

T.C.

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE DÖVİZ, DÖVİZ KURU  
ve POLİTİKALARINA;  
TOPLUMSAL ve EKONOMİK BİR BAKIŞ

DANIŞMAN: DOÇ.DR.Kemal YILDIRIM

Cem TEMEL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ESKİŞEHİR, 1996



Anadolu Üniversitesi  
Merkez Kütüphane

## ÖZET

Bu çalışmada, döviz, döviz kuru ve bununla beraber oluşan politikaların üç ana dönemdeki (1923-1950, 1950-1980, 1980-1995) etkileri Türkiye baz alınarak incelenmektedir. Araştırma üç ana bölümden oluşmaktadır.

İlk bölümde döviz tanımı araştırılmış, tanımlardan hareketle, döviz değerinin hangi teorilere dayanılarak belirlendiği, sekiz teori ele alınarak sunulmuştur. Bu bölümde son başlık olarak detaylı bir şekilde sabit, esnek, esneklik kazandırılmış sabit döviz kuru, sistemleri açıklanmıştır.

Araştırmanın ikinci bölümünde döviz arzı, döviz talebi ve denge döviz değeri ilk ele alınan konular olmuştur. Buna ek olarak yeni finansal araçlar ve dövize devletin müdahalesi olarak devalüasyon ve revalüasyonda bu bölümde ele alınmaktadır. Türkiye'nin gündeminde sürekli bulunan devalüasyon daha ayrıntılı incelenmektedir.

Son bölümde Cumhuriyet'in ilanından 1995'e kadar geçen dönemde Türkiye'de uygulanan döviz kuru politikaları, toplumsal ve siyasal durum analizleri ile sunulmaktadır.

## SUMMARY

This study, analyses the impacts of foreign currencies, exchange rates and their policies in three different periods (1923-1950, 1950-1980, 1980-1995) with special reference to Turkey. The study consists of three chapters.

The first chapter gives a definition of foreign currency, and presents eight theories which explain the determination of foreign currency price. Also in this chapter fixed and flexible exchange rate systems as well as the crawling peg system are explained in detail.

The second chapter calibrates on demand for and supply of foreign exchange and on equilibrium price of foreign currency. In addition, devaluation and revaluation were examined as the intervention of the state into the new financial devices as well as foreign exchange. The Devaluation, which is always on Turkey's agenda is investigated in details.

The final chapter present exchange rate policies implemented in Turkey from the short of the Republic until 1995 with reference to social and political analyses.

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ŞEKİL DİZİNİ	I
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM	
DÖVİZ, DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU TEORİLERİ ve DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	3
1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU	3
1.1. Döviz:	3
1.2. Döviz Kuru:	4
2. DÖVİZ KURU TEORİLERİ	7
2.1. Çok Kısa Dönem Döviz Kuru Teorileri	8
2.1.1. Parasal Teori	8
2.1.2. Portföy Tercihi Teorisi	11
2.1.3. Faiz Oranı Paritesi Teorisi	14
2.1.3.1. İşlem Maliyetleri	15
2.1.3.2. Bilgi Toplamının ve Kullanmanın Maliyeti	16
2.1.3.3. Hükümetler Tarafından Yapılan Düzenlemeler ve Müdahaleler	16
2.1.3.4. Finansal Kısıtlar ve Sermaye Piyasasında Ortaya Çıkan Aksaklıklar	16
2.1.3.5. Yatırım Yapılan Varlıkların Karşılaştırılabilirliği Sorunu	16
2.1.4. Aktif Piyasası Teorisi	17

2.2. Kısa Dönem Döviz Kuru Teorileri	18
2.2.1. J Eğrisi Teorisi	18
2.2.2. Mundell-Fleming Modeli	20
2.3. Uzun Dönem Döviz Kuru Teorileri	21
2.3.1. Satılma Gücü Paritesi Teorisi	21
2.3.2. Aşırı Tepki Teorisi	24
3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	26
3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi	29
3.2. Serbest Döviz Kur Sistemi	33
3.3. Sabit ve Esnek Kur Sisteminin Karşılaştırılması	40
3.4. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru	45
<b>II. BÖLÜM</b>	
<b>DÖVİZ DENGESİ, DÖVİZ PİYASASI, DÖVİZ KURU POLİTİKALARI</b>	
<b>ARAÇLARI</b>	<b>50</b>
2.1. Döviz Dengesi	50
2.1.1. Döviz Arzı	50
2.1.2. Döviz Talebi	50
2.1.3. Denge Döviz Kuru	51
2.2. Döviz Piyasası	53
2.2.1. Spot Döviz Piyasası	54
2.2.2. Vadeli Döviz Piyasası	55
2.2.3. Hedging	56
2.2.4. Arbitraj	58
2.2.5. Swap	60
2.2.6. Spekülasyon	61

2.3. Döviz Kuru Politikaları Araçları	62
2.3.1. Kur Düzenlemeleri	62
2.3.1.1. Denge Kuruna Uygun Kur Politikası	62
2.3.1.2. Az Değerlenmiş Kur Politikası	62
2.3.1.3. Fazla Değerlenmiş Kur Politikası	63
2.3.1.4. Konvertibilite	63
2.3.2. Parite Değişiklikleri	65
2.3.2.1. Devalüasyon	67
2.3.2.2. Revalüasyon	70
2.3.2.3. Katlı Kur Politikaları	70
2.3.2.4. Piyasalara Devlet Müdahalesi	71
III. BÖLÜM	
TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURUNUN	
BELİRLENMESİ	73
3.1. 1923-1950 DÖNEMİ	73
3.2. 1950-1980 DÖNEMİ	83
3.2.1. 1950-1960 Dönemi	83
3.2.2. 1960-1980 Dönemi (Planlı dönem)	87
3.3. 1980-1995 Dönemi	91
3.3.1. Kur Belirleme Seansı	98
SONUÇ	101
TABLO ve GRAFİKLER	
KAYNAKLAR	

**ŞEKİL DİZİNİ**

	<b>Sayfa</b>
Şekil 1: J Egrisi	19
Şekil 2: Mundell-Fleming Modeli	20
Şekil 3: Dünya Döviz Kuru Sistemi	27
Şekil 4: Döviz Kuru Sistemleri	28
Şekil 5: Sabit Döviz Kuru	30
Şekil 6: Altın İhraç ve İthal Noktaları	32
Şekil 7: Serbest Kur Sistemi	34
Şekil 8: Kur Bantları	47
Şekil 9: Ayarlanabilir Sabit Kur	48
Şekil 10: Kayan Parite	49
Şekil 11: Denge Döviz Kuru	52

## GİRİŞ

Ülkelerin, uluslararası gündemini artık, diğer ülkelerle girdikleri ekonomik ilişkiler oluşturmaktadır. Soğuk savaş ve öncesi, dünya nüfusunun büyük çoğunluğunun kötü yaşam koşulları ekonomiyi yaşamın göz bebeği haline getirmekte.

İster komşu olsun, ister uzakta ama dünya komşusu olan başka ülkelerle girilecek iktisadi yapı ve ilişkiler hangi temelde ve birlikteliklerde olmaktadır;

" Uluslararası iktisatın ve ekonomik birleşmelerin ve sınır ötesi ticaretin başlıca sebebi; eksik veya fazla mal, hizmet ve bilgidir. "

Herhangi malın veya hizmetin satın alınması bu işlem karşılığı bir ödemeyi de beraberinde getirmektedir. Bu ödeme için geçerliliği genel kabul gören ve hiçbir problem olmadan, kendisine "değer" atfedilen bir aracın hizmetine ihtiyaç vardır. Bu ihtiyacı gideren işlem kağıtları da konumuzun ana noktasıdır; Döviz.

Yabancı para birimleri olarak adlandırabileceğimiz döviz sayesinde ödeme biçimi çeşitli ve süratlidir. Elbette bu işlem tipi olmasaydı yaratıcı ve düşünen insan başka bir kelimeyle adlandıracağımız yeni bir aracı devreye sokacaktı.

Çalışmamızın birinci bölümünde de üst paragraftaki tanıma daha ayrıntılı yaklaşılmaya çalışılmıştır. Bölümün ikinci kısmında döviz arz edenler, bu arz fiyatını hangi bilimsel dayanakları temel olarak belirlemektedir sorusuna döviz kuru teorisi incelemesiyle cevap aranmaya çalışılmıştır. Birinci bölümümüzün son kısmında bir teori dayanak alınarak oluşturulan döviz değerlerinin nasıl ve ne biçimde değiştiği döviz sistemleri içinde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Araştırmamızın ikinci bölümünde döviz piyasası ve devlet yaklaşımı ile bakılmaya gayret edilmiştir. Piyasa bakışıyla; Döviz arz ve talebi sayesinde ortaya çıkan döviz denge değeri, son yıllarda artan ticari hareketler nedeniyle yapılan döviz hareketleri ve çeşitleri (finansal yenilikler) incelenmeye çalışılmıştır. Devlet penceresinden yaklaşımıyla da; Döviz kurunda değişmeye gidilmesi için gerekli olan döviz kuru politikası araçları ele alınmıştır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ödemeler bilançosu ve ihracata etkisi nedeniyle devalüasyon konusu ayrıntılı bir şekilde ortaya konulmuştur.



Üçüncü bölümde ilk iki bölümde incelenen konuların Türkiye'deki etkileri ve yansımaları dönemler ve dönemlerin toplumsal özellikleri de dikkate alınarak toplumsal-ekonomik bir sentezleme yapılmaya çalışılmıştır.

Herhangi bir araştırma ya da bilimsel bir gözlem kanımca tek kişinin mahareti değildir. Günümüze kadar biriken bilgi ve bu bilgiye katkı yapanlar ilk hatırlanması gereken kişilerdir. Ben de yaptığım çalışmada yapıtlarımdan yararlandığım araştırmacılara ve öğretim üyelerine teşekkür ederek bana yol gösteren ve yardımcı olanları burada tanıtmak istiyorum. İlk tanıtacağım kişi engin hoşgörü ve anlayışını, buna ek olarak bilgi birikimini cömertce kullanımına sunan Doç. Dr. Kemal YILDIRIM olacak. Aslında hocamı bir kere "anmak" hatalı olur. Kendisine "çok özel" teşekkürler. Yaptığım çalışmada Merkez Bankası cephesini başarıyla tamamlamama yardımcı olan Almıla KARASOY'a kocaman teşekkürler. Ankara'daki çalışmam için gerekli yardımı esirgemeyen Erzincan Huk. Fak. Dekanı Prof.Dr. Yunus KİSHALI'yı zaten unutmadım. Teşekkürler.

Aslında Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. işletme mezunu olan ama araştırmamda yaptığı müsvette tasnifi ile iktisat bölümüne yatay geçiş yapan, hep yanımda olacağını bildiğim Mukadder SOLMAZ'a ayrıca teşekkürler.

