

1980'DEN GÜNÜMÜZE DÖVİZ

KURLARININ MAKRO

EKONOMİYE ETKİLERİ

Haluk KABA

Yüksek Lisans Tezi

ÇALIŞMA İKTİSADI ANABİLİM DALI

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Muharrem BAKKAL

2019

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÇALIŞMA İKTİSADI ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

1980'DEN GÜNÜMÜZE DÖVİZ KURLARININ MAKRO
EKONOMİYE ETKİLERİ

Haluk KABA

ÇALIŞMA İKTİSADI ANABİLİM DALI

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Muharrem BAKKAL

TEKİRDAĞ-2019

Her Hakkı Saklıdır.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin çalışmasının bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

... / ... / 20...

Haluk KABA

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÇALIŞMA İKTİSADI ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Haluk KABA tarafından hazırlanan "*1980'DEN GÜNÜMÜZE DÖVİZ KURLARININ MAKRO EKONOMİYE ETKİLERİ*" konulu YÜKSEK LİSANS Tezinin Sınavı, Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Öğretim Yönetmeliği uyarınca 26.04.2019 günü saat 10:00'da yapılmış olup, tezinOYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

JÜRÜ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Dr.Öğr.Üyesi Muharrem BAKKAL		
Doç.Dr. Ertuğrul Recep ERBAY		
Dr.Öğr.Üyesi Menekşe Varol KILIÇARSLAN		

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu adına

...../...../20.....

Prof.Dr. Rasim YILMAZ

Enstitü Müdürü

*Jüri üyelerinin tezle ilgili karar açıklaması kısmında “Kabul Edilmesine / Reddine” seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

T.C
YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
ULUSAL TEZ MERKEZİ

TEZ VERİ GİRİŞİ VE YAYIMLAMA İZİN FORMU

Referans No	
Yazar Adı / Soyadı	HALUK KABA
Uyruğu / T.C Kimlik No	27247586012
Telefon	5423443407
E-Posta	halukkaba@mynet.com
Tezin Dili	Türkçe
Tezin Özgün Adı	1980'den Günümüze Döviz Kurlarının Makro Ekonomiye Etkileri
Tezin Tercümesi	Exchange Rate Policies Applied Since 1980
Konu	Ekonomi = Economics ; Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri = Labour Economics and Industrial Relations ; Maliye = Finance
Üniversite	Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Bölüm	Çalışma Ekonomisi
Anabilim Dalı	Çalışma Ekonomisi Anabilim Dalı
Bilim Dalı	Çalışma Ekonomisi Bilim Dalı
Tez Türü	Yüksek Lisans
Yılı	2019
Sayfa	105
Tez Danışmanları	DR.ÖĞR.ÜYESİ MUHARREM BAKKAL 43483212164
Dizin Terimleri	Döviz Kuru, Döviz Kuru Rejimleri, Enflasyon, Makro Ekonomi, Para Politikası,
Önerilen Dizin Terimleri	
Kısıtlama	3 Yıl Süre ile Kısıtlı

Tezimin, Yükseköğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi Veri Tabanında arşivlenmesine izin veriyorum. Ancak internet üzerinde tam metin açık erişime sunulmasının tarihine kadar ertelenmesini talep ediyorum. Bu tarihten sonra tezimin, bilimsel araştırma hizmetine sunulması amacı ile Yükseköğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi tarafından internet üzerinde tam metin erişime açılmasına izin veriyorum.

NOT: Erteleme süresi formun imzalandığı tarihten itibaren en fazla 3 (üç) yıldır.

.../.../2019

İmza:.....

ÖZET

Kurum, Enstitü : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ana Bilim Dalı : Çalışma İktisadı Ana Bilim Dalı
Tez Başlığı : 1980'den Günümüze Döviz Kurlarının Makro Ekonomiye Etkileri
Tez Yazarı : Haluk Kaba
Tez Danışmanı : Dr.Öğr.Üyesi Muharrem Bakkal
Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2019
Sayfa Sayısı : 105

Dünyadaki ekonomilerde, hem reel piyasalarda hem finansal piyasalarda etkin olan globalleşmenin, hükümetlerin uyguladıkları ekonomi ve siyasi politikalara da etkisi çöktür.

Tez de, ülkelerin uyguladıkları döviz kuru sistemleri ile makroekonomik ilişkiler soruşturulmaktadır. Ülkemizde cumhuriyet tarihi boyunca, birbirinden farklı döviz kuru sistemleri uygulanarak, kur düzenlemeleri aracılığıyla, dış ödemeler bilançosu dengesi ve makroekonomik denge sağlanmaya çalışılmıştır.

Bu durum, uygulanan döviz kuru politikalarının yalnız başına bozulan makroekonomik dengenin yeniden sağlanmasında yeterli olmadığını göstermektedir. Bilimsel analizlerde ortaya çıkan sonuçlar, döviz kuru politikalarının makroekonomik dengeyi yeniden sağlamada çokta istenilen bir şekilde hedef bir politika olarak seçilemeyeceğini gösterir niteliktedir. piyasa ekonomilerine geçişin hızla yükseldiği günümüzde optimum kur rejiminin nasıl olması gerektiği üzerinde çalışılırken, dış ticarete açıklık veya fazlalık, sermaye hareketlerinin serbestisinin var olup olmadığı, döviz rezervlerinin yapısı gibi bir çok faktörü hesaplamak gerekmektedir.

Anahtar Sözcükler: Döviz Kuru, Döviz Kuru Rejimleri, Enflasyon, Makro Ekonomi, Para Politikası,

ABSTRACT

Institution, Ensuite : Tekirdağ Namık Kemal University, Institute Of Social Sciences

Department : Department Of Labor Economics

Title of The Thesis : Effects Of Exchange Rates on Macroeconomics From 1980 To Today

Thesis Author : Haluk Kaba

Thesis Advisor : Dr.Öğr.Üyesi Muharrem Bakkal

Thesis Type, Year : Master Thesis, 2019

Number Of Pages :105

The effects of globalization, which is effective both in the economies of the world and in the real markets and in the financial markets, on the economic and political policies implemented by the governments are many.

The thesis investigates the macroeconomic relations with the exchange rate systems applied by the countries. Throughout the history of the Republic, foreign exchange rates have been applied to ensure foreign exchange balance balance and macroeconomic balance through exchange rate arrangements.

This shows that the applied exchange rate policies alone are not sufficient to restore the macroeconomic balance. The results of the scientific analysis show that exchange rate policies cannot be chosen as a target policy in a way that is desired in order to restore macroeconomic balance. as the transition to market economies is rapidly increasing, it is necessary to calculate many factors, such as openness or surplus in foreign trade, the freedom of capital movements, and the structure of foreign currency reserves, while working on how the optimal exchange rate regime should be.

Keywords: Exchange Rate, Exchange Rate Regimes, Inflation, Macroeconomics, Monetary Policy

ÖNSÖZ

Dünyada para ve finans piyasaları her gün daha da büyük önem kazanmaktadır. Özellikle fon akışı para ve finans piyasalarında faizlerin ve döviz kurlarının önemini arttırmıştır. Faizde ve kurlarda olan en küçük bir değişim sonucunda alıcılar paradan para kazanmak yoluna gitmişlerdir. Günümüzde elektronik bankacılık büyük önem arz etmektedir. Bu sayede bankalar dünyanın her yerinde mevduat toplayabilmektedir. Para ve parasal sorunlar toplumun her kesimini ilgilendirir hale gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde bile para ekonomik faaliyetlerin düzeninde ve yönünde etkili olmaktadır. Bu tezde para ve döviz piyasaları teorik bir yaklaşımla ve makro analiz çerçevesi içinde ele alınmıştır. Ülkeler ekonomilerini iyi bir şekilde yönetmek için etkin bir para politikası izlemek ve yönetmek zorundadır. Böylece dünyadaki küresel krizlerin etkilerini en aza indirmekte ve atıl fonları da en iyi şekilde değerlendirmektedirler. Bunun için ekonomide yaşanan gelişmelerin anlamı ve parasal gelişmeler hakkında mutlaka bilgi sahibi olmak gerekir. Yapılan araştırmalarda faiz oranlarıyla döviz kurları arasında yakın bir ilişki olduğu görülmüştür. Faiz oranları bir ülkede yüksek ise ülkeye sıcak para girmekte ve sonuçta döviz miktarı yükselmekte ve bu sebeple kambiyo kurlarında düşüş eğilimleri ortaya çıkmaktadır. Bu olay sonucunda dış ticaret rakamları düşmeye başlarken yüksek enflasyon oranları ise ihracatta istenilen düzeyde başarıyı getirmez. Bir ülkede yüksek enflasyon varsa ihracatta azalışlar yaşanır.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ	iii
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
KISALTMALAR.....	viii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	2
DÖVİZ KURLARI.....	2
1.1. Döviz Kurları ve Reel Döviz Kuru Hareketleri	2
1.2. Döviz Kuru Tanımı ve Çeşitleri	3
1.2.1. Nominal Döviz Kuru Tanımı	4
1.2.2. Cari Yıl Nominal Döviz Kuru.....	5
1.2.3. Reel Döviz Kuru Tanımı.....	7
2. Döviz Kuru Sistemleri.....	10
2.1.Kur Sistemleri Ve Politikaları	10
2.2. Serbest Dalgalanma (Free Float)	13
2.3. Kirli Dalgalanma Veya Gözetimli Dalgalanma (ManagedFloat).....	13
2.4. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)	14
2.5. Kaygan Aralık (Sliding Band).....	15
2.6. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band).....	15
2.7. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg).....	16
2.8. Ayarlanabilir Sabit Döviz Kur Sistemi (Fixed-but-adjustableexchange rate).....	16
2.9. Para Kurulu (Currency Board)	17

2.10. Tam Dolarizasyon (Full 'dollarization').....	17
3. Parite Koşulları.....	18
3.1 Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesi.....	19
3.1.1 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi	20
3.1.2 Nispi Satın Alma Gücü Paritesi	21
4. Reel Döviz Kuru Hesaplamalarında Kullanılan Endeksler.....	21
4.1. Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Tanımı	21
4.2 Gerçek (Reel) Efektif Döviz Kuru Endeksinin Hesaplanması	22
4.3. Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Hesaplanmasında Kullanılan Endeksler.....	24
İKİNCİ BÖLÜM.....	26
REEL DÖVİZ KURU DEĞİŞMELERİNİ AÇIKLAYAN TEORİLER.....	26
2.1. Ödemeler Dengesi Yaklaşımı Teorisi.....	27
2.2 Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi	28
2.3 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi.....	29
2.4. Göreceli Satın alma Gücü Paritesi Teorisi	30
2.5. Aşırı ve Eksik Değerlenmiş Döviz Kurları Teorisi	31
2.6. Döviz Kurlarına Parasalcı Yaklaşım Teorisi	32
2.7. Portföy Dengesi Yaklaşımı Teorisi	33
2.8. Erken Keynezyen Yaklaşım Teorisi	34
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	39
DÖVİZ KURLARI, DIŞ TİCARET VE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ	
.....	39
3.1. Döviz Kurları ve Dış Ticaret Arasındaki İlişki	39
3.2. Döviz Kurları ve Enflasyon Oranları Arasındaki İlişki.....	41
3.3. Enflasyon Oranları Ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki	42
3.4. Enflasyon Oranları ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki ve Ampirik Çalışmalar	43
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	45
TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN DÖVİZ, FAİZ VE ENFLASYON	
POLİTİKALARI	45
4.1. Konvertibl Dövizler.....	52
4.2. Döviz Piyasaları.....	54
4.2.1. Arz Döviz Piyasaları ve Kurları.....	54
4.2.2. Döviz Kuru ve Döviz Talebi Arasındaki İlişki.....	56

4.2.3. Döviz Arzı ve Döviz Kuru Arasındaki İlişki	59
4.2.4. Denge Döviz Kuru	61
4.2.5. Denge Koşulları	62
5.1. Ödemeler Dengesi Faktörü	64
5.2. Tüketici Zevk ve Tercihlerindeki Değişmeler	65
5.3. Ülkenin Ulusal Gelir Düzeyi	65
5.4. İhraç Malların Yurt-İçi Fiyatlarındaki Değişmeler	66
5.5. İthal Malların Yurt-Dışı Fiyatlarındaki Değişmeler	66
5.6. Döviz Kuru ile İlgili Beklentiler	67
5.7. Faiz Oranları	67
5.8. Yapısal Değişiklikler	68
5.9. Rekabet ve Kârlılık Faktörü	68
6.1. Türkiye’de Uygulanan Sabit Kur Politikası	69
6.2. Türkiye’de Uygulanan Serbest Kur Politikası	70
6.3. 5 Nisan Kararları ve Döviz Kurlarına Etkisi	71
6.4. 1999 Ekonomik Krizi ve Döviz Kurlarına Etkisi	74
6.5. Türkiye’de kullanılan Nominal Çapa Dönemi	75
6.6. Merkez Bankası Dalgalı Döviz Kur Politikası	77
SONUÇ VE ÖNERİLER	82
KAYNAKÇA	83

TABLULAR LİSTESİ:

Tablo 1: Dünya Dış Ticaret Rakamları

ŞEKİLLER LİSTESİ:

Şekil 1: Döviz Talebi Eğrisi

Şekil 2: Döviz Arzı Eğrisi

Şekil 3: Denge Döviz Kuru

Şekil 4: Kararlı ve Kararsız Denge Döviz Kurları

Şekil 5: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri

KISALTMALAR

SGP: Satın Alma Gücü Paritesi

TCMB: Merkez Bankası

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

ÜFE: Üretici Fiyat Endeksi

T.C.: Türkiye Cumhuriyeti

TL: Türk Lirası

İMF: Uluslararası Para Fonu

KDV: Katma Değer Vergisi

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

ABD: Amerika Birleşik Devleti

AB: Avrupa Birliği

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TOBB: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

BDDK: Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurulu

ECB: Avrupa Merkez Bankası

GİRİŞ

Dış ticareti en fazla etkileyen döviz alım satımlarında meydana gelen fiyat değişiklikleridir. Bu durum yatırımcıları yakından ilgilendirmektedir. Çünkü yatırımcılar yatırım kararlarını buna göre vermektedir. Döviz kurlarında yükselmeler meydana geldiği durumda tasarruf sahipleri mevduatlarını reel piyasalarda döviz alıp satarak daha fazla kar etmek için çaba sarf ederler. Bu durum daha az risklidir ve daha az emek harcayarak kar etme yoludur. Burada sadece döviz kurlarının artmasını beklemek yeterli olacaktır. Döviz kurlarının artması demek yatırımların azalması ve bunun sonucunda gayri safi milli hasılının düşmesi demektir. Bu durum gerek ithalatçıları gerekse ihracatçıları zor durumda bırakmaktadır. Kur değişimleri daima önemli maliyetleri beraberinde getirmektedir. Bu durumda Merkez Bankası döviz kurlarını baskı altında tutar bunda en önemli gaye ihracatçıları ve ithalatçıları korumaktır. Böylece ekonomiyi kontrol altında tutmaya çalışırlar. Döviz piyasalarını kontrol etmeye çalışan devlet politikaları çoğu zaman başarılı olmuştur. Fakat devlet bazen de döviz kurunun oluşmasını arz ve talebe göre izler ve buna müdahale etmez. Görülüyor ki döviz kurlarıyla oynamanın olumsuz ve olumlu yönleri vardır ve ülkemizde ideal bir politika olarak karma sistem uygulanmaktadır. Döviz piyasalarında gerilimlerin olumsuz yönü suyu akışına bırakmaktır. Fakat son dönemlerde gelişmiş ülkelerde serbest kur uygulamasına geçmiştir. Bunun yanı sıra döviz kurlarındaki yükselişlere yine Merkez Bankası müdahaleleri neden olmuştur. Serbest piyasa ekonomisinde zaruri ve piyasada büyük depresyonlar varsa devlet mutlaka bu piyasalara müdahale etmek zorundadır. Dünya da hemen hemen her ülke bu yolu izlemektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURLARI

1.1. Döviz Kurları ve Reel Döviz Kuru Hareketleri

Döviz kuru herhangi bir milletin para biriminin diğer bir milletin para birimine göre değerinin tespit edilmesidir. Bretton Woods sistemine göre ülkeler paralarının değerini ABD dolarına indekslemek zorundaydı doların değeri ise altına indeksliydi. Bu sistem 1970'lere kadar devam ettikten sonra ülkeler kendi paralarının değerini kendileri belirlemeye başlamıştır. Döviz kuru ülkeler arasında ki mal ve hizmet ticaretini etkilen faktörlerin başında gelir. Reel kur ülkenin rekabet edebilirliğinin bir göstergesidir. 2004 yılında ülkelerin yapmış oldukları dış ticaret rakamları tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 2: Dünya Dış Ticaret Rakamları

Kaynak : (<http://www.dtm.gov.tr>).

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dünya	4.426	5.279	5.536	5.736	5.673	5.911	6.715	6.474	6.724	7.832	9.495
AB içi (15)	1.079	1.338	1.363	1.327	1.416	1.431	1.450	1.440	1.527	1.824	...
AB içi (25)	...	...	...	...	...	1.607	1.640	1.645	1.756	2.115	2.510
Dünya [AB içi (25) Hariç ]	...	...	...	...	...	4.304	5.075	48.290	4.968	5.717	6.985
Dünya [AB içi (15) Hariç]	3.347	3.941		4.409	4.257	4.480	5.265	5.034	5.197	6.008	...

Diğer yandan Finansal piyasaların gelişmesi ile birlikte sadece Forex (Forex, bir ülkenin para birimi ile başka bir ülkenin para birimi arasındaki değişim oranından faydalanılarak, döviz ticaretinin yapıldığı uluslararası piyasaların tamamını ifade eder) piyasasının günlük işlem hacminin yaklaşık 1,9 trilyon dolar civarına ulaşması ve bu rakamın türev piyasalarla daha da büyümesi küçük dalgalanmaların bile büyük etkisi olacağı ve bazen ülkelerin krize girmesine bile neden olduğu için ülkelerin döviz kurlarının değeri konusunun önemini artırmıştır. Son dönemlerde Avrupa'da 1993 yılında yaşanan kur mekanizmasının çöküşü, Meksika'da 1995 yılında yaşanan pesoda yapılan devalüasyondan sonra gelen Latin Amerika da yaşanan Tekila Krizi ve 1997-1998 yılında Asya da yaşanan Asya krizleri gibi parasal krizler sebebiyle kur krizleri daha çok belirgin halde ülkelerin gündemine gelmeye

başlamıştır. Rakamlar ve etkileri bu boyutta olunca bu konunun önemi ve ilgililerin bu konuya gösterdikleri hassasiyet de artmıştır. Konunun bütün ilgilileri, devletler, finansal veya finans dışı kurumlar, akademik kurumlar ve bireyler ve diğer kuruluşlar, döviz kurunun değerinin ne olması gerektiği üzerine çalışmalar yapmışlar ve çaba harcamışlardır. Fiilî ve beklenen enflasyon oranı daima yükselmekte olduğundan gölge döviz kuru (dövizin gerçek toplumsal değeri veya fırsat maliyeti olarak hesaplanan ve genellikle piyasa fiyatından farklı olan fiyatı) da devamlı olarak yükselir ve kaçınılmaz olarak sabit olarak belirlenmiş kurun üzerine çıkar. Gölge döviz kuru sabit olarak belirlenmiş kuru aştığında o ülkenin para birimine ve aynı zamanda sabit kur sistemine yönelik dünya çapında spekülâtif hücumlar oluşur. Gölge döviz kuru-sabit kur farkı büyüdükçe uluslararası spekülâtif hücumlar ve hâliyle sabit parite üzerinde kurların yukarı yönlü hareketini destekleyen baskı daha da şiddetlenir. Hükümetin bu kuru savunması yüzünden Merkez Bankası'nın uğradığı rezerv kaybı miktarı artar. Belirli bir noktadan sonra sabit pariteyi savunmak, Merkez Bankasının uluslararası rezervleri ve müdahalesi açısından yetersiz kalır. Böylece sabit parite sistemi tamamen terk edilir, ya da yüksek oranlı bir devalüasyon gerçekleştirilir (Samur, 2015: 107-174).

1.2. Döviz Kuru Tanımı ve Çeşitleri

Döviz kuru, bir milletin ulusal para biriminin diğer bir milletin ulusal para birimi yönünden değeri olarak da açıklanmaktadır (Kadıoğlu, Kotan ve Beyoğlu, 2001). Ulusal para biriminin yabancı para birimi karşısında değişim miktarının artması yani döviz kurunun yükselmesi dövizin değer kazanarak, ulusal paranın değerinin düşmesi anlamına gelmektedir. Öte yandan, döviz kurunun açıklanmasında kurun kullanım şekilleri açısından ayırımının yapılması da gereklidir. Buna göre, döviz kuru spot (anlık) gerçekleştirilen işlemler için kullanılacağı gibi, döviz ticaretinin gelecekte ki bir tarihte oluşması için de kullanılmaktadır. İlave olarak, döviz kuru finansal bir fiyat olarak da ifade edildiği için iktisadi analiz yaparken nominal ve gerçek döviz kuru ayırımının yapılması gerekir. Döviz kuru, bir milletin parasının diğer bir milletin parasına çevrilmiş halidir. Döviz kurları, milli paranın başka bir milletin parası cinsinden değeri olarak ifade edildiğinde “dolaylı kotasyon”, başka bir milletin parasının milli para cinsinden değeri olarak ifade edildiğinde ise “direkt kotasyon” olarak adlandırılmaktadır. Bir doların ulusal para karşılığı değerinin yazılması dünya genelinde uygulanagelmiştir, bunun tek istisnası İngiltere'dir. 2. Dünya Savaşı'ndan sonra Ağustos 1971'e kadar tüm dünyada sabit kur sistemi uygulanmaktaydı. Bu sisteme göre; 1 ons

altın=35 USD olarak kote edilmekte ve diğer ülkelerin para birimleri Amerikan dolarına bağlı değişmekte idi. Ulusal para değerinin para otoritesi tarafından düşürülmesi “devalüasyon”, yükseltilmesi ise “revalüasyon” olarak adlandırılmaktadır. Bir ticari işlem karşılığında mal ve hizmet almaya ve vermeye; bunların iktisadi değerlerini değiş tokuş etmeye yarayan, üstünde rakamsal ifadeler taşıyan kâğıda para denir. Bağımsız her ülkenin, milli bir parası vardır. Ülkenin toprakları içinde kullanılan para birimine o ülkenin milli parası denir. Ancak ülkeler arasındaki ticari işlemler de azami iki değişik para birimi geçerli olmaktadır. Dünyada genel olarak dış ülke paralarına "döviz" denilmektedir. Dövizin nakit olarak elde bulundurulmuş şekline "efektif" denilmektedir. Nakde dönüştürülmesi mümkün yani, , döviz poliçeleri, ödeme emri, mevduat sertifikaları, banka havalesi seyahat şeklinde olanlar da döviz ya da kambiyo şeklinde isimlendirilmektedir (Eugene, Brigham ve Houston, 2001).

Türkiye’de gerçek ve tüzel kişiler, kıymetli maden aracı kurumları, özel finans kurumları, yetkili kurumlar, bankalar, işletmeler ve PTT kurumu serbestçe döviz işlem yapabilme hakkına ve yetkisine sahiptir.

1.2.1. Nominal Döviz Kuru Tanımı

Bu kur genellikle ekonomide çift taraflı döviz kuru olarak tarif edilmektedir yani bir birim dövizin milli para cinsinden değerine nominal döviz kuru denilmektedir (Ünsal, 2003: 191-205). Örneğin, 1€ = 1,6340 YTL ifadesi 1 Euro ‘nün 1,6340 YTL ile değiştirilebileceğini göstermektedir. Nominal döviz kurunun yükselmesi, dövizin nominal olarak değer kaybettiğini gösterir. Dövizin nominal olarak değer kaybı, yurt içinde üretilen malları ihracat fiyatları açısından ucuzlatırken, yurt dışında üretilen malları da ithalat fiyatları açısından pahalılaştırmaktadır. Bugün nominal döviz kurunun düşmesi halinde döviz kuru nominal bir değer kazancı meydana getirecektir. Bu da ülke içinde üretilen tüm malların ihracat açısından çok pahalılaşmasına neden olmaktadır. Ayrıca ülke dışında üretilen mallara ithalat açısından baktığımızda ucuzlanmış olduğunu görmekteyiz. Ayrıca nominal döviz kuru reel döviz kurundan daha az bir değer almış ise, milli reel değerinin üzerinde bir dış değer sahibi olabilir. Eğer nominal döviz kuru gerçek döviz kurundan daha fazla bir değer almış ise, bu durumda milli paranın gerçek değerinden daha düşük bir dış değer meydana gelebilmektedir. Öte yandan burada nominal efektif döviz kurundan da bahsetmek yararlı olacaktır. Nominal efektif döviz kuru, nominal döviz kurlarındaki değişikliklerin ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanır ve milli paranın diğer ülkelerin paraları karşısında ortalama değişimini ifade eden bir endeks şeklinde açıklanabilir. Nominal ticaret ağırlıklı döviz kuru da denilen bu endeks,

bir ülkenin ticaretinde temel teşkil eden ülkelerin cari sene nominal döviz kuru ve temel sene nominal döviz kuru ile ticarete temel teşkil eden ülkelerin dış ticaretteki payları kullanılarak hesaplanır. Aşağıdaki formül ile gösterilmektedir (Ünsal, 2003: 191-205).

İki para biriminin görelî fiyatını ifade eden nominal döviz kurları iki biçimde oransal olarak açıklanmaktadır. Döviz kurunun, bir birim yabancı para karşılığı milli para miktarı şeklinde ifade edilmesi (örneğin 1\$=1,5 TL) yöntemi “dolaysız kotasyon” (*direct quotation*) ya da “Avrupa usulü” (*European terms*) olarak adlandırılır. Döviz kurunun, bir birim milli para karşılığı döviz olarak ifade edilmesi (örneğin 1 TL=0,66 \$) ise “dolaylı kotasyon” (*indirect quotation*) ya da “Amerikan usulü” (*American terms*) olarak ifade edilir (Seyidoğlu, 2001:295). Bir birim milli paranın döviz olarak ifade edilmesi “belirli kur” (*certain rate*;serten kur), bir birim dövizin ulusal para olarak ifade edilmesi “belirsiz kur” (*uncertain rate*; inserten kur) olarak da adlandırılabilir (Karluk, 2002: 538-539).

Ulusal paranın genel olarak başlıca yabancı paralar karşısındaki değerinin daha düşük olduğu durumlarda daha çok belirsiz (inserten) kur kullanılır. Bu durumda döviz kurundaki artış, yabancı paranın değerinin arttığını ve milli paranın değerinin azaldığını açıklar. Döviz kurundaki düşme ise dövizin değer kaybettiğini ve milli paranın değerinin kaybolduğunu açıklar. Döviz kurları birkaç farklı değer üzerinden alım-satımına konu olabilmektedir. Genellikle efektif (nakit şeklindeki) yabancı paraların alım-satımına konu olan menkul kıymetlerin değeri bankalar arasında gerçekleşen döviz alım-satım işlemlerindeki geçerli marjlardan daha yüksek olmaktadır. Nitekim bankalar ve finans kurumları yabancı paraların fiyatı olarak hem “efektif alım-satım kuru” hem de “döviz alım-satım kuru” açıklamaktadırlar. Efektif dövizlerde genellikle düşük miktarda paranın alım-satımına konu olması, buna karşın bankacılık sistemi üzerinden yapılan işlemlerde miktarların büyük olması efektif alım-satım ve döviz alım-satım olarak iki farklı kurun ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 310).

1.2.2. Cari Yıl Nominal Döviz Kuru

Nominal döviz kuru parasal bir kavram olarak iki para biriminin karşılaştırmalı fiyatını ifade etmektedir. Mesela, resmi merciler tarafından her gün, kısa veya uzun aralıklarla tespit edilip duyurulan kura nominal döviz kuru denmektedir.

Nominal olarak dövizin kuru, reel döviz kuru ile iki devletteki fiyatlar genel düzeyine bağlıdır. Ülke içi fiyatlar genel düzeyi arttığı zaman nominal döviz kurunda düşüş ortaya çıkar. Bu sebeple yurt içi paranın ihtiva ettiği değer düşeceği için milli para ile daha az döviz

satın alınacaktır. Eğer bir dış devletin fiyatlar genel düzeyi artarsa, bu durumda nominal döviz kurunda artar. Bu kez de yabancı para olan dövizin değeri düşeceği için yurt içi milli para birimi ile daha fazla yabancı ülke parasından satın alınabilecektir.

Reel döviz kuru tanımı üç şekilde yapılabilmektedir. Bunlardan birincisi ticarete konu olan ve olmayan mal ayırımına göre yapılan tanım, ikincisi satın alma gücü paritesi teorisi temel alınarak yapılan tanım ve üçüncüsü reel efektif döviz kuru tanımımızdır.

Ticarete konu olmayan mal endüstrilerindeki verimliliğin olasılıksal veya belirlenimsel yönelim davranışlarının ticarete konu olan mal endüstrilerinininkinden farklı olması, uzun dönemde karşılaştırılmalı fiyatlarda ve dolayısıyla genel fiyat endeksi temelli reel döviz kurunda değişmelere yol açabilir. Reel döviz kurunun artması yani reel kurda görülen bir değerlenme, ticarete konu olan malların yurtiçi üretim maliyetinin görece olarak arttığını göstermektedir. Bu tanım kaynakların ticarete konu olmayan ve olan sektörler arasında dağılımının yansımalarıdır. Reel döviz kurunun azalması, ticarete konu olan malların üretimdeki karlılığın görece olarak artmasına sebep olarak, kaynakları ticarete konu olmayan sektörlerden, ticarete konu olan sektörlerimize kaydıracaktır. Bu tanım analitik bakımdan cazip olmakla birlikte, pratikte doğrudan bir karşılığı olmaması nedeniyle çok kullanılmamaktadır.

Ticarete konu olan mal fiyatları reel döviz kuru=ticarete konu olmayan mal fiyatları olarak reel döviz kuru ticarete konu olan ve yahut da olmayan malların fiyatı olarak ifade edilmektedir. Çok fazla kullanılan diğer bir yaklaşım da ise reel döviz kuru ülke içi fiyat endeksinin dış ülke fiyat endeksine bölümü olarak ifade edilmektedir. Aslında bahsedilen bu iki cümle kavramsal olarak farklı olsa bile, bazı varsayımlar altında, birbirine çok yaklaşırlar. Örneğin, satın alma gücü paritesi varsayımı altında, ticarete konu olan ve olmayan malların görece fiyatı olarak belirlenen reel döviz kuru tanımı, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen reel döviz kuru tanımına oldukça yakındır. Aralarındaki temel fark, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen reel döviz kuru tanımının sadece ticarete konu olan ve olmayan malların yurtiçi görece fiyatını değil, yurtdışı görece fiyatını da yansıtmalarıdır. Bu nedenle, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen RDK tanımının daha kapsamlı bir reel döviz kuru tanımı olduğu öne sürülmektedir.

Satın alma Gücü Paritesi: $SGP=P1/P2$ yani birinci ülkede yerel para ile oluşan sepet maliyeti/ikinci ülkede yerel para ile oluşan sepet maliyeti şeklinde ifade edilmektedir

Bu şekilde belirlenen reel döviz kuru ticarete konu olmayan ve olan malların sadece yurtiçi karşılaştırmalı fiyat düzeyini değil yurtdışı karşılaştırmalı fiyat düzeyini de açıklamaktadır.

Nominal kurların yurtdışı enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranına göre düzeltilmesi sonucu elde edilmektedir.

1.2.3. Reel Döviz Kuru Tanımı

Reel döviz kuru, ülkeler arasında yaşanan enflasyon farklılıklarını göz önüne alarak hesaplanan nominal döviz kurudur (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 1). Diğer bir ifadeyle, nominal kurların zaman içerisinde yurtdışı enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranına göre ayarlanmasına reel döviz kuru denir (Seyidoğlu, 1998: 432).

Reel döviz kuru, ülkenin dış ticaretinde rekabet gücünü göstermesi açısından önemlidir. Bu nedenle dış ticaret hadleri ile döviz kurları arasında bir ilişkinin varlığının incelenmesi konusunda reel döviz kuru yol gösterici olmaktadır.

Reel döviz kurları şu formülle gösterilebilir (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 2). En basit haliyle reel kur hesaplamasında $e.(P_f/P)$ formülü kullanılır.

Bu formülde;

E= Nominal Kur

P_f = Dış ülke TÜFE'si (yabancı ülke fiyat düzeyi)

P= İç TÜFE (Ulusal fiyat düzeyi)

Reel döviz kuru hesaplanırken belli bir yıl baz alınır ve fiyatlar genel düzeyi 100 olarak kabul edilir.

ÖRNEK:

1 yıl önce USD=TL= 2,1500

1 Yıl sonra USD=TL= 2,5000

ABD'de 1 yıl önce enflasyon oranı = %2

Türkiye'de enflasyon oranı = %10 olsun;

ABD'de enflasyon %2 olduğunda fiyat düzeyi 100'den 102'ye

Türkiye'de enflasyon %10 olduğunda fiyat düzeyi 100'den 110'a yükselmiştir.

$2.500 \cdot (102/110) = 2.3118$

Yukarıdaki matematiksel ifadede yer alan yurtiçi enflasyon oranında bir düşüş olması halinde, reel döviz kuru değer kazanacaktır. Aynı şekilde yurtiçi enflasyon oranında bir artış meydana geldiğinde ise, reel döviz kuru değer kaybedecektir. Temel kabul edilen bir döneme göre zaman içinde ülkedeki göreceli enflasyon oranının diğer ülkelerden yüksek olması halinde, reel döviz kurları nominal döviz kurlarının altında olacaktır.

Eğer bir ekonomide reel döviz kurunda artış yaşanırsa, o ekonomide reel bir devalüasyon gerçekleşmektedir (Karluk, 1999: 541). Yani yurtdışında üretilen malların fiyatları, yurt içinde üretilen malların fiyatlarından daha yüksek demektir. Ayrıca yukarıdaki tanımlamalara ilave olarak reel döviz kuru, bir ülkenin fiyat seviyesinin dış ticaret yaptığı ülkelerdeki fiyat seviyelerine göre ağırlıklı oranının geometrik ortalamasıdır (Zanello ve Dominique, 1997: 7).

Ticarete Konu Olmayan Malların Fiyatları yukarıdaki gibi açıklanan reel döviz kuru, ticareti yapılan malların yurtiçi üretim giderlerini gösterir. Reel döviz kurunda meydana gelen bir artış, ticarete konu olan malların yurtiçi üretim maliyetini göreceli olarak arttırır. Diğer koşulların değişmediği varsayıldığında, reel döviz kurunda meydana gelen bu artış, ülkenin uluslararası rekabet gücünün azaldığını ifade eder. Dolayısıyla artık ülke ticarete konu olan malları eskiye oranla daha düşük bir etkinlik düzeyinde üretmektedir. Öte yandan, reel döviz kurunda oluşacak bir azalma da, ülkenin rekabet gücünün arttığını gösterecektir.

Reel döviz kurunu bu şekilde tanımlamanın temel faydası kaynakların ticarete konu olmayan ve olan malları üreten üretim birimleri arasında dağılımının gösterilmesidir (Corden, 1994:14). Yani reel döviz kurunda meydana gelecek bir düşüş, ticarete konu olan malların üretimindeki karlılığı göreceli olarak arttıracak ve kaynakları ticareti yapılmayan malların üretim birimlerinden ticareti yapılan malların üretildiği üretim birimlerine kaydıracaktır.