## I. BÖLÜM

### DÖVİZ, DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU TEORİLERİ VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

#### 1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU

##### 1.1. Döviz:

Uluslararası ilişkilerin yoğun olduğu bir dönemde yaşıyoruz. Uluslararası ekonomik ilişkilerde bazı ülkelerin ödeme araçları geçerli olurken, diğer ülkelerin benzer ödeme araçları kabul görmektedir. Ödeme araçları kabul gören ülkelerin her türlü ödeme araçları döviz olarak tanımlanmakta ve çeşitli amaçlarla elde tutulmak istenmektedir. Çok çeşitli döviz tanımları vardır;

Döviz, bir ülkedeki kişilerden ödeme isteminde bulunma hakkı veren çeşitli finansal haklardır.<sup>1</sup>

Döviz, madeni ve kağıt para şeklindeki bütün yabancı ülke paraları ve bu paralarla ödemeyi sağlayan her tür hesap, belge ve araçlardır.<sup>2</sup>

Döviz, yabancı paranın yanısıra para ile ödeme yapılmasını sağlayan diğer tüm araçlardır.<sup>3</sup>

Kısaca elde bulunan her türlü yabancı ödeme araçlarına döviz denilmektedir. Ancak burada yapılan tanımların hepsi geniş anlamda döviz tanımını kapsamaktadır. Dar anlamda döviz tanımıyla sadece yabancı ülke paraları kastedilmektedir.<sup>4</sup> Döviz ile ilgili tanımlarda sık sık kullanılan efektif döviz kavramı ise bizi geniş anlamda döviz tanımı ile

<sup>1</sup> Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat, İstanbul, 1993, S. 139

<sup>2</sup> İlker Parasız, Nüvit Oktay, Döviz Piyasası Teori ve İşleyiş Mekanizması, Eskişehir, 1988, S. 12

<sup>3</sup> Charles E. Staley, International Economics; Analysis and Issues, Printice Hall Inc. New Jersey 1970, p.224

<sup>4</sup> Parasız, Oktay, a.g.e, S. 9

dar anlamdaki döviz tanımı arasındaki farka götürür. Efektif döviz tanımının içinde yabancı ülkelerin madeni ve kağıt paraları vardır.

### 1.2. Döviz Kuru:

Döviz ya da kambiyo kuru dışa açık bir ekonomide döviz üretimi ile döviz tüketimini düzenleyen döviz arz ve talebini dengeye getiren ve ekonomisinin dış ticaret konusu olabilen mal ve hizmetlerde iç fiyat düzeyiyle dış ülkelerin fiyat düzeyleri arasında yaklaşık bağlantıyı ya da ilişkiyi kuran bir mekanizmadır. Bir piyasa ekonomisi için fiyat sistemi ve mekanizması kadar önemlidir. Dış ekonomik ilişkilerde onunla aynı görevleri görür.

Nasıl ki bir piyasa ekonomisinde iç fiyat mekanizmasına yapılan bir müdahale ekonominin bütününe yansiyorsa, yapılan müdahale aşırı hatalı ve uzun süre devam ediyorsa; ekonomide büyük zararlara ve çarpıklıklara neden olmaktadır. Aynı şekilde döviz kuru politikasında yapılan hatalarda ekonomide bütün döviz tüketim ve üretim sistemine yansıyan, dış ekonomik ilişkileri, dolayısıyla ekonominin iç işleyişini etkileyen olumsuz sonuçlar, çarpıklıklar doğurur. Genel örneklerle konuyu biraz daha açıklarsak;

Dışa açık bir ekonomide döviz kuru, ekonominin normal işleyişinden doğan döviz arz ve talebini dengeye getirecek bir düzeyin (ki bu önceleri dış ödemeler dengesinin cari işlemlerini dengeye getirecek bir denge kuru düzeyidir. Bu denge kuru günümüzde sermaye hareketlerini de kapsamaktadır.) altında tespit edilirse, yani ulusal para yabancı paralar karşısında fazla değerlendirilirse (Denge Kuru örneğin 60.000 Türk Lirası- 1 Amerikan doları olması gerekirken, 40.000 Türk Lirası- 1 Amerikan doları olarak saptanırsa) ve bu fazla değerlendirilmiş kur politikası (Overvalued exchange rate) uzun süre devam ettirilirse, o ekonomide ihracat, turizm ve diğer döviz üretebilecek sektörler önce güçsüzlüğe, isteksizliğe, giderek durgunluğa ve sonunda gerçek bir bunalıma düşerler.

Çünkü döviz kuru dışa satılan mal ve hizmetlerin fiyatını belirleyen temel unsurdur. Fazla değerlenmiş hatalı bir kur politikasıyla döviz kazandırıcı sektörler dışa sattıkları mal ve hizmetlerin gerçek fiyatını alamazlar. Fazla değerlenmiş kur, ekonominin normal şartları içinde arz ve talebe göre bulunacak fiyata kıyasla dövizin daha aşağıda bir fiyatla satın alınması demektir. Bir piyasa ekonomisinde gerçek fiyatını bulamayan hiç bir mal üretilemez, o sektörler uzun süre canlı ve dinamik kalamazlar.

Fazla değerlenmiş bir kambiyo kuru, yani ucuza sattıran döviz politikası döviz tüketimini teşvik eder, ekonomiyi ve sanayileşmeyi ithalata yönelir. Ekonomide milli gelirin döviz üreten sektörün aleyhine döviz tüketicilerinin lehine bir yeniden dağılımına (redistribüsyonuna) neden olur.<sup>5</sup>

Döviz kuru, döviz piyasasındaki fiyatın özel adıdır.<sup>6</sup> Ya da en sade anlatımla dövizin fiyatıdır. Bu fiyat bir birim yabancı para almak için gerekli olan ulusal parayı ifade eder. Çeşitli ülkelerin döviz kuru değerlendirme şekilleri farklılık göstermektedir. Bu fark ulusal para ile döviz arasındaki orantının yönüyle yakın ilişki içindedir. Piyasaların büyük bir kısmında döviz kurları dolaylı (incertain) olarak değerlendirilmektedir. Bu yöntem uygulanırken bir birim yabancı paranın karşılığı, ulusal para birimi tutarı cinsinden işlem görmektedir. Londra'da ise doğrudan (certain) değerlendirme yöntemini uygulamaktadır. Bu değerlendirme şeklinde bir (1) Sterlin'e eşdeğer yabancı para miktarı göz önüne alınmaktadır. Bu tarz bir değerlendirmeye gidildiğinde Dolar'ın pens olarak değerinin yerini Sterlinin dolar olarak değeri almaktadır.<sup>7</sup>

İki ülkenin milli para birimleri arasındaki değişim oranını gösteren döviz kuru ile amaçlanan, her iki paranın satın alma güçleri arasındaki dengeyi korumaktır.<sup>8</sup> Çünkü

<sup>5</sup> Kemal Kurdaş, Ekonomik-Politika Üzerine İncelemeler Yorumlar, Beta Basım, İstanbul, 1994 S. 51-52

<sup>6</sup> Nevzat Güran, Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge, İzmir, 1987, S. 5

<sup>7</sup> Parasız, Oktay, a.g.e. S. 12

<sup>8</sup> Erhan Bener, Türkiye'de Para ve Kambiyo Denetimi, Ajans-Türk Matbaası, Ankara, 1968, S. 218

ulusal paraların diğ er bir ÷lkede alabileceğ i mal ve hizmet farklı olabilmektedir. Ayrıca iki ayrı ÷lkenin paralarının değerlerinin dolar bazında birbiri ile ilişkilendirilmesine yani paritelerinin belirlenmesine **Çapraz kur** denir.<sup>9</sup> Yani çapraz kurda önce dolaylı bir değer belirlenmesi vardır. Örneğ in, piyasada oluş an kurlara göre  $1\$=50.000$  TL.  $1\$= 2DM$ . ise bu duruma göre  $1 DM= 25.000$  TL. olmaktadır. İş te çapraz kurlar bu tip hesaplamalarla ortaya çıkar.<sup>10</sup>

Döviz kuru politikası ise, hükümetlerin uluslararası ödemelerini belli bir düzen içinde gerçekleş tirmek amacıyla dış ödeme dengesini etkilemek için döviz kuru ile ilgili olarak aldıkları bütün tedbirlerdir.<sup>11</sup>

÷lkeler için dış ödeme dengesini her zaman için dengede tutmak güç bir iş tir. Çünkü bu durum ÷lkenin her türlü dış alımını ve dış satımını etkiler. Sabit kur sisteminde döviz değer i belli olduğu için gelecek tahmini pek güç değ ildir. Serbest kur sisteminde döviz değer i arz ve talebe göre belirlendiğ inden öngörüler güçleş mekte dolayısıyla politika uygulamaları zorlaş maktadır. Esneklik kazandırılmış sabit kur sisteminde ise hükümet kararları önemli rol oynamakla birlikte dış etkenler ilk sırada yer almaktadır. Bu kur politikaları ileriki bölümlerde ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

<sup>9</sup> Rıfat Yıldız, Bankacılık ve Dış Ticarete Döviz Piyasalarının Kur Riskine Karş u Korunması, İş Bankası Yayınları, 1987, S. 18

<sup>10</sup> Yıldız a.g.e. S. 20

<sup>11</sup> Rıdvan Karluk, Uluslararası Ekonomi, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1990, S. 352

## 2. DÖVİZ KURU TEORİLERİ

1973 yılında ayarlanabilen ama temelde sabit olan döviz kurunun sistematik biçimi olan Bretton Woods sistemi çöktüğünde ve işlevini göremez hale geldiğinde döviz kuru teorilerinde de değişiklikler görülmeye başlandı. Buna göre ekonomi için en iyi verimi sunacak dış ekonomilerle ticari bağlantıları kuracak uygun döviz kuru hangisi olmalıdır diye sorular sorulmaya ve bunlara cevap aranmaya çalışıldı. İşte, döviz kuru teorilerinde bu soruya karşılık vermek için çeşitlendi. Bu çeşitlilik zamanı dikkate alan analizleri de bünyesinde barındırmaktadır. 1973 yılında yıllardır ülkeler arası ödeme problemlerini çözen Bretton Woods çöktüğünde yukarıdaki sorunun sorulması için yeterli sebep vardı. Bu tarihten önce ekonomileri derinden sarsan dışsal soklar savaşlar dışında pek görülmemişti. Dünyadaki çoğu ülkenin ekonomisinin günümüzde de bağımlı olduğu petrol ham maddesinin fiyatının belirlenmesiyle ilgili ortaya çıkan şok 1970'li yıllarda diğer sorunlarla beraber ödeme güçlüğü içine giren ülkeler için işin tuzu biberi olmuştu. Amerikan ekonomisinin batı dünyasıyla birlikte yaşadığı stagflasyon olgusuyla birlikte Vietnam Savaşınında getirdiği ek yükler merkez ülkelerin dış açıklarını bir hayli yükseltti. Bu arada çevre ülkeler için durum merkez ülkelerden daha can sıkıcı bir hal almıştı. Çevre ülkeler tamamen bağımlı oldukları batı dünyasında yaşanan krizlerden en az o ekonomiler kadar etkilenir olmuşlardı. Bu etkilenmenin iki ana nedenden kaynaklandığını söyleyebiliriz. Problemlerden ilki, çoğu az gelişmiş veya gelişmekte olan çevre ülkeler genelde tarımsal ürüne dayalı ihracat tipiyle ekonomilerini götürmeye çalışıyorlardı, ve petrole bağımlılıkları çok yüksekti. Ne varki bu yüksek bağımlılığı azaltacak kaynak ellerinde yoktu. İkinci neden ise dünya ekonomisini etkileyebilecek derecede güçlü iktisadi yapılara sahip olmamaları idi ve hala dünya ekonomisindeki payları ihmal edilebilir bir orandadır. Tabii bu çevre ülkeler arasında ihracata dayalı ve devlet

gözetiminde ihracat modelini benimsemiş (Asyanın beş kaplanı gibi) ülkeler bu fasit daireyi kırmayı başarmışlardır.

Zaman içinde görülen yeni şokları da ve ortaya çıkan yeni finansal araçları da dikkate alan döviz kuru teorileri iktisat teorisine sunuldu. Döviz kur teorileri kendi işlerinde çok kısa dönem, kısa dönem, uzun dönem döviz kuru teorileri olarak üçe ayrılmaktadırlar.

### **2.1. Çok Kısa Dönem Döviz Kuru Teorileri**

Çok kısa dönem döviz kuru teorilerininin yol göstericisi sermaye hareketleridir. Sermaye hareketlerinin döviz kurlarındaki etkisi diğer sebeplerden daha çabuk görülmektedir. Oysa reel piyasanın sermaye hareketlerine uyumlanması ve davranış değiştirilmesi zaman almaktadır.

Burada çok kısa dönem döviz kurları olarak

1. Parasal teori
2. Portföy tercihi teorisi
3. Faiz haddi paritesi teorisi
4. Aktif piyasa teorisi, açıklanmaya çalışılacaktır.

#### **2.1.1. Parasal Teori**

Moneterist yaklaşıma göre döviz kurunun oluşumu öncelikle para piyasasındaki dengenin bir sonucudur. Döviz kurun değişimi cari işlemlere değil resmi rezervler bilançosuna bağlıdır. 70'li yıllarda özellikle Frenkel (1976) tarafından geliştirilen moneterist yaklaşım, esnek kurlar sistemine göre çalışmakta ve bu sistemin o tarihlerde terkedilmekte bulunan sabip kurlar sistemine üstünlüğünü kanıtlamaya çalışmaktadır.

Moneterist düşüncenin hareket noktası para talebinin en istikrarlı ve en önemli makro ekonomik büyüklük olarak kabul edilmesidir. Para talebi fonksiyonu klasik olarak aşağıda görüldüğü gibi gelir, fiyatlar ve faiz oranına bağlı olmaktadır.

$$M = P * L (Y, I) \quad (1)$$

$$M^* = P^* * L (Y, I^*) \quad (2)$$

Burada,

M, M\*= Yerli (iç) ve yabancı (dış) para stoklarını

P, P\*= İç ve dış genel fiyat düzeylerini

Y, Y\*= İç ve dış reel gelir düzeylerini

I, I\*= İç ve dış faiz oranlarını göstermektedir

Bir ve iki numaralı eşitlikler, iç ve dış para piyasalarındaki dengeyi para oteritelerinin kontrolündeki dışsal değişkenler olarak kabul edilen para stokları arzı (M ve M\*) fiyat düzeyleri (P ve P\*) ve basitlik olması amacıyla ülkeden ülkeye değişme göstermediği varsayılan reel ankesler talep fonksiyonu (L) cinsinden tanımlanmaktadır.

Bu modele göre iktisadi karar birimleri ellerinde yalnızca ulusal para tutmaktadırlar. Arbitraj işlemleri bir yandan ulusal para varlıkları, diğer yandan ulusal veya yabancı, reel ve finansal varlıklar arasında yapılmaktadır. Dolayısıyla, reel ve finansal varlıklar açısından tam bir ikame olanağı mevcut iken parasal varlıklar için aynı olanak söz konusu değildir.

SAGP'den yararlanarak döviz kurunu aşağıdaki şekilde temel modele dahil etmek mümkündür.

$$P = E \times P^* \quad (3)$$

Formülde E, bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden karşılığıdır. Buna göre E'deki yükselme ulusal paranın değer kaybına işaret etmektedir.



Bir ve üç numaralı eşitlikleri birleştirdiğimizde aşağıdaki sonuca ulaşmak mümkündür.

$$E = \frac{M}{M^*} \times \frac{L(Y^*, I^*)}{L(Y, I)} \quad (4)$$

Böylece dört numaralı eşitlik döviz kurunu para arz ve talebine bağlamakta döviz kuru, para stoklarının reel gelirlerin ve faiz oranlarının ülkeler arasındaki nispi değişimleri cinsinden ifade edilmektedir. Paraların birbirlerine göre nispi fiyatını gösteren döviz kuru bir yandan para otoritelerince kontrol edilen para arzına, diğer yandan parasal anketlere sahip kişilerin davranışlarına göre belirlenmektedir.

Öncelikle gözlenen bir durum, faiz oranları ve reel gelirlerin veri olması halinde, ulusal paranın değer kaybetme oranının, para stoklarının büyüme oranları arasındaki farka eşit olduğudur. Diğer koşullar sabitken ulusal reel gelir artışı ek bir ulusal para talebi yaratmakta ve ulusal paranın değer kazanmasına yol açmaktadır. Gerçekten belirli bir nominal para stoku (M) için, reel ankesler talebindeki artış ancak iç fiyatların düşmesi yoluyla karşılanabilir, bu da SAGP uyarınca (üç nolu eşitlik) ulusal paranın değer kazanması sonucunu doğurur. Bu sonuç diğer koşullar aynı kalmak üzere ulusal gelir artışının ithalatın düşmesi yoluyla ulusal paranın değerinde düşüşe yol açacağını belirten Keynesgil modelin mantığıyla çelişmektedir. Bu farklılık döviz kurunu belirleyen faktörlerin değerlendirilmesinde moneteristlerin para talebine ağırlık verirken, Keynesyenlerin ithal eğilimini ön plana çıkarmalarından kaynaklanmaktadır.

Döviz kuruna moneterist yaklaşımın başlıca sonuçlarından biri, tüm gerçek dünyanın "para" aracılığıyla kontrol edilebileceği şeklindeki moneterist düşünceye

dayanarak, özellikle Johnson (1977) tarafından savunulmuş olan her türlü döviz kuru dengesizliğinin yalnızca para politikaları yoluyla çözümlenebileceği görüşüdür.<sup>12</sup>

Moneterist modelin dikkate değer yönü ise döviz kurlarının belirlenmesinde stok değişkenlerinin (parasal ve finansal varlıklar) ve bu değişkenlerin akım değişkenleri (özellikle gelirler) ile olan ilişkilerinin önemini gün ışığına çıkarmış olmasıdır. Böylece moneterist model, çeşitli varlıkları olan talepten hareketle döviz kuruna daha genel bir yaklaşımın yani portföy modellerinin gelişimine yol açmıştır.

### 2.1.2. Portföy Tercih Teorisi

Günümüzde döviz kuru teorisyenlerinin büyük bir çoğunluğu için teorik çerçeveyi portföy tercihi modelleri oluşturmaktadır. Bu modellerde dünya ekonomisi özellikle parasal ve finansal varlık piyasalarının bütünü olarak ele alınmaktadır. İşlem yapan kişilerinde bu piyasalarda varlık portföylerinden sağlayacakları faydayı maksimize etmek amacıyla mübadelelerde buldukları kabul edilmektedir. Döviz kurlarındaki değişmelerde buna bağlı olarak yürütülen mantıkla varlıklar arasında yapılan sürekli arbitraj işlemleri sırasında varlıkların zorunlu olarak döviz piyasalarında geçiş yapmalarının bir sonucudur. İlk olarak 50'li yıllarda Tobin ve Markovitz tarafından formüle edilen portföylerin optimal dağılımını çeşitli plasman (yatırım) alternatiflerin göreceli risk ve getirilerinin bir fonksiyonu olarak açıklamaktadırlar. Finansal varlıklar için risk farklılaştırılmasının sisteme dahil edilmesi moneterist yaklaşımın finansal varlıklar arasında tam ikame olabileceği şeklindeki aşırı kısıtlayıcı varsayımının kaldırılmasını sağlamaktadır.

Portföyle ilgili ilk denge modelleri, Mckinnon (1960) Branson (1975) ve Kouri (1976) tarafından geliştirilmişlerdir. En basit versiyonda ekonomik bireylerin yabancı

<sup>12</sup> Ebru Ertaş, Döviz Kuru Teorileri, Bursa, İTİA Dergisi, 1987, Cilt 5.

döviz bulunduramadıkları ve aşağıdaki temel denklemlerin geçerli olduğu bir ülke için model kurulmaktadır.

$$M = a(i, i^*, r, r^*) w \quad (1)$$

$$B = b(i, i^*, r, r^*) w \quad (2)$$

$$EF = c(i, i^*, r, r^*) w \quad (3)$$

$$W = M + B + EF \quad (4)$$

Formüllerde,

M= Ulusal para stoğunu

B= Ulusal varlıkların arzını

F= Yabancı para cinsinden varlıkların elde bulundurulan net miktarını

W= Toplam serveti

E= Ulusal para cinsinden döviz kurunu

i ve  $i^*$ = İç ve dış faiz oranlarını

r,  $r^*$  = İç ve dış varlıklara ilişkin risk düzeylerini göstermektedir.

(1)'den (3)'e kadar olan eşitlikler: Piyasanın denge koşullarını ve bireylerin kullanımına sunulan üç tür varlığın; ulusal para, ulusal ve yabancı finansal varlıkların talep yapılarını tanımlamaktadırlar.

Her üç varlığın talebi mevcut servetin pozitif bir fonksiyonudur. Ayrıca (1) eşitliğiyle verilen ulusal para talebinin iç veya dış faiz oranının yükselmesiyle azaldığı kabul edilmektedir. (2) eşitliği ile verilen ulusal varlıklar talebi, iç faiz oranı ve yabancı varlıkların riskliliği arttıkça yükselmekte dış faiz oranı ve ulusal varlıkların riskliliği arttıkça düşmektedir. Simetrik olarak (3) eşitliği ile verilen yabancı varlıklar talebi, dış faiz oranı ve ulusal varlıkların riskliliği arttıkça yükselmekte, iç faiz oranı ve yabancı varlıkların riskliliği arttıkça düşmektedir.

Bir muhasebe eşitliği olan (4) eşitliği, yatırımcıların toplam serveti ile ölçülen bütçe kısıtını tanımlamaktadır. Bu eşitliğe göre (1)'den (3)'e kadar olan davranış denklemleri bağımsız olmayıp,  $a + b + c = 1$  ilişkisi sağlanmalıdır. Öte yandan sözkonusu ülkenin dış dünyaya nazaran net alacaklı veya borçlu olmasına göre  $F$  pozitif veya negatif olabilir. (1)'den (3)'e kadar olan eşitlikler birleştiğinde aşağıda görülen modelin kısaltılmış hali elde edilmektedir.

$$EF = (1-a-b) w = f(i, i^*, r, r^*) w \quad (5)$$

Bu eşitlik aşağıdaki şekilde yeniden yazılabilir.

$$E = f(i, i^*, r, r^*) w/F \quad (6)$$

(6) eşitliği döviz kurunu servetin yatırımcıların isteklerine uygun biçimde, ulusal para, ulusal ve yabancı varlıklar arasında dağıtılmasına olanak sağlayan portföy tercihleri süresince belirlenen bir değişken olarak tanımlamaktadır. Diğer bir değişle döviz kuru çeşitli ulusal ve yabancı varlık piyasalarının dengeye gelmesini sağlayan fiyattır.

Portföy tercihleri modeli çerçevesinde, döviz kuru, parasal ve finansal varlık arz ve talebini etkileyen faktörlerce belirlenmektedir. Bir başlangıç denge durumunda hareketle, bu faktörlerin bazılarında meydana gelecek değişikliklerin döviz kuru üzerindeki etkilerini incelemek mümkündür. Ulusal faiz oranındaki bir yükselme servetin ulusal varlıklar cinsinden tutulmak istenen miktarını, buna bağlı olarakta ulusal para talebini artırır ve paranın değer kazanmasına yol açar. (6 eşitliğindeki  $E$ 'nin değeri düşer) Bu sonucun moneterist modelin sonucuyla zıt olduğunu belirtmek gerekir. Dış faiz oranının artması halinde ise doğal olarak ulusal para değer kaybına uğrayacaktır.

Para oteritelerince karşılaştırılan bir ulusal para stokları artışı, para arzı fazlasına, dolayısıyla ulusal ve yabancı varlık talebinin artışına yol açar. Yabancı varlık alımları ülkeden sermaye çıkışını sonuç olarakta ulusal paranın değer kaybına neden olur.<sup>13</sup>

### 2.1.3. Faiz Oranı Paritesi Teorisi

Dışa açık makro ekonominin temel yapı taşlarından bir olan faiz oranı paritesi teorisi (FOPT) spot ve vadeli döviz kurları ile nominal faiz oranları arasındaki bir ilişkinin olduğuna dayanır. FOPT, ayrıca, döviz kuru belirlenmesi modeli olarakta düşünülebilir. Son yıllarda sık sık görülen dinamik döviz kuru davranışını açıklamaya yönelik varlık dengesi modellerinde bu ilişki önemli bir yer tutmaktadır ve döviz piyasasıyla ilgili analizlerin çoğu bu teoriye dayandırılmaktadır.