Yurtiçi ve yurt dışı fiyat endekslerinin birbirine oranı olarak tanımlanan reel döviz kuru ile ticareti yapılan ve ticareti yapılmayan malların göreceli fiyatları şeklinde tanımlanan reel döviz kuru birbirine oldukça yakın ifadelerdir. Burada mallar özellikle ticaret konu olan ve olmayan mallar ayrımını görmektedir. Bu ayrım yurt içi fiyatına göre olmaz yurt dışı fiyatını da kapsamaktadır. Buradan da anlaşılıyor ki fiyat endeksinin yurt dışı fiyat endeksine oranı olarak tanımlanan geniş bir ifadedir.

Yukarıda yapılan reel döviz kuru tanımlamaları ekonomi politikaları, ekonomik yapıdaki değişimler, iç ve dış denge durumlarını tam olarak yansıtmamaktadır. Ayrıca yapılan tanımlamalar, dış ticarete iki ülke varsayımı ve tek fiyat kanununa dayalıdır. Dolayısıyla orta vadede iç ve dış dengeyi yansıtacak bir tanımlamanın yapılması gerekir.

Reel döviz kurunun, bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü dış ticarete konu olan ve olmayan malların fiyatları şeklinde ifade edilmesinin yansırı reel döviz kuru, iç ve dış dengeyi etkileyen ithalat tarifeleri, ihracat vergileri, diğer vergi ve sübvansiyonlar, kamu harcamalarının bilesimi, reel faiz oranları, sermaye kontrolleri, uluslararası fiyatlar, teknolojik gelişmeler gibi değerlerin ve ayrıca sayılan bu değerlerin sadece cari değişkenlerinin değil, değerlerin beklentilerinin de bir fonksiyonudur (Edwards, 1989: 16-17).

Öte yandan, çeşitli nedenler nedeniyle reel döviz kurunda meydana gelecek hareketler kısa vadeli sermaye hareketlerine neden olabilmektedir (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997:1). Bu hareketler, Merkez Bankasının net dış varlıklarına yansiyacak ve net dış varlıklar kalemindeki hareketler bilançonun yükümlülükler tarafındaki emisyon miktarını etkileyecektir. Dolayısıyla Merkez Bankası para politikası araçlarını kullanarak likidite hareketlerini düzenleme yoluna başvuracaktır.

Ayrıca reel döviz kuru bir ülkenin yabancı ülkeye göre asgari geçim düzeyinin de bir ölçütü olarak kullanılmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2003: 392). Reel döviz kurundaki meydana gelecek bir artış örneğin, Almanya'da asgari geçim düzeyinin artmasına neden olurken, reel döviz kurunda bir azalış ise, Türkiye'de yaşama maliyetinin Almanya'ya göre Türk parasının değer kazanması sebebiyle nispeten daha pahalı olduğunu ifade eder.

Yukarıda yapılan tanımlar ülkenin dış ticaretini tek bir ülke ile yaptığı varsayımına dayanmaktadır. Fakat günümüzde ülkeler dış ticaretlerini birden fazla ülke ile yapmaktadır. Bu durum göz önüne alındığında reel efektif döviz kuru; dış ticaretin söz konusu olduğu ülkelere karşılık gelen reel döviz kurları belli kıstaslara göre ağırlandırılarak yapılır. Eğer bir ekonomide, ihraç mallarına çeşitli araçlar kullanılarak sübvansiyonda bulunuluyorsa, bu durumda ihraç sübvansiyonlarını da kapsayan reel efektif döviz kurundaki gelişmeleri de ele almak yararlı olacaktır. Eğer reel efektif döviz kurunda bir artış oluyorsa, nispi olarak ihraç malları üretiminin yurt içinde üretilen mallara göre karlı olduğu sonucu ortaya çıkar. Bu sebeple kurdaki artış, ihracat sektörünün çeşitli sübvansiyon araçlarıyla teşvik edildiğini gösterir. Reel efektif döviz kuru v olarak tanımlanırsa;

$$v = [e (1 + (NSO) P^*)] / P$$

formülü ile hesaplamak mümkündür. Burada P* ihraç mallarının yurtdışı fiyatını, NSO nominal sübvansiyon oranını, e nominal döviz kurunu göstermektedir.

2. Döviz Kuru Sistemleri

2.1.Kur Sistemleri Ve Politikaları

Paranın değerinin altına bağlı olduğu dönemlerde en iyi işleyen kur sistemi; sabit kur sistemidir. Paranın değerinin altına bağlı olduğu standart 1821 yılında İngiltere’de ilk defa ortaya çıkmıştır. 1870 yılında ise Almanya bu uygulamaya dahil olmuştur. Bu uygulamanın gerçekleşmesi için altın piyasasının serbest ticarete konu olması gerekmektedir. Bu uygulamada ülkelerin paraları sahip oldukları altın miktarına bağlıdır. Altın miktarı artmadıkça veya azalmadıkça döviz kurları da değişmez. Altın değeri olarak iki ülkenin paralarının birbirine oranlanmasına darphane oranı denilmektedir. Ülke altın sattığında döviz arzının esnekliği sonsuz çıkmaktadır. Çünkü yüksek bir fiyatla altın satılmıştır ve karşılığında yurda döviz girmiştir. Altın ithal edildiği durumda ise döviz talebinin esnekliği sonsuz çıkmaktadır. Çünkü altın ülkeye düşük fiyat ile girmektedir. Buna altının bir ülkeden bir ülkeye taşınma giderleri de dahildir. Altın standardın da altının ülke dışına satılması ile altının ülke dışından satın alınması tutarları arasında ki bir noktada altın arz ve talebinde döviz kuru ortaya çıkmaktadır. Bu şartlar altında döviz kuru ülkenin dış dengesini sağlamaktadır. Eğer ülkeyi yönetenler ister ise bu düzeyde döviz kurunu sabit tutabilir. Ancak bir devletin altın üreterek veya temin ederek satımı nereye kadar devam edecektir sorusunun cevabı bulanamadığından uzun dönem içinde altın standardında dengeyi bulmak mümkün olmayacaktır.

Fakat Alfred Marshall, John S.Mill, Adam Smith, David Hume gibi geleneksel iktisatçılar bu dengenin fiyatlar sayesinde uzun dönemde oluşturulabileceğini yazmışlardır. Şayet bir devlet fazla mal ve hizmet alımı yapıyorsa o devletten bu mal ve hizmet alımının karşılığı olarak yani devlete mal ve hizmetin girişinin sonucu olarak o devletten başka ülkelere altın gidecek demektir. Devlette ki paranın miktarı da altın miktarına bağlı olduğundan ithalat yüzünden para miktarı düşecektir. Klasik miktar teorisinin anlatımına göre azalan para miktarı yüzünden aynı oranda fiyatlarda düşecektir. Düşen mal ve hizmet fiyatları ihracatı teşvik edecek, ülkeden dış ülkelere satılan mal ve hizmetler sayesinde döviz miktarı artacaktır. Yani devlet içinde mal ve hizmet fiyatlarının azalması ithalatı azaltırken ülkede üretilen mallara yönelik yabancıların talebini çoğaltacaktır. Bu işlemlerin sonucunda

talep eğrisi mevcut konumunu değiştirip sağa kayacak ve bu kayma sayesinde fiyat mekanizmasının işleyişi ile döviz piyasasında denge sağlanacaktır. Dış ödemeler bilançosunda ki fazla ve açıklarda fiyat mekanizması sayesinde giderilecektir. Sistem olarak sabit döviz kuru kâğıt para sistemlerinde de yukarıda anlatıldığı gibi işler. Kağıt para sisteminde ulusal paranın çıkabileceği en düşük değere alt destekleme, en yüksek seviyeye ise üst destekleme noktası denir. Altın para standardında ise ulusal paranın ulaşabileceği en düşük değere altın ithal noktası, en yüksek değere ise altın ihraç noktası denir. Bu alt ve üst destekleme sınırları içerisinde piyasada belirlenen döviz kuru, döviz talebine ve arzına göre oluşur. Döviz kurunun bu alt ve üst sınırların dışına kayması halinde, hükümeti yönetenler duruma el koyarlar ve hükümet merkez bankasının içinde bir birim olarak kambiyo denkleştirme fonunu kurar. Bu manada bir fon dünyada 1930 yılından sonra kurulmuştur. Sabit kur rejimi ile bir devletin cari dengesi devamlı açık veriyor ise devletin ulusal parasının değeri düşüyor demektir. Paranın değerinin düşmesi söz konusu ülkenin ilerleyen günlerde parasının değerini düşüreceği yani devalüe edeceği kanaatini yaygınlaştırır. Bu yüzden değeri düşen Ulusal paradan kaçış artar. Ülkede ki dış ödemeler dengesinin de açığın çok fazla olduğu zamanlarda ortaya çıkan bu açık ülkede ki faiz oranlarını yükselterek yabancı paranın ülkeye girişini yüksek faiz vererek sağlayıp gelir seviyesinde ki artışla sona erdirilmiştir.

Serbest kur sistemi sabit kurun tam tersidir. Serbest kur sisteminde milli paranın değeri tamamıyla serbest olarak belirlenen döviz arz ve talebine göre ortaya çıkar. Serbest kur sisteminde, ödemeler bilançosunda ki açık ve fazlaların düzeltilmesinin çareleri sadece döviz kurlarındaki değişim ve kambiyo piyasasında ki denge ile sağlanır (Bakkal S. a.g.e : 24).

Döviz kuru yükseldiğinde dış ülkelerden ithal edilecek olan mal ve hizmetler ülke içinde pahalı hale gelir. Döviz kurunda düşme olursa ulusal para değer kazanma durumuna geçtiğinden ülkeye dış ülkelerden girecek olan malların ülke içinde fiyatı azalır. İhracat ise kur yükseldiğinde yurt içi mallar yabancılara göre ucuz hale geldiğinden artar, döviz kuru düştüğünde yurt içi mallar ise yabancılara göre pahalı hale geldiğinden azalır. Bu şartlar altında ekonominin dış ödemeler bilançosu dengesi serbest dalgalanan döviz kuru sistemlerinde döviz talep ve arz şartlarının gösterdiği duruma göre her durumda otomatik olarak değişikliğe muhatap olabilir, altın standardının geçerli olduğu dönemlerde dış denge otomatik olarak kurulamaz. Çünkü altın standardında döviz kurlarının önceden belirlenen alt ve üst sınırlarının dışına çıkılamaz. Bu sınırlarda kurlarda ki hareketlilikle denge

sağlanamadığından denge altının alım ve satımı ile sağlanır. Serbest uygulanan dış ödemeler bilançosunda ki denge kurlarda ortaya çıkan değişmelerle sağlandığından dövize yönelik arz ve talepte ki minimal orandaki düşüşler ve yükselişler bile döviz kurlarına hemen yansır. Böyle bir durumda döviz kurunda talep ve arzın durumuna göre finansal piyasalarda büyük dalgalanmalar ortaya çıkar, kurlarda ortaya çıkan bu dalgalanmalara hükümet müdahale edemez ve bu durum dış ticaret hacmini ve yatırımları ortaya çıkan belirsizlik yüzünden engeller. Ticaret hacmi ve yatırımlar engellenip azalırken spekülasyon sermaye hareketleri çoğalır. Buda dış açıkların büyümesine neden olur. Serbest kur sistemini uygulayan az gelişmiş ülkelerde enflasyon mu devalüasyon mu daha doğrudur sorusunun cevabı hep kafa yormuştur. Ülkelerin serbest kur uygulaması olduğu durumlarda gelecek ile ilgili belirsizlikler arttığı için hükümeti yönetenler gelecek ile ilgili ne tip bir plan yapacaklarına hükmedemezler. Bu durumda spekülasyon yaparak para kazanmak isteyen yatırımcıların iştahını kabarması sonucunu doğurur. Finansal piyasalarda ki gelecek ile ilgili belirsizlik yatırımcıları rahatsız eder.

Döviz kuru sistemleri hakkında bilgi sahibi olmamız çalışmanın niteliği açısından önem teşkil etmektedir. Esas olarak çalışma konusu olan parite koşullarının geçerliliği ancak esnek kur sistemleri altında mümkündür. Döviz kuru sistemleri üzerine olan literatür, alternatif uygulamaların gerektirdiği "kredibilite" ve "esneklik" kavramları arasındaki tercih üzerinde önemle durmaktadır ki üç örnek üzerinde durulursa; tam esnek kur sisteminde Merkez bankası müdahalesi en aza indirgenmekte ve bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanınmaktadır. Bu sistem döviz kuru değişimleri ile içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen tümünü yansıtmaktadır. Sistemin getirdiği esnekliğin maliyeti daha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır (Özdemir, Azim, Beyoğlu, Gülbin, TCMB 1, 2000. : 2-4).

Uygulamada daha az esneklik ama daha yüksek bir kredibilite sağlayan kura sabit kur sistemi diyoruz. Sabit kur sisteminden vazgeçilmediği sürece ortaya çıkan makroekonomik yapı olumlu beklentilere neden olacak ve enflasyon oranı daha makul seviyelerde gerçekleşebilecektir. Sabit kur sistemi ile tam esnek kur sistemi iki farklı uçta kalan döviz kuru sistemlerini ifade etmektedir. Bu iki kur sistemi arasında kalan farklı kur sistemleri de mevcuttur. Aşağıdaki açıklamalarımızda bu iki uç kur sistemi arasında kalan kur

sistemlerini dokuza ayırarak esneklik derecelerine göre inceleyeceğiz bunları takip eden tabloda farklı döviz kuru sistemleri karşılaştırmalı olarak ifade edilmektedir.

2.2. Serbest Dalgalanma (Free Float)

Bu kur sisteminde ülkenin milli parasının değeri piyasa dinamikleri tarafından belirlenmektedir. Devlet tarafından döviz piyasasına yapılan geçici müdahaleler kurların hükümetin istediği belirli bir noktada oluşmasını sağlamak için değil döviz piyasasındaki yerli yersiz dalgalanmaları önlemek ve kurlardaki değişimleri daha kabul edilebilir ve ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır. Serbest dalgalanma sisteminde para politikası daha etkin kullanılmakta ve merkez bankalarının tutması gereken rezerv miktarları azalmaktadır. Serbest dalgalanan kur sisteminin diğer bir avantajı ise dış ülkelerde ortaya çıkan şokların etkilerinin ilk dönemlerinde ülkedeki nominal kurlar tarafından absorbe edilmesi sonucu ülke içindeki finansal istikrara olumlu katkı sağlamasıdır.

Bu kur sisteminden kaynaklanan olumsuz durum ise dış ekonomik ilişkilerdeki belirsizlikleri ve ortaya çıkabilecek riskleri çoğaltması nedeniyle ülkedeki kaynak dağılımını kötü yönde etkilemesidir. İlave olarak para politikası için nominal çapa (Nominal çapa, fiyat istikrarına ulaşabilmek amacıyla fiyat düzeyini, para arzı, faiz oranı veya döviz kuru gibi nominal bir değişkene bağlar. Nominal değişkeni, dar bir aralıkta tutan bir nominal çapaya sabitleme, doğrudan düşük ve istikrarlı enflasyon beklentilerine neden olarak fiyat istikrarını sağlamaktadır.) işlevini taşıyan döviz kuru bu işlevini kaybettiğinden bu kur sistemi enflasyona elverişli bir hale gelebilmektedir.

Genellikle döviz kurları arz ve talebe göre serbest piyasada belirlenir buna Merkez Bankası müdahale etmez. İçsel ve dışsal şoklar nominal döviz kurunda değişime neden olur. Bu durumda yüksek düzeyde döviz rezerv birikimine ihtiyaç olmaz. Döviz kuru kaynak dağılımını olumsuz etkileyen yüksek oranlı nominal ve reel döviz kurlarıdır. Para politikaları daima nominal çapa çerçevesinde meydana gelir dünyada hiçbir ülke doğrudan esnek kur politikası uygulamaz buna en güzel örnek ABD, Almanya ve İsviçre'dir.

2.3. Kirli Dalgalanma Veya Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)

Döviz kuru rejimleri yönetilen ve dalgalanan rejimlerdir. Bunlar serbest dalgalanan kur rejimi ve sabit kur rejimini içerdiği gibi dünyadaki tüm kur rejimlerini de içerir. Bunlar literatürde ara kur rejimi olarak da isimlendirilmektedir. Bunlardan bir kısmı serbest

dalgalandan kur rejimi olarak ifade edilirken bir kısmı da sabit kur rejiminin bütün özelliklerini taşımaktadır.

Dalgalı kur rejimleri birçok kur rejimini içerisinde barındırmaktadır. Bunların büyük bir kısmı belirli özelliklerini ortaya çıkarmıştır. Daha sonra ayrı isimler olarak özel bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Fakat her ne olursa olsun bunlar iki uç döviz kuru arasında uygulanan geçici kur rejimi sayılmıştır. Bu şekilde yönetilebilen kur rejimlerinin resmen hedeflenen bir boyutu yoktur. Fakat bunlar hükümet tarafından belirlendiği için önem arz etmektedir. Para otoriteleri zaman zaman kurlara müdahale etmektedir bu da sabit kur rejiminin önemini arttırmakta ve sonuçta kurlara müdahale azaldıkça serbest döviz kur rejimi tatbik edilmektedir.

Merkez bankası belli bir pariteye bağımlı olmaksızın döviz Piyasasına müdahaleye hazır durumdadır. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişir. Doğrudan müdahaleler uluslararası rezervlerde değişim yaratırken, dolaylı müdahaleler (faiz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla) yaratmaz Piyasaya tepkisi serbest dalgalanan kur benzeridir ancak daha yüksek düzeyde uluslararası rezerv birikimine ihtiyaç vardır. Döviz kurlarındaki normal düzeyin üzerindeki aşırı hareketliliği önler. Merkez bankasının davranışının şeffaf yani halka açık olmayışı piyasalarda belirsizliğe neden olabilir. Pratikte müdahalelerin etkileri "sinyal" niteliğinde bile olsa kısa süreli olarak ortaya çıkmaktadır. İstikrar kazandırıcı değildir. Kanada ve Avustralya gibi gelişmiş ülkeler bu sistemi uygulamaktadır. Meksika 1994-95 krizi sonrası benzer sistemi uygulamıştır.

2.4. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)

Kurlar daima belirlenen bir aralık içinde dalgalanmaktadır. Burada bütün mesele hükümetin kontrolüdür. Kur sistemi esnekliği ülkelerde ekonomik istikrarı beraberinde getirir. Genellikle gelişmekte olan ülkeler serbest dalgalanan kur sistemi üzerinde durmaktadır. Kurların belirliliğini ve ortalama değerini Merkez Bankası otoriteleri belirlemektedir. Bu durum dışsal şokların etkisini azaltır. Genellikle Merkez Bankası merkez parite olarak isimlendirilen aralığın belirlenmesinde önemli rol oynar. Bazen bu sistemde bu aralık çok dar belirlenir bu da istikrarsızlığı ve spekülasyonu beraberinde getirir. Burada önemli olan aralığın sürdürülebilir olmasıdır bunun içinde sisteme güven şarttır. Bazen devamlı ayarlanan bir aralık bu sistemden beklediğimiz faydaları yok eder (TCMB.2003:12-18).

2.5. Kaygan Aralık (Sliding Band)

Kaygan aralık sisteminde kur aralığının ortalama değeri merkez kur tarafından sabit hale getirilmemiştir. Ortalama değer süre bakımından belli aralıklarla ayarlı değildir. Bu sistem yüksek enflasyon uygulanan ekonomilerde uygulama alanı bulmaktadır. Bu sistemde Merkez Bankası'nın hedeflediği kur sayesinde kurun aşırı değerlenmesi engellenmeye çalışılmaktadır. Görülüyor ki kaygan kur sisteminde ayarlama süresi ve sıklığı tam olarak bilinmemektedir. Bu da piyasalarda belirsizlik ortamının yaratılmasına neden olmaktadır.

2.6. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)

Yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde ülkenin milli parasının değeri sabit bir değer etrafında belirli limitler dahilinde tutulmaktadır. Bu da önceden belirlenmiş sabit bir değerdir. Seçilmiş ekonomik göstergeler dış ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanmaktadır. Yönlendirme oranları genellikle farklı kuralara bağlı olarak yapılmaktadır. Genellikle bunlar yapılırken geçmiş enflasyon oranları dikkate alınmaktadır. Fakat bunun en önemli özelliği sabit kur sistemi üzerinde bir baskı oluşturmasıdır. Bunun içinde bu ayarlama yapılırken belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılması dikkati çekmektedir. Bu sistemin en büyük sorunu ise, faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler, ekonominin gerekleri doğrultusunda istenildiği gibi kullanılamamaktadır. Ayrıca kurların hedeflenen noktada yönlendirmesi oranının önceden belirlenmesi de önemli riskleri beraberinde taşır. Sistemde geleceğe dönük bir yaklaşım yanlış belirlenen enflasyon hedefleri yüzünden ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve spekülâtif baskılar yaratabilir geçmişe dönük bir yaklaşım ise enflasyonist bir süreç ortaya çıkarabilir. Bu sistem İtalya, Şili ve İsrail'de bazı dönemlerde uygulanmıştır (Özdemir, Beyoğlu, Gülbin, Eylül: 2000 5.)(Yıldırım, Şubat 2003:29).

Yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde merkez parite zaman içinde ayarlanır hatta bununla ilgili olarak yönlendirme oranı farklı kurallar çerçevesinde uygulanır. Bununla ilgili yaklaşımlar geçmiş enflasyon oranları farkı gibi geriye dönük yaklaşımlardır. Gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon had safâ da olur onların reel kur değerlenmeleri bu yaklaşım önlemektedir. Tabiat sistemi piyasa beklentilerini yönlendirir ve belirli ölçüde kredibilitè sağlar. Geçmiş dönemdeki enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist dönemin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilmektedir. Mali ve gelir politikaları uyumlu değilse Tabiat

uygulamasının sürekliliğini sağlamada zorluk çekilir. Bu sistem 1960 ve 1970'lerde Kolombiya, Şili ve Brezilya'da uygulanmıştır. En uzun uygulaması Kolombiya'dır ve önemli ölçüde enflasyonist baskı oluşturmuştur.

2.7. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)

Bu sistemde ülkenin milli parasının değeri sabitlenmiştir. Bu sabitlenme olayı ülkenin seçilmiş ekonomik göstergelerine göre yapılmaktadır. Ayrıca bu kur sisteminde ödemeler dengesindeki gelişmeler son derece önemli olup ülke parasının değeri buna göre belirlenebilmektedir. Yönlendirilmiş sabit parite sistemi bir önceki sisteme göre daha esnek olmayan bir yapıya sahiptir. Diğer sistemlerden farklı olarak sabit kur üzerinde baskı oluşturmuştur. Bu sistem yani sabit aralık sistemi avantajlarını ve dezavantajlarını beraberinde getirdiği gibi belirsizliklerde en asgari düzeye indirilmiştir.

2.8. Ayarlanabilir Sabit Döviz Kur Sistemi (Fixed-but-adjustable exchange rate)

Bu kur sistemi Bretton Woods sisteminin bir ürünüdür. Nominal döviz kuru sabittir ancak Merkez bankası sıkı kurallara bağlı değildir. Politika dışına çıkabilirler. Parite ayarlamaları (devalüasyon) sıkça kullanılır. Belirsizliklerin az olduğu ortamda makroekonomik disiplin sağlar. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı çıkış noktasıdır ve sisteme esneklik kazandırır. Uygulamada devalüasyonlar genelde yüksek oranlı yapılmakta, sistemde belirsizlik oluşturmakta ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır. Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra pek çok gelişmiş ülke benzer uygulamaları izlemeye devam etmiştir.

Para kurulunun en önemli görevi milli paranın belirlenmiş bir dövize karşı sabit kur değeri üzerinden değiş tokuşunu sağlayan bir oranı belirlemektir. Genellikle ayarlanabilir sabit kur sistemi rezerv para ile ilgilenmektedir çünkü yerli para sabit kur üzerinden endekslenmektedir. Burada önemli olan rezerv paranın dünyada kabul edilecek bir para olmasıdır. Daha doğrusu rezerv para tam konvertibl para olmalıdır. Günümüzde para kurulları genellikle ABD Dolarını ve Euro'yu rezerv para olarak kabul etmektedir. Pratikte genellikle iki çeşit para kurulundan bahsedilir. Bunlardan ilki son borç verici kuruldur ki bu kurul sistemde yoktur. Bu kurulda paranın %100 karşılığı ve ihtiyari para politikası uygulanmaz. Bunun dışında birde esnek para kurulları vardır bunları Merkez Bankası devam ettirir ve aynı

zamanda Merkez Bankası borç verici bir banka olup %100 karşılık sistemine esneklik getiren ihtiyari para politikası uygulayan sistemdir.

2.9. Para Kurulu (Currency Board)

Kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. Para politikasında yasal sınırlamalar bulunmaktadır. Para otoritesi yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığı basabilir. Kredibilite unsurunu en çok yükselten bir sistemdir ve "zaman tutarsızlığı" sorununu ortadan kaldırır. Kredi açısından önemlidir ancak sistem esnek değildir. Önemli dışsal şoklar tamamen işsizlik ya da ekonomik aktivite yoluyla soğurulur. Merkez bankası "son kredi mercii" fonksiyonunu kaybeder. Tarihsel olarak pek çok küçük ülke uygulaması görülmektedir. Ancak bazı ülkeler önemli dışsal şoklarda uygulamaya son vermek durumunda kalmışlardır. Günümüzde Hong Kong ve Estonya uygulamaktadır. Arjantin ve Bulgaristan benzer uygulamalarda bulunmaktadır.

Para kurulu umuma açık bir taahhüt altında milli paranın belirlenmiş bir döviz karşısındaki sabit bir kur değeri üzerinden değiş tokuşunu sağlayan bir kuruluş olarak ifade edilmektedir (Özdemir, Beyoğlu, 2000:6-7). Para kurulu sisteminde milli paranın sabit kur değeri üzerinden endekslendiği yabancı paraya "rezerv para" denilmektedir. Burada rezerv para olarak kabul edilen paranın dünya piyasalarında genel kabul görmüş tam konvertibl para olması şarttır. Bu manada ülkelerin para kurullarında genellikle Euro ve ABD Doları'nın rezerv para olarak kullanıldığı bilinmektedir. Pratikte iki tür para kurulundan söz edilmektedir. Birincisi; Ortodoks para kurulumudur bu kurul son borç veren (lender of last resort) bir kurumun sistemde görülmediği yüzde yüz karşılığın olduğu ve isteğe bağlı para politikasının mümkün olmadığı sistemlerdir. Diğer para kurulları ise esnek para kurulları olarak adlandırılan sistemlerdir. Bu sistem Merkez Bankasının bazı işlevlerini devam ettirmekte, en son borç veren merci olarak fonksiyonlarını yürütmekte, yüzde yüz verilen borca karşılık gösteren sisteme esneklik getirmekte ve sınırlı da olsa isteğe bağlı para politikası uygulamasına fırsatlar sunan sistemler olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.10. Tam Dolarizasyon (Full 'dollarization')

Para kurulu sisteminin en uç formudur ve dünyada uygulaması yoktur. Bir ülkenin parasal bağımsızlığına son vererek diğer ülkenin para birimini kullanmasıdır. Kredibilite unsurunu maksimize eden sistemdir. Teori olarak parasal otoritenin farklı davranış hakkı

yoktur. Para kurulu sisteminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu ancak esneklik olarak olumsuz bir sistemdir. Tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından soğurulur. Merkez bankası "son kredi mercii" fonksiyonunu yitirir. Önemli ulusal ve politik engeller mevcuttur. Panama ve San Marino en yakın uygulamalarıdır (Özdemir,Azim,Sahinbeyoglu,Gülbin ,2000:7).

Tam Dolarizasyon uygulanan sistemlerde ülkenin para yönünden bağımsız değildir, çünkü ülke diğer bir ülkenin para birimini kullanır. Bu sistem para kurulu sisteminin en son şeklidir. Özellikle bu sistemde parasal birikim mükemmel olup güvenirliliği en yüksek noktadadır. Bunun dışında döviz kurunun yol açtığı olumsuzluğu da yok eden bir sistemdir. Bu sistemin en olumsuz tarafı devletin senyoraaj gelirinin kaybının ortaya çıkmasıdır. Ayrıca Merkez Bankasının tam son kredi mercii rolü de sınırlı hale gelmiştir. Bu da ekonominin döviz kur krizlerine karşı duyarlı hale gelmesidir (Özdemir, Beyoğlu, Eylül,2000:5).

1880-1914

Altın standardı (Çift metalcilik, Gümüş), kur birlikleri, kurulları, dalgalı kurlar.

1919-1945

Altın standardı, kur birlikleri, kur kurulları, serbest dalgalı kurlar yönetimli dalgalanan.

1946-1971

Bretton Woods ayarlanabilir çıpa, serbest dalgalanma, çift kurlar.

1973-2000

Serbest dalgalanma, yönetimli dalgalanma, ayarlanabilir çıpa, sürüklenen çıpa, basket çıpa, sabit döviz kuru, kur birlikleri, para kurulları.

3. Parite Koşulları

Birçok alıcı ve satıcının bulunduğu ve bu alıcı ve satıcıların bilgiye maliyetsiz ulaşabildiği rekabetçi piyasalarda, ticarete konu olan mal ve finansal varlıkların belirlenen fiyatlarının dünyanın tüm yerlerinde aynı olması gerekir. Bu düşünce tek fiyat yasası olarak adlandırılmaktadır ve risksiz getiri arayışı içerisinde olan spekülâtör yatırımcılar tarafından oluşturulmaktadır. Bu arbitraj arayışı içerisindeki yatırımcılar sayesinde mal fiyatlarının dengeden uzaklaşması önlenir. Aşağıda açıklanmaya çalışılacak beş temel teorik ilişki arbitraj yoluyla risksiz getiri elde etme faaliyetlerinin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bunlar;

1. Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesi,
2. Faiz Oranı Paritesi,
3. Fisher Etkisi,
4. Uluslararası Fisher Etkisi,

5. Forward Oranları'dır.

Bu parite koşulları fiyatlar, spot döviz kurları, faiz oranları, Forward oranları arasındaki ilişkileri açıklamakta kullanılmaktadır.

3.1 Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesi

Döviz kurları üzerine kurulu birçok teorilerin içinde en çok üzerinde durulan satın alma gücü paritesi teorisidir. Döviz kuru hareketleri Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra çok dalgalı hale gelmiştir. Döviz kurları ile ilgili en eski teori satın alma gücü paritesi doktrindir (Roger D. May,1999:3-28).

Satın alma gücü paritesi ilk defa Napolyon savaşları döneminde ortaya çıkmıştır. Teori Hume ve Wheatley gibi merkantilistlerin yazılarında kendine kaynak bulmuştur ama esas olarak gündeme gelişi İsveçli ekonomist Gustav Cassel (1866–1945) ile olmuştur. 1. dünya savaşı sırasında net olarak modellenmiştir ama esas olarak Bretton Woods sisteminin yıkılmasından itibaren ortaya çıkmıştır. Doktrin döviz kuru dengesini kurmak için kullanılmıştır. SGP bir ülkenin döviz kuru ile diğer bir ülkenin döviz kurunun dengede olduğu noktanın ülkelerin yurtiçi satın alma gücü oranının eşit olduğu durumda olacağını savunur. Diğer bir ifadeyle yerel döviz kurunun yabancı döviz kuru bazında değeri yurt içi fiyatlarda yükselme olduğunda düşer. SAGP savunucuları görüşlerini genellikle ya uluslararası varlık piyasası denge düzeyi ile ilgili düşüncelere veya daha sıklıkla uluslararası mal arbitrajı ile ilgili düşüncelere dayandırır. Uluslararası malların arbitrajı düşüncesi açıktır ve tek fiyat kanunu ile ilişkilidir. Tek fiyat kanuna göre uluslararası alınıp satılan bir malın fiyatı ortak para birimi kullanıldığında dünyanın tüm yerlerinde eşit olmalıdır, aksi takdirde insanlar malları ucuz olduğu yerden pahalı olduğu yere taşıyarak hiç risk almadan kar ederler. Satın alma gücü paritesi teorisinin temeli genel ekonomiye uygulanmasında genişleyen ve çeşitlenen “tek fiyat kanunu-law of one price” dur. Teoriyi daha iyi açıklamak için tek fiyat kanununun arkasındaki düşünceyi anlatmak gerekir.

Tek fiyat kanunu; ticarete nakliye giderleri ve resmi engellerin (tarifeler gibi) bulunmadığı rekabetçi piyasalarda benzer malların değişik ülkelerde–fiyatları aynı para cinsinden ifade edildiği zaman- aynı fiyata satılması zorunluluğuna işaret etmektedir.

(Balassa,1964:72-6) Örneğin dolar/pound döviz kuru pound başına 1.50\$ ise New York'ta 45 dolara satılan bir kazak Londra'da 30 pounda satılmalıdır. Kazağın dolar fiyatı: (pound başına \$1.50) X (£30 kazak)= \$45 kazak, New York'taki fiyatıyla aynıdır. Bu teorisinin aşağıdaki varsayımları gerektirmektedir:

1. Sigorta giderleri, ulaşım masrafları, gibi malların ticareti için gerekli işlem masrafları sıfırdır,
2. Uluslararası ticaret için bir engel yoktur, diğer bir deyişle mallar bir ülkenin iki şehri arasında nasıl ticarete konu oluyorsa, iki ulus arasındaki ticaret de aynı şekilde yapılabilmektedir,
3. Mallar her iki ülkede de aynı özelliklere sahiptir. Ticaretin maliyetsiz, nakliye giderinin ve başka bir ticaret engelinin bulunmadığı bir durumda neden tek fiyat kanununa uyulması gerektiğini görmek için yukarıdaki örnekle devam edelim. Eğer dolar/pound döviz kuru pound başına \$1.45 olsaydı yabancı döviz piyasasında 43.50 doları 30 pounda (pound başına \$1.45 X£30) çevirerek Londra'da bir kazak satın alabilirdiniz. Böylece bir kazağın Londra'daki dolar fiyatı sadece \$43.50 olacaktı. Eğer aynı kazak New York'ta 45 dolara satılsaydı Amerikan ithalatçıları ve İngiliz ihracatçıları kazakları, iki yerdeki fiyatlar birbirine eşitleninceye kadar (Londra'daki fiyatın yükselmesi, NewYork'daki fiyatın düşmesi) Londra'dan satın alıp New York'a nakletmeye yöneleceklerdi. Benzer şekilde, pound başına \$1.55'lik bir döviz kurunda kazakların Londra'daki dolar fiyatı \$46.50 (pound başına \$1.55 X £30) olacaktır, NewYork'dakinden \$1.50 daha pahalıdır. Kazaklar, iki piyasada da tek bir fiyat geçerli olana kadar batıdan doğuya gönderileceklerdir. Tek fiyat kanunu, paralar bakımından, önemli olan bir ilkenin yeniden ifadesidir; ticaret açık ve maliyetsiz olduğu zaman, benzer mallar, nerede satıldığına bakılmaksızın aynı nispi fiyatlarla değiş tokuş edilmelidirler. Burada bu kuralı hatırlatıyoruz çünkü bu, malların yurtiçi fiyatlarıyla döviz kurları arasında bir bağlantı veriyor. Tek fiyat kanununu şöyle ifade edebiliriz; $P\$ = i$ malının ABD'de satıldığı dolar fiyatı, $P€ = i$ malının Avrupa'daki Euro fiyatı. Dolayısıyla tek fiyat kanunu, i malının dolar fiyatının, mal nerede satılırsa satılsın aynı olmasını gerektirmektedir.