Faiz oranı teorisinin temel önermelerinin ilk bulgularını 19. yy. ikinci yarısına kadar götürmek mümkündür. Keynes'inde ayrıca nispi faiz farklılıklarının vadeli işlem primlerini etkilediğini kabul ederek bu teoriye atıfta bulunduğunu söylemek mümkündür.<sup>14</sup>

FOPT'nin başlangıç önermesine göre, aynı risk ihtimaline sahip iki finansal varlık aynı getiriye sahip olmalıdır. Eğer aynı risk karakteristiklerine sahip iki varlık aynı getiriye sahip değilse, ekonomik birimler iki varlığın getiri oranları eşitleninceye kadar bu iki varlık arasında arbitraj yaparlar ve böylece getiri oranları eşitlenmiş olur. Örneğin eğer aynı riske sahip iki varlıktan birisi diğerine göre daha yüksek getiriye sahipse ekonomik birimler getirisi düşük olan varlığı, getirisi yüksek olanı satınalmak için satarlar ve bu işlemi iki varlığın getiri oranları eşitleninceye kadar tekrarlarlar.

<sup>13</sup> Dominiqu Phillon, Döviz Kurları, Yeni Yüzyıl Yayınları, İstanbul, 1995 S. 25-68

<sup>14</sup> Kemal Yıldırım, Mustafa Özer, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Faiz Oranı Paritesi, Sosyal Bilimler Dergisi İst. Üni. Yayını, Kasım, 1994, S. 60

Şöyle bir örnekle konuyu daha da açabiliriz. Bir yatırımcı Türkiye’de ve A.B.D.’de bir yıllık hazine bonosuna yatırım yapma konusunda tercih yapma durumunda olsun. Eğer yatırımcı Türkiye’de yatırım yaparsa, bir yıl sonunda bu yatırımdan yatırdığı her TL karşılığında  $(1 + i)$  kadar getiri elde eder. Burada  $i$  Türkiye’de ki hazine bonusunun sağladığı bir yıllık faiz oranını gösterir.

Diğer yandan Türkiye’de hazine bonosuna yatırım yapmanın alternatifi A.B.D.’de, A.B.D. hazine bonusu yatırımdır. Bu yatırımın getirisine  $i^*$  dersek yatırılan dolar başına bir yıllık getiri  $(1 + i^*)$  olur. Ancak A.B.D.’de hazine bonosuna yatırım yapan yatırımcı bir yıl sonunda elde ettiği dolarları tekrar TL’ye çevirdiğinde döviz riski ile karşılaşabilir. Yani, eğer yatırım süresince dolar TL’ye karşı değer kaybetmişse A.B.D. hazine bonusunun getirisi daha yüksek olsa bile yatırımcı başlangıçtakinden daha az TL elde edebilir. Bununla birlikte, yatırımcı vadeli piyasada işlemde bulunarak döviz riskinden korunabilir.

Bunun için yatırımcının yapması gereken şey A.B.D.’de yapacağı yatırımdan elde edeceği gelirleri iç yatırım olarak satmaktır. Bu şekilde yapılan yatırım stratejisine, **riske karşı korunmuş faiz paritesi** veya kısaca **kapalı faiz paritesi** denilir.

Faiz oranı paritesinden sapmalara neden olan birçok faktör vardır. Bu faktörler ana başlıklar olarak şöyle toplanabilir.

### 2.1.3.1. İşlem Maliyetleri

Faiz oranı paritesinden sapmalara yol açan ve faiz oranı paritesi doğrusu etrafında “doğal bir band” oluşturan işlem maliyetleri başlıca iki ögeden oluşur. Birinci öge, döviz piyasasında işlem yapmanın maliyetidir. İkinci öge ise menkul değerler piyasasında işlem yapmanın maliyetidir.

### **2.1.3.2. Bilgi Toplamanın ve Kullanmanın Maliyeti**

Konuyla ilgili olarak elde edilmesi gereken ilk bilgiler, faiz oranı ve döviz kurları değerleridir. Ancak bu bilgileri elde etmenin çoğu zaman bir fiyatı vardır. Ayrıca bu fiyat ve bilgilerin bulunma ihtimalide ülkelere göre farklılıklar gösterir. Bu farklılık da farklı ülkelerde elde edilen getiriler arasında bir farkın doğmasına neden olur. Ancak, özellikle son yıllarda veri kullanımı ve iletişim teknolojisindeki yenilikler bu tür bilgileri elde etmenin maliyetini azaltmaktadır.

### **2.1.3.3. Hükümetler Tarafından Yapılan Düzenlemeler ve Müdahaleler**

Ülkeler arasında sermaye akımlarını etkileyen ve faiz paritesinden sapmaya neden olan üçüncü faktör çeşitli ülke hükümetlerince düzenlemeler ve müdahalelerdir. Hükümet müdahaleleri birkaç biçimde gerçekleşebilir. Bunlardan en yaygın olanları finansal işlemlerin düzenlenmesi, döviz kontrolleri, farklı vergileme ve ülke içi faiz oranlarına tavan uygulamasıdır.

### **2.1.3.4. Finansal Kısıtlar ve Sermaye Piyasasında Ortaya Çıkan Aksaklıklar**

Faiz paritesinde sapmaya neden olan dördüncü faktör, finansal kısıtlar ve sermaye piyasasında görülen aksaklıklardır. Finansal kısıtlardan en önemlisi yatırımcıları vadeli piyasada faaliyette bulduklarında bazı fonları elde tutmaya zorlayan marjin yükümlülükleridir. Marjin yükümlülükleri vadeli piyasada faaliyette bulunan yatırımcı için bir nevi kapora niteliğindedir. Marjin yükümlülükleri yanında, sermaye piyasasında ortaya çıkan aksaklıklarda faiz paritesinden sapmaya neden olabilir.

### **2.1.3.5. Yatırım Yapılan Varlıkların Karşılaştırılabilirliği Sorunu**

Faiz paritesinden sapmaya neden olan son faktör yatırım çiftlerinin karşılaştırılabilirliği sorunudur. Faiz paritesinin analizinde kullanılan yatırım çiftlerinin ifade edildikleri para birimleri dışında, diğer tüm yönleri ile benzer olmaları gerekir.

özellikle seçilen yatırım çiftine atfedilen çeşitli riskler burada önem kazanmaktadır. Politik risk ve finansal riskin bir parçası olarak ödeyememe riski gibi risk faktörleri diğer yönleri ile benzer olan varlıkların getiri oranları arasında belirgin farklılıklara neden olabilirler.<sup>15</sup>

#### 2.1.4. Aktif Piyasası Teorisi

Aktif piyasası görüşü döviz kurlarını iki ulusal paranın veya iki aktifin nispi fiyatı olarak görülür. Teoriye göre bir paranın fiyatı bu paranın arz ve talebi tarafından belirlenir. Diğer bir ifade ile döviz kuru o para cinsinden aktif stoku tutma talebi ile bu aktiflerin arzı arasındaki denge halini temsil eden noktadır.

Çeşitli ülke paralarını yönelik talebi aynı zamanda portföy seçimini etkileyen kriterler olan beklentilere, gelirlere ve getiri oranına bağlayan yaklaşıma döviz kurunun, belirlenmesinde “aktif piyasası yaklaşımı” denilmektedir. Bu yaklaşıma göre döviz kurlarının analizi yalnız dış ticaret sektörü çerçevesinde kısmi olarak düşünülmemeli ve makro ekonominin geneli içinde ele alınmalıdır. Diğer aktiflerin fiyatları gibi döviz kurlarında para arz ve talebindeki, finansal aktif arz ve talebindeki değişimlerden, ekonomik ve finansal koşullardan ve gelişmelerden (faiz oranları, enflasyon vb.) maliye ve para politikasından, piyasa beklentişinden ve etkin piyasa davranışından etkilenir.

Aktif piyasası teorisi, cari döviz kurlarının belirlenmesinde gelecekteki döviz kuruyla ilgili beklentişlerin merkezi bir role sahip olduğunu kabul eder. teoriye göre döviz kurunun olaylarla ilgili beklentilere duyarlılığı, yurt içi fiyat endekslerinden çok daha fazladır.

Aktif piyasası teorisi, değişim aracı olarak para talebini kabul eder. Ancak bununla beraber finansal aktifler stoku, dolaşımdaki para hacmine göre veya cari işlemleri yürütmek için ihtiyaç duyulan para hacmine göre çok daha fazladır. Aktiflerin

---

<sup>15</sup> Yıldırım, Özer, a.g.e. S. 63



likiditelerinin yüksek olması ve çeşitli aktiflerin tutulmasının çekiciliğini etkileyen faktörler sonuçta kısa dönemde, döviz kuru hareketlerinin belirlenmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

Aktif piyasası yaklaşımı, yerli ve yabancı aktifler arasında arbitraj işlemi yapılmasına izin verilmiş, nispeten serbest bir döviz piyasası ile birlikte iyi gelişmiş sermaye ve para piyasalarının varlığını gerektirmektedir. Böyle bir arbitraj yapma imkanının mevcut olmadığı veya sınırlı olduğu ülkelerde, döviz kuru mal piyasalarındaki arz, talep ve resmi müdahalelerle belirlenir.<sup>16</sup>

## **2.2. Kısa Dönem Döviz Kuru Teorileri**

Çok kısa dönemde döviz kurunun açıklanmasında cari hesapla sermaye hesabı beraber analiz edilmektedir. İki etki birlikte dikkate alınmaktadır. Ancak kısa dönem açıklamalarında cari hesap kalemindeki bir sapmanın sonuçları göz ardı edilmektedir.

### **2.2.1. J Eğrisi Teorisi**

Kısa dönem döviz kuru denilince ilk akla gelen açıklamalardan J eğrisini anlatmaya çalışacağız. J eğrisinin oluşumunu izah edebilmek için hayali bir durumu göstereceğiz.

Değer kaybına uğrayan yerel paranın ticaret bilançosundaki ilk etkisi kötüleştiricidir.

İlk aşamada yurt içi ve yabancı fiyatlar değişmeden döviz kurunda bir değişme olduğunu düşünelim. Bu durumda ithalat fiyatları yükselecektir. Bu beraberinde iki etki doğuracaktır. Birinci etki ithalatın fiziksel hacminde değişme görülmezse, değer olarak ölçülen ithalat artacaktır. Elbette buda ticaret bilançosunda açık durumu yaratacaktır. Ancak bu aynı zamanda tersi bir durumunda ilk belirtisidir. İthal malları fiyatlarının ülke

<sup>16</sup> İlker Parasız, Kemal Yıldırım, Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1994. S. 47-62

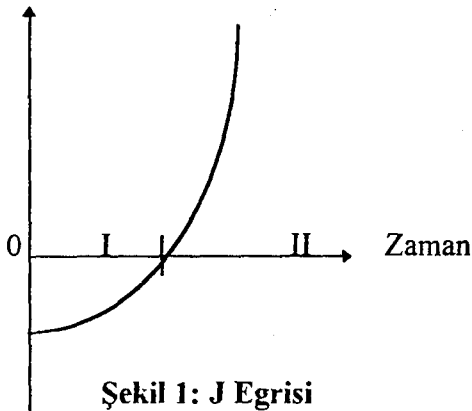
içine yansması ekonominin daha rekabetçi bir duruma gelmesine neden olur ve böylelikle yurt içi mallara yönelik talebin artması süreci başlar. Sonuçta ticaret bilançosunda olumluluklar göze çarpar.

Bu noktada sorun ithalat ve ihracat üzerindeki hacim baskısını fiyat mekanizmasının dengeleyecek kadar güçlü olup olmadığıdır. Yani ülke parasını değer kaybının net ihracata yapacağı iyi yönlü katkıdır. Kısa dönemde bu katkının (bir yıl içinde) hacim etkisi küçük olmaktadır ve fiyat etkisi dengelenememektedir.

Tersi durumda yani uzun dönemde ise fiyat etkisi, hacim etkisi tarafından geçilmektedir. Ortaya çıkan durum fiyat etkisi lehinedir. Elbette ticaret bilançosu iyileşir.

Kısa dönemde meydana gelecek etki öncelikle artan ithalat fiyatları kaynaklıdır. Hacim etkisinin çabası bu dönemde azdır. Bu nedenle ticaret bilançosunda kötüleşmeler gözlenir. Zamanla ticaret hacmi nispi fiyatlardaki değişmeye ayarlandığından ihracat artacak, ve ithalat hacmi artan bir şekilde azalacaktır. İşte bu ayarlanma süreci eğrisi J harfi şeklinde olduğundan J eğrisi olarak adlandırılmıştır.<sup>17</sup>

Tic.Bil.



Şekil 1: J Eğrisi

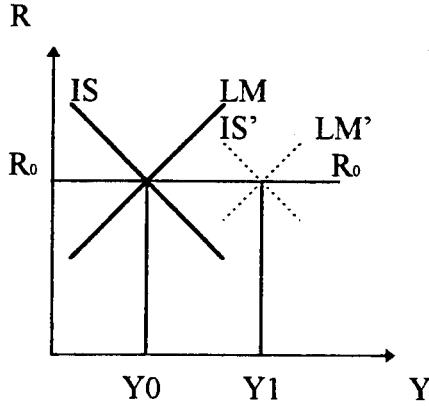
<sup>17</sup> Emin Öztürk, Döviz Ekonomisi, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1992, S. 12

Şekildeki gibi devalüasyonu izleyen dönemlerde miktarların ayarlanması için zaman azdır. Ticaret bilançosu burada negatif sonuç verir. Şekilde 1 nolu bölme. Zamanla ticaret bilançosunda fiyat etkisi hissedilir ve bilanço net rakamları pozitif olur şekilde 2 nolu kısım.

### 2.2.2. Mundell-Fleming Modeli

Teori, kambiyo kurlarındaki değişmelerin rekabet gücünü etkilediğini ve bu nedenle kambiyo kurunun faiz ve çıktı belirlemesi ile ilgili makro ekonomik bütün içine girdiğini ileri sürmektedir.

Belirleme teorisi olarak bilinen Mundell - Fleming modeli, tam sermaye mobilitesi varsayımını kabul etmektedir. Tam sermaye mobilitesi varsayımı ödemeler bilançosu dengesi için denge faiz haddinin bir tane olabileceğidir.



Şekil 2: Mundell-Fleming Modeli

Şekilde dikey eksen faiz oranı, yatay eksen milli gelir düzeyi gösterilmiştir. Modelin çalışması için (yani tam sermaye mobilitesi varsayımı altında denge faiz haddinin tek olduğu) LM eğrisi LM' durumuna yani sağa kaydıracak bir parasal genişleme olduğunu varsayalım. Bunun ani etkisi; faiz haddinin düşmesi ve talep miktarında bir artış olacaktır. Faiz hadlerinde düşme beraberinde sermaye dış akımı sağlayacaktır. Bu da kambiyo kurumun değer kaybına uğramasına yol açacaktır. Bu değer kaybı ülkenin

rekabet gücünü yükseltecektir. Böylelikle örnek ülkemiz mallarına olan talep artacaktır. Bu talep artışı yatırım artışını getirecek düşük faiz oranında yatırımlar artacak, son olarak IS eğrimiz IS' durumuna gelecektir. Yeni nokta başlangıç faiz haddini sağlayan ancak daha yüksek bir gelir düzeyidir. Gelir  $Y_0$ 'dan  $Y_1$ 'e artışı temsil eder.<sup>18</sup>

### 2.3. Uzun Dönem Döviz Kuru Teorileri

#### 2.3.1. Satınalma Gücü Paritesi Teorisi

Satınalma gücü paritesi teorisini en genel biçimi ile iki ülkenin fiyatlar genel düzeyi oranı ile nominal döviz kuru arasında bir ilişkinin varlığı biçiminde ifade edebiliriz. Bu ilişki iki ülkeyide kapsayacak biçimde çift yönlüdür. Benzer malların iki ülkede de “aynı karşılıklarla” satın alınması işlemi satınalma gücü paritesi teorisinin döviz kuruyla ilişkisini açıklar. Şöyleki, A.B.D.'de 4\$'a satılan bir ürün Türkiye'de (1\$=60.000 TL paritesinde) 240.000 TL'ye alınabiliyorsa satınalma gücü paritesi teorisi döviz kurunun doğru olduğunu belirtir. Teoriyi sistematize eden ve bugünkü halinin, ilk şeklini almasını sağlayan İsveçli Gustav Cassel olduğu genel kabuldür.

Satınalma gücü paritesi üzerine günümüz çalışmaları daha çok “döviz kuru belirlenmesinde varlık piyasası yaklaşımı” çerçevesinde yürütülmektedir. Bilindiği gibi döviz kuru belirlenmesinde varlık piyasası yaklaşımında; döviz kurunun yabancı finansal varlıklara olan iç talep ile yerli finansal varlıklara olan dış talebi dengeye getiren bir araç olduğu kabul edilir. Ayrıca uzun dönem denge döviz kurunun varlık piyasası yaklaşımı uzun dönem denge döviz kurunun temelde paranın mal piyasalarındaki satınalma gücü tarafından belirlendiği görüşünü de içermektedir.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Ertaş a.g.e. S. 17

<sup>19</sup> Mustafa Özer, Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman serisi Analizi 1975-1991, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir, 1992 S. 33

Satınalma gücü paritesi teorisinin altında yatan temel düşünce iki ülke fiyatlar genel düzeyi oranının denge döviz kurunu temsil ettiğidir. Satınalma gücü paritesini ilişkisini formülle şu biçimde gösterebiliriz.

$$e = \frac{P}{P^*} \text{ eşitliğine ulaşırız.}$$

Burada,

e= Denge döviz kurunu

p= Yurt içi fiyatları

p\*= Parasıyla döviz kuru ilişkisi kurulan yabancı ülke fiyatlarını göstermektedir.

Satınalma gücü paritesi teorisi tek fiyat yasasına dayanmaktadır. Her şeyden önce satınalma gücü paritesi teorisi döviz kuru belirlenmesinin modern ekonomik analizinde en önemli öğelerden birisini oluşturmaktadır.<sup>20</sup>

Öte yandan (döviz kurlarını) satınalma gücü paritesi teorisi, verilen bir döviz kuru düzeyinin uygunluğu hakkında en kolay elde edilebilir göstergelerin hesaplanması için bir temel oluşturmaktadır. Teoriye göre herhangi bir döviz kuru, iki para arasında nisbi bir fiyattır ki aynı zamanda bu kur dengede ticaret ortakları arasındaki mal piyasalarında bu paraların nispi satınalma gücünü yansıtmış olmalıdır.

Satınalma gücü paritesi teorisince belirlenmiş kur ile meydana gelecek sapmaların uzun vadede kendi kendine düzeleceği beklenmektedir. Çünkü bu sapmalar cari işlemlerde dengesizliklere yol açar ve söz konusu para birimide dalgalanmaya bırakılmış ise, koruyucu olarak kur da değişime uğrar. Para birimi bağlı ise bağlı olunan para veya

<sup>20</sup> Betty C. Daniel, Optimal Purchasing Power Parity Deviations, International Economic Review, V27, 1982, p. 483

sepetteki bir değişme satınalma gücü paritesince belirlenen kur düzeyine gelinmesi için gereklidir.<sup>21</sup>

Satınalma gücü paritesi mutlak ve nisbi olmak üzere iki türdür. Aşağıya bu iki çeşit satınalma gücü paritesinin formülleri ve formül elemanlarının anlamları çıkarılmıştır.

$$SAGP^{MUT.} = \frac{PD}{PF} \qquad SAGP^{NIS.} = \frac{PD_N}{PF_N} R_0$$

PD= Ana ülkedeki mutlak fiyat düzeyini

PF= Yabancı ülkedeki mutlak fiyat düzeyini

PD<sub>N</sub>= Ana ülkedeki mevcut fiyat endeksini (baz dönemi 0)

PF<sub>N</sub>= Yabancı ülkedeki mevcut fiyat endeksini (baz dönemi 0)

R<sub>0</sub>= Baz dönemindeki döviz kurunu, göstermektedirler.

PD<sub>N</sub> ve PF<sub>N</sub> fiyat endeksleri olduğundan ilgili enflasyon oranlarındaki hareketleri ölçer. Böylece PD<sub>N</sub> 'nin PF<sub>N</sub>'ye oranı, iç enflasyonun yabancı ülkedeki enflasyona oranını göstermektedir. Eğer baz dönemdeki döviz kuru, R<sub>0</sub>, mutlak SAGP'ye yani PD/PF'ye eşit ise nispi SAGP mutlak satınalma gücü paritesini devam ettirmek için yabancı ülkeye karşı cari döviz kurunun ne olacağını ölçer. Bundan şu sonucu çıkarabiliriz, herhangi bir zamanda gerçek döviz kurunun nispi SAGP'ye oranı, baz dönemindeki SAGP'nin gerçek kurdan ne kadar saptığını gösterir.

$$R_t = R_0 / SAGP^{NIS} \text{ dir.}$$

Burada,

R<sub>t</sub>= t zamanındaki döviz kurudur.

SAGP<sup>NIS</sup>'i geniş haliyle yazarsak yeni formül şu şekli alır.

<sup>21</sup> Soner Maşa, The Purchasing Power Parity View of Exchange, School of Accounting Banking on Economics University Cooledge of Nort Wales, İngiltere, Mart, 1988

$$R_t = (R_t/R_0) (PD_N/PF_N) \cdot R_t$$

Bu formül gerçek döviz kurları endeksini göstermektedir.

$R_t > 1$  olması, iç paranın değerinden daha düşük düzeyde seyrettiğini gösterir. Bu ise ya dış fiyat düzeyinin iç fiyatlara göre nispi artışından ve döviz kurunun bu oluşuma göre ayarlanmamış olmasından, ya da dış paraya göre iç para fiyatının, nispi fiyatlardaki hareket tarafından telafi edilmeden, yükselmesi sonucundan kaynaklanmaktadır. İç paranın düşük değerlendirilmesi para biriminin reel olarak baz alınan döneme göre değerinin düşmesini gösterir. Örneğin DM ile \$ arasındaki kur baz döneminden t dönemine değişmemiş fakat A.B.D.'deki fiyatlar Almanya'daki fiyatlara göre %25 artmışsa Almanya için reel döviz kuru, endeksi baz alınan döneme göre %25 artış göstermiş demektir. Bu ise DM'nin düşük değerlendirilmesi anlamına gelir. Çünkü DM'nin A.B.D. malları karşısında alım gücü, baz alınan döneme göre düşmüştür.  $R_t < 1$  ise bize iç paranın dış paraya karşı değerinden daha büyük tutulmuş olduğunu gösterir. Yukarıdaki tanımlar iki ülke arasında geçerlidir. Halbuki dünyada ülkeler, ticaretlerini birçok ülkeye dağıtmış olup başlıca para birimleride dalgalanmaya bırakılmıştır.<sup>22</sup>

### 2.3.2. Aşırı Tepki Teorisi

Uzun dönem döviz kuru teorilerinde ikinci olarak Dornbusch tarafından ortaya atılan "aşırı tepki teorisini" açıklamaya çalışacağız.