3.1.1 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi

Aynı mallar ülkelerin genel fiyat düzeylerini belirlemek için kullanılan indekslerde aynı ağırlıklarda yer alıyorsa, tek fiyat kanunu ülkeler arasında mutlak SAGP'nin geçerli olduğunu vurgular. Mutlak SAGP aşağıdaki gibi ifade edilebilir. Bu açıklamada “e” nominal döviz kurunu, “p” yerel fiyatları “p\$” ise yabancı fiyatları ifade etmektedir. Reel döviz kuru mutlak satın alma gücü paritesine göre daima sıfırdır. Burada önemli olan nokta mutlak satın alma gücü paritesinin fiyat endekslerinin benzer malları içine almamasıdır. Eğer böyle bir durum olursa fiyatların benzerliği anlamsız olur. Mutlak satın alma gücü paritesi sağlanamadığı takdirde ve bunun sonucu olarak da ticarete konu olmayan mallar için gümrük

tarifeleri zaman içinde sabit kalabilir. Fakat mutlak satın alma gücü hipotezi sağlanmadığı takdirde nispi satın alma gücü paritesi hipotezi bunun yerine geçer. Bununla ilgili yapılan tüm akademik çalışmalarda mutlak satın alma gücü paritesi yerine nispi satın alma gücü hipotezi test edilmektedir (Taylor, a.g.e. ,25).

3.1.2 Nispi Satın Alma Gücü Paritesi

Mutlak satın alma gücü paritesinden ayrılan özelliği döviz kurunun bir anda ne kadar değişeceği ile ilgilenmeyip belirli bir başlangıç yılından hareketle döviz kurlarının nasıl değişeceğini açıklamasıdır. Bu teoriye göre nominal döviz kurundaki değişmeler fiyat düzeyleri arasındaki farkı yansıtmalıdır.

4. Reel Döviz Kuru Hesaplamalarında Kullanılan Endeksler

Uluslararası piyasalarda bir ülkenin birden fazla ülke ile ticaret ve rekabet halinde olması nedeniyle yukarıda sayılan reel döviz kuru tanımlamaları efektif endeks olarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla literatürde yapılmış çalışmalarda reel efektif döviz kuru tanımlamasının kullanılması tercih edilmektedir. Reel efektif döviz kuru hesaplanırken, endeks kapsamına alınacak ülkeler, bu ülkelerin endeks içinde göreceli ağırlıkları, bu ağırlıkların tespitinin nasıl yapılacağı ve bununla ilgili hangi endekslerin kullanılacağı gibi öncü kavramların belirlenmesi önemlidir.

4.1. Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Tanımı

Genellikle reel döviz kurları nominal döviz kurundan hareket edilerek hesaplanır ayrıca nominal efektif döviz kuru kullanılarak da reel döviz kuru hesap edilebilir. Buradan hareketle reel efektif döviz kuru nominal döviz kurunun ticaret ağırlıklı ortalaması olarak tanımlanır buna endeks üzerinden hesap edilen reel döviz kuru denir. Genellikle mal sepeti kullanılarak hesaplanan kur reel efektif döviz kurudur (Ünsal, 2003: 117).

4.2 Gerçek (Reel) Efektif Döviz Kuru Endeksinin Hesaplanması

Reel efektif döviz kuru endeksinde kullanılacak olan ülkelerin ve onların göreceli ağırlıklarının, reel efektif döviz kuru genellikle endeks serilerinin ne gaye ile kullanılacağına bağlı olup buna göre fiyat endeksleri seçilir. Örneğin, ülkeye giren ithal malların ülke içindeki fiyatlara etkisi inceleniyorsa, endeks içinde ithalat oranlarına dayalı bir ağırlıklı endeks yapılması gerekir.

a) Ülke ve Ağırlıkların Seçimi

Reel efektif döviz kuru endeksinin hesaplanmasında kullanılacak olan ülkeler ve bu ülkelerin ağırlıklı ortalamalarının seçimi önemlidir. Endekste, yurtiçindeki üreticilerle rekabet eden ülkelerin yer alması uygundur. Fakat uygulamada, endekste yer alacak verilerin kısıtlı sayıda olması ülkelerin sayısını sınırlamaktadır. Eğer endeks ülkenin ticari ilişkisi ve rekabetinin diğer ticaret ve rekabet ettiği ülkelerden oransal olarak fazla olan ülkeler yoğun bir şekilde dahil edilirse göreceli olarak diğer ülkelerin endeks içinde kayda değer bir etkileri olmayacaktır. Dolayısıyla ticari ilişkisi ve rekabeti fazla olan ülkelerin endeks kapsamına alınması ülke seçiminde kolaylık sağlayacaktır. Ülkelerin göreceli ağırlıklarının hesaplanarak seçimi konusunda izlenen yol ise, göreceli ağırlıklarının ticaret miktarlarına göre hesaplanması şeklindedir. Reel efektif döviz kuru ithalat ve ihracat piyasaları için oldukça önemlidir. Bu ülkenin rekabet gücünü yansıtır. Ancak bunları belirlerken toplam ticaret akışı göz önüne alınır. Bu seçimin de eksik yönleri vardır. Bu eksikliklerden birisi üçüncü ülkelerden dolayı oluşan dolaylı rekabet ihmal edilmiştir. Ayrıca eksikliklerden birisi, üçüncü ülkelerden dolayı oluşan dolaylı rekabet ihmal edilerek, ülkenin uluslararası piyasalarda karşılaştığı rekabeti mevcut durumdan düşük gösterir.

Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin, hesapladığı Toplam Rekabet Gücü Ağırlıkları (Total Competitiveness Weights) göstergesi sadece iki ülkenin birbiri arasındaki ticaret akışını değil, üçüncü ülkelerden dolayı oluşan rekabeti de hesaplama dahiline alarak ülkenin rekabet gücünün daha gerçekçi değerlerde oluşmasına imkan vermektedir.

b) Fiyat Endekslerinin Seçimi

Reel efektif döviz kuru endeksinin hesaplanmasında kullanılacak yurtiçi ve yurt dışı fiyat endekslerinin seçimi de çok önemlidir. Bu endeksler gayri safi yurt içi hasılası deflatörü, tüketici ve üretici fiyatları, toptan eşya fiyatları endeksleri ile rekabet endeksidir (birim ücret maliyetine dayalı).

c) Baz Yılıının Seçimi

Reel efektif döviz kuru endeksinde kullanılacak olan baz yılında reel döviz kurunun iç ve dış denge değerleri sağlanmış olmalıdır (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 6). İç denge, tam istihdam, düşük ve sürdürülebilir enflasyon oranı, tutarlı bir üretim düzeyi şartlarının sağlanması anlamına gelmektedir. Öte yandan, reel döviz kurunun reel efektif döviz kuru ile olan ilgisi de önemlidir. Reel efektif döviz kurunun tanımından hareketle hesaplamaya alınacak olan ülke seçiminin belirlenmesi gerekir. Sürdürülebilir sermaye girişi finanse edilen cari işlemler hesabına dış denge denir. Burada Bu seçim için yabancı ülke paralarının ülkenin dış ticaretindeki ağırlığına göre hesaplamalara katılması gerekir. Uluslararası Para Fonu, tarım ve imalat sektöründeki mallara ait dış ticaret verilerini baz alarak ağırlıkları hesaplamaktadır. Hesaplanan ağırlıklarla nominal efektif döviz kuruna ulaşılır ve nominal efektif döviz kurunun çok fazla ülke arasında kıyaslama yapmasını sağlamak için tüketici fiyat endeksi ile düzeltilmesi yolu kullanılarak reel döviz kuru endekslerine ulaşılır.

d) Hesaplama Yönteminin Seçimi

Reel efektif döviz kuru endeksi hesaplanmasında kullanılan çeşitli ağırlıklandırma teknikleri vardır. Bu teknikler, endeks değerlerini oldukça önemli şekilde etkilemektedir. Aritmetik Ortalama Tekniği: Aritmetik ortalama tekniği, baz yılına duyarlı bir tekniktir. Yani reel döviz kurunun denge değeri değiştiği zaman endeks değeri de değişmektedir. Endeksin 100 olarak kabul edilen baz yılını matematiksel olarak değiştirmek bir sorun yaratmaz iken, baz yılının tanımı itibarıyla denge değeri varsayımı değiştiği için endeks değerinin yorumu da farklı olmaktadır. Ayrıca bu teknikle hesaplanan reel efektif döviz kuru endeks değerine göreceli fiyatlar ve/veya nominal kurların değişimlerinin etkileri simetrik değildir. Yani ulusal para birimindeki değişiklikler endeksi aynı oranda etkilememektedir. Aritmetik ortalama tekniği kullanılarak yapılan hesaplamalardaki endeks değerleri, tüm para birimlerine ayrılmaktadır.

Geometrik Ortalama Tekniği: Geometrik ortalama tekniği, matematiksel ve istatistiksel yöntemlere yakın olması nedeniyle diğer tekniklere oranla daha çok tercih edilmektedir. Ayrıca, aritmetik ve harmonik ortalama tekniği kullanılarak bulunur. Fakat geometrik ortalama böyle bir durum söz konusu değildir. Aritmetik ve harmonik ortalama tekniği kullanılarak hesaplanan endeksler baz yılında meydana gelecek değişimlerden etkilenirken, geometrik ortalama tekniği kullanılarak hesaplanan endeksler, döviz kuru hareketlerini aynen yansıtmaktadır. Geometrik ortalama tekniği ile bulunan endekste ağırlıklandırmanın, hesaplamanın belli bir kısmında yapılması şartı yoktur.

4.3. Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Hesaplanmasında Kullanılan Endeksler

a) ihracat ve ithalat Fiyat Endeksleri, dış ticaret endeksleri oldukları için çalışmanın ikinci bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

b) Tüketici Fiyat Endeksi

Tüketici Fiyat Endeksi, belirli bir baz yılında hane halkının ihtiyaçlarını satın alınarak karşılayan mal ve hizmet bileşenlerinin mevcut olduğu bir sepetin fiyat değişikliklerini zaman içinde ölçen bir endekstir. Pek çok ülkede kolay anlaşılabilir, güncellenme ve yayınlanma sıklığı yüksek olan bu endekstir. Ticarete konu olan malların fiyatları uluslararası ticaretle eşitlenir. Ayrıca toplam maliyet içinde dış ticarete konu olmayan kısım olan işgücü maliyetinin de bir göstergesidir. Dolayısıyla dış ticarete konu olmayan malların ağırlığının yüksek olduğu, özellikle de işgücü ücretlerinin tüketici fiyat endeksinde göre belirlendiği durumlarda uluslararası rekabeti ölçme aracı olarak da kullanılması önerilmektedir. TÜFE tipik bir tüketicinin satın aldığı belirli bir ürün ve hizmet grubunun fiyatlarındaki ortalama değişimleri gösteren bir ölçüttür. Yıllık enflasyon değerindeki değişimi ölçmek için kullanılır. TÜFE, İstatistik bilimindeki indeks sayılar ile hesaplanır. Belli bir yıl seçilir ve bu yıl baz yıl kabul edilir (Wikipedi 2019). Hesaplama hataları nedeniyle endeks içinde yer alan gıda gibi bazı malların fiyatları büyük dalgalanmalara maruz kalmaktadır. Ticarete konu olmayan malların tüketici fiyat endeksinde bulunması hatalı hesaplamalara neden olmaktadır. Tüketici Fiyat Endeksi, makroekonomik anlamda enflasyonun ölçülmesi, hükümetlerin ekonomi politikalarının belirlenmesi, muhasebe hesaplarına gösterge olması, perakende fiyat ve kira artış tespitlerine gösterge olması gibi amaçlar için de kullanılmaktadır. Tüketici Fiyat Endeksi hesaplaması yapılabilmesi için mal ve hizmet sepeti, bu mal ve hizmetlere yapılan harcama değerleri, baz yılı ve endeks kapsamına giren mal ve hizmetlerin ilgili ayda derlenen fiyatı olan cari ay fiyatları gerekmektedir.

c) Üretici Fiyatları Endeksi

Üretici Fiyat Endeksi, belirli bir baz yılda ülke içinde üretilen ve ülke içinde satılan malların, KDV (Katma Değer Vergisi) ve benzeri vergilerden ayrı olarak belirlenen pesin satış fiyatı olan üretici fiyatlarının zaman içinde karşılaştırılarak fiyat değişikliklerini hesaplayan bir endekstir. Üretici Fiyatı Endeksi ya da kısaltması, Belirli bir referans döneminde ülke ekonomisinde üretimi yapılan ve yurtiçine satışa konu olan ürünlerin, üretici fiyatlarını zaman içinde karşılaştırarak fiyat değişikliklerini ölçen fiyat endeksidir. Aylık ya da yıllık enflasyon rakamının belirlenmesinde kullanılır. Üretici fiyat endeksi, teorik olarak aslında hizmetler

sektörünü içeren bir endekstir. Fakat uygulamada ise tarım ve sanayi sektörlerini işlem dahiline alarak dış ticarete konu olan malların fiyatlarını kullandığı ve bu malların fiyatları dünya çapında aynı para biriminden oluştuğu için uluslararası rekabette ülkenin gücünü tam olarak yansıtmamaktadır (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 4). Üretici fiyat endeksi, enflasyon ve fiyat hareketlerinin izlenmesi hükümetlerin ekonomi politikalarının belirlenmesi enflasyon ve fiyat hareketlerinin izlenmesi, verimlilik ve üretim hesaplarının yapılması, muhasebe hesaplarının takibi, fiyat analizleri ile ilgili çalışmalar ve yatırım kararlarının belirlenebilmesi gibi amaçlarda kullanılmaktadır. Üretici fiyat endeksinin hesaplanabilmesi için ülke içinde üretilen ve ülke içinde satışı yapılan ürünleri temsil eden bir mal sepeti, bu malların üretimden ülke içine satış ağırlıkları, temel yıl ve cari ay fiyatları gerekmektedir.

d) Toptan Eşya Fiyat Endeksi

Toptan Eşya Fiyat Endeksi, yurtiçinde üretimi yapılan malların fiyatlarının üreticilerden, üretim yapmayanlardan ve toptan satışla uğrasan araçlardan elde edilerek hesaplanan fiyatlara, tüketiciye yansıyan vergiler ve toptancı marjlarının dahil edildiği karma fiyat endeksidir. Toptan Eşya Fiyat Endeksi değişimi aylık ya da yıllık enflasyon rakamının belirlenmesinde kullanılır. 2005 yılından itibaren Devlet İstatistik Enstitüsü DİE, Toptan Eşya Fiyat Endeksi'nin yerine Üretici Fiyat endeksi ÜFE'yi kullanmaya başlamıştır. Ayrıca çoğunluğu ticarete konu olan mallardan oluştuğu ve ihracattaki rekabeti belirlemek için sadece fiyat değişmelerinin kullanıldığı bir endekstir. Fakat endeksin oluşturulmasında ülkeler arasında büyük farklılıklar gösterdiği için tüketici fiyat endeksi kadar kıyaslama yapabilme özelliği yoktur. Ham madde ve ara mallar uluslararası rekabette son derece önemlidir. Endeksi oluşturan malların büyük çoğunluğu dış ticarete konu olan ve nitelik itibariyle aynı özelliklere sahip olan mallar olduğu için reel döviz kurunda yaşanacak değişimler, ülkenin uluslararası rekabet gücünde meydana gelecek değişimleri yeteri kadar yansıtamayabilir.

e) Birim Ücret Maliyetine Dayalı Rekabet Endeksi

Uluslararası ticarete akışkanlığı hammadde, ara mal, sermaye gibi girdilere göre daha az olan birim işgücü maliyeti, rekabet açısından bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Birim işgücü maliyeti, kur farklılaşmasına diğer ticarete konu olan mal fiyatlarına oranla daha az duyarlıdır ve dolayısıyla imalat sanayinde fiyat yerine maliyet değerlerinin kullanılması nedeniyle içseldik sorunları yaşanmamaktadır (Turner ve Golub, 1997: 7).

Ancak birim ücret maliyetinin ülkelerin rekabet gücünü tam yansıtamadığı durumlar da vardır. Örneğin, birim ücret maliyeti hesaplanırken kullanılan işgücü verimlilik ve ücret verileri her ülkede ya tam olarak bulunmamakta ya da eksiklikler nedeniyle güvenilir olmamaktadır. İşgücü verimlilik ve ücret verileri, hizmet sektörü gibi uluslararası ticarete

artış eğilimi gösteren bir sektörde bulunmamaktadır. Birim ücret maliyetleri, ara mal, ücret dışı vergiler, sermaye maliyeti gibi maliyet kalemlerini kullanmamaktadır. İşgücü maliyetinin uluslararası ticarete akışkanlığının çok az olması nedeniyle, faktör ikamesi yaşandığı durumlarda birim ücret maliyetlerinde dalgalanmalar meydana gelir. Birim ücret maliyetleri daha çok imalat sanayinde veri olduğu için, sadece gelişmiş ülkelerde kullanılmaktadır (Keyder, Sağlam ve Öztürk, 2004:40). Yukarıda anlatılan bilgilere dayanarak bir ülkenin birim ücret maliyetine dayalı rekabet endeksi şu şekilde gösterilebilir:

Birim Ücret Maliyetine Dayalı Rekabet Endeksi = Ulusal Birim Ücret Maliyet Endeksi

f) Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Deflatörü

Yurt içinde ticarete konu olmayan malların maliyetlerinin göstergesi gayri safi yurt içi hasıla deflatörüdür. Her ülkeye ait farklı sayı ve çeşitte ticarete konu olmayan mal olması sebebiyle karşılaştırma yapma imkanı vermez.. Ayrıca GSYİH deflatörü, oldukça geç yayınlandığı için sağlıklı bir değerlendirme yapmayı sağlayan bir gösterge değildir.

Yukarıda açıklamaları yapılan endeks türleri, satın alma gücüne dayalı endekslerdir. Dış ticarete konu olan ve konu olmayan mallar temelinde reel döviz kuru hesaplamaları ise, bu mallara ait fiyat endekslerinin olmayışı nedeniyle yapılamamaktadır. Yabancı ülke toptan eşya fiyat endeksi dünya fiyatını belirler. Bunda da tüketici fiyat endeksleri kullanılır (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 5).

İKİNCİ BÖLÜM

REEL DÖVİZ KURU DEĞİŞMELERİNİ AÇIKLAYAN TEORİLER

Sanayileşme sürecini tamamlamış ülkelerin ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmaları sonucunda döviz kurlarının belirlenmesi ve genel fiyatlar, faiz oranları, milli gelir, istihdam gibi konularla ilişkisini açıklamak üzere yeni teoriler oluşturulmuştur. Bu teoriler, Ödemeler Dengesi Yaklaşımı, Satın alma Gücü Paritesi, Döviz Kurlarına Parasalcı Yaklaşım, Portföy Dengesi Yaklaşımı, Erken Keneye yaklaşım olarak sıralanabilir. Sayılan bu teorilerin yanında reel döviz kuru değişmelerini açıklamakta yardımcı olacak akım ve stok değişkeni kavramlarından da bahsedilmesi gerekmektedir Akım değişkeni, birim zamanda yani yıllık, aylık, haftalık, mevsimlik olarak ortaya çıkan değişmelere göre belirlenen değişkenler olarak tanımlanmaktadır (Ünsal, 2003: 11). Buna örnek verecek olursak ithalat ve ihracat tüketim üretim değerleri akım değişken olma niteliğine sahiptir. Bu değişkenlerde mutlaka belirli bir dönem baz alınmalıdır. Belirli bir zaman dilimi içinde stok olarak ölçülen değişkenleri açıklar

(Ünsal, 2003: 11). Diğer bir bakış açısıyla stok değişkeni, sürecin başlangıcından sözü edilen zaman dilimine kadar oluşan faktör birikimini gösterir (Seyidoğlu, 1998: 438). Döviz kuru oluşumunun açıklanmasında akım değişkeni ile stok değeri arasındaki ayırımın belirtilmesi önemlidir. Mal ve hizmet ihracatı veya ithalatı akım değişkeni niteliğindeki değerlerdir.

2.1. Ödemeler Dengesi Yaklaşımı Teorisi

Ödemeler dengesi yaklaşımı teorisi, belirli bir yıl içinde döviz arz ve talebi doğurarak döviz geliri ve gideri oluşturan tüm işlemlerin ödemeler bilançosuna kaydedilip, burada bu işlemlerin etkilerinin incelenip kur değişimleri hakkında tahminlerin yapılması esasına dayanır (Seyidoğlu, 1998: 438).

Döviz arzına yol açan işlemler, yabancı yatırımcıların ulusal ekonomiye yabancı para girişi yapmaları olarak ifade edilirken, döviz talebini gerektiren işlemler ise ülkedeki yerleşik kişi veya kuruluşların yabancı ülkelerle yapmış oldukları mal ve hizmet alımları şeklindedir. Döviz arz ve talebi doğuran mal, hizmet ve sermaye hareketleri belirli bir yıl içerisinde olduğu için bu işlemler akım değişkeni özelliğine sahiptir. Bu yaklaşıma göre, ödemeler bilançosu açık veren ülkelerin paraları döviz piyasasında değer kaybeder. Buna karşılık fazla veren ülkelerin paraları ise değer kazanır. Döviz arz ve talebi doğuran işlemlerde kendi aralarında türlere ayrıldığı için, ödemeler dengesini temel alt bilançolara ayırarak incelemek mümkündür. Bu temel alt bilançolar; dış ticaret dengesi, kısa veya uzun vadeli sermaye işlemleri dengesi olarak sayılabilir.

Dış ticaret dengesi kısmında yerli ve yabancı malların göreceli fiyatları, tüketici tercihlerinde değişimler, iç ve dış ekonomilerdeki reel gelir artışları, teknolojik değişimler, faktör stokundaki artışlar gibi ülkenin dış ticaret dengesini etkileyen faktörlerin, kur değişimlerinin ağırlıklı nedeni olduğu üzerinde durulur (Seyidoğlu, 1998: 439). Sermaye girişinin arttırdığı döviz arzı nedeniyle de ulusal para değer kazanır. Ulusal paranın değer kazanması, dış ticaret dengesini ithalat yönünde bozar. Burada ithalata konu olan malların durumu da önemlidir.

Şayet ithalata konu olan mallar ağırlıklı olarak ara ve yatırım mallarından oluşuyor ise, ekonomide ileriki dönemler için arzı artırarak olumlu gelişmeler yaratılabilir. İthalata konu olan mallar tüketim malları ise, ekonomik denge olumsuz etkilenecektir (Ulusoy ve Kara kurt, 2004: 112). Diğer yandan ulusal ekonomide oluşacak bir büyüme ülkenin kişi başına reel gelirini yükselterek, ithalattan sağlanan gelirin talep elastikiyetine bağlı olarak ithal mallara olan talebin artmasına ve sonuçta döviz kurunun artmasına yani milli paranın dış ülkelerdeki

değerinin düşmesine neden olmaktadır. Şayet ulusal ekonomi ile birlikte ticaret yapılan yabancı ekonomilerde büyüme kaydederse kişi başına artan gelir nedeniyle ticaret yapılan yabancı ekonomilerde ithal mal tüketirler. Dolayısıyla ulusal ekonomide döviz arzı artar. Bu durumda döviz kurundaki değişimin ne olacağı ulusal ekonomideki ihracatın ithalattan daha hızlı ya da daha yavaş artmasına göre belirlenecektir. Dış dünyaya göre daha hızlı büyüyen ülkenin ulusal parası döviz piyasalarında değer kaybederken, dış dünyadan daha yavaş büyüyen ülkenin ulusal parası değer kazanacaktır.

Sermaye işlemleri dengesi de ulusal paranın değerini etkilemede önemli bir rol oynamaktadır. Buna göre, ülke dışına sermaye ihracı olduğunda ulusal para değer kaybeder, ülke dışından sermaye ithali olduğunda ise ulusal paranın değeri yükselir. Bu durumun nedenleri ülke içinde gelişen karlılık imkânları, yüksek faiz oranları, risk oranlarının düşüklüğü olarak sayılabilir. Bu cazip imkânlar sermaye ithalini özendirerek döviz arzını artırır, dolayısıyla ulusal paranın değerinde bir artış yaşanır. Böylece uluslararası kısa ve uzun vadeli sermaye akımları birbirinden farklı birçok faktörden etkilenmiş olacaktır.

2.2 Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi

SGP teorisi 1922 yılında Gustav Cassel tarafından ortaya atılmıştır. Bu teoriye göre nominal döviz kurları enflasyon oranlarına göre ayarlanmaktadır (Seyidoğlu, 1998: 432). Kurlar mal piyasasını dengeye getirmek için fiyat farklılıklarına göre ayarlanır. Açık ekonomilerde uluslararası mal piyasasını dengeye getirmek için satın alma gücü paritesi kullanılmaktadır (Burda ve Wyplosz, 2001: 11).

Bu teori döviz kurunun enflasyon teorisi olarak isimlendirilmektedir (Dornbusch, 1988: 265). Satın alma gücü paritesi döviz piyasalarına göre düzenlenmiş tek fiyat kanunudur. Buna göre uluslararası ticarete farklı ülkelere satılan mallar tek para birimi ile satılır (Copeland, 2000: 62).

Daha geniş bir ifadeyle, çok sayıda alıcı ve satıcının bulunduğu piyasa koşullarına ait bilgilerin en az maliyetlerle elde edildiği serbest rekabet piyasalarının sonucu olarak, ticarete konu olan ekonomik varlığın mevcut döviz kurundan ulusal paraya çevrilerek oluşturulan fiyatının farklı piyasalarda farklı şekillerde bulunmasından kaynaklanan uluslararası arbitraj işlemidir. Arbitrajcı belirli bir zamanda oluşmuş fiyat farklılıklarından kar sağlamayı amaçlar. Tek fiyat kanunu ise bu duruma çok dar sınırlar içinde engel olur (Seyidoğlu, 1998: 439). Örneğin, Türkiye ile ABD arasındaki mal piyasalarında tek fiyat kanununun isleyişi şu şekilde olmaktadır. Gümrük tarifeleri ve taşıma giderlerinin olmadığı varsayımı altında

geçerli olan kur 1 \$ = 1.35 YTL iken buğdayın tonu ABD’de 13,5 \$ ve Türkiye’de 20 YTL ‘ dir. YTL ’ye çevrildiğinde ise buğdayın tonu ABD ‘ de 18,225 YTL ve Türkiye’de 20 YTL olduğuna göre buğday fiyatları ABD ‘de Türkiye’den daha ucuzdur. Aradaki fark arbitrajcı için caziptir. ABD’den buğday alarak Türkiye’de ton başına 1,775 YTL kar yaparak satacaktır. Arbitrajcının kar sağlamak amacıyla ABD’den buğday alıp, Türkiye’de satması bu ülkelerdeki fiyat üzerinde düzeltici etki yapar. Yani ABD ‘den satın alınan buğdayın bu piyasadaki fiyatı yükselirken, buğdayın Türkiye’de satılması ülke fiyatının düşmesine neden olur. Böylelikle uluslararası piyasalarda bozulmuş olan fiyatlar düzenlenmiş olur. Satın alma gücü paritesi teorisine göre, uzun vadede ortak bir sepetteki mal ve hizmetlerin reel fiyatının ülkeler arasında karşılaştırılabilir düzeyde olması için, döviz kurlarındaki değişiklikler enflasyon farklılıklarını dengeye getirmelidir. SGP yaklaşımı enflasyonu yüksek olan ülkeler ve yeterince sermaye piyasası gelişmemiş ülkeler için geçerliliğini korumaktadır (Isard, 1995:60; Ünsal 2005b: 548, Voget, 2004:1-16). Yapılan çalışmalarda satın alma gücü paritesi teorisi özellikle hiper enflasyon yasayan ülkelerde olumlu sonuçlar verdiğini ve ayrıca bu ülkelerde hiper enflasyondan dolayı ulusal paranın yerine dolarizasyon eğiliminin varlığını gözlemlemiştir (Dinçer, 2005: 13).

Bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü belirlemek amacıyla genellikle satın alma gücü paritesine göre hesaplanmış reel kur kullanılır. Ancak uluslararası ticarete rekabet gücünün belirlenmesinde sadece satın alma gücü paritesine göre hesaplanan reel kurun kullanılması çeşitli yorumlara yol açmaktadır. Satın alma gücü paritesine göre, ulusal paranın aşırı değerlendirildiği bir dönemde ihracata konu olan malların birim maliyetindeki düşüş nedeniyle ihracatta büyük bir artış yaşanabilir. Dolayısıyla nisbi maliyetleri göz önüne alan yeni bir ölçüt rekabet gücünü değerlendirebilir. Bu ölçüte, birim ücret maliyetine dayalı rekabet endeksi adı verilir (Keyder, Sağlam ve Öztürk, 2004: 38-39). Bu endekse reel efektif döviz kurunun hesaplanması konusunda yer verilmiştir.

2.3 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi

Mutlak satın alma gücü paritesi teorisi, herhangi bir milli paranın dünyanın her yerinde satın alma gücünün aynı olması şeklinde ifade edilir. Bir ülkedeki fiyatlar, cari döviz kurundan başka ülke paralarına çevrildiğinde bütün ülkelerde fiyatların aynı olması gerekir (Seyidoğlu, 1998: 441). Mutlak satın alma gücü paritesine göre tek fiyat yasası ticarete konu olan tüm mallar için geçerlidir. Bu düşünce tarzı ilk defa 1918’de T. Gustav Cassel tarafından ortaya atılmıştır. Buna göre tek fiyat yasası döviz piyasasına uygulanmaktadır. Aynı para ile

ifade edildiğinden aynı mal sepetinin dünyanın bütün bölgelerinde aynı olması yani bir birim ulusal paranın cari döviz kurlarından birine dönüştürüldüğünde dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olması gerekir.

Buna göre tek malın fiyatı göz önüne alınırken satın alma gücü paritesi yaklaşımında ülkede üretilen tüm mal ve hizmetleri içine alan ortalama fiyat düzeyi göz önüne alınır (Södersten ve Reed, 1994:582). Mutlak satın alma gücü paritesine göre döviz kuru yurt içi tüketici fiyat endeksi ile yurt dışı tüketici fiyat endeksinin bir birine bölümüne eşittir. Eğer yurt içi tüketici fiyat endeksi yurt dışı tüketici fiyat endeksinden büyük ise döviz kuru yurt içi fiyat endeksi ile yurt dışı fiyat endeksleri arasındaki orandan küçüktür ve sonuçta yurt dışında üretilen mallar yurt içinde üretilen mallardan daha ucuzdur. Bu da ülkenin ithalatını arttırır ve sonuçta yabancı ülkelerdeki alıcılar ülkede üretilen mallara daha az rehavet eder yani malları talebi azalır. Döviz talebi artar döviz arzı azalır bu döviz kurunun yurt dışı fiyat endeksi ile yurt içi fiyat endeksi arasındaki oran eşit olana kadar yükselmeye devam eder. Döviz kurunun içsel iç ve dış fiyatların dışsal değişkendir.

Bu durumda yurt içinde üretilen malların fiyatları yükseldiğinde otomatik olarak enflasyon oluşur. Yurt dışındaki üretilen malların fiyatları da düştüğünde deflasyon yaşanır. Bu durumda yurt içi enflasyonun yurt dışı enflasyondan büyük olması sonucunda milli para değer kaybeder döviz ise değer kazanır (Ünsal,2005b:545).

Dolayısıyla dış ticarete konu olan malların yurtiçindeki göreceli fiyatları artmıştır. Yabancı ülkenin göreceli fiyat yapısında değişiklik olmadığı varsayıldığında ülkenin rekabet gücü gerilemiş demektir. Mutlak satın alma gücü paritesine teorisine göre, reel döviz kurunun sıfır olması gerektiğini savunmaktadır. Fakat, bu durumda fiyat endekslerinin benzer mal içermemesi durumu ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla tüm ülkelerde fiyatların aynı olma özelliği anlamsız hale gelir. Şayet mutlak satın alma gücü paritesi teorisinin gerçekleşmesini olanaksız yapan gümrük tarifeleri ve ticarete konu olmayan mallar gibi diğer faktörler zaman içinde sabit kalırsa, artık göreceli satın alma gücü paritesi kullanılacaktır (Dinçer, 2005:12).

2.4. Göreceli Satın alma Gücü Paritesi Teorisi

Göreceli satın alma gücü paritesi teorisi, kurlardaki değişimin iki ülke arasındaki enflasyon oranına göre belirlenmesi olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurundaki yüzde değişimin, iki ülkenin fiyatlar genel düzeyindeki yüzde değişimlere, yani ülkelerin enflasyon oranları arasındaki farklılığa eşit olduğunu gösterir (Salvatore, 1987: 411). Dolayısıyla döviz kurundaki hareketler, iki ülke arasındaki göreceli fiyat değişimlerini

yansıtabilir. Göreceli satın alma gücü paritesi döviz kurlarındaki değişimin iki ülkenin enflasyon farklarına eşit olacağına, enflasyon oranı yüksek olan ülkenin parasının enflasyon farkları kadar değer yitireceğini ifade etmektedir (Seyidoğlu 2003: 382). Yabancı ülkeye göre ulusal ekonomide enflasyon ne derece yüksekse döviz kurunun da o ölçüde artması gerekir. Örneğin belli bir başlangıç yılı esas alınarak Türkiye’de fiyat artışlarının ABD’nin iki katı olması, doların Türk lira kurunun da iki katına çıkmasını gerektirir. Dönemin başlangıcına sıfır (0), sonuna bir (1) enflasyon oranlarına (f) Türkiye’yi (T) ABD’yi de (A) alt simgeleriyle gösterirsek doların Türk lira kurundaki değişme oranı şöyle olur.

$$\frac{S_1 - S_0}{S_0} = f_T - f_A$$

Formülün kullanımını bir örnekle açıklayalım: Diyelim ki 2008 yılı başında döviz kuru 1\$: 1,25 TL olup 2008 yılına ait enflasyon oranları Türkiye’de %12, ABD’de %2 seviyesindedir. Bu durumda göreceli satın alma gücü paritesi teorisine göre yıl sonunda doların Türk lira kuru ne olacaktır? Paragraftaki değerler formülde yerine konulduğunda $S_1 \cdot 1,25 / 1,25 = 0,12 - 0,02 = 1,375$ TL olarak S_1 bulunur. Görülüyor ki Türkiye’de yükselen fiyatlar doların Türk lirası olarak değerini 1,25’den 1,375’e çıkarmıştır.

Göreceli satın alma gücü paritesi teorisinin, mutlak satın alma gücü paritesi teorisine göre fiyatları gerçekçi olarak yansıttığını ifade edilmektedir (Pakko ve Pollard, 1996: 8). Göreceli satın alma gücü paritesi teorisine göre fiyatlar, tam istihdam seviyesindeki bir ekonomide, döviz arz talebini ve döviz kurları ile ödemeler dengesi gibi aşamalardan geçmeden direkt olarak etkiler. Diğer yandan, göreceli satın alma gücü paritesi teorisi, üretim kapasitesi, teknolojiye gelişmeler, ürün kalitesi, ücretler, gelir düzeyi, faktör büyümesi, zevk ve tercihler gibi reel ve yapısal değişimleri göz ardı etmektedir (Gibson, 1996: 54). 23 Göreceli satın alma gücü paritesi teorisinde reel kur sabit olarak kabul edilmektedir. Kurun sabit olması, ülkeler arasındaki rekabet gücünün aynı kaldığı anlamına gelir. Meydana gelecek reel şokların kısa dönemli olması halinde, göreceli satın alma gücü paritesi kısa dönemli sapmalara, eğer uzun dönemli olursa, kalıcı sapmalara neden olabileceği söylenebilir. Fakat bu sapmalar arbitrajı etkilemediğinden ülkeler arasındaki rekabet gücü aynı kalmaz (Dinçer, 2005: 13).