Teori, 1976'da Dornbusch tarafından ileri sürülmüştür. Aşırı tepki teorisine göre; Döviz kurlarının istikrarsızlığı, mal ve hizmet piyasalarıyla finansal piyasalarının uyum sağlama hızlarının farklılığından kaynaklanmaktadır. Dornbusch'un ifadesine göre, finansal piyasalar arz ve talep değişmelerini anında uyum sağlamaktadır. Bu piyasalarda oluşan çeşitli değişmeleri hemen kavrayıp karşılık verebilmektedir. Mal ve hizmet

<sup>22</sup> SAGP'nin Testi, HDTM Yayını, 1993

piyasalarında oluşan, mal ve hizmet fiyatları kısa dönemde uyumlu değildirler. Bir başka ifade ile inelastiktirler. Uzun dönemde döviz kurunun dengeye gelmesi için izlediği yol satınalma gücü paritesince belirlenmektedir.

Döviz kurunun oluşumu yani döviz kurunun değeri ülkeler arası enflasyon farklılığına göre oluşmaktadır. Kısa dönemde, döviz piyasalarında belirleyici sermaye hareketleri olmaktadır. Ve döviz piyasasının dengeye gelmesi faiz oranları paritesinin gerçekleşmesine bağlıdır. Faiz oranları paritesinin içeriği şudur: İki ulusal para arasındaki faiz oranları farkının, beklenen döviz kuru oranına eşit olması gerekir.

Dornbusch'a göre döviz kurlarının dinamiği şu şekilde gelişmektedir: Kısa dönemde, örneğin para arzının artırılması şeklindeki bir para şoku, ulusal faiz oranının düşmesine neden olur. Bu olay parasal genişlemenin doğurduğu para değerinde düşme olacağı beklentisine eklenerek döviz kurunda SAGP'ne uygun olarak beklenen uzun dönem dengesininde ötesinde ani bir değer kaybına yol açar. Böylece, döviz kurunun "aşırı tepki" gösterdiği yani ilk hareketin çok hızlı olduğu ve takip eden gelişmelerin telafi edici yönde olması gerektirdiği söylenebilir. Nitekim izleyen dönemde, paranın ilk aşamada gösterdiği değer kaybı nedeniyle mal ve hizmet hareketleri, ödemeler dengesini önemli yönde etkileyecek bir gelişme gösterecek SAGP dengesi yeniden kurulana kadar para değer kazanacaktır.

Bununla birlikte aşırı tepki teorisi bazı alt varsayımlar ile bağlantılı olarak önemli sınırlamalar taşır.

Aşırı tepki teorisi sermayenin tam mobil olduğunu varsayar. Bu varsayım gerçeğe dönüşürse ekonomik birimlerden herhangi bir tepki gelmeyecektir. Bu "aşırı tepki"nin



"donuk tepki"ye dönüştüğü durumdur. Ekonomik birimlerin portföylerinde aşırı düzeltme yapmaya yönelen, uzun vadeli döviz kurunu öngörmedeki yetersizlikleridir.<sup>23</sup>

### 3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru sistemi terimini, döviz kurlarının nasıl ve hangi güçler tarafından belirleneceği, kurlarda serbestçe ya da resmi kararlarla değişme olup olmayacağı veya hangi ölçülerde olabileceği gibi konularla ilgili kurallar bütünü, veya kısaca "döviz kurlarının belirlenme ve değişim rejimi" olarak tanımlamak mümkündür.<sup>24</sup>

Bu tanıma açıklık getirilebilmesi için, önce, döviz kuru sistemi ile yakından ilişkili bulunan iki kavrama kısaca değinmek yerinde olacaktır. Bunlardan birincisi "kambiyo sistemi" kavramıdır. Kambiyo sistemi döviz kuru sisteminin yanısıra döviz işlemlerinin serbestlik durumunu ve döviz kurunun fiili düzeyini (Efektif döviz kurunu) dolaylı olarak etkileyen kontrolleri de kapsayan daha geniş bir kavramdır.<sup>25</sup>

Döviz kuru sistemi ile anlam yakınlığı içinde bulunan ikinci kavram ise, "Döviz Kuru Politikası" dır. Denilebilir ki, sistem politikalarından oluşan daha genel bir terimdir ve aynı sistem içinde sistemin temeline aykırı olmamak üzere az çok farklı politikaların izlenmesi mümkündür. Bununla birlikte izlenen döviz kuru politikaları bir bütün olarak ülkenin döviz kuru sistemi konusunda ayrıntılar da dahil olmak üzere bilgi vereceğinden; bu iki kavramın bir yerde çakışacağını söylemek de yanlış olmayacaktır.<sup>26</sup>

Döviz kuru sistemi ne olursa olsun yani merkezi otorite tarafından hangi kur sistemi tespit edilirse edilsin bunun ülkenin ekonomik şartlarını yansıtan bir kur olması gerekir.

<sup>23</sup> Phillon a.g.e. S. 25-68

<sup>24</sup> Güran a.g.e. S. 7

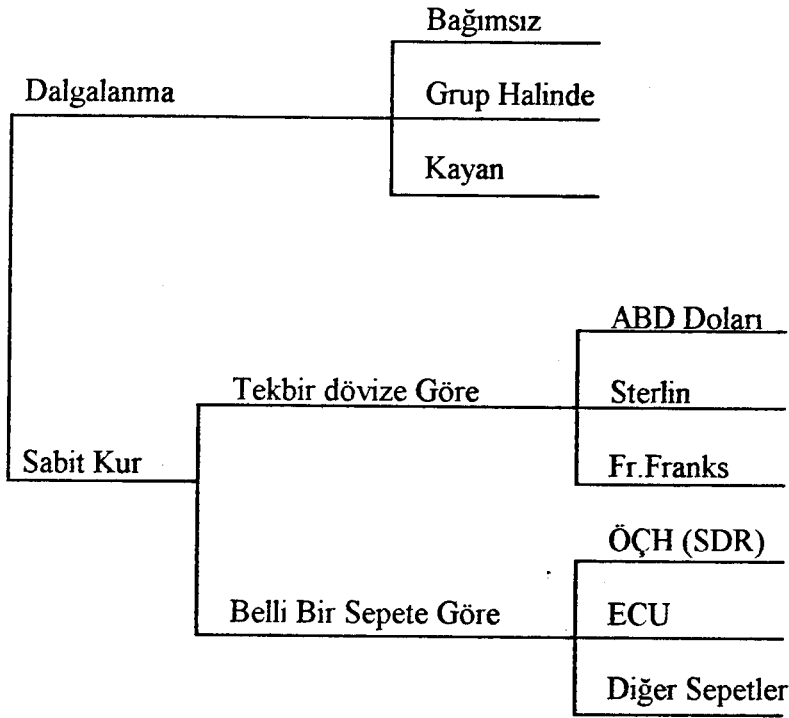
<sup>25</sup> Emre Gönensay, Döviz Kuru Politikası İkinci Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliği 2-7 Kasım, 1981, DPT Yay No. 1783 Ankara, 1981, S. 271-272

<sup>26</sup> Güran a.g.e. S. 8

Gerek katı gerekse esneklik kazandırılmış olan sabit kur sistemlerinin ortak özelliği, ulusal para ile yabancı paralar arasında resmi otoritelerce doğrudan ya da dolaylı olarak tespit edilmiş olan kurların mevcut olmasıdır.<sup>27</sup>

Bizde çalışmamızda önce sabit kur sistemini daha sonra esnek kur sistemini son olarak da esneklik kazandırılmış sabit kur sistemini açıklamaya çalışacağız.

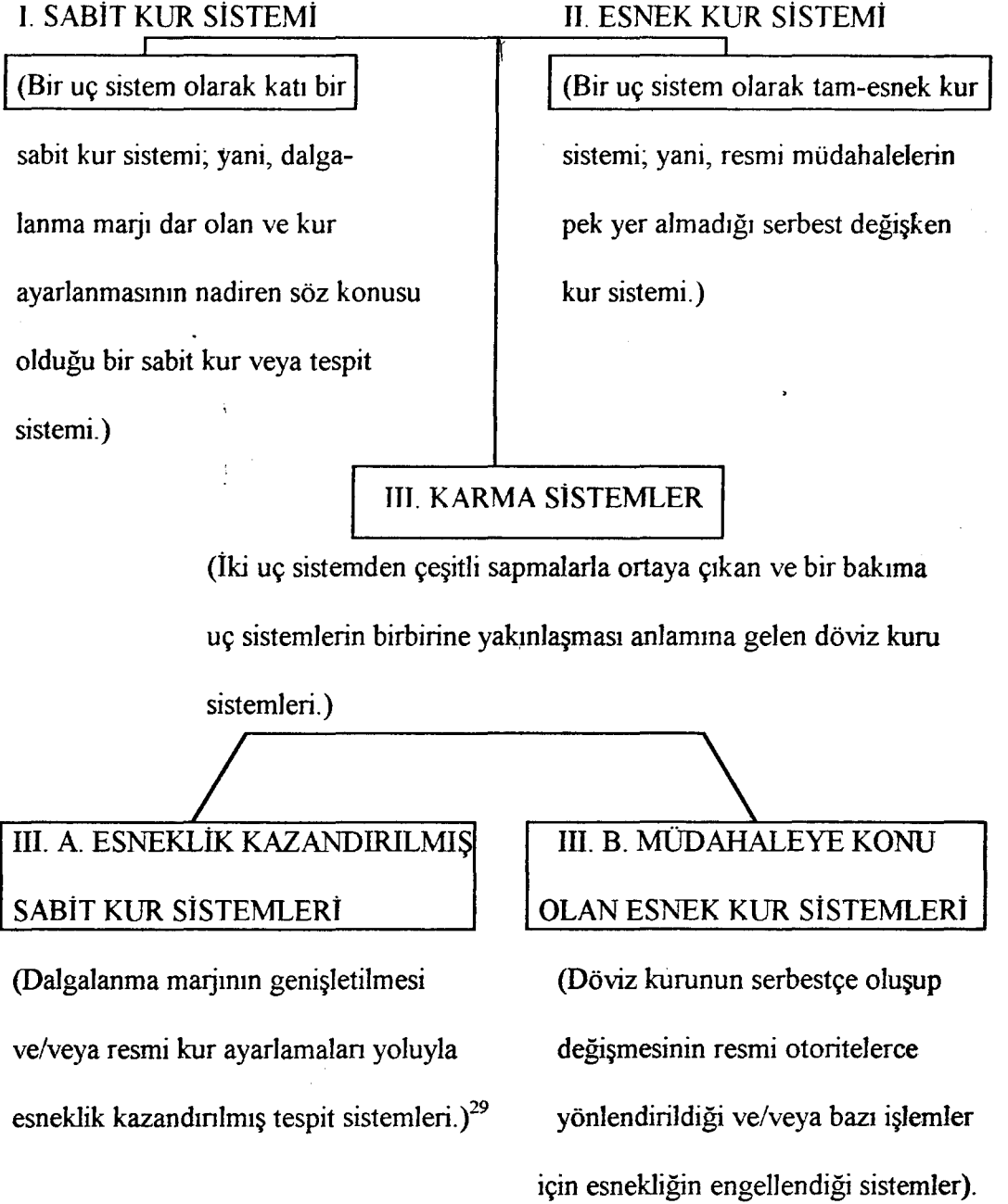
Aşağıdaki şemalarla basit ve ayrıntılı kur sistemleri gösterilmiştir.<sup>28</sup>



**Şekil 3: Dünya Döviz Kuru Sistemi**

<sup>27</sup> Ömer Abuşoğlu, Türk Lirasının Konvertibilitesi, İstanbul, 1986 S. 52

<sup>28</sup> Ellswert-Leith, International Monetary Theory and Policy, McGraw Hill Book Company, New York, 1978 p. 151