2.5. Aşırı ve Eksik Değerlenmiş Döviz Kurları Teorisi

Aşırı değerlenmiş döviz kurları, baz kabul edilen bir döneme göre zaman içerisinde ülke içindeki göreceli enflasyon oranının diğer ülkelerden yüksek olması yada reel döviz

kurlarının nominal döviz kurlarının altına düşmesi durumunda gerçekleşir. Bu, ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün zayıflaması demektir (Seyidoğlu, 1998: 432). Yani kurlar aşırı değerdendiğinde ithal mallar ucuzlar ve yerli malı üretimine alternatif oluşturur. Bu durumun belli bir süre devam etmesi halinde dışa bağımlılık artar ve dış ticaret dengesi bozulur. Dış ödemelerin cari işlemler kalemi açık vererek, döviz rezervlerinde bir azalma yaşanmasına neden olur. Dolayısıyla dış borç artar, ihracat gerilerken ithalatta bir canlanma yaşanır. Bu durumdan sanayileşme, gelir dağılımı, vergi sistemi olumsuz bir şekilde etkilenir.

Aşırı değerdlenmiş kur politikası izlenen zamanlarda yabancı para birimi ile belirlenen ithalat fiyatlarının yükselmesi politikanın ithalat üzerinde oluşan olumlu etkilerini, ihracat fiyatlarının yükselmesi de ihracat üzerinde oluşan olumsuz etkilerini azaltacaktır. Aşırı değerdendirme ile ihracatta kaybedilen fiyat avantajı tekrar kazanılırken, ithalattan sağlanan fiyat avantajı kaybedilecektir. Öte yandan göreceli yurtiçi enflasyonun, yurtdışı enflasyondan düşük olması halinde reel kur nominal kurdan daha yüksek olacaktır. Bu duruma eksik değerdendirme denir. Ulusal paranın eksik değerdendirilmesi durumunda ülkenin dış rekabet gücünde artış gerçekleşir (Seyidoğlu, 1998: 432). Eksik değerdendirme, dış ticaret açığının giderilmesini yani dış ticaret dengesini sağlamayı amaçlayarak ulusal paranın değerdlenmesine engel olma yolu ile oluşturulan bir tür devalüasyondur (Kurdas, 1994: 53).

Dış ticaret dengesini düzenlemek için düşük değerdlenmiş döviz kuru politikası uygulanan zamanlarda döviz ile belirlenen ithalat fiyatlarının düşmesi politikanın ithalat üzerinde oluşan olumsuz etkilerini ve ihracat fiyatlarının düşmesiyle de ihracat üzerinde oluşan olumlu etkilerini azaltacaktır. Düşük değerdendirme ile ihracatta sağlanan fiyat avantajının kaybedilmesi, ithalat cephesinde ise dış piyasalar tarafından kaybedilen fiyat avantajının yeniden kazanılması söz konusudur. Eksik değerdlenmiş döviz kuru politikası uygulayan ekonomide dış ödemelerin cari işlemler hesabı fazla vererek, ekonomiye döviz kazandıran sektörlerle, sanayileşmede mukayeseli avantajlarından fazla gelişme imkânı sağlar.

2.6. Döviz Kurlarına Parasalcı Yaklaşım Teorisi

Reel döviz kuru değışmelerini açıklamaya çalışan teorilerden biri olan parasalca yaklaşım teorisi, göreceli fiyatları, gelir düzeyi, para arzı, faiz oranı gibi değışkenlerin etkilediğini ve bu etkinin hareket doğrultusunu farklı yönlerden ele alan modellerle de destekleyen bir yaklaşımdır. Bu modeller; Dornbusch (1976) ve Frankel (1979) DF Modeli, Frenkel (1976) ve Bilson (1978, 1979) FB Modeli, Hooper ve Morton (1982) HM Modeli şeklinde sıralanabilir (Dülger ve Cin, 2002: 48). Parasalcı yaklaşım teorisine göre dış dengeyi

sağlamak için bir malın fiyatının o malın talep ve arzına bağlı olması gerekir (Seyidoğlu, 1998: 445). Dolayısıyla piyasaya arz edilen ulusal para miktarının talep edilen miktarı geçmesi halinde döviz piyasasında ulusal para değerini yitirecektir. Aynı şekilde ulusal paranın talep miktarı arz miktarını geçerse de ulusal para değer kazanacaktır. Ancak para arzının merkez bankası tarafından belirlendiği düşünöldüğünde, parasalcı yaklaşım teorisi ulusal paranın talebi ve onu etkileyenlerle ilgilenmektedir (Seyidoğlu, 1998: 445). Fiyatlar genel seviyesi ve reel gelir düzeyi ile faiz oranı para talebini etkileyen faktörlerdir. Para talebi, reel gelir düzeyi ve fiyatlar genel seviyesi ile doğru, faiz oranı ile ters orantılıdır.

Ayrıca parasalcı yaklaşım teorisini farklı yönlerden ele alarak açıklamaya çalışan modeller, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişki açısından da farklılıklar göstermektedirler. Burada parasalcı yaklaşım teorisinin açıklanmasında temel olarak iki modelden bahsetmek gerekir. Bu modeller, esnek fiyat modeli (Chicago Teorisi) ve katı fiyat modeli (Keynezyen Teori) şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Chicago teorisi olarak da adlandırılan esnek fiyat modeli, fiyatların tam esnek ve sermayenin tam serbest olduğu varsayıldığında döviz kuru ve nominal faiz oranı arasındaki pozitif ilişkiyi açıklamaktadır. Modele göre, nominal faiz oranındaki değişmeler beklenen enflasyon oranındaki değişmeleri gösterecektir (Dölger ve Cin, 2002: 50). Yani ülke içindeki faiz oranı ülke dışındaki faiz oranından daha fazla artarsa, ulusal paranın değeri enflasyona maruz kalarak yabancı paralar karşısında düşecektir. Böylece milli paraya olan talep, yabancı paralara göre oransal olarak azalır. Yabancı paralara karşı oluşan talep artışı döviz kurunun yükselmesine neden olacak ve nominal faiz oranı döviz kuru arasında pozitif bir ilişki meydana gelecektir.

Keynezyen teori olarak ifade edilen katı fiyat modeli ise, katı fiyat varsayımı altında kısa vadeli değişimleri açıklamaktadır. Bu modele göre, sıkı para politikasındaki değişimler saymaca faiz oranlarına yansıtacak ve ülke içindeki faiz oranı ülke dışındaki faiz oranlarının üzerinde bir artış göstererek fiyatlarda bir düşme yaşanmadan ülke içindeki para arzı para talebini karşılayacaktır(Dölger ve Cin, 2002: 50). Ülke içinde oluşan yüksek faiz oranları nedeniyle ülkeye sermaye girişı artacak ve ulusal paranın değeri yükselecektir. Bu modele göre, nominal döviz kuru ve faiz oranı arasında negatif bir ilişki oluşacaktır.

2.7. Portföy Dengesi Yaklaşımı Teorisi

Portföy dengesi yaklaşımı teorisine (Portfolyo dengesi yaklaşımı teorisi) göre, ekonomideki bireyler yabancı ve yerli varlıklar arasından beklenen getirisi en yüksek olanları seçerek bir portföy oluşturma yoluna giderler ve bu tür bir hareket de döviz kurunun

belirlenmesinde etkili olabilir. Ayrıca portföy dengesi yaklaşımı teorisi, döviz kurunun belirleyicilerinin incelenebilmesini sağlayabilmektedir (Dinçer, 2005: 16). Portföy içindeki varlıklar piyasa denge fiyatından oluşturulduğu için döviz kurları da denge değerinde olmalıdır. Bu denge değerini, cari işlemler dengesinde oluşacak bir bozulma etkileyerek hareketlendirecektir. Portföy oluşturanlar yeniden bir denge değeri için mevcut varlıklarını düzenleme yoluna gideceklerdir (Agcaer, 2003: 17).

Portföy dengesi yaklaşımı teorisine göre, yabancı ve yerli varlıkların risk ve getiri değerleri de farklı olduğu için birbirlerinin yerine geçemezler. Bu teoriye göre, yatırımcılar servetlerini, nakit para, reel mallar ve tahvillerden oluşturdukları için bu varlıklara olan talep, o varlığın sadece getiri oranına değil, diğer ikame varlıkların getiri oranlarına göre de belirlenmektedir (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2003: 63). Dolayısıyla herhangi bir varlığa olan talep, kendi getiri oranı ile aynı, diğer ikame varlıkların getiri oranları ile de ters yönlü olarak değişmektedir.

Riskten kaçınma eğiliminde olan yabancı yatırımcılar yabancı ve yerli varlıkların getiri ve risk değerlerinde yaşanan değişmelere göre varlık dağılımını değiştirerek reel döviz kurlarında değişime neden olurlar. Yani ikame varlıkların getiri oranları arttığında reel döviz kuru düşer ve para talebi azalır. Getiri oranları azaldığında ise reel döviz kuru yükselir ve para talebi artar. Fakat yapılan çalışmalardan elde edilen sonuçlara göre, portföy oluşturabilmek için gerekli verilerin kısıtlı, yatırımcıların ellerindeki finansal varlıkların para birimlerine göre incelenmesinin zor olduğu gibi sebeplerden dolayı ampirik çalışmalar portföy dengesi yaklaşımı teorisini desteklememektedirler (Dinçer, 2005: 16).

2.8. Erken Keynezyen Yaklaşım Teorisi

Erken keynezyen yaklaşım teorisine göre döviz gelirleri ihracattan döviz giderleri ise ithalattan elde edilir. Döviz kuru ise ithalat talep eğrisi ile ihracat arz eğrisinin kesiştiği yerde oluşur. Burası denge noktasıdır (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2003: 55). İhracat arttığında ülkeye daha fazla döviz girişi olmakta ve döviz kuru düşmektedir. İthalat arttığında ise tersi durum söz konusu olmakta ve döviz kuru yükselmektedir. Çünkü dışarıya sürekli döviz gitmektedir. Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım (2003)'a göre döviz kuruna hiç müdahale edilmediğinde dış ticaret dengede olacağından, denge hali şu şekilde gösterilir.

Bu durumu Lerner şu şekilde izah etmektedir. Eğer bir ekonomide işsizlik varsa ücretler ve maliyetler düşer. Ücretlerin düşmesi ihracatı artırır ithalatı azaltır. Çünkü bir ülkede işsizlik varsa gelirler düşmüştür. İthal malları pahalıdır. Bunun yerine yerli mallar

ikame edilecektir ve sonuçta bu durum ihraç mallarının da ucuzlaşmasına sebep olacaktır. İthalatın azalması ve ihracatın artması durumunda bile, ithalât fazlasının ortadan kalkmayabileceğini Lerner şu şekilde anlatmaktadır: Ortaya çıkan bu fazlalık, malların değerleri ile ilgilidir, fiziksel miktarları ile ilgili değildir. Malların fiyatı düşüncü dış ülkelerde yaşayanların bizim ülkemizden satın aldıkları ihracata konu olan malların (onların yaptıkları ithalatın) miktar olarak değeri artar.

Fakat miktarda ortaya çıkan bu artış, fiyatta ortaya çıkan düşmeden daha fazla bir nispette değilse, yapılan ihracatın parasal değeri yükselmez (yapılan ihracatın değeri = yapılan ihracatın fiyatı, X'in yapılan ihracatın miktarı şeklinde olduğu biliniyordu. Miktar % 5 artsa, fiyat % 5 düşse – bu durumda ihracatı yapılan malların dış talebinin esnekliği 1 birim çıksa – hesaplanan sonucun aynı kalacağı bellidir.) Diğer bir anlatımla, ihraç edilen malların dış talep esnekliği 1 birime eşitse, ihracatın değerinde değişiklik olmaz, ihraç edilen malların dış talep esnekliği 1 birimden daha azsa, yapılan ihracatın parasal değeri düşer, ithal edilen malların fazla olan kısmı daha da artar. Bu istenmeyen durum yapılan ithalâtın düşürülmesi ile yine düzeltilebilir.

Buna ilave olarak, ithal edilen malların talebi fazla inelâstikse, ithal edilen mallarda ki düşme ihraca konu olan malların değerinde ki miktar azalmasına ayak uydurmaya kafi gelmeyebilir. İthal edilen malların talebinin esnekliği 0'(sıfır)dan büyükse, ihraç edilen malların talep esnekliğinin 1 birimden daha düşük olma durumuna göre, az önce anlattığımız 2 etki birbirini soğurtur ve yurt içi fiyat düzeyindeki azalma ithal fazlasını etkileme gücünü kaybeder.

İthalata söz konusu olan malların talep esnekliği sözü geçen etkiden daha azsa, yurt içi fiyat düzeyindeki azalma yapılan ithalâtın fazlasını yükseltir. İthal edilen malların talep esnekliğinin 0'(sıfır)ın üzerinde çıkması durumunda ihraca söz konusu olan malların talep esnekliğinin 1(bir) birimden daha küçük olduğu hassas noktada sözü edilen 2 esnekliğin toplam sonucu 1(bir) birime eşit çıkar. Sözü edilen bu toplam sonuç 1(bir) birimi aşıyorsa, fiyatlarda ki azalma ithalât artanını düzeltir; eğer çıkan toplam sonuç 1(bir) birime eşit çıkarsa ithalâtteki fazla etkilenmez; çıkan toplam sonuç 1(bir) birimden azsa, ithalâtteki fazla büyür.

Ed:İhraç mallarının dış talep elâstikliği» (yâni ithal eden ülkedeki talep elâstikliğini)

Ei: ithal malları talebinin elâstikliği

Ij; ithalât fazlası

P: fiyat seviyesi

Lf: Türk ithal malı

Lt: Türk ihraç malı

ile gösterelim : Lernerin görüşü şu şekilde özetlenir.

(P)Fiyat seviyesi düştüğü zaman, E_d (ihraç mallarının dış talep esnekliği) >1 büyükse, ihraç değerinde bir artış olmaz ; E_d (İhraç mallarının dış talep esnekliği) <1 den küçükse bu durumda ihracatın değeri azalır, L_f (Türk ithal malı) büyümeye devam eder.

E_i (ithal malları talebinin elâstikliği) >0 ise, E_d (İhraç mallarının dış talep elâstikliği) <1 olma derecesine göre, P (fiyat seviyesini) deki düşme L_t (Türk ihraç malı)'yi etkilemeyebilir.

E_i (ithal malları talebinin elâstikliği) <0 ise, P (fiyat seviyesini) deki düşme L_f (Türk ithal malı)'yi artırır. $E_d + E_i > 1$ ise, P (fiyat seviyesi) deki düşme L_f (Türk ithal malı), yi azaltır;

E_d (İhraç mallarının dış talep elâstikliği) $+ E_t = 1$ ise, P (fiyat seviyesi) deki düşme L_f (Türk ithal malı)'yi etkilemez; $E_d + E_i < 1$ ise, P (fiyat seviyesi) deki azalma L_f (Türk ithal malı)'yi artırır.

Lerner biraz önce anlattığımız tezini devalüasyon sürecine de adapte etmektedir. Lerner; döviz kurunda ki bir düşmenin ödemeler bilançosu üzerinde o ülkenin lehinde, döviz kurunda ki bir yükselmenin o ülkenin ödemeler bilançosunda aleyhte bir etki ortaya çıkardığını söylemiştir. Lerner, bu etkinin işleyebilmesi için bir ön koşuldan bahsetmiştir. Daha öncede belirttiğimiz gibi, Lerner'in bu ön koşuluna Marshall-Lerner Şartı yada pratik olarak Lerner Şartı denilir.

Lerner şartı şöyledir: Devalüasyonun anormal etkisini gösterebilmesi için. İthal mallarının iç talep elâstikliği ile ihraç mallarının dış talep elâstikliği toplamı 1(bir) birimden büyük ($E_d + E_i > 1$) olmalıdır.

Bu toplam 1(bir) birime eşitse ($E_d + E_i = 1$) döviz kurundaki değişme ödemeler bilançosunu etkilemez.

Toplam 1(bir) birimden küçükse ($E_d + E_i < 1$) ödemeler bilançosu üzerindeki etki aleyhte olacak ve milli paranın değerinin düşürülmesi değil, yükseltilmesi öğütlenecektir.

Lerner şartını bir formülle ifade etmek istersek.

$$dB = k \cdot L_d (E_d + E_i - 1)$$

dB : ticaret bilançosundaki değişmeyi

k :devalüasyon nispetini (veya yüzdesini)

L_d : ihracatın yabancı parayla ifade edilen değerini

E_d :devalüasyona giden ülkenin ithal malları talep esnekliği

E_i dış âlemin (veya iki ülkeli bir modelde devalüasyon yapmayan ülkenin) ihraç mallarına olan talebin esnekliğini ifade etmektedir.

Yukarıda yazılan formülden, bir ülkenin ticaret bilânçosunun devalüasyon yoluyla düzelebilmesi için, iki kritik esnekliğin toplamının birimden büyük olması gerektiğini görmek kolaydır. Formülde belirtilen Marshall – Lerner Şartı'nın bazı aşırı basitleştirmelere dayandığını söylemeliyiz. Birincisi formüldeki ithal ve ihraç mallarının arz esnekliklerinin büyük oldukları (sonsuzya yaklaştıkları); ikincisi, devalüasyon yapıldığı zaman ticaret bilânçosunun dengede olduğu varsayılmıştır. Birinci varsayım, üretim kapasitesinin tam olarak kullanıldığı resesyon: dönemlerinde doğru olabilir ve böyle zamanlarda arzı kolaylıkla arttırmak mümkündür. Ekonominin tam istihdamda bulunduğu bir dönemde gerçeğe yakın bir yaklaşım olması şüphelidir. Başlangıçta ithalât fazlası çok büyükse (dengesizlik varsa). $E_d + E_i > 1$ olsa bile, mili parayla ifade edilen ithalât, daha önce de belirttiğimiz gibi. İhracattan daha fazla artacaktır. Bununla beraber, bu varsayımlar Lerner Şartı'nın özünü geçersiz kılacak nitelikte değildir.

Lerner ithal mallarının (iç) talep esnekliği ile ihraç mallarının (dış) talep esnekliği toplamının birimden büyük olması gerektiğini söylerken şöyle bir mantık izlemektedir:

İhraç mallarının dış talep esnekliği birime eşitse ($E_d = 1$ ise). İhracat miktarı fiyattaki azalma ile aynı oranda artar ve ihracat değeri değişmez, ihraç mallarının dış talep esnekliği birimden küçükse ($E_d < 1$ ise) meselâ $1/3$ ise, satın alınan miktar, sadece fiyattaki düşme kadar (sadece $1/3$) artacak ve ihracatın toplam değeri düşecektir.

İhraç malları fiyatının yüzde 3 düştüğünü düşünelim. Bu durum ihracatta yüzde 1 bir artışa sebep olacak, fakat toplam ihracat değeri yüzde 2 düşecektir. Şimdi ithal malları talep esnekliğin $2/3$ olduğunu (yâni, iki esnekliğin toplamının birime eşit olduğunu) düşünelim. Bu durumda, gelirdeki ve iç fiyatlardaki yüzde 3 bir azalma ithal mallarındaki yüzde 3 bir artışa denk olacak, satın alınan miktardaki bir azalmaya ve bunun değerinde yüzde 2 bir düşmeye yol açacaktır. İthalât ve ihracatın değerleri birlikte değişecek, ithalât fazlası değişmeyecektir, iki esnekliğin toplamı birimden küçükse, ithalât fazlasında aleyhte bir gelişme olacaktır.

Devalüasyon İthal mallarının fiyatında bir artışa sebep olacaktır. Bu fiyat artışının etkisi de, yukarıda belirtildiği gibi, ithal mallarının talep esnekliğine bağlı olacaktır. Bu elâstiktik büyüdükçe ithalât miktarındaki azalma da daha fazla olacaktır. Şüphesiz ki, ithalâtın talep esnekliğine değeri, devalüasyona giden ülkenin hangi tür malları ithal ettiğine bağlıdır. Bu ülke, esas itibarı ile ham maddeler, zorunlu ihtiyaç maddeleri sanayi için gerekli olan girdiler İthal etmekte ise, ithal edilen malların talep esnekliği çok az olabilir. Böyle durumlarda döviz kuruyla oynamak bir çare değildir. İthal ikameci (veya ithalâta rakip) ve bazı az gelişmiş ülkelerde hal böyledir. Sanayileşen ülkelerin çoğunda ithalât esnekliğinin oldukça yüksek olması düşünülebilir.

Döviz kuru ile oynamanın ihracatı ne kadar arttıracığı, bu analize göre, ilgili ülkenin ihracat yapanlarının karşı karşıya geldikleri talep esnekliğine bağlıdır. Bu da, geniş bir açılımla, yine ihraç edilen mallarının cinsine ve piyasanın o anda ki şartlarına bağlı olacaktır. İhraç edilen mallar ham maddelerden oluşuyorsa ve ilgili ülke bu malların üretiminde tekel konumunda ise veya sektörün önemli bir bölümünü kendi uhdesinde tutabiliyorsa ihraç edilen mallara olan dış talep esnekliği düşük çıkabilir. Tersine başka sanayileşmiş ülkelerin ürünlerine rakip olan malları ihraç edebiliyorsa sözü edilen esneklik büyük bir ihtimalle yüksek çıkacaktır.

Esnekliklerin ölçülmesi ile ilgili ampirik çalışmalar (örneğin, Adler ve Hinshaw'ın çalışmaları) talep esneklerinin çok düşük değerlerde olduğunu göstermiştir (bir civarında veya bir' den küçük). Bu çalışmalar hakkında ki tartışmalar, biri iyimser öbürü karamsar şeklinde iki ekolün ortaya çıkmasına neden olmuştur, iktisatçıların birçoğu, günümüzde sözü edilen esnekliklerin oldukça yüksek (en azından bir birimden büyük) çıktıkları kanaatinde dir.

Lerner koşulunun öğretileri doğrultusunda, esneklikler ile döviz kuru değişimleri arasındaki bağı anlatmış bulunuyoruz. Bizim konumuz devalüasyonu etraflıca anlatmak olmadığından sadece esneklikler üzerinde durduk. Lerner koşuluna ve dolayısıyla esneklikler yaklaşımına ithaf edilebilecek olan diğer (biraz önce açıkladığımız öngörülerine ithaf edilen tenkitten ayrı olarak) tenkitlere de kısmen yer vereceğiz.

Lerner'in yaklaşımı olduğu gibi kabul edilebilecek bir nitelikte değildir. Bazı karanlık noktalar ve hatalara sahiptir, önce, Lerner ne tür bir esneklikten söz ettiğini açıkça belirtmemiştir. Gelir esnekliğini mi yoksa fiyat esnekliği mi söz konusudur? Ayrıca, gelirdeki bir düşmenin ithal malları fiyatlarındaki bir yükselme ile aynı etkilere sahip olması zorunlu değildir. Birincide, sadece gelir etkileri, ikincide, fiyat ve gelir etkilerinin ikisi birden söz konusudur. Arz ve talep esneklikleri geleneksel olarak, ceteris paribus tanımlanmışlardır. Diğer bir söyleyişle, diğer fiyatlar ve gelirlerin sabit oldukları düşünülmüştür. Döviz kuru değişince diğer fiyatların ve gelirlerin de değişeceği düşünülmelidir. Bu bakımdan, kısmi esnekliklerine dayanarak yapılan analizler kolaylıkla yanıltıcı sonuçlar verebilir. Bilmek istediğimiz toplam esnekliklerin değeridir. Yâni, döviz kuru değişmelerinin içerdiği bütün etkenler değiştiği zaman bir esnekliğin değeridir. Bununla beraber, bu gibi esnekliklerin değerini önceden bilmek imkânsız olduğundan toplam esneklik (her şeyin değişmesinin muhtemel olduğu bir ortamda, fiyat değişmelerinin miktarları nasıl etkilediğini ölçen bir esneklik) kullanışlı bir kavram değildir:

Ayrıca, fiilî ithal ve ihraç malları listesinin her zaman için veri olarak kabulüne imkân yoktur. Bu hiç değilse uzun dönemde, data olmaktan çıkar, bir değişken olur. Bundan başka, ihraç mallarının ihraç eden ülke içinde de tüketilebileceği düşünülmemiştir.

Bizce, bu analizin eleştirilebilecek en önemli yanı, ekonominin uluslararası ticareti ilgilendiren bütün genel şartlarını ve ekonominin genel dengesini bir tarafa bırakarak, döviz piyasasına ve esnekliklere ağırlık vermesidir. Tek bir değişkenin ödemeler bilânçosundaki değişimleri açıklayamayacağı açıktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURLARI, DIŞ TİCARET VE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Döviz kurları ile dış ticaret arasındaki ilişkinin boyutu bilim adamları arasında sürekli bir tartışma konusu olmuştur. Bunlardan en önemlilerinden biri standart teoridir. Bu teoriye göre ülkelerdeki dış ticaretteki değişimi döviz kurları etkilemektedir. Bu değişim genelde döviz kurlarının yükselmesi ve alçalması şeklinde olmaktadır (Sivri, 2001:34). Genellikle her ülke dış ticaretteki iyileşmeyi önemsemekte ve bu iyileşmeler sürekli olarak dış ülkelere içeriyeye doğru olmaktadır. Bu aynı zamanda o ülkelere gelir transferi demektir bu da yurt içinde fiyat yükselmelerine neden olur. Bundan başka bir de yansımadan söz edilir. Buna göre döviz kurlarındaki değişimler sonucu dış ticarete doğru ters yönlü bir ilişki vardır.

3.1. Döviz Kurları ve Dış Ticaret Arasındaki İlişki

Bu gün içinde bulunduğumuz asrın en çok tartışılan konusu ülkeler arasındaki kur savaşlarıdır. Bu çok yeni bir kavram değildir. Johan Robinson 1930'da bu savaşı "begger-thy neighbour" yani komşu dilenci politikası olarak tanımlayarak tarihe geçmiştir. Genellikle bu oyun İngiltere de oynanan bir kağıt oyunudur. Bu oyunda oyuncuların bir birlerini eleyerek hedefe gitmesi ve onun aleyhine gelir etmesi üzerine kurulmuştur. Ayrıca bu gün bu oyuna sıfır toplamda oyun ismi de verilmektedir (Pınar ve Uzunoğlu 2013:7).

Kur savaşları genellikle üç ayrı dönemde yaşanmıştır. Bunlardan birincisi Bretton Woods toplantısına kadar olan süreçtir. Bu süreçte altın standartları kullanılmış ve 1907 yılından 1945 yılına kadar devam etmiştir. Daha sonra petrol krizine kadar olan ve 1971

yılından 1992 yılına kadar süren bu dönemde kur savaşları daha da hızlı bir şekilde devam etmiştir. Bu savaşlar günümüzde uluslararası para sistemini yakından ilgilendirmektedir. Özellikle 1971 yılından sonra doların altına endekslenmekten vazgeçilmiştir. Bunun üzerine 1944 yılından kabul edilen Bretton Woods sistemi yıkılarak tarihe karışmıştır. Bundan sonra döviz kurlarındaki belirsizlikler en yüksek noktaya çıkmıştır (Arana, 2014:76).

İktisat biliminde döviz kuru ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan birçok bilim adamı vardır. Bunlar döviz kurunda yaşanan oynaklığı ve dış ticaret üzerine yaptığı etkiyi ortaya koymak için çeşitli çalışmalar yapmışlardır. Bunlardan (Roberto Alvarez 2009: 1-7), (Recep Tarı ve Durmuş Çağrı 2009:95) gibi bilim adamları döviz kuru ile dış ticaret arasında negatif bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Bunun dışında (Rey 2006:48-49), (Javed ve Farooq 2009:112-118) ve (Nicita 2013:1-22) isimli bilim adamları dış ticaret ile döviz kuru arasında pozitif bir ilişkinin var olduğundan bahsetmektedirler. Ayrıca (Tenreyro 2007:485-508) (Hall ve diğerleri 2010:1514-1521), (Kızıldere 2013:) ise böyle bir ilişkinin olmadığını söylemektedirler. Görülüyor ki döviz kuru ile dış ticaret arasında iktisat biliminde bir fikir birliği yoktur. Türkiye’de ise (Kılıç ve Bayar 2014:89-101) turizm gezileri ve harcamalarının ülkedeki döviz kur değişimlerinden nasıl etkilendiğini araştırmıştır.

Ayrıca Marshall Lerner bununla ilgili çalışmalarda bulunmuş buna göre bir ülkenin ihracatı ve ithalatının döviz kuruna olan esnekliği üzerinde durmuşlardır. Burada e esnekliği x ise ihracatı m ithalatı göstermektedir. Buna göre döviz kuru esnekliği (ex) ithalatın döviz kuru esnekliği (em) ile ifade edersek buna göre $(ex+em) > 1$ olmalıdır. Bu ifadeyi açıklamaya çalışalım. Bir ülkede döviz kurundaki yükselmeler ve düşmeler o ülkenin ticaretini yakinen etkilemektedir. Bir ülkeye giren döviz arzı döviz talebini karşılamadığı takdirde bu durumda ulusal paranın değeri azalacaktır.

Ulusal paranın değerinin azalması ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmeti fiyatının düşmesine neden olacaktır. İşte buna göre döviz kuru esnekliği birden büyük ise o ülkede yüksek kur uygulanacak demektir. Fakat bunun tam tersine ucuzlayan mal ve hizmetler ihracatın uzun dönemde artmasına neden olacaktır. Şayet döviz kuru yüksek ise ithalat birden büyük olacak döviz fiyatı yükselecek $ex+em > 1$ koşulu ile döviz piyasasında denge oluşacaktır. Döviz fiyatlarının çok yüksek olması durumunda devlet döviz piyasalarına müdahale eder ve böylece ulusal para biriminin değeri düşürülür buna ekonomi dilinde devalüasyon adı verilmektedir. Genellikle sabit döviz kuru sistemlerinde bu uygulanmaktadır. Çünkü ekonomi sermaye hareketlerine kapalıdır. Fakat Türkiye’de ekonomi sermaye hareketlerine açık olduğu gibi dalgalı kur sistemi de uygulanmaktadır. Bu sistemde devlet

döviz piyasalarına müdahale etmez, çünkü dövizin fiyatı döviz arz ve talebine göre kendiliğinden oluşur. Bu durumda sabit kur sisteminde olduğu gibi bu durum devalüasyon olarak görülmez ve sadece ulusal para birimi değer kaybetmiştir denir. Özellikle bazı ülkeler dış ticaret açığı sorunu yaşamaktadır. Şayet bu ülkelerde sabit kur sistemi uygulanıyorsa devlet devalüasyon uygular. Devletin burada ki amacı ihracatı arttırmak ve ülkeye döviz sağlamaktır. Böylece dış ticaret açığı kapanmış olacaktır. Fakat bu sistemin kısa dönemde işlemediğini görüyoruz. Görülüyor ki Marshall-Lerner koşulu kısa dönemde etkisiz fakat uzun dönemde etkilidir. Kur artışları sonunda dış ticaret açığı iyileşme yoluna girmekte. Fakat bu durumun ülkeden ülkeye değiştiğini görüyoruz.

3.2. Döviz Kurları ve Enflasyon Oranları Arasındaki İlişki

Dış ticaret risklerini azaltan döviz kurlarıdır. Döviz kurlarındaki istikrar genellikle bir ülkenin ekonomik istikrarına bağlıdır. Dünyada bir ülke parasının değerini diğer ülke parasına göre korumak zorundadır. Diğer bölümlerde de bahsedildiği gibi bir ülkede döviz kurları yükseldiği takdirde döviz talebi azalmakta ve bunun sonucu olarak da döviz arzı artmaktadır. Ayrıca ülkenin ihracatında önemli gelişmeler olmakta ihracat artışı sonucunda ülkeye hızla altın girmektedir. Klasiklere göre para arzındaki artış fiyatlar genel düzeyini arttırmaktadır. Fakat bunun en kötü sonucu da ihracatın azalmasıdır (Alacahan, 2011:142).

İhracatın azalması daima döviz talebini artırır. Döviz talebini arttırdığı gibi döviz arzı da azalmaktadır. Oysaki ekonominin tam istihdam da dengede olması için toplam arzın toplam talebe eşit olması gerekmektedir. Piyasada fiyatlar ve ücretler esnektir. Bunun sonucunda enflasyon oluşmamaktadır. Enflasyonu azaltmak için daima para arzının azaltılması gerekmektedir. Bu şekilde ekonomiye doğrudan müdahale olmaz (Parasız, 2002:42). Ayrıca fiyat esneklikleri de dış ticareti ilgilendirmektedir. Dış ticarete konu olan malların arz ve talep dengeleri döviz arz ve talep dengesi ile de yakından ilgilidir. İhraç malları dış talebinin fiyat esnekliği dış ticareti yakından ilgilendirmektedir. Fiyat esnekliği ne kadar düşük ise ihraç mallarının dış fiyatlardaki düşmesi küçük olacaktır. İthal mallarının iç talep esnekliği ne kadar yüksekse buna paralel olarak yurt dışı arz esnekliği de düşük olacaktır (Diler 2006: 52-53).

Ayrıca döviz kuru değerindeki sürekli hareketlilik ekonomideki belirsizliği beraberinde getirir. Bu da ülkenin dış ticaret hacmini yakından ilgilendirir. Döviz kuru ülkelerin para birimlerini yakından ilgilendirir. Kuru belirleyen ülkelerin altın miktarının karşılıklı oranlarıdır. Burada altın giriş ve çıkışları yüzünden döviz kurları sabit kalır. Eğer bir

ülkenin ödemeler dengesi sürekli açık veriyorsa bu durumda kur yükselmektedir. Ayrıca ödemeler dengesi fazla veriyorsa bu durumda da kur düşmektedir. Buna göre fazla veren ülke altın kazanmakta haliyle buna göre para arzını da artırma yoluna gitmektedir. Bunun sonucunda ihracatçı ülkede enflasyonist etkiler olduğu gibi ithalatçı ülkede ise deflasyonist etkiler meydana gelmektedir. Sonuçta fiyatlar yükselir veya düşer. Fakat burada ki kural fiyatlar genel düzeyi şayet yükseliyorsa ihracat azalacaktır. Aksi takdirde fiyatlar genel düzeyi düştüğü takdirde ithalat azalacak ve saha sonraki dönemlerde ödemeler bilançosu kendiliğinden dengeye gelecektir (Kepkep, 1991:12).

Son yıllarda özellikle 2008 yılında başlayan finansal kriz tüm dünyayı olumsuz etkilemiştir. Buna göre günümüze kadar yani 2019 yılına kadar petrol fiyatlarında sürekli ani değişimler yaşanmıştır. Bunun yanı sıra Arap baharı ile birlikte orta doğu ülkelerinde siyasi dönüşümler başlamıştır. Bu yıllarda Amerika ile Çin arasında kur savaşları başlamış ve Çin'e uygulanan kur baskısı Çin lehine sonuçlanmıştır. Görülüyor ki dünyada ABD, Çin ve AB (Avrupa Birliği) kurla ilgili çeşitli oynamalar yapmakta bu da gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemektedir. Keynes'e göre üretim ve istihdam tamamen toplam taleple yakından ilişkilidir. Toplam talep daima arzı belirler toplam talep deki bir artış istihdam düzeyindeki artışa neden olur. O halde talebi oluşturan unsurlardaki dalgalanmalar ekonomide tüketim ve yatırım düzeylerini belirler (Ataç, 2006:8).

Ayrıca Keynezyenlere göre ekonomi eksik istihdamda da dengeye gelmektedir. Üretimde arz esnekliği sonsuz ise bu durumda kısa dönemde talep artışı üretimi artırır. İşsizlik oranının yüksek olduğu ülkelerde döviz kurları arttığı takdirde ulusal para değer kaybeder ve bunun sonucunda da ihracatın arttığı ve ithalatın azaldığı görülür. Bundan sonra ülke ithal ikame üretim alanlarına yönelir böylece toplam talep yükseltilmeye çalışılır. Eğer bir ülkede sürekli olarak ulusal para değer kaybediyorsa ihracatta rekabet şansı azalır. Bu durumda aynı nispi mallar üzerinde ticaret yapılması o ülkenin yararına olmaktadır. Döviz kuru ile malların fiyatları arasında bir bağ vardır. Bir ülkede tek fiyat kanunu uygulamanız için malların ticarete konu olması gerekir. Bunu engelleyen tarife gibi engeller olmamalıdır. Bunların gerçekleşebilmesi için mallar homojen olmalı ve ayrıca mal arbitrajı olmamalıdır (Alacahan, 2001:144-146).

3.3. Enflasyon Oranları Ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki

Bu ilişki iktisatta en fazla üzerinde durulan konulardan biridir. Nominal faiz oranları aynı dönemlerdeki reel faiz oranları ve beklenen enflasyon toplamına eşittir. Yani

enflasyonda ortaya çıkan değişmeler nominal faiz oranlarında da aynı miktarda değişmelere neden olmaktadır (Şimşek,2003:19). Görülüyor ki enflasyondaki bir artış nominal faiz oranlarını aynı miktarda arttırmakta fakat bu durum reel faiz oranları üzerinde bir etki yaratmamaktadır. Ekonomide bu duruma Fisher etkisi denilmektedir görülüyor ki nominal faiz oranı ve enflasyon arasında daima bir ilişki mevcuttur. Uzun dönemde ise reel faiz oranları daima enflasyon oranını etkilemektedir bununda sebebi para piyasasındaki dengesizliklerdir yani Fisherin görüşüne göre reel faiz oranları daima sabittir.

3.4. Enflasyon Oranları ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki ve Ampirik Çalışmalar

Enflasyon İle nominal faiz oranı arasındaki ilişki Fisher denklemi ile izah edilmektedir. Bu denkleme göre faiz oranı, enflasyon ve paranın miktarının sonucu ile ilgili bulgular son derece önemlidir. Fisher bunlara dikkati çekmektedir. Fishere göre paranın miktarı büyüdükçe nominal faiz oranlarında bir düşme ortaya çıkacaktır. Bunun sonucunda enflasyon artmakta buna paralel olarak faiz oranları da yavaş bir seyir izlemektedir (Seyitoğlu,2005:361). Faiz oranları iki şart gerçekleştiğinde enflasyon artmaktadır bunlardan birincisi faiz oranı ve ikincisi de paranın büyüme oranıdır. Fisher denklemi $i = r + p$, reel faiz oranı + enflasyondur.

Fisher'in bu denklemi ekonomide kabul görmüş fakat uygulamada bazı güçlükler olduğu görülmüştür buna göre nominal faiz oranı ile reel faiz oranı beklenen enflasyon toplamından meydana gelmektedir. Reel faiz oranları genellikle nominal faiz oranlarıyla birlikte anılır ve nominal faiz oranları ile reel faiz oranı beklenen enflasyon toplamı kadar olmaktadır. Ekonomi politikalarındaki değişmeler reel faiz oranlarına bağlıdır her zaman bu bağlantı mükemmel değildir(Seyitoğlu,2005:362). Kısa dönem faiz oranındaki hareketler beklenen enflasyondaki dalgalanmaları yansıtır bu aynı zamanda gelecek yıllardaki enflasyonun iyi bir göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca Fisher denklemini desteklemeyen bazı çalışmalarda mevcuttur.

Bu çalışmalar Silvapulle (1993), Koustas(1999), Atkins(2003) tarafından yapılmıştır. Bunlardan Atkins, Garcia, Mishkin, Simon, Thornoton, Olekalns, Hartwey Fisher denklemini destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır. Bonham, Mishkin ve Wallace ve Warner enflasyon ve faiz oranları ile ilgili güçlü bulgular elde etmişlerdir. Junntila(2001) Dış faiz oranı ile döviz kurunu bu modele eklemiş ve Fisher denkleminin doğruluğunu kanıtlamıştır. Bu denkleme göre uzun dönemli pozitif bir ilişki mevcuttur. Görülüyor ki bütün bu çalışmalar Fisher

hipotezini desteklemektedir. Panapolulo (2005), OECD ülkeleri için yaptığı çalışmada uzun dönemli Fisher etkisini görmüştür burada reel faizlerin düşürülmesi ve ülkenin borç stokunun eritilmesinin de enflasyon değerlerini düşürmede etken olduğu sonucuna varılmıştır. Eğer bu şekilde yapılmazsa enflasyon yapışkanlığından dolayı enflasyonun reel faizleri düşürme gücü hemen hemen yok olmaktadır(Kılıç, 2002:14).

Bunun yanı sıra kısa vadeli ve döviz endeksli borçların piyasadaki ağırlığı fazlaştığında alacaklılar faiz talep ederek reel faizlerin aşağıya çekilmesine engel olmaktadır. Özellikle son dönemlerde hazine borçlarının enflasyon ve kur yapışkanlığında artış meydana getirdiğini biliyoruz. Bu durumun kısa vadeli ve değişken borçlanma yöntemi esnetilmeye çalışılmış, bunun yerine uzun vadeli ve sabit faizli borçlanma yoluna gidilmiştir. Sonuçta hazineye kısa vade de avans kullanma imkanı verilmiştir; böylece borç stokunun eritilmesine çalışılmıştır. Bunun içinde senyorej ve enflasyon vergisi konulmuş ve bu sayede borçlar eritilmiştir (Tunay,2001:162). Ekonomi sürekli olarak yoğun baskı ve borç ipoteği altındadır, ağır krizlerle daralmıştır. Bundan kurtulmanın tek yolu kontrollü bir enflasyon sürecine girilmesidir.

Ülkeler bu gibi durumlarda enflasyon şoku uygulama yoluna giderler ve sonuçta reel faizler makul ölçülere çekilir bundan sonra faiz dışı fazlanın uygulanması ve borçların itfası yoluna gidilmesi gerekir. Fakat bu gibi durumlarda ağır maliyetler yükleyen faizler adalet ölçülerini aşar (Çoban, 2002). Türk ve Alman ekonomilerini incelemiş enflasyon, faiz oranı ve para arzı arasındaki ilişkilerin varlığından söz ederek ekonometrik analiz yapmış, bu analize göre M2 para arzı ile enflasyon oranı arasında bir ilişki söz etmiş ayrıca enflasyon oranı ile faiz oranı, faiz oranı ile M2 para arzı arasında ekonomik bir ilişkinin varlığından söz etmiştir. Parasal genişlemeler faiz oranını, döviz kurunu, üretimi ve krediyi yakından etkilemektedir (Mishkin, 1995:214). Faizlerin düşmesine para miktarındaki yükselmeler neden olmaktadır bunun sonucunda yatırımlar artmakta, yatırımlar arttığı takdirde üretim ve istihdam artmakta ve ülke içinde parasal piyasalar da rahatlamaktadır. Çünkü böylece yatırımlar artmakta, istihdam ve üretim seviyesi de artmaktadır. Bunun tam tersi ise faiz oranları düşmesi ile ülke dışına sermaye kaçışının ortaya çıkması ve nihayet yerli paranın değerinin azalmasıdır (Seyitoğlu,2005:355).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI UYGULANAN DÖVİZ, FAİZ VE ENFLASYON POLİTİKALARI

1980 sonrası Türkiye'de ekonomik istikrarı sağlamak için uygulanan politikaların incelenmesi uygulama kısmında analiz edilecek değişkenlerin birbiri ile etkileşimlerinin anlaşabilmesi açısından yararlı olacaktır.

Türkiye'de sermaye hareketlerine getirilen düzenlemeler 3 ayrı dönemde incelenmektedir (İnandım, 2005:54).

1. 1980 öncesi ve sonrası dönemde sermaye hareketlerinin serbest olmadığı ve faiz oranları ile döviz kurlarının birlikte ayarlandığı dönemler (1980-1998)

Bu dönemde döviz kurları kontrol edilmiş faiz oranları piyasada serbest dalgalanmaya bırakılmış ve pasif bir para politikası izlenmiştir.

2. 1989-2001 döneminde ise yine faiz oranları kontrol edilmiş döviz kurları serbest bırakılmış ve dalgalı kur sisteminde aktif para politikası uygulanmıştır.

3. 2001 yılından sonra özellikle 1980-1990 yıllarında uygulanan döviz kur politikalarına devam edilmiş dış ticarete ve mali sektörde serbestleşme yoluna gidilmiştir. Özellikle 1989 yılından sonra sermaye hareketleri tamamen serbest hale getirilmiştir. Türkiye'de artık 1989 yılından sonra para konvertibl hale getirilmiştir. Bankalar arası faiz yarışı 1980-1982 yılında en uç noktaya ulaşmış ve bu sektör libere edilmiştir. Bu da mali piyasaların geliştirilmesinde temel rol oynamıştır sonuçta mevduat faizindeki limit tamamen kaldırılmıştır(Alkın, 1981). 1984 yılında döviz piyasası tamamen serbest hale gelmiştir Interbank piyasasının 1986 yılında kurulması ve bunun sonucu olarak Merkez bankası açık piyasa işlemlerine başlanmasıyla bankacılık piyasasına ivme kazandırılmıştır. Özel bankalar artık bu tarihten sonra döviz tevdiyat hesabı açmaya başlamış ve bununla ilgili düzenlemeler yapılarak döviz piyasasında olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Artık bundan sonra bankalar finans piyasalarında belirleyici kurumlar haline gelmiştir. 1983-1987 dönemi Liberalizasyonun ikinci dönemidir bu dönemde mali kurullar oluşturulmuştur. Bunun en önemli örneği 1983 yılında çıkarılan kanun hükmünde kararnameyle Türkiye de Sermaye Piyasası kurulu kurulmuştur. 1986 yılında ise ikincil piyasa işlemleri ve İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) açılmış ve bununla ilgili düzenlemeler yapılmıştır.

Yıllar Döviz Kurları (USD)

1985 - 518,34
1986 - 669,39
1987 - 855,69
1988 - 1.420,76
1989 - 2.120,78
1990 - 2.607,62'dır

TBMM de yeni bankacılık yasası kabul edilmiştir. Böylece bankacılık sistemindeki yapısal zayıflıklar giderilmeye çalışılmıştır. 1986 yılında Türkiye'de İnterbank piyasası oluşturularak bankacılık sistemi geliştirilmeye çalışılmıştır. Daha sonra 1987 yılından itibaren açık piyasa işlemleri Merkez Bankası aracılığı ile yapılmaya başlanmıştır. Bu tarihten itibaren döviz kuru rejiminde değişiklik yoluna gidilmiştir (Togan, 1994:45).

1984 yılından itibaren Türkiye'de Türk vatandaşlarına döviz tevdiat hesaplarını serbestçe açma izni verilmiştir. Artık bundan sonra her banka kendi kurunu kendisi belirleyecektir. 1989 yılından itibaren Türkiye'de finansal liberizasyon başlayarak döviz piyasaları kurularak uluslararası sermaye hareketleri liberal hale getirilmiştir. Bu tarihten sonra Türk parası konvertibl olmuştur(Çelebi, 1991:64).

Yine bu tarihten sonra bankalar faiz oranlarını kendileri belirlemeye çalışmıştır. Böylece Türkiye'deki bu gelişmeler mali derinleşmeye neden olmuştur. Artık Türkiye'de bankalar döviz kur fiyatlarını günlük olarak belirlemeye başlamıştır. Böylece Türk parasının aşırı değerlenmesinin önüne geçilmiştir. Döviz kuru, enflasyon ve ekonomik büyümeye göre ayarlanmaya başlanmıştır. Döviz kuru fiyatları MB tarafından 1 Mayıs 1981 yılından itibaren tarafından günlük olarak belirlenmiştir (Şahin, 2005:172). Bu düzenlemenin sonucunda ihracatın ithalattan daha fazla büyümeye başladığını görüyoruz. Buna paralel olarak Türkiye de dış ticaret açığı düşmeye başlamıştır.

Kur politikasının Etkinliği para ikamesi nedeniyle 1985'ten sonra sınırlı kalmıştır. Fakat bu tarihten sonra varlıklar Türk lirası cinsinden azalmıştır fakat bunun tam tersi olarak ta döviz olarak tutulan varlıklar ise ciddi oranda artmıştır. Türkiye de 1981-1988 döneminde ihracatı arttırmaya yönelik büyüme modeli uygulanmıştır. Bu dönemde ihracat üç kat artmıştır (Uygur, 1997:47). Türkiye deki 1994 yılından sonra ekonomideki büyüme yatırım üzerine gelişen bir büyüme değildir. Bu büyüme imalat sanayindeki kapasitenin kullanılması sonucu oluşmuştur. İhracata dayalı büyüme politikalarından biri de devalüasyondur. Bu yol denendiğinde yatırım mallarının fiyatları sapmakta bu da piyasada yanlış anlaşılmalara sebep olmaktadır (Yıldırım, 2000:64). Buna göre gelişmekte olan ülkelerin politikaları yatırım

malları konusunda değişmemiştir zira gelişmekte olan ÷lkelere gelişmiş ÷lkelere daima bağlıdır. Gelişmekte olan ÷lkelerde yapılan devalüasyon yatırım mallarının fiyatlarını artırır. 1989 yılında TBMM 'de finansal liberizasyonla ilgili yasal düzenlemeler yapılmıştır. Bunlardan en önemlilerinden biri sermaye hareketlerini serbestleştiren 32 sayılı kararnamedir. Bu kararname ile döviz kur rejimi Türkiye'de daha esnek hale getirilerek sermaye hareketleri serbest hale getirilmiştir.

Neticede hükümetler döviz ve faiz üzerinde kontrollerini kaybetmişlerdir (Aktan, 1993:16).Artık bundan sonra döviz kuru ile faiz oranları birlikte anılmaya başlanmıştır. 1989 yılından sonra ÷lke dışından gelen yabancı yatırımcılar yüzünden faiz oranları ve döviz kurunda yükselişler yaşanmış ve bu dönemde bu yatırımcıların kısa dönemli sermaye girişleri sağlanmıştır. Bu duruma Merkez Bankası zamanında müdahale edememiş Türk lirası aşırı değerlenmiştir. Sonuçta Türkiye'de ödemeler dengesi açıkları beklenenden daha fazla olmuştur (Taşkın,2003). 1993 yılında dolar bazında bu oran % 17.2 ile % 46.8 aralığında seyretmiştir. Bu uygulamalar sonucu 1994 yılının nisan ayında Türkiye'de reel sektörlere zarar veren büyük bir ekonomik kriz yaşanmıştır.(Yeldan,2005) Bunun en önemli sebebi kamu sektörü açığıdır. Devlet hiçbir artı değer yaratmadan kaynakları tüketmektedir. Bu ekonomi açısından son derece olumsuz bir durumdur.

Ayrıca ekonomide yapılan reformlarda ve zamanlamada çok büyük hatalar yapılmıştır. Bu görüşe göre sermaye hareketlerinin tam serbestleşmesi yanlıştır. Çünkü yurt içindeki sanayiciler istenilen ölçüde rekabetçi değildir. Bu nedenle serbestleşme yurt içindeki sanayileri yok etmektedir. Ayrıca bu durum ekonomik krizi beraberinde getirmiş sonuçta ÷lkeden büyük çapta sermaye yurt dışına kaçmış ve Merkez Bankası rezervleri azalarak devletin devalüasyon yapmasına sebep olmuştur. Sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmış. Artık bir bant içinde serbestçe hareket edilmiştir (Uygur.1997:51). 1994 yılında Türk lirası aşırı şekilde değer kaybetmiş bunun sonucunda ihracat artışı ithalat artışından daha fazla olmuştur. 5 Nisan 1994 'de hükümet yeni istikrar programını açıklamıştır. Buna göre Türk lirasının reel değeri düşürölmüş, iç talep kısılmış ve ihracat arttırılmaya çalışılmıştır. Sonuçta ihracat büyümüş ve ekonomide genişletici politikalara devam edilerek 1997 de en yüksek seviyeye çıkmıştır (Vefa,1999:126). Merkez Bankası para piyasalarına müdahale ederek Türk lirasının reel değerini sabit tutmuş ve sonuçta ÷lkede ithalat artmıştır.

1991- 1999 yılları arasında döviz kurlarındaki değişim, (DİE,2006) aşağıdaki şekildedir.

Yıllar Döviz Kurları(USD)

1991 - 4.169,85

1992 - 6.868,69

1993 - 10.985,96
1994 - 29.704,33
1995 - 45.705,43
1996 - 81.137,15
1997 - 151.428,52
1998 - 260.039,56
1999 - 417.580,86

1993 yılında hazine iç borçlanma ihalelerini iptal etmiştir. Bunun üzerine Türk Lirası likiditesi artmıştır. Sonuçta bu durum döviz kurları üzerinde bir baskı yaratmıştır. 1994 yılında bu duruma Merkez Bankası son vermiş fakat kurlar üzerindeki baskı yapılan tüm müdahalelere rağmen kaldırılamamıştır. Bunun üzerine Türk Lirası ABD doları karşısında 26 Ocak 1994'te yüzde 13.6 nispetinde devalüasyona uğratılmıştır (Karluk,2005:285). Daha sonra 5 Nisan kararları alınmış bu kararlara göre Merkez Bankası ticari ve gayri ticari işlemlerde yabancı para ve efektif satım ve alımlarda artık bundan sonra piyasa kurallarının geçerli olacağını kabul etmiştir. Artık Türkiye de döviz kurları; bankalar, yetkili müesseseler ve PTT ile özel finans kurumları tarafından serbestçe belirlenecektir.

1994'ten sonra kur politikası paralelinde nominal çapa olarak enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. IMF ile 1995 yılında bir stand-by anlaşması yapılmış ve buna göre 1 ABD doları 1,5 Alman markı olarak tanımlanmıştır. 1995 yılından itibaren kurdaki artış oranları saptanmış ve piyasaya duyurulmuştur. Dövizdeki artışlar yüzde 61.1 oranında gerçekleşmiştir. TEFE ise yüzde 64.9 oranında kalmış ve kurlar haliyle değerlendirilmiştir. Kur sepetinde öngörülen artış sonucu Merkez Bankası döviz piyasalarına döviz satarak müdahalede bulunmuştur ayrıca 1995'te Merkez Bankası vadeli döviz işlemlerini ülke çapında gerçekleştirmiştir. Bunun sonucunda piyasadaki devalüasyon beklentileri sona ermiştir (TCBM Yıllık Raporu 1995). Merkez Bankası uzun süre vadeli döviz satış işlemi yapmamıştır buda Türkiye'nin lehine olmuştur.

1996 yılında Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikaları finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına neden olmuştur. Sonuçta döviz kurundaki dalgalanmalarda bu alınan tedbirlerle en asgari seviyeye indirilmiştir (İnandım, 2005:93). 1996 yılından itibaren aylık kur sepetindeki artışlar enflasyon oranlarına yakın olarak seyretmiştir, kümülatif olarak kur sepet artışı yüzde 77.3 olmuş TEFE artışı ise yüzde 84.9 olarak oluşmuştur. Reel kurlarda dalgalanma en asgari seviyeye çekilmeye çalışılmış fakat reel kurların değerlendirilmesinin önüne geçilememiştir. Merkez Bankası finansal istikrarı ön

planda tutmuş bunun üzerine bankaların döviz yükümlülükleri artmaya başlamıştır. Bunun sonucunda kur riskleri azalmıştır. 1 Ocak 1996 tarihinden itibaren gümrük birliği dönemi başlamış ve ithalat cazip hale gelmiştir, burada özellikle para ve maliye politikalarına önem verilmiş kur politikalarını ülkenin rekabet gücünü destekleyecek şekilde kullanılmasına çalışılmıştır (Yıldırım, 2000:132).

Türkiye de kur politikaları ile enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılırsa bunun sonucunda ekonomide ciddi sorunlar yaşanır. Bu mücadele olumsuz sonuçlar vermiştir gümrük birliği ile ABD sanayi ürünleri ithal edilmiş ve ithalat artmış ve özendirilmiştir (Ersel ve Sag,1997:26). Bundan sonra Türk lirasının değer kaybı enflasyon oranının üzerinde olmuştur bu durum ihracatın özendirilmesi sonucunu doğurmuştur ülke içindeki ithalattaki artışlar ise alınan önlemlerle baskı altında tutulmuştur. Bundan sonra özellikle 1997 yılından sonra aylık devalüasyon oranları enflasyon oranına göre belirlenmiştir (Şahin,2000:257). 1996 yılından 1998 yılına kadar para ve kur politikalarında önemli bir değişiklik yapılmamıştır. 1997 de de aylık ortalama kur sepetindeki artış yüzde 72,3'tür, TEFÉ'deki aynı yıldaki oran yüzde 75.9 dur. Fakat bu yılda da Rusya krizi patlak vermiştir. Merkez Bankası 1998 de kur sepet artış oranlarını gerçekleştirmek için döviz alımında bulunmak zorunda kalmıştır (Karluk, 2005:286).

1998 Ağustos ayında Rusya da ki finansal kriz Türkiye'yi de etkilemiş ve Merkez Bankası piyasalara döviz satmak zorunda kalmıştır. Oysaki 1998 yılına kadar Merkez Bankası hep döviz alan banka pozisyonunda idi. 1995 ve 2000 arasında kur düzenlemeleri enflasyon oranına göre yapılmış ve uygulanmıştır (Karluk,2005:391). Merkez Bankası 2000 yılında TEFÉ'yi yüzde 20 olarak ilan etmiştir. Merkez Bankası sepet değerleri yüzünden döviz alım ve satımına devam etmiştir fakat 1995-1996 yılları arasında reel kur dalgalanmasını engellemeye çalışmıştır. Bu tarihte Merkez Bankası enflasyona yönelik bir kur rejimi uygulaması ile para piyasalarına hakim olmaya çalışmıştır (Çolakoğlu,2003:57).

2.15. 2000-2005 yılları arasında döviz kurlarındaki değişim, (DİE,2006) aşağıda gösterilmiştir.

Yıllar Döviz Kurları (USD)

2000 - 623.418,94

2001 - 1.220.463,29

2002 - 1.509.471

2003 - 1.496.668

2004 - 1.425.771

2005 - 1,344

2000 yılından itibaren üç yıllık programlar dahilinde kur rejiminde değişiklikler olmuştur. 2 dönem halinde kur rejim stratejileri uygulamaya konulmuştur. 18 aylık dönemler halinde uygulama başlanmış, artış oranları önceden ilan edilmiştir. İkinci 18 aylık dönemde bant uygulamasına geçilmiştir (Özatay, 2003:207). Bant sisteminde uygulanan bant aralığının aşamalı olarak yükseltilmesi sağlanmıştır. 2001 Temmuz'dan 2001 Aralık'a kadar %7.5, 2002 Haziranına kadar %15 ve 2002 Aralık'a kadarda % 22.5'olarak tanımlanmıştır. Kur bandı hareketlerine merkez bankasının müdahale etmeyecek, buna göre kur bandı kademeli olarak genişleyecektir. Dalgalı döviz kuru ile birlikte bu kurda yüksek bir hareketlilik başlayacaktır. Bu hareketliliğin nedeni Şubat 2001 krizi ile birlikte bankacılık sisteminin yüksek oranda açık pozisyona sahip olmasıdır. Bu problemlerin merkez bankası tarafından giderilmesi gerekir. Swap, döviz deposu, TL karşılığı döviz satışı ile döviz likiditesi arttırılmaya çalışılmıştır (TCMB;2002).

Mart ayı sonunda Merkez Bankası döviz piyasasında döviz satış ihalesine başlayarak piyasalardaki aşırı dalgalanmaları engellemiştir. Artık bu tarihten sonra borç takası hazine müsteşarlığı tarafından yapılmıştır. Fakat buna rağmen mali sitem zayıf olduğu için alınan önlem yeterli olmamıştır. Bankalar piyasadaki bozukluk nedeniyle kredi temin etmekte zorlanmışlardır ve sonuçta bankalar artık net dış borç ödeyici konumuna gelmiştir. 2001 yılında ülkeden 10.636 milyon dolar çıkmış ve 10.936 milyon \$ sermaye girişi olarak gerçekleşmiştir (Ertekin, 2001:21).Türkiye'de sermaye çıkışının en önemli nedenlerinden biri de ülke içindeki siyasi gelişmeler ve ekonomik belirsizliklerdir. Bu durumda olan Türkiye'de iç borcun sürdürebilmesi oldukça zordu. Temmuz 2001 de dünyadaki ülkeler içinde özellikle Arjantin ekonomisinde olumsuz gelişmeler yaşanmaya başladı. Telekom krizi başladı. Bunun üzerine IMF kredi dilimini erteleme olasılığı sonucunda kurda hareketlilik başlamıştır.

2001 Temmuzunda reel döviz kuru düşerek 105.1 seviyesine gelmiştir. Aynı yılın haziran ayında reel döviz kuru 111.8 TL'sidir. Bu düşüş kurları denge reel döviz kuruna yaklaştırmıştır(TCMB,2002). ABD'de 2001 yılında ikiz kulelerin patlatılması ile kurlar geçici olarak yükselmiş ekim ayından itibaren ise olumlu bekleyişlerin etkisi ile kurlarda aşağı yönlü bir hareket başlamıştı (Yeldan, 2005). Türk lirası 2001 yılının ekim ayından sonraki döneminde siyasi istikrardan kaynaklanan bir değerlenme sürecine girmiştir. Bu değerlenmenin TÜFE'de % 3.7, TEFEE'de ise % 4.2 aylık ortalama oranında olduğu belli iken Türk Lirasının aşırı değerlenmesi sonucu Türk mallarının rekabet gücü düşmüştür. 2002 yılına gelindiğinde Irak'a yönelik bir operasyon ihtimali ve dolayısıyla ocak ayı enflasyon rakamının yüksek çıkmasının oluşturduğu tedirginlik yüzünden nisan ayına kadar reel döviz

kurları artmaya devam etmiştir(Özatay,2003:209). Buna rağmen bu dönemde 2002 yılında Türk lirası çok değerlenmiştir. Bunun üzerine merkez bankası maliye ve para politikalarını istikrarlı bir şekilde yürütmüş yaptığı yapısal reformlar sayesinde ödemeler dengesindeki açıkları kapatmıştır. Türk Lirası değer kazanmış ancak 2002 yılının nisan ayında AB'ne uyum yasaları konusunda çıkan anlaşmazlıklar çıkmıştır bunun üzerine kurlar artmaya başlamış bu artış 2002 Mayıs ayına kadar devam etmiştir (Karluk, 2005:403).

2002 Haziranındaki kur hareketleri ekonomiden bağımsız çoğunlukla politik belirsizlikler istikametinde yönlendirilmiştir. Türkiye ekonomisinde bir kötüleşme olmamasına rağmen TL Mayıs'ın başından itibaren Ağustosun sonuna kadar değerinde düşme yaşamaya devam etmiştir. Bunun üzerine Merkez Bankası döviz kurlarına 2002 yılı temmuz ayında satış yönünde doğrudan müdahalede bulunmuştur. 2002 Ağustosunda AB uyum yasaları çıkarılmış, seçim tarihi belirlenmiş ve sonuçta bu durum döviz kurlarının hızlı bir şekilde düşmesine sebep olmuştur. Sonuçta bankalarda döviz almaya başlamışlar buda piyasada kurların daha fazla düşmesine engel olmuştur. 2002 yılında Irak'a askeri operasyon düzenlenmiş bunun üzerine döviz kurları yeniden artmış ekim ayında bu kaygının düşmesi ile kurlarda hafif bir yükselme eğilimi görülmüştür (Öztürk,2003). Seçimden sonra Türkiye de ki ekonomi politikalarına aynen devam edilmiş ve bu durum halka duyurulmuştur ve bu durum Türk lirasının değerlenmesine neden olmuştur. Bunun üzerine Merkez Bankası döviz satışına başlamıştır ve buda döviz kurlarının düşmesine neden olmuştur (Özlale,2004:152).

Aralık ayında ABD ve Avrupa Birliğinin Irak'a yönelik bir operasyona ilişkin açıklamaları döviz kurlarının yükselmesine sebep olunca merkez bankası piyasaya döviz satarak kurlara müdahale etmiştir. Aralık ayında Merkez Bankasının etkisi ile kurlarda kısmi bir yükseliş ortaya çıkmıştır. Döviz kurları 2003 yılında istikrarlı bir yol izlemiştir. Bunda 2003 yılı enflasyonunun beklenen enflasyondan düşük çıkmasının ve 2004 enflasyonunun düşük çıkmasına ilişkin inancın artması etken olmuştur. Kıbrıs ve Kuzey Irak'ta ki siyasi gelişmeler 2003 ve 2004 yıllarında döviz kurlarının yükselmesine neden olmuş ve buna merkez bankası döviz piyasalarına alım yönünde müdahale etmiştir (Yeldan,2005).

Dünyada küreselleşme artınca uluslararasıdaki engeller kalkmıştır bunun üzerine gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerdeki sanayi politikalarına daha duyarlı hale gelmiştir (Kibritçioğlu,2005). ABD'de faiz artımı sonucunda Türkiye de para çıkışı gerçekleşecektir ilave olarak tüketici kredileri artacak ve bundan cari işlemler artışı olumsuz etkilenecektir. 2005 şubat ayından sonra petrol fiyatları yüzünden döviz likiditesinde bir azalma meydana gelmiştir. Bunun üzerine Merkez bankası 11 Mayıs 2004'te piyasaya döviz satmıştır böylece piyasaya müdahale etmiştir (Şahin,2005:180). Merkez Bankası kur seviyesini asgari düzeyde

tutmak ve dalgalı kur rejimini ülke içinde uygulamak için döviz alım ve satımlarını önceden piyasaya duyuruyor ve bunu ihale yoluyla yapıyordu. Merkez Bankası 22 Aralık 2002 tarihinden itibaren 2004 Aralığının 20'sin de günlük olarak 15.000.000 ABD \$ ihale yoluyla ve %200 nispetinde opsiyonla günlük alım yapacağını açıklamıştır alınacak dövizin tutarı 45 milyon ABD tutarındır (TCBM,2005).

2 Aralık 2005 tarihinde 7.1 milyar ABD dolarını ihale yoluyla almıştır 2004 ve 2005 yılları arasında 30.9 milyon ABD doları alarak piyasaya düzen vermeye çalışmıştır bunları da Merkez Bankası kendi internet sitesinde yayımlamıştır. 3 Ekim 2005 tarihinde Avrupa birliğine katılım müzakereleri başlamış bunun olumlu etkileri 2006 yılına kadar sürmüştür. 2006 yılında 20 milyon ABD doları piyasadan almıştır (TCMB, 2006). Dalgalı döviz kurunda ekonomik birimler kur riskine göre faaliyette bulunmaktadır. Kur riski Merkez Bankası tarafından yönetilmektedir Merkez bankası bu riski etkili bir şekilde yönetmektedir bununla ilgili gerekli tedbirleri alır (Alsü, 2006).

4.1. Konvertibl Dövizler

Ülkeler piyasadaki konumlarını uyguladıkları döviz kur sistemi sayesinde şekillendirmektedirler. Dünyadaki tüm ülkelerin bir milli paraları mevcuttur, ticari faaliyetlerinde bu ülkeler iki değişik para birimini kullanmak zorundadırlar. Yabancı para ise ülkenin milli parasının dışında ticari işlemler sonucu veya diğer saiklerle yabancı ülkelere ödeme yapmaya yarayan menkul kıymettir. Bu tip paralara konvertibl para denir.

Döviz dışında konvertibl para olarak hazine bonosu, tahvil, hisse senedi, emre yazılı senet, poliçe ve çek ülkedeki ticari hayatta kullanılır. Ödeme aracı olarak kullanılmayan ülkelerin paraları konvertibl değildir. Çünkü bu ülkelerin dünya ticaretindeki payları oldukça azdır. Yabancı para yerine kullanılan diğer bir terim ise kambiyo kelimesidir. Bu terimle alakalı nakit yabancı para olarak efektif kelimesi kullanılır ayrıca çek, poliçe ve banknotta kullanılabilir. Eğer nakit banknot şeklinde ise buna efektif döviz denir bununda bir fiyatı vardır bu da piyasadaki alım satım fiyatıdır ve efektif kur olarak isimlendirilir. Efektif kur ile poliçe, döviz ve çek kurları farklı çıkarsa bunun nedeni arbitraj şartları olabilir.

Dünyadaki konvertibl paralar dünyanın en güçlü devletleri tarafından kullanılan paralardır bunlar dünyanın neresinde olursa olsun altına dönüştürülebilir. Türk lirası da 1930 yılına kadar konvertibl bir para idi. 1930 yılında çıkarılan 1568 sayılı kanunla döviz talebi sınırlandırıldı. Bu kanunun nedeni Türk Lirasını koruma altına almaktı. 1923 -1929

döneminde Türkiye'de serbest döviz kuru politikası uygulanmaktaydı. 1930'da Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuştur. 1933 yılında ise ödünç para verme işleri kanunu çıkarıldı sonuçta Türk lirasının konvertibilesine son verildi serbest kur rejiminden sabit kur rejimine geçildi. Merkez Bankası sürekli olarak kurların ıslahı yoluna gitmiş böylece bu ıslah işlemi yani kurlardaki ani ve yüksek artışlar devülüasyona sebep olmuştur (Karluk,1980:420). Parası konvertibl ise bu ülke Dünyada Merkez Bankası gibi davranır ve döviz üretiminde bulunur, hatta bu işlemlerden kar da sağlar. Bunu yapabilmeleri için o ülkenin ödemeler bilançosu açık vermemelidir.

Ödemeler bilançosu bir ülkenin mal alım satım şeklinde yaptığı ticaretin boyutunu tüm ülkeleri kapsayacak şekilde işler. Dünyadaki ülkeler ithal edecekleri malların ve hizmetlerin karşılığını döviz olarak ödemek durumundadır bu dövizde mutlaka konvertibl olmalıdır. Ülkelerin ihracatçıları da dış ülkelere ülke içine getirdiği parayı milli parasına çevirecektir. İhracatçılar ülkeye çok döviz getirirlerse ödemeler bilançosu açığı yavaş yavaş kapanır ihracatçılar ülkeye döviz getirmedikleri takdirde dış ödemeler bilançosu açık verir ve döviz kuru yükselir. Dış ödemeler bilançosu açık vermeye devam ettikçe döviz ihtiyacı da sürekli arttığı için kurlar da sürekli yükselir. Ödemeler bilançosu ihracat sayesinde fazla verir bu durumda döviz talebi artmaz ve piyasada döviz kurunda azalmaya başlar yabancılar için ihracat pahalı hale gelir bunun tam tersi olarak ta ithalat ucuzlar dövizde dayalı işlemler ticaret bankaları tarafından yapılır.

Arbitraj işleminde ise sadece döviz değil değerli maden, senet gibi menkul değerlerde alınıp satılır. Merkez Bankası piyasaya hakim olmaya çalışır dövizin arz ve talep dengesini sağlar. Biz buna açık piyasa işlemleri diyoruz. Açık piyasa işlemlerinin gayesi kurlarda istikrarı sağlamaktır. Döviz sadece cari döviz kurlarından değil gelecekte ki alabileceği ihtimali değer üzerinden de alınıp satılabilir. Biz buna vadeli alım satım diyoruz. Bu vade bir yıla kadar da çıkabilir daha da kısa olabilir. Böyle bir uygulama da dövizin alım ve satım fiyatları arasındaki fark bir zarar şeklinde ortaya çıktığı takdirde ihracat yapan kuruluşlar bundan hoşlanmazlar hemen hedgig işlemine başvurular. İhracatçılar riske girmek istemezler. Spekülatörler daha fazla kar elde etmek için döviz kurlarının gelecekteki fiyatıyla ilgilenirler bunun içinde vadeli döviz alım satımı yaparak spot döviz piyasasından döviz satın alma yoluna giderler, dövizini bir süre bekletirler ve daha sonra yüksek karla satarlar ayrıca zarar da edebilirler çünkü günümüzde kitle iletişim araçları sayesinde artık arbitraj olamamaktadır (wikipedi).