**Şekil 4: Döviz Kuru Sistemleri**

<sup>29</sup> Güran a.g.e. S. 10

### 3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

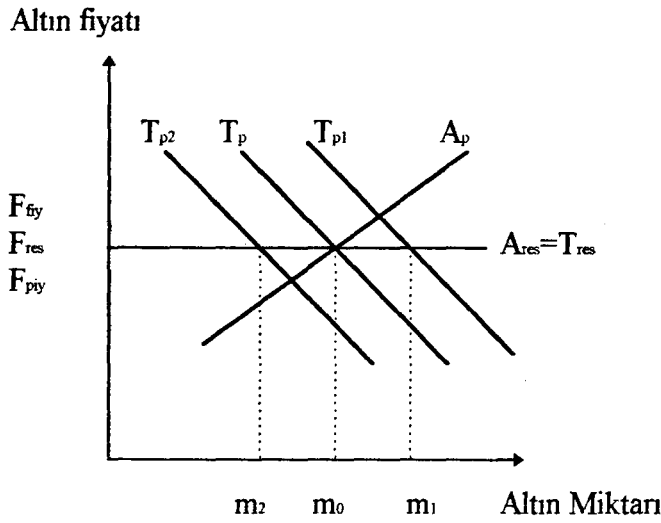
Sabit döviz kurunun en uygun olduğu sistem altın standardı sistemidir. Klasik altın standardı sistemi 1880-1914 arasındaki 34 yılı kapsar. Dünyada ilk altın standardı sistemi İngiltere'de uygulanmıştır. Daha sonra sırasıyla A.B.D. Avrupa devletleri ve Rusya'da sistem uygulanmaya başlanmıştır. Altın standardı uygulamasında döviz piyasası serbestlik kuralı dahilinde işlemektedir. Sistemin işlemesi için dört kural vardır. İlk kural milli paranın belirli bir ayarda ve ağırlıkta tanımlanması şartıdır. İkinci kural para otoritesi kendisine getirilen altın külçeleri istendiğinde altın sikke haline, altın sikkelerinde sahipleri tarafından kabul gördüğünde külçe biçimine getirmelidir. Üçüncü kurala göre para otoritesi isteyen herkesten elindeki altını birinci kuraldaki bahsetmiş olduğumuz değer tanımına göre satınalmalı talep halinde de altın satmalıdır. Son ilkeye göreye ülke dışına altın ihracına ya da ülke içine altın ithaline hiçbir para otoritesi karışmamalıdır. Yani ister sikke halinde, ister külçe halinde olsun altın serbest dolaşım hakkına sahiptir. Ve bu hakkını para otoritesi ne amaçla olursa olsun engellememelidir. Zaten bu da serbestlik teorisinin günlük hayata aktarılmış halidir. Bu teori kısıtlılığı, kısıtlamayı kabul etmez, bunun kendi teorisi ile ilişkisi olmadığını söyler.<sup>30</sup>

Altın standardı sistemi I. Dünya savaşına kadar devam etmiştir. Bu durumda altın doğal olarak uluslararası para işlevide görüyordu. Çeşitli ülkelerin paraları arasındaki değişim oranlarını belirlemek ve bunları sabit tutmak da bir sorun oluşturmuyordu. Çünkü döviz kurları ulusal paraların içerdikleri yada temsil ettikleri altın miktarlarına göre kendiliğinden belirleniyor ve değişmiyorlardı. Ayrıca uluslararası ticaret ve ödemelerde büyük ölçüde serbestti.<sup>31</sup> Bu sistemde, milli paraların birbirleri ile ifadesi olan döviz

<sup>30</sup> Seyidoğlu a.g.e. S. 71

<sup>31</sup> Sadun Aren, Para ve Para Politikası, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1992, S. 113

kurlarda sabit olup altın noktaları diye adlandırılan kur sınırları içinde sabit kalacaktır. Altının ulaşım masrafları komisyon, sigorta faiz gibi sebeplerle döviz kuru sabit olsa bile altın alış ve satış fiyatları farklı olabilir. İki ülkenin paralarının altın olarak birbirine oranına "darphane oranı" denir. Yukarıda belirtilen sebeplerle altının alış ve satış oranları darphane oranı ile aynı olmayabilir. Konunun başında bahsedilen kurallara bağlı kalmak şartı ile altının serbest piyasadaki fiyatı ile para otoritesince saptanan resmi fiyatı arasında fark kalmaz. Bu durum şekil yardımıyla açıklanabilir.

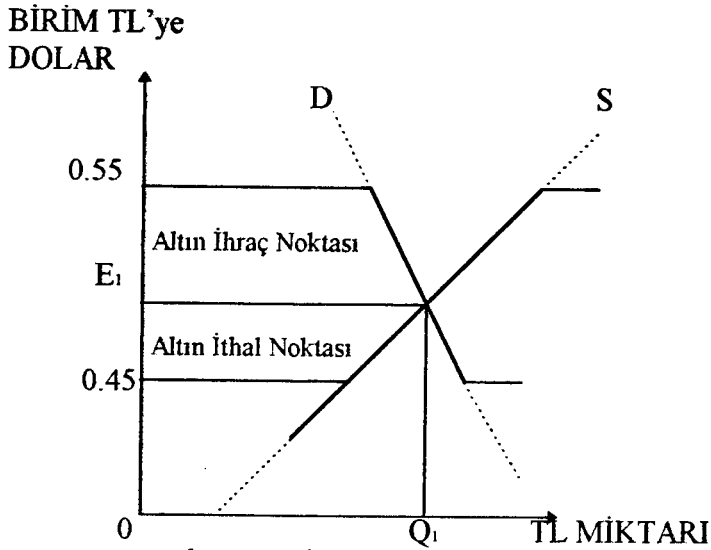


Şekil 5: Sabit Döviz Kuru

Şekilde dikey eksen "Altın Fiyatı" yatay eksen ise "Altın Miktarı" gösterilmiştir. Şekilde ayrıca serbest piyasada altın arz ve talebini gösteren  $A_p$  ve  $T_p$  doğrularının kesişme noktalarının izdüşümleri, altının arz ve talep edilen fiyatı ve miktarı gösterilmektedir. Varsayım olarak bu fiyat ve miktarın aynı zamanda altının resmi fiyatını ve bu düzeyden alınıp satılan miktarını belirttiğini düşünelim. Herhangi bir nedenle piyasadaki altın talebinin arttığını ve talep eğrisinin  $T_{p1}$ 'e kaydığını varsayalım. Bu durumda altının serbest piyasa fiyatı resmi fiyatının üstüne çıkacaktır. Bunu önlemek için, yani fiyatı resmi fiyat düzeyinde tutabilmek için para otoritesi piyasaya  $M_0M_1$  kadar altın

sürer. Böylelikle talep karşılandığından piyasa fiyatı resmi fiyatının düzeyine düşürülmüş olur. Diğer yandan, tersine, serbest piyasada altın talebi düşmüş ve talep eğrisi  $T_{p2}$ 'ye kaymış olabilir. Böyle olunca altının serbest fiyatı resmi fiyatının altına iner bu durumda da para otoritesi serbest piyasaya girerek altın satın alır. Bu yolla piyasada altın miktarı azalacağından altının piyasa fiyatı artmaya başlar. Bu artış fiyatın resmi fiyata eşit olduğu noktaya kadar sürer. Sonuçta piyasa fiyatı ile resmi fiyat eşitlenmiş olur. Şekilde resmi fiyat düzeyinde altının resmi arz ve talebinin sonsuz esnek olduğu görülmektedir. Fiyat düzeyinin aynı zamanda resmi arz ve talep eğrilerini simgelemesinin nedeni budur.<sup>32</sup>

Altın ihraç noktasında döviz arzı sonsuz esnektir. Çünkü, bu yüksek fiyatta altın ihraç edilerek istenildiği kadar döviz elde edilmektedir. Altın ithal noktasında ise döviz talebi sonsuz esnektir. Çünkü bu düşük fiyatta ülkeye altın, nakil masrafları dahil istenildiği kadar getirilebilmektedir. Altın standardında döviz kuru altın ihraç ve ithal noktaları arasında arz ve talep tarafından belirlenmektedir. Aşağıdaki şekil bu durumu yansıtmaktadır.



Şekil 6: Altın İhraç ve İthal Noktaları

<sup>32</sup> İlker Parasız, Para, Banka ve Mali Piyasalar Ezgi Kitapçevi, Bursa, 1991, S. 552

Şekilde  $E_1$  fiyatından  $Q_1$  miktarı kadar TL satılmaktadır. Böylece TL'ye yönelik otonom arz ve talep miktarı eşit olunca aynı zamanda ödemeler bilançosuda dengeye gelmektedir.<sup>33</sup>

Sabit kur sisteminde ödemeler dengesi açığının veya fazlılığını kendiliğinden yok edecek mekanizma bulunmaktadır. Bu mekanizmanın genel adı "otomatik denkleştirme mekanizması" dır. Altın para sisteminin önemli bir sonucu yukarıda açıklandığı gibi döviz kurlarının altın noktaları arasında sabit kalmasıdır. Diğer önemli bir sonucu ise dış ticarete her hangi bir sınırlama getirilmemesi durumunda ülkenin ödemeler dengesinin kendiliğinden otomatik olarak dengeye geleceği denkleşmenin müdahalesiz sağlanacağıdır. Bu denkleşme mekanizmasına iktisat literatüründe "fiyat-madeni-para akımı" mekanizması denir. Mekanizma ilk defa David HUME tarafından kullanılmıştır. Mekanizmaya HUME yasası ismi de verilmektedir.

Otomatik denkleştirme mekanizmasını bir örnekle anlatabiliriz. Ülkenin her hangi bir nedenle ödemeler dengesi açığı verdiğini düşünelim. Bu durumda döviz kurları hızla yükselir ve ülkeden altın çıkışı başlar. Daha öncede belirttiğimiz gibi altın standardında para arzı altın miktarı azaldığından, azalmaya başlar. Para arzının azalması ülkedeki toplam harcamaların düşmesi sonucunu verir. Böylece ülke içi fiyatlarda düşüşler görülür. Sürecin bu aşamasında iç fiyatların düşmesi ile ihraç malları yabancılar için ucuzlayacağından ihracat artar. İthal malları yerliler için pahalı olacağından ithalat daralır. Böylelikle bir yandan altın çıkışı azalırken diğer yandan da altın girişi hızlanır ve sonuçta ödemeler bilançosu kendiliğinden denkleşmiş olur. Açığın bu şekilde otomatik olarak kapanması sürecine faiz oranlarındaki değişmelerde katkıda buluna bilir.<sup>34</sup> Açık veren

<sup>33</sup> Karluk a.g.e. S. 356

<sup>34</sup> Dominik Salvatore, International Economics p. 135

ülkeden altın çıktıkça para arzı daraldığından faiz hadleri yükselir. Altının gittiği fazla veren ülkede ise para arzı artacağından faiz hadleri düşecektir. Böylece fazla veren ülkeden açık veren ülkeye doğru özellikle kısa vadeli sermaye akımı başlayabilir. Bu da denkleşmeye yardımcı olabilir.

Ülkeden ödemeler bilançosu fazla vermesi durumunda ise bütün bu anlatılanların tam tersi gerçekleşir. Buna göre dış dengedeki fazlalık nedeniyle döviz kurları düşer ve ülkeye altın girişi başlar, para arzı artar. Dolayısıyla toplam harcamalar ve iç fiyatlar yükselir. Bunun sonucunda ithalat artar, ihracat düşer. Bir yandan altın çıkışı artarken diğer yandan da altın girişi durur ve sonuçta fazlanın ortadan kalkması ile ödemeler bilançosu otomatik olarak denk durumu gelir. Bu denkleşmeye faiz oranlarındaki değişimlerde katkı yapabilir. Çünkü fazla veren ülkeye altın girdikçe para arzı artacağından faiz hadleri düşecek açık veren ülkede ise tersine yükselecektir. Böylece fazla veren ülkeden açık veren ülkeye doğru sermaye akımı başlar. Bu akımda, fazlanın azalmasına katkıda bulunur.