4.2. Döviz Piyasaları

Dövizlerde tıpkı ticari ürünler gibi alınıp satıldığı fiziki ya da sanal ortamlara yani piyasalara sahiptir. Döviz kuru denilen yabancı paranın ulusal para karşısındaki değerinin belirlendiği piyasalarda elbette ki döviz kurunun fiyatını döviz talep edenler ve döviz arz edenler belirleyecektir. Serbest piyasa koşullarında devletin arz eden ya da talep eden (döviz alan/satan) bir aktör olmaması durumunda döviz kuru piyasa koşullarına göre oluşur. Bu durumlarda döviz kurunun aşırı yükselmesi ya da düşmesi sonucu işletmeler, yatırımcılar vd. kurumlar zor durumda kalabilmektedir. Bu yüzden devlet döviz piyasalarına kimi zaman döviz alarak kimi zamanda döviz satarak merkez bankası eliyle müdahale eden bir aktör durumuna gelmiştir. Özellikle spekülâtorlerin döviz piyasalarında kurları ani olarak yükseltip düşürmesi ülkenin tüm ekonomisine olumsuz etkilerde bulunmaktadır. Aşağıdaki kısımlarda döviz piyasalarında yer alan faktörler incelenecektir.

4.2.1. Arz Döviz Piyasaları ve Kurları

İnsanların farklı amaçlarını gerçekleştirmek amacıyla ulusal para karşılığında bankalardan veya diğer mali kurumlardan satın aldıkları döviz, döviz talebini ifade ederken; uhdesinde döviz saklayan kişilerin milli para alarak sakladıkları dövizleri bankalara veya piyasaya satmak istemesi ise döviz arzını ifade etmektedir. Döviz arz ve talebinin nedenlerinin ayrıntılı olarak aşağıdaki gibi sıralanması mümkündür.

- Türk vatandaşları ve ülke içindeki yabancılar bağış burs ücret gibi transferleri yurt dışına gönderirler bunun içinde Türkiye de bu durum döviz talebine yol açar; yabancıların ya da yabancı ülkelerde ki vatandaşların Türkiye'ye yapacakları bağış burs, ücret gibi transfer ödemeleri ise Türkiye'de döviz arzına yol açar.
- Türkiye'de vadesi gelen dış borçların anaparasının veya faizinin yabancılara ödenmesi Türkiye'de döviz talebine yol açarken, yabancı ülkelerdeki vatandaşların Türkiye'ye anapara ve faiz yükümlülüğünü ödemesi döviz arzına yol açar.
- Türkiye'de ki vatandaşların başka ülkelerden reel ve finansal varlık edinme istekleri döviz talebine; dış ülkelerde ki vatandaşların Türkiye'den reel ve finansal varlık edinme istekleri ise döviz arzına neden olacaktır.

- Dış ülkelerde yaşayanların Türkiye’den mal ve hizmet satın alma istekleri Türkiye’de döviz arzını arttırır.
- Türkiye’de yaşayan kişilerin likit varlık olarak para bulundurma amacıyla portföylerinde döviz tutmak ya da tuttıkları döviz miktarlarını arttırma arzuları döviz talebine neden olurken; yabancıların portföylerinde ki döviz miktarlarını azaltma istekleri ise döviz arzına neden olacaktır (Güran, 1987: 17).
- Turizm hareketleri de döviz arz ve talebine neden olmaktadır. Genellikle ülkeyi ziyaret eden her turist döviz bırakmakta bu da döviz arzını arttırmaktadır. Bu durumun tersi söz konusu olduğunda, yani Türkiye’den bir turist grubu yurt dışına gittiğinde bu kez yurt dışında yine o ülkenin parasıyla yaşamını devam ettirecektir. Bunun içinde gittiği ülkede döviz almaya çalışacaktır, bu da döviz talebini beraberinde getirir. Döviz kurlarına devlet müdahalesi olmadığında, döviz kuru, incelenen dönemdeki döviz arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Ödemeler bilançosunun alacak kısmını incelenen dönemdeki döviz arzı oluştururken, borç kısmını (yine o dönemki) ülkenin döviz talebi oluşturmaktadır. Döviz kurları belirli iken, döviz talebi döviz arzını aşarsa, piyasada talep olunan miktardan az miktarda yabancı para mevcut demektir ki, yabancı paraların fiyatı yükselebilir (Hatiboğlu; 1969: 17). Örneğin; döviz alım satımlarına devlet müdahalesinin olmadığı durumlarda 1\$= 1.4590 TL iken döviz talebinin artış durumuna göre döviz kuru 1.550 TL veya 1.700 TL'ye çıkabilir. Kurlardaki söz konusu artışı engellemek için Merkez Bankası elinde bulunan dövizleri döviz isteyenlere 1\$= 1.4590 TL karşılığında satabilir. Ya da ödemeler bilançosunda görülen bu durum geçici gözüküyorsa ve bir süre sonra talebin arzın altına düşeceği tahmin ediliyorsa bu durumda Amerika'daki bankalardan kısa vadeli borç alınabilir veya spekülörler vadeli alım satımlarla gerekli dövizleri sağlayabilirler. Bu durumda, 1\$= 1.4590 TL'den döviz arzı ve talebi eşit olarak kalır ve döviz kurları artmaz. Ancak belirttiğimiz üç seçenekten biri yapılmaz ise döviz kurları yükselir ve bunun sonucunda ihracatçılar, aynı miktarda mal sattıkları halde daha fazla Türk Lirası elde edeceklerinden ülkenin ihracatı artarken, ithalat pahalı hale geleceği için, ithalatı azalacaktır. Böylece, döviz arzı artıp, döviz talebi azalacağından döviz kurları düşecek ve sonuçta döviz arz-talep eşitliği daha düşük bir kur düzeyinde gerçekleşmiş olacaktır. Bunlardan hareketle, döviz kurunun oluşmasında döviz arz ve talebinin

önemli bir rol oynadığını söylemek mümkündür. Bundan ötürü, döviz talebi ve döviz arzının döviz kuru ile olan ilişkilerini inceleyerek, denge döviz kuru ve denge koşulları üzerinde durulacaktır.

Yabancı paranın yani dövizin Türk parası cinsinden fiyatına döviz kuru diyoruz. Döviz kuru ülkeler arasında ki fiyat farklılıklarını yok eder. Piyasadaki dövizin fiyatlarına cari kur denir(Seyidoğlu, 1983:139). Üç ülke parasının belirlenmiş karşılıklı değerlerini gösteren orana çapraz kur denir. Burada temel alınan para ABD dolarıdır. Uluslar arası ödemelerde istikrar aranır bunun içinde düz ve çapraz kurlar birbirlerine eşit olmalıdır aksi taktirde uluslar arası ticaret yön değiştirir(Bakkal 1992: 8). İhraç malların arz esnekliği döviz arz miktarındaki yüzde değişikliğin döviz kur fiyatındaki yüzde değişikliğine oranıdır.

İhraç Mallarının Talep Esnekliği İse Aşağıdaki Unsurlara Bağlıdır;

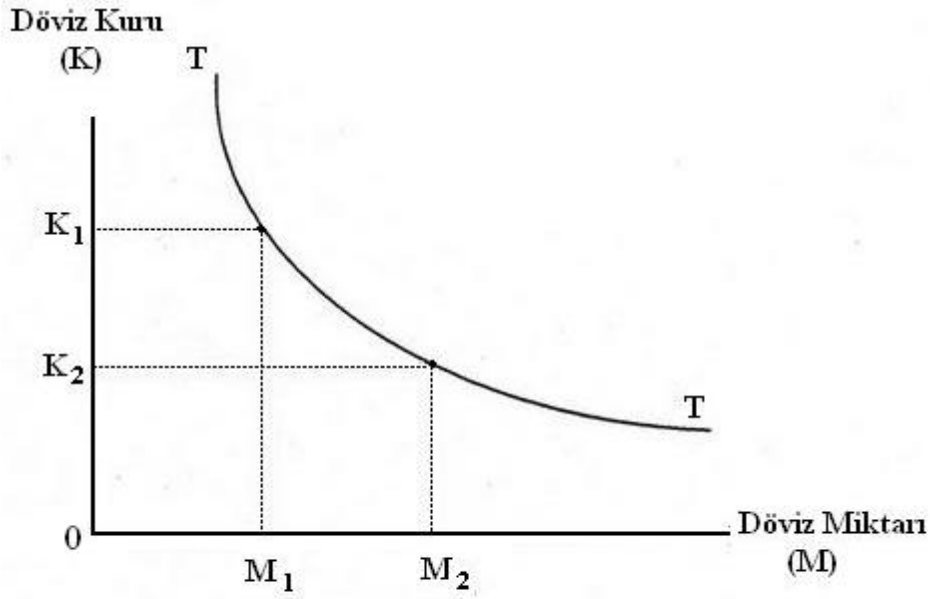
- a. Devletin ihracata olan talep elastikiyetine etki eden dünya piyasasındaki Karteller serbestliği kendi menfaatleri doğrultusunda yönlendirir bu durum talep esnekliğinin düşmesine neden olur.
- b. İhraç malları kaliteli olmalıdır böyle olduğu takdir de ara mallar ve ham malların esnekliği en asgari seviyeye inecektir.
- c. İhraç edilen malların arzının fiyat esnekliği döviz arzına etki eder.
- d. Ülkelerin gümrük sınırlamaları esneklik için son derece önemlidir esnekliğin azalmasına ve çoğalmasına neden olur.

4.2.2. Döviz Kuru ve Döviz Talebi Arasındaki İlişki

Döviz talebi, dış ülkelerde yaşayanların ülkemizden yaptıkları ticari işlemler veya transfer işlemleri sonucu talep ettikleri toplam yabancı para miktarıdır. Döviz talep eğrisi, negatif eğimli bir eğridir ve normal talep eğrisine benzemektedir. Bu eğri döviz kurlarında ki değişme ile ters oranlı olarak artmaktadır. Döviz kuru yükselirse doğal olarak döviz talebi azalır. Zira yüksek kur ülkeden dış ülkelere borç ödemek zorunda olanların belli miktarda yabancı para yani döviz elde etmek için daha fazla milli para ödemelerini icap ettirmektedir. (Seyidoğlu, 2003: 428). Ayrıca döviz kurlarının artması ile dış malların talebi azalacak ve

döviz talebi düşecektir. Döviz kurlarının düşmesi söz konusu ise, ithal edilecek malların milli para cinsinden fiyatı ucuzlayacak, ithalat artacak ve dolayısıyla ithal edilen malların bedelini ödeyebilmek için daha çok döviz talep edilecek ve döviz talebi buna bağlı olarak artacaktır. Döviz kurunda ki oynaklıklara döviz talebinin gösterdiği duyarlılık derecesine döviz talep esnekliği denir(ed). Bu esneklik ithal mallarının iç talep esneklik(ema) ile ithal mallarının dış arz esnekliğine (exb) bağlıdır. Bu bağ birkaç madde ile şöyle özetlenebilir (Güran, 1987: 20) :

- İthal mallarının dış arz elastikiyetinin pozitif olması varsayımıyla, ithal mallarının iç talep elastikiyetinin tam-inelâstik, birim-elâstik veya elâstik olmasına göre; döviz talebi de sırasıyla tam-inelâstik, inelâstik, birim elâstik ve elâstik olacaktır.
- İthal mallarının dış arz elastikiyeti sıfır olduğunda döviz talep elastikiyeti bire eşit olacaktır. (Ancak bu sonuç ithal mallarının iç talep elastikiyeti negatif olduğunda geçerlidir.)
- İthal mallarının dış arz elastikiyetinin pozitif olması koşuluyla, ithal mallarının iç talep elastikiyeti ne kadar büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.
- İthal mallarının iç talep elastikiyeti elastik olduğunda, ithal mallarının dış arz elastikiyeti ne ölçüde büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.
- İthal mallarının iç talep elastikiyeti inelâstik olduğunda, ithal mallarının dış arz elastikiyeti ne ölçüde büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde küçük olacaktır.
- Döviz talebine etki eden unsurlar şunlardır (İyi bozkurt, 1989: 241).
 1. Ülkenin ithal mallarına yönelen talebin fiyat elastikiyeti,
 2. Ülkede yabancı ülkelerden ithal edilecek malların rakip mallar arzının fiyat elastikiyeti,
 3. İthalat arzının fiyat elastikiyeti,
 4. Ülkenin ithal ettiği mallara yönelen başka ülke mal ve hizmet taleplerinin fiyat esnekliğidir.



Şekil 1.1 : Döviz Talebi Eğrisi

a.

Kaynak: SEYİDOĞLU, 2003: 429

Ülkeler mal ve hizmet satın almak için döviz talebinde bulunurlar. Bazı durumlarda ülke içinde yaşayanlar enflasyonun zararlı etkilerini asgari seviyeye çekmek için portföylerinde döviz bulundurlar bazen kur artışlarından kar elde etmek için bu yolu seçerler. Döviz talep ve arz eğrilerinin kesiştiği yerde denge döviz kuru belirlenir. (Kindleberger, 1970;10). Döviz piyasasında altın ve kağıt döviz kontrolü olarak ifade edilen iki ayrı sistem içinde döviz kuru belirlenmektedir. Altın standardı söz konusu ise sabit döviz kuru uygulanır. Dalgalı döviz kuru ise kağıt standardında uygulanır. Bunların hepsi Merkez bankası kontrolünde yürütülür. Dalgalı döviz kurunu en fazla uluslar arası denge döviz kurundaki değişimler ilgilendirmektedir (Karluk, 1980s.432.).

Çizdiğimiz Şekil 1.1'de görüldüğü gibi döviz talebi eğrisi negatif eğimlidir. Başka bir ifadeyle, döviz kuru ile döviz talebi arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Döviz kurlarındaki bir yükselme döviz talebinin düşmesine, döviz kurlarındaki bir düşme ise döviz talebinin artmasına neden olacaktır. Döviz talebi, döviz arzından fazla iken döviz fiyatları yükselip de, ithal mallar pahalılaştıncı ithalat talebindeki azalmanın ödemeler bilançosuna pozitif bir etki yapabilmesi için, ithal mallarının talep elastikliğinin birden fazla olması gerekmektedir. Aksi takdirde örneğin; ithal malları elastikliği 1 ise, bunların talebindeki nispi azalma, döviz fiyatı artış oranında bulunacak ve sonuç olarak dış ülkelere ödenecek döviz miktarı azalmayacaktır. Talep elastikliği birden az ise, ithal malları fiyatlarındaki artış, ithal malları talebinin döviz

fiyatları artış oranından daha az azalmasına neden olacak, sonuç olarak dış ülkelere yapılacak ödemeler azalmayıp, artacaktır. Fakat burada yabancı ülkelere ihraç edilen malların arz elastikliği sonsuz varsayılmaktadır (Hatiboğlu, 1969: 18).

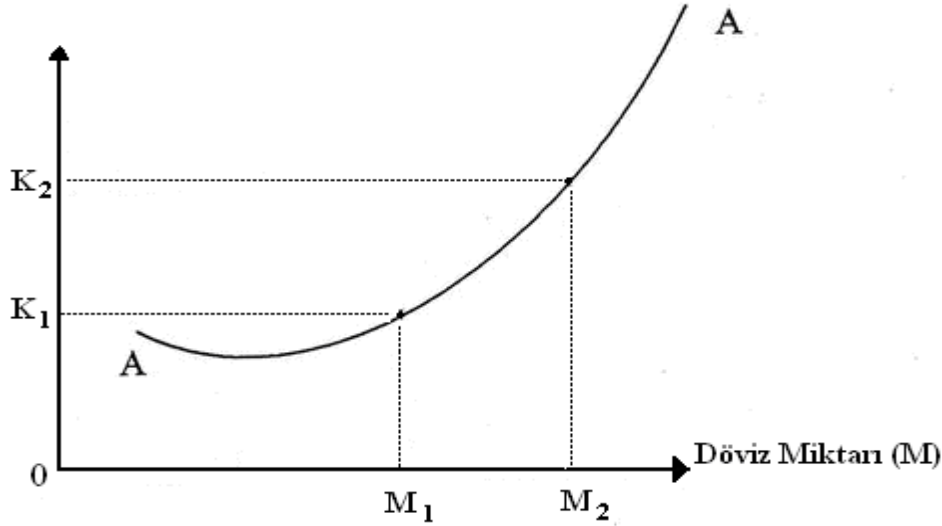
4.2.3. Döviz Arzı ve Döviz Kuru Arasındaki İlişki

Döviz arzı, çeşitli şekillerde elde edilen ve ulusal paraya dönüştürülmek üzere döviz piyasasına sunulmak istenilen yabancı paralardır. Ülkede ki döviz kuru yükselirse doğal olarak döviz arzı artar. Çünkü yüksek kur, ülkeden alacaklı olanların daha çok milli para elde etmelerine neden olur (Seyidoğlu, 2003: 429-430). İlave olarak, döviz kurlarında ortaya çıkan yükselme, milli paranın değer yitirmesi anlamına geleceğinden, ülkedeki ihraç malların fiyatları dış ülkelere göre daha ucuz hale gelecek ve ihraç malının yabancı para cinsinden fiyatı düşecektir. Böylece ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmetler artacak dolayısıyla ülkeye daha fazla döviz girecektir. Döviz kurlarının azalması durumunda ise, ihraç edilen malların döviz cinsinden fiyatı artacaktır. İhraç malların fiyatları yabancılara pahalıya gelecek ve böylece ülkenin ihracatı azalacaktır. Bu durum söz konusu malların yabancı talebinin ve dolayısıyla döviz arzının azalmasına neden olacaktır. Döviz kuru değiştiğinde döviz arzında ortaya çıkan duyarlılık derecesini ifade eden döviz arz esnekliği (es), ihraç edilen malların iç arz esnekliği (exa) ile ihraç edilen malların dış talebinin esnekliğine (emb) bağlıdır. Bu birkaç madde ile şöyle özetlenebilir (Güran, 1987: 19).

- İhraç malların iç arz elastikiyetinin pozitif olması varsayımıyla, ihraç malların dış talep elastikiyetinin elâstik, birim-elâstik veya inelâstik olmasına göre; döviz arz eğrisinin elastikiyeti de sırasıyla pozitif, sıfır ve negatif işaret taşıyacaktır.
- İhraç malların dış talep elastikiyeti sıfır olduğunda, $es = -1$ olacaktır. Başka bir deyişle bu durumda döviz arz eğrisi negatif eğimli ve ikizkenar hiperbol şeklinde olacaktır.
- İhraç malların iç arz elastikiyeti pozitif iken ihraç malların dış talep elastikiyetine inelâstik olduğunda, ilk maddeye göre döviz arz eğrisi negatif eğimlidir. Bu durumda ihraç malların iç arz elastikiyeti ne kadar büyük olursa, döviz arz eğrisinin negatif eğimliliği o kadar fazla olacaktır; başka bir ifadeyle döviz arzının elastikiyeti mutlak değer olarak giderek daha büyük olacaktır.
- İhraç malların iç arz elastikiyeti pozitif iken, ihraç malların dış talep elastikiyeti elâstik olduğunda, ilk maddeye göre döviz arz eğrisi pozitif eğimli olacaktır. Bu durumda ihraç malların iç arz elastikiyeti ne ölçüde büyük olursa, döviz arz elastikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.

- İhraç malların iç arz elastikiyeti sıfır olduğunda, döviz arz elastikiyeti (es) de sıfır olacaktır. Döviz arzına etki eden unsurlar şunlardır (İyi bozkurt, 1989: 241).
 1. Ülkenin ihracatına olan talebin fiyat elastikiyeti,
 2. Ülkenin ihracat maddeleriyle rakip yabancı mallar arzının fiyat elastikiyeti,
 3. İhraç edilmeye müsait mallar arzının fiyat elastikiyeti,
 4. Ülkede ihraç edilebilir mallara olan yurteri talebin fiyat esnekliğidir.

Döviz Kuru (K)



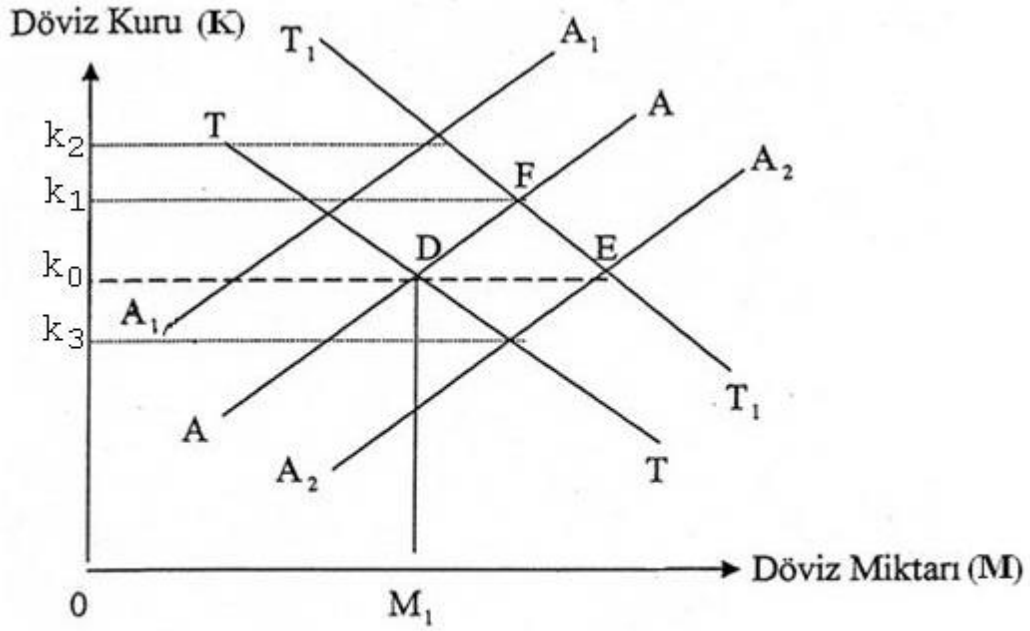
Şekil 1.2 : Döviz Arzı Eğrisi

Kaynak: SEYİDOĞLU, 2003: 431

Döviz kurları ve yabancı para arz eğrisi arasında doğru yönlü bir ilişki vardır ve döviz arz eğrisi pozitif yönlü bir eğridir. Bundan dolayı döviz arzı, normal bir arz eğrisine benzeyerek kullanılabilir ya da başka bir ifadeyle sol aşağıdan sağ yukarıya doğru çıkan bir eğri olarak çizilebilmektedir (Şekil 1.2). Döviz arz eğrisinin pozitif yönlü olmasının nedeni; ihraç mallarının dış talep elastikiyetinin birden yüksek çıkmasının bir sonucudur. Döviz kurlarında ortaya çıkan değişme ülkenin ihracat gelirleri üzerinde iki etki doğurur bunlardan biri olumlu, diğeri olumsuzdur. Olumsuz etki, kurdaki yükselme nedeniyle ihraç mallarının döviz fiyatları karşısında gösterdiği fiyat düşüşüdür. Bu etki döviz arzını azaltıcı yönlüdür. Olumlu etki ise, ihraç mallarının ucuzlaması sonucu bunların dış talebinin genişlemesi yoluyla ortaya çıkar. Dolayısıyla belirli bir fiyat düşüşü karşısında talep hacminde ne ölçüde genişleme olursa döviz arzındaki artış da o ölçüde yüksek olacaktır. Bunun sonucu olarak döviz arz eğrisi de o derece esnek olacaktır (Seyidoğlu, 2003: 430).

4.2.4. Denge Döviz Kuru

Döviz kuru tüm diğer mal ve hizmet fiyatları gibi döviz alıcı ve satıcılarının arzularının denkleşmesiyle belirlenir. Buna ilave olarak döviz gelirleri az olan ülkelerde, döviz talebinin döviz arzından daha artan oranlı genişlemesi yüzünden döviz kurunun hızla yükselmesini önlemek için, devlet yani hükümeti idare edenler, genellikle döviz piyasasına müdahale ederek kurların yükselmesini önlemeye çalışırlar. Böylece döviz alım satımının belli kurumlarca yürütülmesi, döviz talebinin belirli bir kontenjane bağlanması ve hatta bu önlemlerle birlikte döviz kurunun sabit tutulması gibi çarelerle gerçekleştirilmeye çalışılır. Döviz kurunun sabit tutulması bir tür maksimum narh demektir. Narh döviz kuruna bir üst sınır koymak demektir. Herhangi bir ürünün piyasa fiyatına üst sınır belirlendiği zaman arz ve talebin bu sınırdaki denkleşmesi mümkün olamazsa ortaya karaborsa fiyatı çıkar. Döviz kurunu kontrol etmeye çalışan birçok ülkede döviz arzındaki yavaş fakat döviz talebindeki hızlı artış yapısal ve kronik bir problem olduğundan, devletin kontrolü istenen başarılı sonucu vermez. Bu sebeple bazı bilim adamları döviz kurunun arz ve talep tarafından serbestçe dalgalanmaya bırakılmasını ve bu doğrultuda hükümet müdahalesinin yersiz olduğunu iddia ederler. Bu bilim adamlarına göre piyasada serbestçe dalgalanarak belirlenen değişken döviz kuru, döviz arz ve talebini devamlı denk tutar ve dolayısıyla dış ekonomik dengenin devamlı korunmasını sağlar (Alkin, 1990: 22,2).



Şekil 1.3 : Denge Döviz Kuru

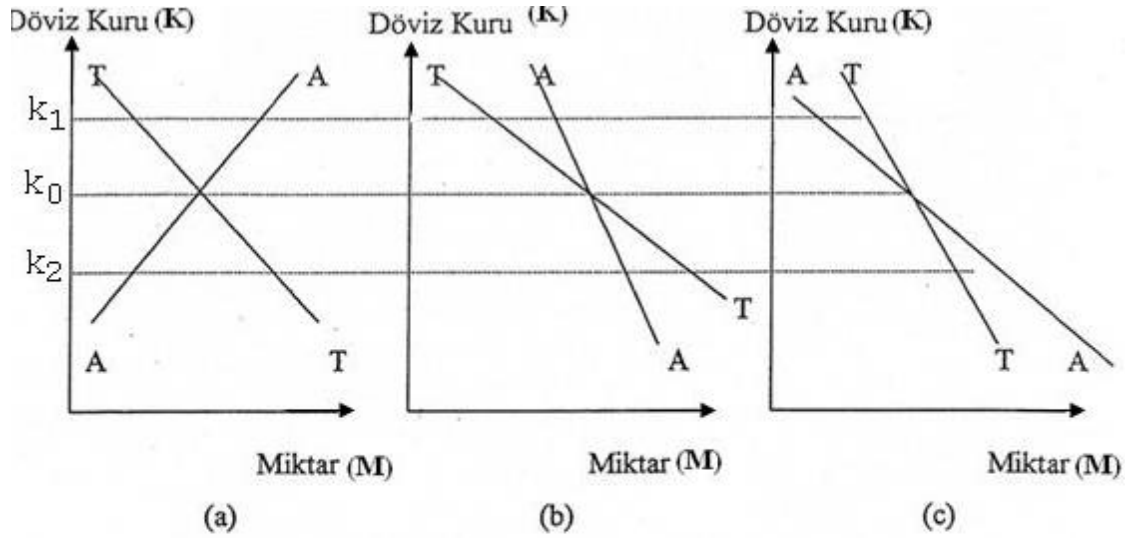
Kaynak: SEYİDOĞLU, 2003: 432

Şekil 1.3’de TT döviz talep eğrisini, AA döviz arz eğrisini göstermektedir. Döviz arz ve talep eğrisinin kesiştiği yer olan k_0 ise, denge döviz kurunu göstermektedir. Ancak bazı nedenlerden dolayı (gelir, fiyatlar genel düzeyi, faiz oranları, zevk ve tercihler vs.) döviz kuru değişmektedir. Örneğin; döviz arzı sabitken, döviz talebinin T_1T_1 şeklinde sağa kaydığını varsayarsak, yeni denge döviz kuru k_1 olacaktır. Döviz talep eğrisinin T_1T_1 şeklinde sağa kayması durumunda, hükümeti yönetenler müdahale ederek döviz kurunu k_0 düzeyinde sabit tutarsa, DE kadar bir dış ödemeler dengesi açığı ya da döviz açığı meydana gelir. Ancak müdahale edilmezse döviz talebi daralacak, ödemeler dengesinde denklik sağlanıncaya kadar döviz kuru yükselecektir (Seyidoğlu, 2003: 432).

Benzer şekilde, döviz arz eğrisi A_1A_1 şeklinde sola kayarsa bu durumda denge döviz kuru k_2 düzeyinde gerçekleşecektir. Bu durumda AA’ya göre, daha az döviz arz edilecektir.

4.2.5. Denge Koşulları

Denge döviz kurunun kararlılık tanımı içerisinde Walrasian kararlılık tanımı ve Marshall-Lerner Koşulu bulunmaktadır. Ayrıca, oluşan denge döviz kurunun kararlı olup olmaması, döviz arz ve talep eğrilerinin eğimlerine ve birbirlerine göre elastikiyetlerine bağlıdır (Seyidoğlu, 2003: 435).



Şekil 1.4: Kararlı ve Kararsız Denge Döviz Kurları

Kaynak: GÜRAN, 1987: 301

Walrasian kararlılık tanımında şu temel ölçü dikkate alınmaktadır: Denge fiyatından (denge döviz kurundan) yüksek (düşük) bir fiyatta, arz edilen miktar talep edilen miktardan büyük (küçük) ise denge kararlıdır. Çünkü daha yüksek fiyatta oluşacak arz fazlasının fiyatı düşürme, daha düşük fiyatta oluşacak talep fazlasının fiyatı yükseltme yönünde bir eğilimi beraberinde getirerek dengeye yönelmeyi sağlaması beklenebilecektir (Güran, 1999: 302). Bu tanıma göre, Şekil 1.4'teki a, b ve c grafikleri incelendiğinde a ve b grafiklerinde denge döviz kurunun kararlı, c de ise kararlı olduğu görülmektedir. Çünkü a ve b grafiklerinde denge döviz kurundan, k1 gibi daha yüksek bir fiyattan talep edilen arz edilen döviz kuru miktarı arz edilen döviz kuru miktarından küçüktür. C grafiğinde ise k1 döviz kurunda, arz edilen miktarın talep edilen miktardan küçük olduğu görülmektedir. Bu da bize, denge döviz kurunun kararlı olduğunu göstermektedir. Döviz piyasasında kararlılık için yeterli koşul niteliğini taşıyan Marshall-Lerner koşulu'nda ise kararlılık, dış ticaretle ilgili dört elastikiyetten taleple ilgili olan iki elastikiyete bağlıdır: İthal malları iç talep elastikiyeti + İhracat malları dış talep elastikiyeti < -1 (Mutlak değer olarak, söz konusu elastikiyetlerin toplamı > 1). Söz konusu koşul diğer koşulların değişmediği varsayımına dayanan bir kısmi denge analizinin sonucunu yansıtmaktadır. Fakat döviz kuru değişimleri, gelirler ve fiyatları etkileyerek sonucun farklılaşmasına neden olabilecektir. Marshall-Lerner Koşulu döviz piyasasında kararlılığın yeterli koşulu olmakla birlikte, bazı durumlarda aynı zamanda gerekli koşul haline gelebilmektedir. Marshall-Lerner Koşulunun yeterli ve gerekli koşul özelliğini kazandığı iki ayrı durum söz konusudur: (i) ihracat malları iç arz ve ithal malları dış arz

elastikiyetlerinin (her ikisinin de) sonsuz olması durumu, **(ii)** ithal malları iç talep ve ihraç malları dış talep elastikiyetlerinden birinin sıfır olması durumu (Güran, 1999: 303).

BEŞİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞMELERİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Döviz kuru değişimleriyle ilgili ilk yaklaşım genel olarak esnek oranlarla ilgili olarak ortaya konmakta, aynı zamanda ayarlanabilir kurlara da uygulanmaktadır. Döviz kurundaki değişimlerin yarattığı belirsizlik, ticarete bir vergi gibi rol oynar daha da önemlisi ticarete dayalı endüstriler üzerindeki yatırımlarda da bir vergi rolü üstlenmektedir. Her ne kadar gelişmiş ekipmanlar kullanarak döviz kuru riskini sınırlamak mümkün olsa da, riski, tam olarak yabancı para birimi artışının ölçüsünü bilmeden sınırlamak olurlu değildir. Bir döviz kuru değişimi her ne kadar, sadece gelecekteki yabancı para birimi alımları ve ödemelerin iç oran değerlerini etkileyecekse de ayrıca onların yabancı para birimi değerlerini, gelecekteki ticari akımların hacim ve değerini de etkileyecektir. İkinci bir uygun yaklaşım sabit kurlar içindir; döviz kuru değişimlerinin koruyucu baskıyı artırdığını ve böylece ticari kazançları önleyeceğini ortaya koymaktadır (Kenen, 2000: 109-110).

Döviz kurlarında değişmelere neden olan faktörleri maddeler halinde ifade etmeye çalışalım.

5.1. Ödemeler Dengesi Faktörü

Döviz fiyatlarının değişmesinin ödemeler bilançosu üzerindeki etkisi ithal ve ihraç mallarının talep elastikliğine bağlıdır (Arz elastikliği burada ihmal edilmektedir). İthal malları ile ihraç mallarının elastikliğinin toplamı 1 (bir) ise döviz kurlarının yükseltilmesinin hiçbir sonucu olamaz. Elastiklik toplamının 1 olması kuralının doğrulanabilmesi için iki koşula gereksinim vardır; **i)** İthal ve ihraç edilen malların fiyatlarında paranın değerinin düşüşünden sonra bir değişiklik olmamalıdır. Başka biri ifadeyle paranın değeri düşünce ithal edilen malların dış piyasalardaki fiyatı ve ihraç olunan malların iç piyasadaki fiyatları aynı kalmalıdır. **ii)** İthalat ve ihracat paranın değerinin düşürülmesinden önceki devrede birbirine eşit olmalıdır. Başka bir ifadeyle bu devrede dış ticaret açığı ya da fazlalığı bulunmamalıdır. Bu iki şartın gerçeğe uygun bulunduğunu ise söyleme olanağımız yoktur (Hatiboğlu, 1969: 20). Döviz kuru belirleme çalışmaları aslında ülkenin denge döviz kurunun aramasıdır. Daha önce ifade edildiği gibi denge döviz kuru, ülkenin döviz talebi ile döviz arzının eşitlendiği noktada belirlenir. Döviz talebi; ülkenin diğer ülkelerden mal ve hizmet ithalatı isteği, diğer

ülkelere yatırım ya da transfer yapma isteğine göre ortaya çıkar; başka bir ifadeyle döviz talebi ödemeler bilançosundaki borçlu kalemlerle ilgilidir. Bunlara ek olarak döviz talebine etki eden dolaylı faktörler (gelir düzeyi, fiyatlar genel düzeyi, faiz oranları, ekonominin maliyet yapısı vb.) de bulunmaktadır. Yukarıda saydığımız bu unsurlarda ki değişimler dış ödemeler bilançosunda ki borçlu hesaplar üzerinde etkide bulunarak dövize olan talebi değiştirir. Döviz arzı ise ödemeler bilançosunda ki alacaklı kalemlerle ilgilidir. Ülkeye döviz arzı olabilmesi için öteki ülkelerin o ülkeden mal ve hizmet satın alma istekleri, borç verme arzuları, ülkeye yatırım yapma ve transfer ödemelerinde bulunma eğilimlerinin olması gerekir. Döviz miktarını da (arzını da) dolaylı yoldan faiz oranları, fiyatlar genel düzeyi, gelir düzeyi vb. faktörler etkilemektedir. Sayılan bu faktörlerdeki değişiklikler ise alacaklı dış ödemeler bilançosundaki hesapları etkileme gücüyle kambiyo miktarını değiştirmektedir (İyibozkurt, 1983: 31). Kısacası, dolaylı ve dolaysız faktördeki değişimler, ödemeler bilançosundaki borçlu ve alacaklı kalemleri etkileyerek döviz talebini veya döviz arzını değiştirmektedir.

5.2. Tüketici Zevk ve Tercihlerindeki Değişmeler

Döviz arz ve talep eğrilerinin kesiştikleri yani talep ve arz miktarlarının aynı olduğu seviye de oluşan dövizin denge kuru belirlendikten sonra değişmemesi gerekir. Ancak, döviz arz ve talep eğrileri çizilirken sabit kabul ettiğimiz bazı faktörler (Fiyatlar, zevk ve tercihler, faiz oranları, maliyetler, gelir düzeyi) vardır. Bu sabit kabul ettiğimiz faktörlerdeki değişimler döviz talep-arz eğrisini sola ya da sağa kaydırarak dövizin denge kurunu değiştirebilmektedir. Döviz arz-talep eğrileri çizilirken sabit kabul ettiğimiz faktörlerden birisi de tüketici zevk ve tercihlerindeki değişimlerdir. Örneğin, zevk ve tercihlerdeki değişimler sonucu kişilerin ithal mallarına kayması gibi bir durum söz konusu olursa; ödemeler bilançosundaki borçlu kalemlerden biri olan ithalat ve dolayısıyla ülkenin döviz talebi artacaktır. Döviz talebinin artması ise döviz arzının sabit kaldığı varsayımı altında, denge döviz kurunu yükseltecektir.

5.3. Ülkenin Ulusal Gelir Düzeyi

Döviz talebi açısından; bir ülkenin ulusal gelirinin öteki ülkelere oranla daha fazla artması, her döviz kuru için ülkenin ithalatını arttırır. Arzın aynı kaldığını düşünürsek, döviz kuru yükselir, başka bir ifadeyle ülkenin parası değer kaybeder. Söz konusu ülkenin gelir düzeyine göre diğer ülkelerde gelir düzeyinin yükselmesi durumunda ise ülkeden yapılan

ithalat teşvik edilecek, bu da ülkeye olan döviz arzını artıracaktır (İyibozkurt, 1983: 32). Döviz arzının artması ise, döviz arz eğrisini sağa kaydırarak denge döviz kurunu düşürecek ve böylece ulusal para değer kazanacaktır. Ayrıca, gelir düzeyinin artması bireylerin zevk ve tercihlerinde değişimlere yol açacak ve ithal mallara kayılması durumu söz konusu olursa, döviz talebi artacak ve böylece denge döviz kuru değişecektir.

5.4. İhraç Malların Yurt-İçi Fiyatlarındaki Değişmeler

İhraç mallarının yurt-İçi fiyatlarındaki bir yükselmenin döviz talebini nasıl etkileyeceği ihraç mallarına olan yabancı talebin elastikiyetine bağlıdır. Eğer talep, aynı ihraç ürününü öteki ülkelerde dünya pazarlarına arz etmeleri nedeniyle elastik ise, toplam ihracat miktarı azalacak ve dolayısıyla daha az döviz arz edilecektir. Başka bir ifadeyle, döviz arz eğrisi sola kayacaktır. Döviz talebinin azalması, denge döviz kurunun azalmasına ve milli paranın değerinin artmasına neden olacaktır. Eğer talep elastik değilse, ihracat miktarı artacaktır (Lipsey, Steiner, Purwıs, 1984: 307). Artan ihracat miktarı önce döviz arzını arttıracak daha sonra denge döviz kurunu düşürecektir. Böylece ülkenin ulusal parası değer kazanmış olacaktır.

5.5. İthal Malların Yurt-Dışı Fiyatlarındaki Değişmeler

İthal malların yurt dışı fiyatındaki değişmelerin döviz kuruna olan etkisi de o malların yurt İçi talep esnekliklerine bağlıdır. İthal malların yabancı fiyatı arttığında ve söz konusu mal için elastik talebe sahip olduğunda, daha az harcama yapılacak, talep edilen döviz miktarı da düşecektir. Talep edilen döviz kuru miktarındaki düşme döviz talep eğrisini sola kaydıracak, denge döviz kurunu düşürecek, ulusal para değer kazanacaktır. İthal malların yabancı fiyatında bir düşme olduğunda ise, talep edilen döviz miktarı artacak, döviz talep eğrisi sağa kayacak, denge döviz kuru artacak ve ulusal para değer kaybedecektir. Talebin esnek olmaması durumunda ise ithal malların yurt dışı fiyatındaki artış, talep miktarını değiştirmedeği durumda daha fazla harcama yapılmasını gerektirir. Bu sebepten dövize olan talep miktarı artar bu denge döviz kurunun yükselmesine neden olur. Bunun sonucu olarak da ulusal para değer kaybedecektir (Lipsey, Steiner, Purwıs, 1984: 307).

5.6. Döviz Kuru ile İlgili Beklentiler

Bir ülkede, enflasyon oranının artacağı, faiz oranlarının düşeceği, ekonominin büyüyeceği hakkında bir beklenti mevcutsa, söz konusu ülkenin parasının değer kaybedeceği konusunda bir bekleme ortaya çıkacaktır. Böyle bir durumda kişiler ellerinde bulunan ulusal paraları yabancı paralarla değiştirmek isteyecekler ve bu da döviz talebini arttıracaktır. Döviz talebinin artması ise, döviz talep eğrisini sağa kaydırarak, denge döviz kurunun artmasına, dövizin değer kazanmasına, ulusal paranın ise değer kaybetmesine neden olacaktır. Ulusal para arzının gelecekte artacağı hakkındaki beklentiler, hükümet politikaları hakkındaki beklentiler ve döviz piyasasına resmi müdahalelere gösterilen tepkiler de döviz kurlarının değişeceği yönündeki beklentileri artırır. Para arzındaki hızlı artış ülkedeki fiyat düzeylerini artıracığından ulusal paranın satın alma gücü düşer ve bu nedenle, elinde ulusal para tutanlar dövizle yönelir. Yine, hükümetin izlediği politikalar, politik istikrarsızlık ve döviz piyasasına müdahale edileceği yönündeki beklentiler de spekülasyoncuların dikkatini çeker. Spekülasyoncular bu beklentiye karşı kendilerini korumaya çalışırlar (H.lindert, 1986: 353).

5.7. Faiz Oranları

Uluslararası ticaret yapanlar aynen yurt içinde ticaret yapanlar gibi ticari muamelelerinde kullanmak üzere portföylerinde para tutmak zorundadırlar. Bu balanslar aylık tutulmaz, genellikle kısa dönemli borç olarak verilir. Bu balansları tutanlar doğal olarak, öteki koşullar aynı iken, reel faiz oranlarının en yüksek olduğu piyasalara borç para verme temayülünde bulunacaklardır. Bu durumdan dolayı eğer büyük bir devletin kısa dönemi ihtiva eden gerçek faiz oranı başka devletlerden daha ileri bir seviyede ise, faiz oranı yüksek olan ülkeye diğer ülkelerden büyük bir para transferi olacak ve büyük devletin parasının değerinin yükselmesi sonucu ile karşılaşılacaktır. Eğer bu büyük ülkenin kısa dönemi ihtiva eden gerçek faiz oranı geri bir seviyeye inerse, bu devletten işlem balansları kaynağı olarak muhtemelen ani bir kayış olacak ve ülke parası aşınma eğiliminde olacaktır (Lipsey, Steiner, Purwis, 1984: 308). Öte yandan enflasyon-faiz oranı-döviz kuru kısıtlayıcı hükümetlerin ekonomiye dair politikalarının amaca yönelik hedeflerini sınırlayan kargaşalar yaratmaktadır. Mesela, mali ve ticari serbestleşmenin çıkış noktasında istikrarsızlık mevcutsa, tekrardan istikrara geri dönüşte devletin borç alma temayülünü kısıtlayarak, faiz oranının azaltılmasını hedefleyen bir politikanın etkili olabilmesi, milli paranın değerinin azalması marjı sayesinde kolayca

sınırlanabilmektedir. Yukarıda ifade edilen marjı geçen bir faiz azalımı önemli boyutta mevcut para biriminin yerine başka bir para biriminin geçmesi ve ülkeyi birçok sermayenin terk etmesi ihtimali taşımaktadır. Bu tehlikeli gidişin sonucun da ülkede ki döviz rezervlerinde bir azalma veya milli paranın mevcut durumundan daha yüksek bir oranda değer kaybına uğraması sonucu oluşacaktır. Korumu duvarları her ülke için mevcuttur. Bu nedenle ithal ikame sürecinde tüm ülkeler bunu etkin ve verimli bir şekilde kullanmaktadırlar. Bu verimli ve ürün çeşitlendirmesiyle teknolojik gelişme izlendiği takdirde maliyet düşürücü bir etki yaratmaktadır fakat buna rağmen rekabetçi düzeyi arttırıcı oldular. Üreticiler tarafından ihmal edilebilmektedir (Berksoy, 1982: 217).

5.8. Yapısal Değişiklikler

Bir ekonomide denge döviz kurunu değiştiren yapısal değişiklikler meydana gelebilir. Yapısal değişiklik maliyet yapılarındaki değişiklikleri, yeni ürünlerin bulunmasını veya karşılaştırılmalı üstünlük kalıbını etkileyen herhangi bir şeyi de içeren çok yönlü bir terimdir. Örneğin, bir ülkenin ürünleri öteki bazı ülkelerin ürünleri kadar hızlı olarak ıslah edilmezse, tüketici talebi (sabit fiyatlarda) yavaş yavaş birinci ülkenin ürünlerinden yabancı rakiplerinin ürünlerine kayar (Lipsey, Steiner, Purwıs, 1984: 309). Bu durum, birinci ülkenin parasına olan talebin azalmasına ve parasının değer kaybetmesine neden olacaktır.

5.9. Rekabet ve Kârlılık Faktörü

Bir ülkenin rekabet ve kârlılığı ve bu faktöre dayalı olarak kur ayarlanması iki noktadaki değişimin bir sonucudur: **i)** Dış piyasalardaki fiyatlar, gümrük tarifeleri, döviz kurları veya ülkenin dış piyasalardaki rakiplerinin iç fiyatları, verimlilik düzeyleri, ihracatı destekleme piyasaları ve/veya döviz kurları değişmiştir. **ii)** Ülke içi fiyatlar, maliyetler yükselmiş veya verimlilik, ihracat destekleme politikaları değişmiştir. Bu değişmelerden biri veya ikisinin bir sonucu olarak; ülke ihracatının rekabet gücünü koruyamaz hale gelince, bu gücü yeniden sağlamaya yetecek oranda bir devalüasyon yapmaya zorlanacaktır. Sonuç olarak bu faktör ile gerçekleştirilmek istenen ihracat ve ithalat açısından ayrı ayrı şu şekilde ifade edilebilir: İhracat açısından, ihracat yapmayı iç piyasalara göre karlı hale getirerek, ihraç mallarının dış piyasalarda fiyatını düşürmek ve aynı zamanda rekabet konumunu iyileştirerek, ihracatı artırmaktır. Çünkü ihracatın artması o ülkeye daha fazla döviz girişine neden olacak ve döviz arzını artıracaktır. İthalat açısından ise en temel amaç ithalatı azalmaktır. Bunu da

ithalatı pahalılaştırarak dolayısıyla yerli malları ithal mallarından ucuz hale getirerek yapmak olurludur. Sonuçta, ülkedeki döviz talebi azalacak, döviz arzı sabit kabul edildiğinden döviz kuru azalacak ve milli paranın değeri artacaktır (Abuşoğlu, 1987: 93).

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURLARINDAKİ TRAJİK DEĞİŞİMLERİN ETKİLERİ

6.1. Türkiye'de Uygulanan Sabit Kur Politikası

Sabit kurda iç üreticiyi koruyan dış ticaret politikası yüzünden iç pazar dışı göre daha çekici hale gelmiş bu yüzden üretip ihraç etmek yerine ithal ederek üretip ülke içinde pazarlamak daha cazip hale gelmiştir. Bakanlar kurulu kararı ile 06.08.1962 tarihin de Türk parasının konvertibilitesi tamamen kaldırılmıştır (Tobin, J, (1978: 153-169). Bu politika yüzünden Türk ekonomisi ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme politikasına girmiştir. Bu durum sanayinin ihracata yönelik üretim yapmasını engellemiştir. Bu arada artan petrol fiyatları da dış açıkların artmasına neden olduğundan Türkiye 1970'li yılların sonunda bir krizle karşılaşmıştır. Ortaya çıkan krizin etkileri 10 yıl sürmüş ve 1980 yılında hükümetin başlattığı yeni bir istikrar programı ile ortaya çıkan enflasyon oranının düşürülmesine, ihraç edilecek malların kaynaklarının kullanımında etkinliği sağlayacak davranışlara ve ülke içinde ki tasarruf miktarının arttırılmasına yönelik kararlar alınmıştır.

Sabit kur sistemi uygulamaları geçmişte ve 1970'te Türkiye'de ihracat kapılarını iyice kapatmıştır. Ülkeye döviz girmesi için ihracatın desteklenmesi gerekmektedir. Bunun için de esnek kur sisteminin uygulanması zorunludur. Bu doğrultu da döviz rejimi 1983 yılından sonra serbestleştirilmiştir. Artık ülkeye döviz girişinin önünde bir engel yoktur. Bankalara da vadeli ve vadesiz dövize dayalı mevduat hesabı açma izni verilmiştir.

Ülkemizde 1953 yılından itibaren katlı ve çoklu kur rejimleri geçerli olmuştur. Katlı ve çoklu kurlarda nominal ve fiili döviz kurları ile resmi döviz kuru arasında rakamsal farklar ortaya çıkar ve bu farklar ülke parasının konvertibl olmasını önler. Bu uygulamaların sonucunda Türk parası 1970 yılında %66 nispetinde devalüe edildi. 15 TL = 1 dolar olarak

tespit edildi. Henüz ülke parası konvertibl olamadığından ülkede yaşayanların mal ve döviz istifçiliğine başlaması ile karaborsa ortaya çıkmıştır. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin ürünlerinde ortaya çıkan zamanda spekülatif manada açılımlara neden oldu. Bu durumda enflasyonu hortlattı. Çare olarak 24 Ocak kararlarıyla ülkede günlük kur uygulamasına geçildi. Bu uygulama ile ithalat yasakları azaltılarak kotalar şekline dönüştürülmesi ile bu yüksek gümrük tarifelerin de yıllar içerisinde de düşürülmesi hedeflenir. Bir ülkenin parasının Tam konvertibl olabilmesi için IMF esnek kur uygulamasına geçilmesini ısrarla istemektedir. Böylece ülkeye döviz girecek bu sayede de ülke dış borçlarını aksatmadan ödeyecektir, iç denge de kendiliğinden sağlanacaktır. Bu olumlu durumun oluşması için ülkede çalışan sayısının yükseltilmesi, üretimin ve tüketimin miktarının çoğaltılması, enflasyonun aşağı noktalara çekilmesi gerekmektedir. 24 Ocak kararlarından sonra ihracatın artırılması için Türk parası devalüe edildi ve 1 dolar=47,10 TL iken 1 dolar=70 TL oldu (Kazgan, 1999: 392). Bunun sonucunda TCMB 1981’de 164 defa, 1982 de 245 defa, 1983 de 246 defa kurlarla oynamıştır (Arat, 2003: 38).

Bu uygulamaların sonucunda ülkede yapılan ihracat arttı ve böylece dış ticaret açığı düştü. Bu yıllarda kurlarla ilgili ayarlamalara farklı adlar konulmuştur. Örneğin; düzeltilen oynak kurlar, değişken sabit kurlar, sabit kur sistemi, hareketli kurlar gibi. IMF de yukarıda sayılan kur isimlerine yuvarlar olarak tırıs giden kurlar demiştir. 24 Ocak kararlarının çoğu hep ülkeye döviz getirici çalışmalar yönünde olmuştur. Bu doğrultuda ithalat ve ihracat hareketlerinde ki serbestleşmede ülkeye döviz girişini sağlamak için olmuştur (Kazgan, 1999: 121).

6.2. Türkiye’de Uygulanan Serbest Kur Politikası

1988 yılına kadar uygulanan kur sistemleri tam konvertibiliteye geçişi sağlayamamış bu yüzden 1999 yılında 32 sayılı kararla Türk parası tam konvertibl hale getirilmiştir. Aynı yıl IMF de Türk parasını dövizler ailesine kattığını resmen açıklamıştır.

Merkez Bankası 1990 yılında orta vadeli perspektife oturtulmuş bir para programını ilk defa açıklamıştır. Sözü edilen bu vade içinde enflasyonla daha iyi mücadele edilecektir. Enflasyonla mücadele program hedefi hemen hemen tutturulmuş ama bu seferde Türk Parası beklenenden fazla değerlenmiş, bu durum ihracatın azalmasına neden olmuştur. 1994 yılı ise

siyasi açıdan karmaşık bir dönemdir. Bu dönemde hazine eskiden olduğu gibi Merkez Bankası kaynaklarına başvurmaya başlamış, körfez krizinin de etkisi ile TCMB para programını açıklayamamıştır (Gökçe D, 1992: 7).

Bu dönem ekonominin durgunlaşması dönemi olarak anılabilir. Bu duruma stagflasyon diyoruz. Hükümetin devalüasyon yaparak faiz oranlarını aşağı çekmek ve ihracatı arttırmak istemesi Türk parasının değerini düşürdüğünden, Türk Liradan kaçış başlamıştır. TL'den kaçış bir spekülasyondur. Bu spekülasyon hükümetin arzuladığı hedeflere ulaşmasını engelledi, Hem faiz oranları düşmedi hem de döviz kurları yükselmeye başladı. Faizlerin düşürülme çabası 1994'te mali piyasalarda yeni bir krizin başlangıcı oldu (Bocutoğlu, 2001:263).

6.3. 5 Nisan Kararları ve Döviz Kurlarına Etkisi

14 Ocak 1994 Türkiye'nin cari açığı çok yükselmiş ve bunun sonucu olarak kamunun finansmanı zorlaşmıştır. Bu tarihte Amerikan kredi derecelendirme kuruluşu olan Moodys Türkiye'nin notunu düşürmüştür. Bu açıklama ile Türkiye'de ki kısa vadeli yabancı para yurt dışına çıkmaya başladı. Bu durum döviz kurunun ve Türk Lira Faiz'inin yükselmesi ile sonuçlandı. TL 26 Ocak 1994'te, Amerika Birleşik Devletleri doları karşısında %13.6 oranında devalüe edildi. Bunu izleyen süreçte Türkiye'den sermaye kaçışının engellenememesi yüzünden devalüasyon derinleşti. Buna bağlı olarak enflasyon fırladı. Bu yüzden borçları çok olan işletmeler kapanmaya başladı (S.Somçağ, 2006: 41). 5 Nisan 1994'te bu ağır ekonomik tablo üzerine hükümet, piyasalarda istikrarı sağlamak için ekonomik önlemler planını açıkladı. Bu plan ile hükümet ilave vergi alarak devlet gelirlerinin artmasını hedeflerken devlet giderlerinin azaltılması için bütçe kısıtlamaları yoluna gitti ve TL'nin Amerikan Doları karşısında değer kazanması için gereken önlemleri sıraladı. Bu çalışmalarla enflasyonun makul seviyelere düşürülmesi hedeflendi (E. Kumcu, M. Eğilmez, 2004: 380).

Hükümetin bu kararlarından sonra IMF ile imzalanan Stand-By antlaşması ile Türkiye'ye 75 Milyon Dolar kredi çıkmıştır (K.Tugen, 1994: 59).

Hükümetin bu kararlarından sonra ortaya çıkan çok yüksek faiz politikasının amacı döviz kurlarında meydana gelen hızlı artışı önlemek ve dolar rezervlerinin çoğalmasını sağlamak amacı gütmektedir. Ancak yüksek faiz politikası iç borçlanmayı arttırmış bu yüzden yeniden Türk Lirasına hücum dönemi başlamış, dövize olan talep azalmıştır (A.S.Akat, 1994: 32-33).

Alınan bu kararlara Türkiye’de ki kurumların ayak uyduramaması yüzünden bu kararlardan beklenen başarı sağlanamamıştır. Ortaya çıkan başarısızlık sonuçları şunlardır;

- 1-) Türk Lirasının %40 oranında devalüasyona uğraması,
- 2-) 1994 yılında Türkiye ekonomisinin %6 küçülmesi,
- 3-) Fiyat istikrarının sağlanamamasından dolayı enflasyon oranının 1995-1996 yıllarında çok yüksek düzeylerde oluşması,
- 4-) "Düşük kur yüksek faiz" ekonomi politikasının inatla devam ettirilmesi olmuştur.

Bu kötü sonuçlar 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerine zemin hazırlamıştır (Kumcu, Eğilmez 2004: 381).

Bu dönemde uygulanan düşük kur yüksek faiz politikasının cazibesi ülkeye kısa vadeli yabancı para girişini aşırı hızlandırmış ve Merkez Bankası döviz rezervi Cumhuriyet Tarihinde görülmediği kadar yüksek seviyelere gelmiştir. Bu durum makroekonomik dengeleri bozmuş enflasyon yükseliş trendine girmiştir. Ortaya çıkan bu sonuçlardan dolayı TC Merkez Bankası döviz alımını durdurmuş bankalara da döviz kredilerine %6 oranında kota getirmiştir. Bu önlemler üzerine döviz kurlarında ki artış enflasyon artış oranının üstünde gerçekleşmiştir (TOBB, Ekonomik Rapor 1995: 87). Zira ilgili dönemde ülkeye çok fazla döviz akışı olduğu için döviz kurları olması gereken gerçek seviyenin altında oluşuyordu.

1995 yılında seçim atmosferine girildiğinden dövize olan talep artmış ve kurların değeri yukarıya doğru tırmanmıştır. Bu durumda MB piyasaya döviz satmış gerçekçi bir kur

politikası izlemiştir. Bu politikaların etkisiyle 1995 yılı boyunca Türk Lirası reel olarak değer kazanmıştır (TCMB, Yıllık Rapor 1995).

1996 yılında Merkez Bankasının uyguladığı kur politikaları ile döviz kurlarında ki hareketlenmeler azaltılmaya uğraşmıştır ve başarılı sonuçlar alınmıştır. Zira aylık kur sepetinde ki artışlar aylık enflasyon oranına neredeyse eşit düzeydedir. 1996 yılında toplam kur sepetinde ki artış %77.3 iken TEFE’de ki artış %84.9 olarak ortaya çıkmıştır. Reel kurlarda ki dalgalanma düzeyi en aza edilmeye çalışılmış ama reel kurun değerlenmesi önlenememiştir. MB’nın 1996 ve 1997 yıllarında temel olarak izlediği politika reel kur dalgalanmaların da istikrarı sağlama hedefine yönelik olmuştur. Bu doğrultuda beklenen enflasyon oranının kur artışları ile paralellik göstermesine çalışılmıştır. Serbest dalgalanan kur politikası ile bu dönemde dış ödemesi bilançolar dengesinin sağlanması mümkün olabilmiştir. Dış ticaret yapan tüccarların rekabet gücünü arttırarak geleceği bugünden görebilmesine ve daha uzun vadeye yayılan ticari bağlantılar gerçekleştirmesine izin vermiştir (Parasız İ, 1998: 398.).

1997 yılının sonunda, TEFE’deki yıllık ortalama artış %75.9 oranında olurken, aylık ortalama kur sepetindeki artış %77.3 oranında olmuştur. Görülüyor ki iki değer arasında fazla bir açık bulunmamaktadır. 1998 yılında da aynı düzey korunmuştur. Zira 1998 Yılında da bu istikrar devam etmiştir. Zira TEFE’de ki artış ise %54.2 iken, aylık ortalama kur sepetinde ki artış oranı yıllık %58.2 oranındadır. Bu istikrar devam ederken Ağustos ayında Rusya’da ki finansal kriz sebebiyle Türkiye’de ki kısa vadeli sermaye dış ülkelere kaçmış bu yüzden MB piyasalara döviz satmak zorunda kalmıştır.

1998 yılının tümünde ise, MB’nın piyasalardan çoğu zaman döviz alan durumunda olduğu görülmektedir. Aynı zamanda döviz kurlarında sağlanan istikrar nedeniyle MB’nın uluslararası rezerv artışı da olumlu etkilenmiştir. 1997 yılında ortaya çıkan Güneydoğu Asya krizi ve arkasından gelen Irak-ABD gerginliği sürecinde MB döviz rezervlerini arttırmaya devam etmiştir (TCMB, Yıllık Raporlar,1998: 5-7).

6.4. 1999 Ekonomik Krizi ve Döviz Kurlarına Etkisi

1999 yılında makroekonomik dengeler yeniden bozulmaya başlamış ortaya çıkan, ekonomik büyümedeki istikrarsızlıklar, yüksek reel faizler ve yüksek enflasyon gibi sorunlar sebebiyle dönemin hükümeti IMF'ye bir niyet mektubu yazarak, görüşlerini beyan etmiştir. Bu görüşler şunlardır:

- Önceden bir döviz kuru rejimi ilan edilerek, bu rejime uyulmasının temin edilmesi.
- Dış ticarete yönelik teknik engellerin kaldırılması ile dış ticaretin kolaylaştırılması ve arttırılması serbest kambiyo sistemi uygulanarak, cari işlemlere, ithalata v.b. sınırlama getirilmemesi.
- Para ve döviz kurun da ki belirsizliğin ortadan kaldırılması.
- 2000 yılı içerisinde enflasyonun TEFE' de %25 düşürülmesi.

IMF ile yapılan anlaşma sonucunda TL'nin döviz sepeti içerisinde de önceden tespit edilen aralıkta dalgalanmasının sağlanması için gerekli önlemler alınmıştır (S.Oksay, 2001:154-155). 1999 yılının başlangıcında seçim telaşı yüzünden belirsizlik ortaya çıkmış ama IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda Stand-By antlaşması imzalanmıştır. Bu antlaşmaya göre döviz kuru; nominal çapa olarak ifade edilen para ve maliye politikası ile desteklenmiştir. Stand-By antlaşmasının temel amacı enflasyonu düşürmektir. TEFE eğer %20 çıkar ise kur sepeti de %20 olmalıdır denildi. Bu antlaşma ile kur bandının kademeli olarak genişlemesi öngörüldükçe 1 Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar %7,5, Haziran 2002'ye kadar %15, 31 Aralık 2002'ye kadar %22,5'a yükseltileceği öngörülmüştür. Kurlara MB'nin müdahalesi engellenmiştir (TCMB yayınları, Erçel, 1999).

"Uygulanmakta olan stabilizasyon programı ilk sarsıntıyı Kasım 2000'de geçirmiştir. Kasım ayının başında başta likidite krizi olarak başlayan kriz, ilk önce faizlerin artmasına neden olmuştur. Piyasadaki TL likiditesi sıkışmasına rağmen bankalar TCMB' den dövizde talep etmişlerdir. TCMB Net iç varlıklar tavanını aşarak, piyasaya hem TL likidite sağlamış hem de döviz satarak programı devam ettirmeyi başarmıştır. IMF'den sağlanan ek rezerv kolaylığı ile B.D.D.K 'nın Demirbank'ı Tasarruf Mevduatı Sigorta fonuna alması ve alınan diğer yapısal tedbirler ile enflasyonu düşürme programının devam etmesini sağlamıştır (Arat, 2003:48). Kasım ve Şubat 2001 krizinden sonra çeşitli kur sepeti uygulamaları yapılmış ancak

bunun böyle devam etmeyeceği anlaşılmış ve serbest dalgalanan kur rejimine geçilmiştir (wikipedi).

6.5. Türkiye’de kullanılan Nominal Çapa Dönemi

17 Mayıs 2001 tarihinden itibaren ne kadar döviz satılacağı belirlendiği satış biçimine son verilerek bundan sonra döviz satışı ihalelerle yapılmaya başlanmıştır. Fakat bu ihaleler kurlardaki aşırı oynaklığı giderememiştir zaten bu amacı da gütmemiştir IMF den sağlanan krediler yurt içi ödemeler için kullanılmış bu sonuçta sterilize edilmesine neden olmuştur böylece piyasada döviz arzı artmıştır döviz arzının artması kurlar üzerindeki baskının azalmasına neden olmuştur serbest kur rejimine geçtikten sonra Türk lirası daha ilk günden dolar karşısında %28,5 değer kaybetmiştir bu değer kaybı bütün dünya ülkelerin de ve Türkiye de aynı anda olmuştur. Türkiye de bu durum 2001 Şubat’tan 2002 Haziran’a kadar süre gelmiştir. Türkiye yıllarca sabit kur rejimini uygulamıştır sonuçta kurlar nominal olarak çok değer kazanmıştır. Fakat bu durum çok kısa sürmüştür serbest dalgalanan kur rejimine geçtikten sonra hane halkı ve ithalatçılar bu hususta kendilerini eğitmişlerdir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikası ile ekonomiye yön vermeye çalışmıştır. Bunun içinde halka açık nominal çapa uygulamaya çalışmıştır. Uygulanan para politikasının istenilen hedefleri tutturması ancak bu politikaların önceden halka sunulması şeklinde olacaktır. Enflasyon, para arzı ve döviz kuru nominal çapa olarak kullanılan 3 değişkendir. Nominal çapa olarak enflasyon seçildiği takdirde enflasyon belirtileri buna göre şekillenir, para politikasının gayri safi yurt içindeki etkisi aylar sonra olur. Bu açıdan GSYİH’ı etkileyen birçok etken olduğu için para politikalarının buna göre uygulanması uygun bir seçim değildir (Ekşi iktisat,2007).

Yüksek enflasyon gelişmekte olan ülkelerde görülen ve ekonomiyi derinden etkileyen bir enstrümandır. Bu ülkelerde yüksek enflasyon beklentisi sürekli olarak vardır. Bunun dezavantajı enflasyon ve döviz kurundaki hareketlerdir. Bununda en çarpıcı örneği Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerdir. Bu ülkeler ithalat bağımlılığı olan ülkelerdir. Bu ülkelerde devalüasyon yapılmakta ve fiyatlar yukarı çekilmektedir. Sonuçta fiyat artışları esnek kur rejimlerinde kurun değerinin düşmesi demektir. Sonuçta nominal çapaya gelişmekte

olan ülkelerin ihtiyaçları vardır. Bunun için döviz kuru kullanılır, sonuçta ülke parası değerlendirilir döviz kuru nominal çapa olarak kullanıldığı takdirde tasarrufa yönelişte artış olur ve ithalata yönelişte zayıf olan ülkelerin için bunu kullanması kendi yararlarına olur. Para arzındaki büyüme fiyatlar genel düzeyini artırır. Çapa olarak bu durumda para arzı seçilir fakat bu yol her koşulda mükemmel değildir, kur çapası rejiminde nominal döviz kuru hedeflenir bunun ulusal paraya yansımaları beklenir. Bu çapanın başarılı sonuçlar vermesi için iki ülke arasında ki enflasyon farkının düşük olması gerekir. Bunun içinde mutlaka merkez bankasında yeterli miktarda döviz rezervi bulunmalıdır. Döviz kuru çapası Türkiye de 1990 ile 2001 krizi arasında uygulanan istikrar programının bir parçasıydı bu dönemde enflasyon hızla düşürülemedi. Bunun sonucu olarak ta Türk lirası aşırı değerlendirildi ve haliyle ihracatçının rekabet edebilme gücü azalmış ve ithalat aşırı artarak dış ticaret dengesi açığının hat safhaya çıkmasına neden olmuştur. Tabii bunların altında yatan en önemli sebep yapısal sorunlara siyasal sorunların eklenmesiydi. Böylece ülkenin kredibilitesi düşmüş ve döviz rezervlerinin erimesine neden olmuştur. Sonuçta bu rejimden vazgeçilmiştir (Yetiş,2008). 2000 yılının Kasım ayındaki Kriz nedeniyle hem devletin para piyasası menkul değerler faizlerinin hem de devletin iç borçlanma senetlerinin faizlerinin artmış olduğunu görüyoruz. Piyasada Türk likiditesi azalmasına rağmen bankalar MB'dan döviz istemeye başlamışlar, MB'da bu istekler doğrultusunda elindeki Net İç Varlıklar Tavanını aşmasına aldırmadan hem piyasanın Türk Parası ihtiyacını karşılamış hem de yabancı para satarak hedeflenen programın bozulmasını önlemiştir. Bu krizden MB'nın sisteme likidite sağlaması sayesinde para piyasası menkul değerler faizlerinde düşüş görülürken bunun paralelinde bir düşüşü Devlet İç Borçlanma senetlerinin faizlerinde görmek mümkün olamamıştır. Ortaya çıkan bu durum Kasım krizinden sonra piyasalara güvenin istenildiği düzeyde gerçekleşmediğini gösterir (TCMB, Yıllık Rapor 2000).

Türkiye iki bin yılından itibaren krizden çıkmaya başlamış ve döviz rezervleri 2001 de 25 milyar dolar üzerine çıkmıştır bu arada Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki tartışma yüzünden dövize hücum başlamış ve Hükümet 22 Şubat 2001 tarihinde piyasaya müdahale etmiş döviz kur çapası yürürlükten kalkmış ve dalgalı kura geçilmiştir (Uygur,2001:22-23).

Dalgalı kur rejimine devam edilmiş döviz kurunun fiyatı piyasada ki arz ve talebin seyrine göre ortaya çıkmıştır. MB dövizde ileri derecede oynaklık olduğunda piyasalara müdahale

etmiştir. Sadece 2005 yılında MB döviz piyasasını 6 defa alım yönünde müdahalede bulunmuştur. Dalgalı döviz kuru rejimi 2006 yılında devam etmiş, fakat kurlarda aşırı oynaklık nedeniyle piyasalardan 1 defa döviz alımı 3 defada döviz satımı yapılarak döviz piyasasına doğrudan müdahalede bulunulmuştur. Bu yılda ihaleler ve müdahaleler devam etmiş 9.7 milyar dolar döviz alımı yapılmış bunun karşılığında da 3.1 milyar dolar satış yoluna gidilmiştir (TCMB, Yıllık Rapor 2006).

6.6. Merkez Bankası Dalgalı Döviz Kur Politikası

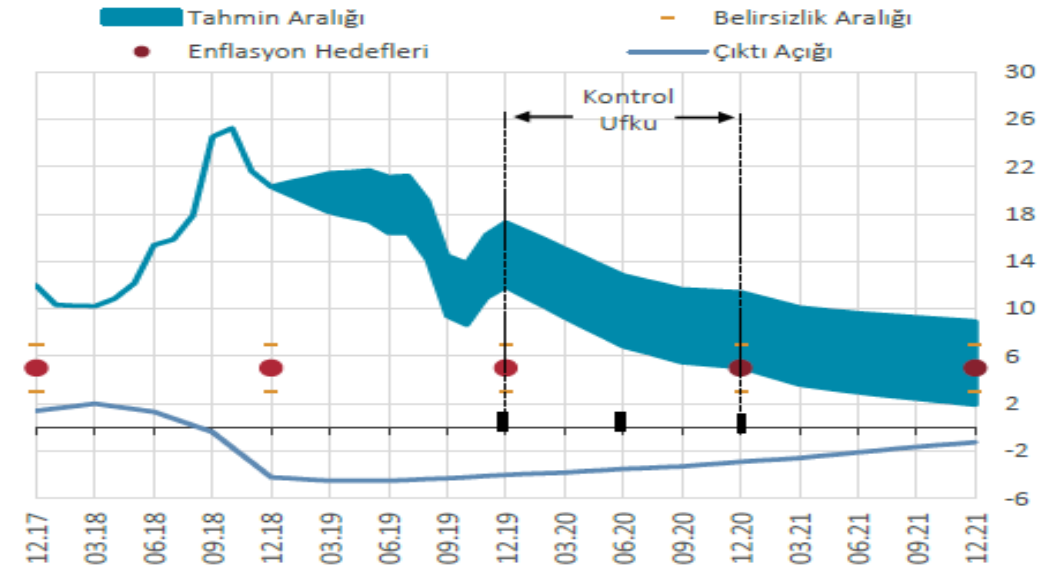
2007-2008 yıllarında Merkez bankası dalgalanan döviz kuru uygulamasına devam ettiği gibi enflasyon hedeflemesi de merkez bankasının gündeminden düşmemiştir Merkez Bankası döviz alım ve satım ihalelerini devam etmiş döviz alım ihalelerini önceden duyurmaya başlamıştır ağustos 2009 da küresel ekonomi ile olumlu gelişmeler yaşanmıştır. MB 2009 yılında para ve kur politikasını yeniden düzenlemiş uluslararası piyasalarda güçlü döviz rezervine sahip olmanın gerekliliğine inanmıştır. Likidite koşulları iyileşmiş bunun için döviz alım ihaleleri önceden duyurulmuştur. Ağustos 2009 da küresel ekonomide olumlu gelişmeler yaşanmış bunun üzerine döviz almak üzere yapılan ihaleler 4 Ağustos 2009 tarihinden sonra yeniden devreye girmiştir. MB'nın 2009 yılında yaptığı döviz alım ihaleleri sonunda rezervlerinde 3,5 milyar ABD doları artış olmuştur. Fakat bundan sonra kambiyo piyasalarına bu şekilde müdahale de bulunulmamıştır. MB 2010 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Bundan sonra dalgalı döviz kur rejiminde piyasadaki dövizin fiyatı arz ve talep koşullarının seyrine göre belirlenmiştir. Buna göre maliye ve para politikaları uygulanmış uluslararası gelişmeler yakından takip edilmiştir. Dalgalı döviz kuru sistemi yoğun döviz rezervlerini uhdesinde bulundurmaktır. Türkiye ve Türkiye gibi gelişmeye aday olan ülkelerde iç ve dış şokların güçlü döviz rezervleri sayesinde olumsuz etkileri giderilmekte ve uluslararası piyasalarda ülkeye güvenin artmasının neden olmaktadır. 2002-2010 yılları arasında MB rezervlerini en yüksek seviyeye çıkarmaya çalışmıştır. Bununla ilgili olarak döviz alım ihaleleri gerçekleştirmiştir (TCBM, Yıllık Rapor: 2010). Burada temel amaç finans piyasalarındaki istikrarın korunmasıdır. MB finansal istikrarın korunması için gerekli tedbirleri almak zorundadır. Cari açığın azaltılması gerçekleştirmek için kamu açığının azaltılması gerekmektedir. 2011 yılı dünya ekonomisinde yüksek düzeyde belirsizlik ihtiva etmektedir. 2012 de ise para politikası esnekliği devam etmektedir. Bunlar devam ederken küresel ekonomideki belirsizlik artmıştır. Türkiye de enflasyon hedeflemesi rejimi gelişmiş ve yeni para politikaları oluşturulmaya çalışılmıştır.

2012 de fiyat istikrarı oluşturulmaya çalışılmıştır. 2011 yılı ortasında kredilerde bir yavaşlama oluşmuştur. 2012 yılında enflasyon %5' e yaklaşacaktır. 2012 yılında Türkiye fiyat istikrarına odaklanmış ve para politikasındaki esnek yapı devam etmiştir. Ayrıca zorunlu karşılıklar, bir haftalık repo ihaleleri ile bunun dışındaki likide araçları para piyasasının dengelenmesi amacıyla kullanılmıştır. Bundan sonra 2014 enflasyon hedefi %5 olarak kabul edilmiştir ve bu durum hükümete açık bir mektupla bildirilmiştir. Merkez Bankası enflasyonu düşürmeye odaklı bir şekilde sıkı bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Bu duruma göre enflasyon 2019 yılında %14,6, 2020 yılında % 8.2 ve 2021 yılında ise %5.4'e inecektir. Enflasyon 2019 yılı sonunda %11,9 ile %17,3 arasında olacaktır. Bu rakam 2020'de %5.1 ile %11.3 arasında gerçekleşecektir.

2011 ve 2012 yılı belirsizliklerin dünya ekonomisi için hakim olduğu bir yıl olmuştur. 2012 yılında fiyat istikrarı MB'nin temel hedefi olmuştur. Buna bağlı olarak para politikası hem esnek hem de öngörülebilir durumdadır. 2012 yılında enflasyonun %5 hedefinde kalacağı tahmin edilmiştir. 2013 ve 2014 yılı için de enflasyonla ilgili aynı hedef konulmuş ve bir mektup ile hükümete bu durum bildirilmiştir.

MB'nin enflasyonun düşmesine yönelik sıkı para politikası duruşu ve kuvvetle desteklenmiş politika düzenlemesi sayesinde, enflasyonun aşamalı olarak belirlenen hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda, 2019 yılı sonunda enflasyonun %14,6 olarak gerçekleşeceği, 2020'nin sonuna doğru %8,2'ye, 2021'in sonuna doğru %5,4'e düştükten sonra orta vadede %5 düzeyinde istikrarlı bir seyirle devam edeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun büyük bir olasılıkla, 2019 yılının bitiminde %11,9 ile %17,3 aralığında (orta noktası %14,6), 2020 yılı bitiminde ise %5,1 ile %11,3 aralığında (orta noktası %8,2) gerçekleşeceği öngörülmektedir (Şekil 5).

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri(Şekil 5)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Ekim ayında açıklanan enflasyon raporundan sonra ki dönemde, TL'nin değerinde ki artış ve ham petrol fiyatlarındaki azalışla birlikte TL'si ile ithal edilen mal ve hizmetlerin fiyatları azalırken, belirli ürünlere yapılan vergi düşüşleri ve iç talepte ortaya çıkan azalmanın da etkisiyle enflasyonun yükselme trendin de azalma ortaya çıkmıştır. Talepte ki azalmanın da enflasyonu aşağı çekmek şeklinde verdiği katkının yükselmesi ve enflasyon yükselişinin azalmasının yanı sıra, ithal malların ve petrol fiyatlarının öngörülerinin daha çok 2019 yılı için belirgin ölçüde düşürülmesi, gelecek ile ilgili enflasyon oranı tahminlerindeki azalma yönlü güncellemede belirginleştirme rolü oynamıştır. Böylece 2019 yılı sonu enflasyon tahmini %15,2'den %14,6'ya düşürülmüştür. TL'si ile yapılan ithalat fiyatları ön görüşünde ki azalma yıl sonu enflasyon tahmininde 0,5 puan geriletici yönde destek yaparken, yılın son üç ayında tüketici enflasyonunun Ekim Enflasyon Raporunun tahminlere göre 3,2 puan altında gerçekleşmesi ve enflasyon ana trendin de vergi indirimi etkisi dışında gözlenen gerilemenin etkisiyle yıl sonu enflasyon tahmininin 0,4 puan aşağı da gerçekleşeceği tahmini ortaya çıkmıştır. Buna ilave olarak, vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyat öngörüsünde ki güncellemenin enflasyon tahmini üzerindeki yükseltici etkisi 0,2 puan olarak değerlendirilmiştir. İlaveten, beklenen dönemde enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının artması beklenen çıktı açığının 2019 yılında gerçekleşmesi beklenen enflasyon tahmini üzerinde ki sınırlayıcı etkisi 0,3 seviyesinde tahmin edilmiştir. Bunun dışında, işgücünün

birim maliyetleri üzerinden yılsonunda enflasyonunun 0,4 puan yükseleceği tahmin edilmiştir. Bu menveal üzere, 2019 yılı sonun da enflasyon tahmini Ekim Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan düşürülmüştür. 2020 yılında gerçekleşmesi beklenen enflasyon oranı ise %9,3'ten %8,2'ye düşürülmüştür. Ekim enflasyon raporundan daha önce hazırlanan raporun sonucuna göre 1,1 puanlık aşağı yönlü güncellemenin 0,4 puanı 2019 yılı sonu enflasyon tahmininin düşürülmesinden ve enflasyon ana eğiliminde trendin de beklenen düzelmeden kaynaklanmaktadır. Yine Ekim dönemi raporuna göre 2019 yılı ikinci üç ayından itibaren talep koşullarının daha nazlı seyretmesinin beklenen enflasyon üzerindeki düşürücü etkisinin 2020 yılında da aynen süreceği öngörülmektedir. Bu durumda, çıktı açığı tahminleri ile ilgili yapılan güncelleme 2020 yılı sonu enflasyon tahminini daha önce hazırlanan rapora göre 0,4 puan aşağı çekmektedir. Yer yağı (petrol) fiyatlarında ki düşme ve reel kurda itidalli gidişat öngörülerini altında TL ile ifade edilen ithal edilen mal ve hizmet fiyatlarının 2020 yılı enflasyonunu 0,3 puan düşürücü yönde etkileyeceği öngörülmüştür. Yukarıda sözü edilen öngörüler, global risk olasılığında ekstra bir bozulma ortaya çıkmayacağı öngörüsü ve ülke risk priminde ilgili dönemde gözlenen düzelmelerin itidalli bir biçimde süreceği öngörüsü çerçevesinde elde edilmiştir. Bu düzlemde, sıkı para politikası duruşunun devam ettirileceği ve bu duruşun enflasyonu 2020 yılının ikinci üç ayında önce tek haneye, devamında da %5 hedefine indirmeye odaklı olacağı tahmin edilmiştir. Sıkı para politikası duruşu ile birlikte dış ödemeler dengesi açığında sürdürülmesi beklenen dengelenme sürecinin ülke risk primindeki iyileşmeye katkı sağlayarak döviz kuru hareketliliğini azaltması beklenmektedir. Böyle bir ortamda, 2019 yılında enflasyonda ki düşüşte reel kurun itidalli bir değerlenme trendi oluşturmasına bağlı olarak mal ve hizmet baskılarının hafiflemesi ve iç talepte tahmin edilen duraklamanın belirleyici olacağı öngörülmektedir. Bu düzlemde sıkı para politikası duruşu ve güçlendirilmiş politika düzenlemesi altında 2020 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonunda önce tek haneye, 2021 sonu itibarıyla ise yüzde 5 hedefine yakın seviyelere ulaşılacağı öngörülmektedir (Şekil 2). Enflasyonla mücadele de döviz kurunda ki istikrarlı gidişin ve dezenflasyona yönelik gücü yükseltilmiş politika düzenlemesinin de katkısıyla geçmiş döneme yönelik endeksleme davranışından vazgeçilmesi ve orta vadeli enflasyon bekleyişlerinin öngörü ve hedeflerle eşleşen noktalara doğru geri gitmesi etkili olacaktır. İlgili dönemde ekonomik faaliyetlerde yurt içi talep menşei olarak devam eden yavaşlama enflasyonun düşeceği yönünde işaretler vermektedir. Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları para politikalarına ve küresel ekonomik faaliyetlerde son dönemde ortaya çıkan belirsizlikler, sermaye akımları ve dış ticaret kanalı üzerinden ülkenin ekonomik büyümesine dair aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Önümüzdeki döneme ilişkin küresel ekonomi politikalarında

belirsizliğin sürmesi ve para politikalarındaki normalleşme sürecinin beklenenden daha yavaş gerçekleşmesi durumunda ise altın fiyatlarında yukarı yönlü hareket olasılığı mevcuttur. Aralık ayında Fed, 2018 yılındaki dördüncü faiz artışını yapmış; ECB (Avrupa Merkez Bankası) de daha önce açıkladığı üzere tahvil alımlarını noktalamıştır. Ancak, Euro Bölgesi'nde büyümenin önemli oranda ivme kaybetmesi ile ECB'nin faiz artış beklentisi ötelenmiştir. Brexit'e ilişkin belirsizliğin artması, İngiltere Merkez Bankası'nın da yükselen enflasyona karşı verilecek politika tepkisini yumuşatmıştır. Diğer bazı gelişmiş ülke Merkez Bankaları kademeli faiz artışlarını sürdürseler de Fed'in diğer üç büyük Merkez Bankasına göre sıkı duruşu ABD dolarının değerlenmesine yol açarak ve ABD'nin büyüme görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Tüketici enflasyonu yılın son çeyreğinde gerileyerek yılı yüzde 20,30 oranında tamamlamıştır Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülen düzeyin altında gerçekleşen enflasyondaki düşüşte büyük ölçüde temel mal ve enerji grupları etkili olmuştur. Bu dönemde, Türk lirasındaki olumlu seyir ve emtia fiyatlarındaki düşmenin yanı sıra bazı ürünlerdeki vergi düşüşleri ve iç talepteki gerileme enflasyondaki düşüşe katkı sağlamıştır. Türk lirası, yılın son çeyreğinde döviz kuru sepeti karşısında % 18 civarında değer kazanmış; uluslararası petrol fiyatları da bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık % 30 oranında gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki belirgin düşüş ve Türk lirasındaki değerlenmeye bağlı olarak eşel mobil (Emeği ile geçimini sağlayan zümrenin satın alma gücünü koruyabilmek için, ücretlerin hayat pahalılığına göre kendiliğinden ayarlanmasını mümkün kılan bir sistemdir) uygulaması son bulurken, başta akaryakıt kaynaklı olarak düşen enerji fiyatları tüketici enflasyonuna olumlu katkı vermiştir. Üretici enflasyonu enerji fiyatlarındaki ve döviz kurundaki düşüşe bağlı olarak yılsonunda azalsa da tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları güçlü seyrini devam ettirmiştir. Enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasındaki güçlü ilişki, fiyat istikrarının uzun vadeli dengeli büyüme ve refah artışı açısından önemini bir kez daha ortaya koymaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde enflasyon belirsizliği de artmaktadır. Bu da reel faizleri ve kurları yükselterek yatırımların ertelenmesine neden olmakta, planlama ve fiyatlamaları bozarak iktisadi faaliyeti olumsuz etkilemektedir. Özetle, enflasyon belirsizliğine dair Merkez Bankası'nın ankete dayalı alternatif göstergeler oluşturarak düzenli olarak takip etmesi ve yorumlaması, enflasyon dinamikleri ve fiyatlama davranışlarının ileriye dönük analizi açısından tamamlayıcı bilgiler sunması enflasyonun seyri hakkında ön bilgi sunma potansiyeli taşımaktadır (2019 yılı Merkez Bankası Raporu).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Uluslararası ekonomik ilişkiler ancak ulusların birbirleriyle mal ve hizmet değişimi sonucunda döviz hareketleriyle meydana gelir. Döviz yabancı ülke parası demektir. Uluslararası piyasalarda bütün işlemler döviz üzerinden gerçekleştirilir. Yerli paranın yabancı parayla değiştirildiği birim paraya döviz kuru denir. Bu kura göre mal ve hizmet ticaretinde fiyatlar belirlenmiştir. Dış ticaret dengesi üzerindeki değişiklikler bununla analiz edilir. Döviz piyasasında da arbitrajcular ve spekülâtörler mevcuttur. Serbest değişken kur sisteminde döviz piyasası sürekli olarak dalgalanmaktadır. Bu dalgalanmadan korunmak için bu piyasalarda swap, opsiyon ve futures uygulamaları yapılmaktadır. Bunlarla döviz kurlarında ki değişimlerin sonucunda oluşacak riskler en asgari seviyeye getirilmektedir. Dünyada iki döviz kur sisteminden söz edilir, bunlardan biri sabit döviz kuru diğeri de dalgalı döviz kurudur. Sabit kur uygulamasında devalüasyon uygulamaları son derece yaygındır. Devalüasyon sonucunda ithal malların yurt içinde ki fiyatları artar, ihraç malların ise yurt dışında ki fiyatları azalır. Serbest döviz kur uygulamasında ise devlet müdahalesi yok denecek kadar azdır. Döviz kurunun fiyatı arz ve talebe göre belirlenir. Bir ülke için dış ödemeler bilançosunun dengede olması son derece önemlidir. 1980'den günümüze kadar uygulanan döviz kurlarının makroekonomiye etkileri bu çerçevede değerlendirmeye çalışılmıştır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret dengesi açık vermektedir. Bununca en önemli sebebi ülkenin ithalatının ihracatından fazla olması sermaye ve finans hareketlerinde pasifin aktiften büyük çıkmasıdır. Türkiye'ye dışarıdan para arzı olduğunda Türk Lirası değer kazanmakta, dövizin ise değeri düşmektedir. Sonuçta ise ithalat ihracattan daha çok olmakta ve ülkenin dış ticaret açığı sürekli olarak büyümektedir. Ödemeler bilançosunda ki bir dengesizlik ülke ekonomisin de olumsuz etkiler yaratmaktadır.

Türkiye'de özellikle 1980 yılından itibaren uygulanan döviz kur politikalarına genel olarak baktığımız da sabit kur sisteminden kademeli ve temkinli olarak serbest dalgalanan kur sistemine geçildiğini görüyoruz. 24 Ocak 1980 Tarihin de uygulanan istikrar tedbirleri ile birlikte Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisi ile bütünleşmesi için gerekli olan tedbirler alınmış ve dışa açılması sağlanmıştır. 1980'den günümüze kadar piyasaya yansıyan mal ve hizmet hareketlerinin belirleyicileri faiz haddi, yabancı sermaye yatırımları ve döviz kuru olmuştur. Özellikle Türkiye'de dış ticaret açığı artışı çözümlenememiş ve bunun olumsuz yönde gitmesi için dünya piyasalarında dövizin fiyatı sürekli arttırılarak Türkiye ekonomisi zor duruma düşürülmeye çalışılmıştır.

KAYNAKÇA

- Alkin, E. (1990) "Uluslararası Ekonomik İlişkiler" Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Arana G,V. (2014). "Currency Wars: The Lack Of Global Monetary System", Zürich.
- ARIZE, A.C. (1995), "The Effects of Exchange-rate Volatility on U.S. Exports: An Empirical Investigation", Southern Economic Journal, 62.
- Ataç B. (2006), Maliye Politikası, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Berksoy, T. (1982) Az Gelişmiş Ülkelerde İhracata Yönelik Sanayileşme, Belge Yayınları, İstanbul.
- Bocutoğlu, E. (2001), "Makro İktisat, Keynesyen Teori ve Politikalar, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 2. Baskı", Trabzon; Derya Kitabevi.
- Copeland, C.D. (2000) "The Constructivist Challenge to Structural Realism: A Review Essay Author(s): Dale.
- Çelebi, I.(1991) "Dışa Açık Büyüme ve Türkiye", Erdoğan Yayınları, İstanbul.
- Dinçer, H.(2005) " Uluslararası Finans: Teori ve Politika", Orion Kitabevi, Ankara.
- Gibson, D. (1996) "International Finance", Longman Group Limited, New York.
- Güran, N. (1999) "Makro Ekonomik Analiz" Anadolu Matbaası. İzmir.
- Güran, N.(1987) "Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge" Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Hatiboğlu, Z. (1969) "Fiyat Teorisi" Hüsnütabiat Matbaası, İstanbul.
- İyibozkurt, E. (1989) "Uluslararası İktisat Teorisi", Bursa Uludağ Üniversitesi.
- Kamin, B. (2000) "Output and Real Exchange Rate in Developing Countries" : An Application to Mexico, Journal of Developing Economics.
- Karluk, R. (1999) "Türkiye Ekonomisi", Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Karluk, R. (2002) "Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika", Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Karluk, R. (2005) Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim, Yapısal Gelişim, Beta Yayınları, İstanbul.

- Kazgan, G. (1999) “Tanzimat’tan 21.Yüzyıla Türkiye Ekonomisi”, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul.
- Kazgan, G., (1999), “İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi”, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kepkep, R (1991). Enflasyon, İstanbul: Cem Yayınevi.
- Kindleberger, J. (1970), “Çev. Necdet Serin, Uluslararası İktisat “c.2, sj.10, Sevinç Matbaası.
- Kurdas, M.K (1994) “Ekonomik Politika Üzerine İncelemeler Yorumlar” Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Nıcıta, A. (2013). “Exchange Rates, International Trade And Trade Policies”, Policy In International Trade And Commodities Study Series, No 56.
- Oksay, S. (2001) Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000) , 1.Baskı, Beta Yayınevi İstanbul.
- Parasız, İ. (1998) Türkiye Ekonomisi: 1923’ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları,1. Basım, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2002) Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Rıdvan Karluk, Uluslararası Ekonomi, Ders Notları, Eskişehir, 1980, Teksir, sh.420.
- Salvatore, D. (1987) “International Economics”, 2.nd Edition, Mc Millian Publishing Co. U.S.A.
- Seyidoğlu, H. (2001). “Uluslararası İktisat – Teori Politika ve Uygulama”, Güzem.
- Seyidoğlu, H.(1998) “Uluslararası İktisat teori politika ve uygulama”, Kurtiş Matbaacılık, İstanbul.
- Seyidoğlu, H., (1999), “Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama”, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul.
- Seyidoğlu, H (2003) Uluslararası İktisat Güzem Yayınları, Geliştirilmiş 15. Baskı, İstanbul.
- Seyitoğlu, H.(2005) “Uluslararası İktisat”, Anadolu Üniversitesi AÖF, Ankara.
- Somçağ , S., (2006), “Türkiye'nin Ekonomik Krizi” , 1. Baskı, İstanbul , İkibinaltı Yayınevi.
- Somçağ, S. (2006) Türkiye'nin Ekonomik Krizi, 1. Baskı, İstanbul, İkibinaltı Yayınevi.

Togan, S. (1994) “1980’li Yıllarda Türk Dış Tic. Rejimi ve Dış Ticaretinin Liberizasyonu”, Türk Eximbank Araştırma Dizisi Yayınları Ankara.

Ünsal M. E.(2005b) Uluslararası İktisat Teori Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı, İmaj Yayınevi 1. Baskı, Ankara.

Vefa, T. (1999) Uygulamalı Dış Ticaret Rejimleri ve Muhasebe 2.Baskı Beta Yayınevi, Bursa.

Yıldırım, K. (2000) “İktisat Teorisi” , Açık öğretim Fakültesi Yayınları, 1. Baskı No: 579, Eskişehir.

Arat ve Kürşat,(TCMB. 2003)Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz kurlarından fiyatlara geçişin incelenmesi.

Burda, M. ve Wyplosz, C.(2001) “Makroekonomi: Avrupa Metin” Oxford University Press; 3. Gözden geçirilmiş baskı baskısı.

Kıpıcı, N. Kesriyeli, M.(1997) "Reel Döviz Kuru Tanımları ve Hesaplama Yöntemleri," Working Papers 9701, Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.

Kumcu, E., Eğilmez, M., (2004), “Ekonomi Politikası, Teori ve Türkiye Uygulaması”, 4. Baskı , İstanbul, Om Yayınevi.

Södersten, B. ve Reed G. (1994) International Economics, Macmillan Pres, London.

Şahin, H. (2005) Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu, Beta Yayınevi, Bursa.

Şahin, H.(2000) “Türkiye Ekonomisi”,(6. Basım). Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.

Turner, G. ,Golub, S.(1997)“Gelişmiş, Gelişmekte Olan ve Geçiş Ülkeleri İçin Çok Taraflı Birim Emek Maliyetine Dayalı Rekabet Gücü Göstergeleri Sistemine Doğru, ABD.”

Eugene, Brigham ve Houston, (2001). “Manajemen Keuangan, Edisi 8. Erlangga, Jakarta.

Krugman, P.RObstfeld, M.(2003) “Uluslararası İktisat: Teori ve Politika” Addison Wesley.

Charles P. Kindleberger, Çev. Necdet Serin, Uluslararası İktisat c.2, sj.10, 1970, Sevinç Matbaası.

Lıpsley, Richard G., Steiner, Peter O., Purvıs, Douglas D.,(1984) İktisat, 7. Baskıdan çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984, İstanbul.

2019 yılı Merkez Bankası Raporu.

Agcaer, A. (2003) "Dalgalı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.

Akat, A.S. (1994) Krizi Üzerine Çeşitlemeler" , Görüş, Sayı; 15, İstanbul.

Çolakoğlu, B, (2003) T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenirliliği TCMB Yayını, c.4, Ankara.

DİE, (2006) Ekonomik Göstergeler www.die.gov.tr.

Dinçer N, (Subat,2005) Döviz Kuru Dalgalanmalarının Asimetrik Etkileri: Türkiye Örneği. Ekonomik Araştırmalar ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

Erçel, G., (1999), "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", Merkez Bankası, Ankara.

Kadıoğlu F. Kotan, Ş. , Şahinbeyoğlu G. (2001). "Kura Dayalı İstikrar Politikası Uygulamaları ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Temmuz.

Karluk, R., (1980), " Uluslararası Ekonomi, Ders Notları", Eskişehir, Teksir.

Kenen, P. (2000) " Para Birimleri, Politika Etki Alanları ve Sabit Döviz Kurlarının Kurumsallaşması ", CEP Tartışma Raporları dp0467, Ekonomik Performans Merkezi, LSE.

Kibritçiöğlü, A. (2005) Türkiye'de Uzun Dönem Reel Döviz Kuru Dengesizliği. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Hazine Müsteşarlığı.

Özdemir, A. ,Şahinoğlu, G. (Eylül, 2000) Alternatif Döviz Kuru Sistemleri TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü.

Pakko M ve Pollard P.(1996) "Burger nomic: satın alma gücü için bir Big Mac rehberi parite " St Louis Federal Merkez Bankası İnceleme.

TCMB yayınları, Erçel, (1999) Yıllık Ekonomik Rapor, www.tcmb.gov.tr.

TCMB Yıllık Rapor-2006, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr.

TCMB Yıllık Raporu, (1995) Yıllık Ekonomik Rapor, www.tcmb.gov.tr.

TCMB, (2002) Yıllık Ekonomik Rapor, www.tcmb.gov.tr.

TCMB, (2005) Yıllık Ekonomik Rapor, www.tcmb.gov.tr.

- TCMB, (2006) Yıllık Ekonomik Rapor, www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, Para Politikası Raporu (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, Yıllık Rapor (2000), (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, Yıllık Rapor 2010, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, Yıllık Rapor 2010, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, Yıllık Raporlar 1998 . (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr.
- TOBB, Ekonomik Rapor 1995, Top Yayınları, 1996, Ankara.
- Uygun, E. " Krizden Krize Türkiye (2001) 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni.
- Yıldırım, Oğuz (Şubat 2003), Kura Dayalı istikrar politikası, T.C Hazine Müsteşarlığı.
- Zanello A. , Dominique, D. (1997) "IMF'in Bilgi İhbar Sistemi Üzerine Bir Astar (Mayıs 1997). IMF Çalışma Kâğıdı, Cilt.
- Abuşoğlu, Ö. (1987) "Doların Uluslararası Rolü ve Geleceği". Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Corden, M. (1994) "The Economic Record", Vol, 70 No, 208, March.
- Baillie, R. , McMahon, P.(1991) The Foreign Exchange Market, Cambridge U.P.
- Balassa,B.(1964), Purchasing Power Parity Doctrine, *Journal of Political Economy*.
- Ceyhan, M.S. (2005) "Faiz dışı Fazla Nedir? Türkiye'de mevcut faiz dışı fazla ve reel faizler ile kamu borçları eritilebilir mi" Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi (5)2.
- Doğanlar, M. H. Bal ve M. Özmen, "Uluslararası Ticaret ve Türkiye'nin İhracat Fonksiyonu", Manas Üniversitesi S.B.E Dergisi, Sayı:7.
- Dornbusch, R.(1988) "Reel Döviz Kurları ve Makroekonomi: Seçici Bir Anket" İskandinavya Ekonomi Dergisi.
- Dülger, F. ve M.F. Cin, (2002), "Türkiye'de Döviz Kuru Dinamiklerinin Belirlenmesinde Para- salcı Yaklaşım ve Eş bütünleşme Analiziyle Sınama", ODTÜ Gelişme Dergisi.

Ersel ve Sag, (1997) Söyleşi, İşletme ve Finans Dergisi 12(133).

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

Gökçe D.(1992). (1992) Orta Altı Ayı için Beklentiler. İşletme ve Finans Dergisi.

Hall, Stephen, Hondroyannis, George, Swamy, P.A.V.B and ULAN, Michael (2010). “Exchange-Rate Volatility And Export Performance: Do Emerging Market Economies Resemble Industrial Countries Or Other Developing Countries”, Economic Modelling, Vol 27.

Isard, P. 1995:60; Ünsal M. E. 2005b: 548, Voget, J. 2004:1-16.

İyibozkurt, E. (1983) “İhracat Politikamız”, U.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 4, Sayı 2.

Javed, Z. Hussain and Farooq M. (2009). “Economic Growth and Excanhe Rate Volatility in Case of Pakistan”, Pakistan Journal of Life and Social Sciences, Vol,7.

Keyder, N. , Saglam, Y. Öztürk, M.K.(2004) "Türkiye'nin Uluslararası-Rekabet Gücü: Birim Ücret Maliyetine Dayalı Rekabet Endeksi ve Reel Kur", İşletme ve Finans Dergisi.

Kılıç, C. Ve Bayar, Y (2014). “Effects of Real Exchange Rate Volatility on Tourism Receipts And Expenditures in Turkey”, Advances in Management And Applies Economics, Vol. 7, No. 2.

Kılıç, S.(2002) “Türkiye’de Döviz Kurlarını Etkileyen Makroekonomik Göstergelerin Belirlenmesi: Mars Yöntemi İle Bir İnceleme” Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi 2018 cilt: 7 sayı: 1.

Kızıldere C. (2013) “Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişmelerine Duyarlılığı: Seçilmiş Gelilmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 27 Sayı: 3.

Lindert P.H. (1986) “Uluslararası Ekonomi” Irwin.

Özatay, F. (2003) Türkiye Ekonomisi ve İMF Politikaları, İktisat, İşletme, Finans Dergisi 18(207).

Pınar Ö. ve Uzunoğlu, H. (2013). “Dünya’da Kur Savaşları Alarmı”, İzmir Ticaret Odası AR-GE Bülteni, Haziran,

Rey, S (2006). “Effective Exchange Rate Volatility and Mena Countries , Exports To The EU”, Journal of Economic Development, Vol.31, No.2.

Samur, C. İktisat Fakültesi Mecmuası Cilt 65, 2015.

Sivri, U. (2001) “Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki”, Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.

Şimşek, M. (2003) “İhracata dayalı-Büyüme hipotezinin Türkiye ekonomisi verileri ile analizi”, 1960-2002, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Fen Bilimler Fakültesi Dergisi.

Şimşek, M.. Kadılar, (2004) ““Türkiye’nin İthalat Talebi Fonksiyonunun Sınır Testi Yaklaşımı ile Eş Bütünleşme Analizi: 1970-2002”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 5.

Taylor, A. , Taylor M.(2002,)The purchasing Power Parity Debate, Journal of Economic Perspectives.

Tenyerro, S. (2007). “ On The Trade Impact OF Nominal Exchange Rate Volatility”, Journal Of Development Economics, No 82.

Tobin, J, (1978), “A Proposal for international monetary reform”, Vol. 4, Eastern Economic Journal.

Tugen, K., (1994), "5 Nisan 1994 Önlemler Uygulama Planı ve Uygulama Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", Maliye Yayınları, Sayı ; 44, İstanbul.

Tunay, B. (2001) “Türkiye’de Paranın Gelir Dolaşım Hızlarının MARS Yöntemiyle Tahmini” ODTÜ Gelişme Dergisi, (28).

Ulusoy, A. , Karakurt, B.(2004) “Gelişmekte Olan Ünelere Yönelik Sermaye Hareketleri Nedenleri Ve Etkileri” İktisat İşletme ve Finans Dergisi Cilt: 19, Sayı 223, 103-115

Uygur, E. (1997) Export Policies and Export Performance: The Case of Turkey. ERF Working Paper Series. 9707.

Yamak R. ve Korkmaz A. : (2005) ““Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi: Kritik Elastikiyetler (Marshall-Lerner) Şartı”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi sayı 2.

Akbostancı, E. (2002) ““Dynamics of the Trade Balance: The Turkish J-Curve”, ERC Working Papers in Economics.

Alvarez R, Doyle, Micheal and Lopez A. Ricardo (2009), “Financial Stability, Monetary Policy and Central Banking: An Overview”, Central Bank of Chile Papers, No: 554

Edwards, S. (1989) " Gelişmekte Olan Ülkelerde Reel Döviz Kurları: Kavramlar ve Ölçme ", NBER Working Makaleler 2950, Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu, Inc.

Müslümov A. , Hasanov M. ve Özyıldırım C.(2003) “Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye' de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri”, Tügiad, Bilimsel Eser Yarışması.

Özlale, Ü. (2004) Measuring Exchange Rate Misalignment in Turkey, Applied Economics, 36(16).

Roger D. May, (1999)An Econometric Evaluation of Purchasing Power Parity Jr. Economics.

Aktan, O. (1993) GATT ve AT Mevzuatı Karşısında Türkiye'nin İhracatı Teşvik Politikaları: Geçmiş ve Geleceği, Üçüncü İzmir İktisat Kongresi, Ankara.

Mishkin, F. (1995) "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism," Journal of Economic Perspectives, vol. 9.

Bakkal, S.(1992), “1980’den Günümüze Türkiye’de İzlenen Kur Politikaları”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniv. Sosyal Bilimler Enstitüsü Para-Banka Ana Bilim Dalı, İstanbul.

Alacahan, N. D. (2011). Enflasyon Hedeflemesi Uygulanan Ülkelerde Enflasyon Döviz Kuru İlişkisi Ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Arat, K. (2003), “Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB.

Diler, H. G (2006) “Reel Döviz Kurları- Dış Ticaret Hadleri İlişkisi”, Afyon Koca Tepe Üniversitesi, SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyonkocahisar.

Huriye Gonca Diler Yüksek Lisans Tezi İktisat Anabilim Dalı Danışman: Doç. Dr. İsmail AYDOĞUS)

İnandım, Ş. (2005) Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, TCMB Uzmanlık Tez Çalışması.

T.C Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Döviz Kurlar, Enflasyon Ve Faiz Oranlarının Dış Ticaret Üzerindeki Etkiler Türkiye Örneği (1985-2005), Yüksek Lisans Tezi, Erkan Alsu, Gaziantep, Aralık 2006).

Tarı R, Çağrı D. “Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye için Bir Uygulama, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Cilt: 2009.

Elektronik Kaynaklar:

Ekşiİktisat, (2007), "Nominal Çapa".

<http://not-so-dismal-science.blogspot.com/2007/03nominal-apa.html> adresinden indirildi.)

Taşkın, M.(2003) 1923-2003 Döneminde Türkiye Cumhuriyetinin Dış Ticaret Politikaları <http://www.dtm.gov.tr> (18.05.2006).

Ünsal, M.E (2003) “Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5 (3), 191-205. Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/gaziuiibfd/issue/28343/301283>”.

Yeldan, E.(2005) Yükselen Piyasa Ekonomisi Olarak Türkiye <http://www.bilkent.edu.tr>.

Yetiş E, (2008). "Reel Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti" ile ilgili açıklamalar Ocak 2011'de <http://www.yenimakale.com/doviz-kuru-rejimleri-ve-turkiyenin-dis-ticareti.html#ixzz1AAQSHbHc> adresinden indirilmiştir