### 3.2 Serbest Döviz Kur Sistemi

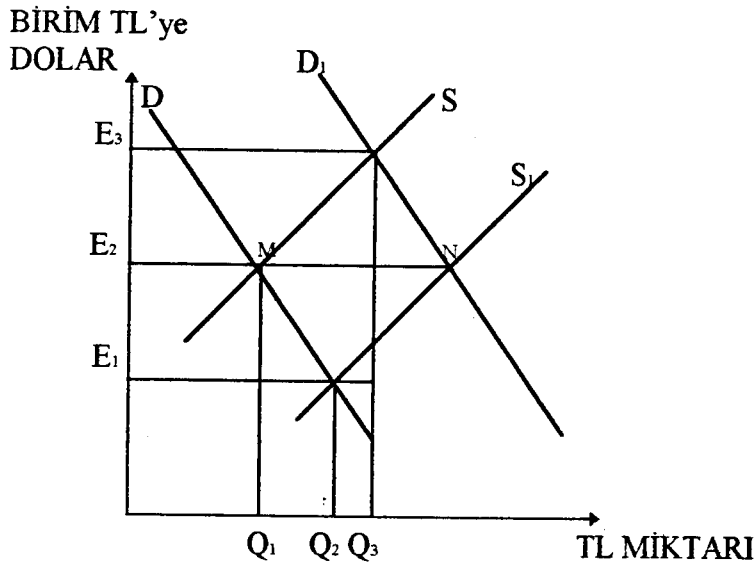
Serbest kur sistemi sabit kur sisteminin tamamen tersi bir durumu açıklar. Serbest döviz kuru sistemi hükümetlerin kurlar üzerinde hiçbir müdahale ve denetim olmaksızın, yabancı paraların fiyatlarının yani döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşullarına göre oluştuğu bir sistemdir. Bu nedenle döviz kurlarında tam bir esneklik söz konusudur. Kurların oluşumunu serbestçe piyasa mekanizmasına terketmenin etkin kaynak dağılımına yardımcı olduğu kabul edilmektedir.<sup>35</sup> Bu sistemde denge; döviz kuru arz ve talebinin kabul ettiği fiyatta oluşur. Arz ve talep koşullarındaki küçük değişiklikler döviz kurlarının dalgalanması sonucunu doğurur. Çünkü iktisadi otoritenin müdahalesi

<sup>35</sup> Erden Öney, Uluslararası Para Sistemleri, İstanbul, 1983, S. 102



söz konusu değildir. Serbest kur sisteminde dalgalanma serbest ve gözetimli olmak üzere iki çeşittir. Adından da anlaşılacağı gibi serbest dalgalanma müdahalesiz dalgalanmadır. Döviz piyasasına dış etki söz konusu değildir. Gözetimli dalgalanmada ise amaca ve kaynağa göre iki tür dalgalanma olur. Temiz dalgalanmada kısa dönemli istikrarsızlıkların yok edilmesi için müdahaleli bir gözetim vardır. Kirli dalgalanmada müdahale uzun dönemde ülkenin rekabet gücünü yüksek tutup ülkeyi avantajlı duruma getirmek için yapılır. Gözetimli dalgalanmalar otorite etkisiyle oluşurlar.<sup>36</sup>

Serbest kur sisteminde fiyat oluşumunu şu şekilde ifade edebiliriz:



Şekil 7: Serbest Kur Sistemi

Şekilde dikey ekseninde bir TL'ye karşılık gelen dolar, yatay ekseninde TL miktarı gösterilmiştir. Ülkenin döviz arzı sabit iken döviz talebindeki artış, döviz fiyatlarının yükselmesine yol açar. (milli paranın düşmesi) İthal mallara olan talep artmışsa döviz talep eğrisi  $D_1$  şeklinde sağa kayar böylece  $E_2$  ilk denge döviz kurunda MN kadar döviz talebi ortaya çıkar. MN, aşında ticaret bilançosu açıktır. Döviz talebinin artması kurun  $E_3$  gibi daha yükseğe çıkmasına neden olur.  $E_3$  kuru yeni denge döviz kurudur. ve

<sup>36</sup> Pınar Önertürk, Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye, Başbakanlık Basımevi, 1980, S. 20

bu kurda arz ve talep yeniden eşitlenmiş ve ticaret dengesi açığıda giderilmiş olur. Ülkenin ihracatında bir artış olursa döviz arz eğrisi  $S_1$  şeklinde sağa kayar. Döviz talep eğrisi sabit iken arz eğrisinin kayması denge döviz kurunun  $E_1$  gibi daha düşük bir seviyede dengeye gelmesine yol açar. Çünkü  $E_2$  döviz kurunda ülkede MN kadar döviz arzı veya ticaret dengesi fazlası vardır.  $E_1$  döviz kurunda döviz arz ve talebi yeniden birbirine eşitlenir. Böylece dış ticaret dengesinde sağlanmış olur.<sup>37</sup>

Serbest döviz kuru işlemesi açısından en basit döviz kuru sistemidir. Buna rağmen bir takım sıkıntılarda yok değildir. Sistemin lehindeki ve aleyhindeki görüşler şu şekilde özetlenebilir.

#### **Sistemin lehindeki görüşler:**

Sistem sonderece basittir. İşleyişi sade ve hızlıdır. Döviz kuru değeri arz ve talep şartlarına göre serbestçe oluşur. Dolayısıyla yurt içi denge için sözkonusu olan bu durum yurt dışı denge içinde aynen geçerlidir. Sabit kurdan farklı olarak devlet müdahalesi gerektirmez. Devlet döviz kurunun işleyişi ile ilgili olarak bir takım kurumlar oluşturmaz ve bunları piyasaya bırakır. Devlet için piyasayı denetleyecek mekanizmaların önemi yoktur.

Devlet piyasaya yoğun ilgi göstermez dolayısıyla işleyişi için önemli olan gücünü ve zamanını başka işlemlere kanalize eder. Devlet açısından dış dengenin önemi olmadığından iç dengeye tutturmak için kullanabileceği çeşitli politikalardan daha rahat yararlanabilir. Böylelikle iç denge ile ilgili argümanlardan beklenen verim artışı sağlanabilir.

Sabit kur sisteminde devlet açıklamış olduğu döviz kurunu belli bir düzeyde tutmak için ihtiyaç duyduğunda piyasaya müdahalesinde piyasa düzenleyicisi olması için bir

<sup>37</sup> Karluk a.g.e. S. 363

miktar döviz rezervi olarak tutar. Oysa piyasa şartlarının hakim olduğu esnek kur sisteminde buna ihtiyaç duymaz. Esnek kur sisteminde, devlet sistemi içinde döviz rezervi tutulmasına gerek yoktur.

### **Sistemin Aleyhindeki Görüşler**

Arz ve talep esneklikleri yeterli ölçüde yüksek değilse kur değişimlerinde istenilen sonuçları elde etmek mümkün değildir. Sözgelimi kurların yükselmesi yerli paranın değer kaybetmesi ile ülkenin ihraç gelirlerinin artması beklenirken esneklikler düşük düzeyde ise ülke kaynakları üretim kapasitesini arttıracak ölçüde akışkanlığa sahip değilse, üretim artmayacağından ihracatın ve bu yolla döviz arzının fazlalaşması söz konusu değildir.

Esnek kur sisteminde spekülasyon amaçlı sermaye akımları artabilir. Örneğin, kurlar yükselip ülke parası değer yitirince spekülasyoncular o ülke parasını hızla ellerinden çıkarır. Bunun sonucunda düşüşün süreceği beklentisi o ülke parasından kaçışı daha da hızlandırabilir. Sonuçta paradaki düşüş çok daha büyük boyutlara ulaşır. Kısaca spekülasyon faaliyetleri kur dalgalanmalarını daha da hızlandırmış olur. Bu noktada spekülasyonun nasıl işlediğini ve spekülasyon kavramı ile karıştırılan kavramına daha yakından bakmamız gerekmektedir. Arbitraj, bir ülke parasının değişik döviz piyasalarında farklı değerler taşıması sonunda ortaya çıkan bir işlemdir. Bu işlemin konusu paralar arasındaki değer farkından yararlanmaktır. Ancak arbitraj işleminin ortaya çıkması için döviz piyasalarında ya gevşek bir denetim ya da serbestlik olmalıdır. Arbitraj işlemi şöyle açıklanabilir; Örneğin, Alman Markının Paris borsasındaki kuru 2.00 frank, Frankfurt borsasındaki kuru 2.05 franktır. Arbitraj işlemi yapacak olanlar ya da kuruluşlar bu durumda Paris borsasından frank vererek mark alırlar daha sonra bunu Frankfurt borsasında 1DM=2.05FF paritesinden bozdururlar. Böylelikle mark başına, 0.05 fark sağlarlar ki bu onların arbitraj işlemi neticesindeki kazançlarıdır. Arbitraj yalnızca iki paralı ve iki borsalı

bir işlem değildir. İşin içinde ikiden çok ulusal para ve borsa olabilir. Ama işlemin niteliği değişmez. Kaç yönlü olursa olsun arbitraj işlemi sonunda bir borsadan öbürüne aktarılan paralar kurları eşitler ve işlem durur. Döviz spekülasyonunun arbitrajdan farkı , spekülatörlerin geleceğe ait tahminler yaparak belli bir risk yüklenmeleridir. Bir önceki örnekten hareket ederek olayı açıklamaya çalışalım: Örneğin Paris ve Frankfurt borsalarında Fransız frankının mark cinsinden fiyatı aynıdır. Ama belli bir süre sonra Frankfurt borsasında frankın mark karşısındaki değerinin düşeceği tahmin edilmektedir. Böyle bir durumda spekülatörler Frankfurt borsasında mark karşılığında ve ileride teslim kaydıyla - yani vadeli - frank satarlar kurlar iki borsada da aynı olduğundan bu işlemde şimdilik net bir avantaj yoktur. Ancak vade dolduğunda frank değer kaybetmiş ise spekülatörler aynı miktar frank için daha az mark ödeyerek net bir yarar sağlamış olurlar. Olay tersine gerçekleşmiş ise sonucun yarar değil zarar olacağı açıktır.<sup>38</sup>

Esnek kur sistemi enflasyonist süreci hızlandırabilir. Ülke enflasyon sorununu bilerek bir tarafa bırakarak tam istidam politikası izlediğinde ödemeler bilançosu açık verdiği zaman ithal malları ülke içinde daha da pahalılaştığından enflasyon bu yollarda ayrıca artacaktır. Bu süreçte ihracat olumsuz etkilenecek ülke parası daha da fazla değer yitirecektir. Bu ise döviz kurlarının gittikçe yükselmesi sonucunu doğuracaktır. Sonuç olarak esnek kur sisteminde kurların oynaması enflasyonu arttırarak açıkları fazlalaştırır. Açıklar nedeniyle kurlarda yeniden dalgalanmalar olur. Enflasyon kısır döngüsü başlayabilir.

Esnek kur sistemi uygulamalarında döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma büyük istikrarsızlıklar doğurabilir. Buna göre dalgalanmalar çok büyük boyutlarda olursa kredi işlemlerinde taraflar uzun süreli anlaşma yapmaktan kaçınırlar. Bunun sonucunda da

<sup>38</sup> Erdoğan Alkin, Uluslararası Ekonomik İlişkiler İstanbul, 1990, S. 23-24

döviz işlemlerinde aksaklıklar doğar. Sonuçta uluslararası ekonomik ilişkilerde belirsizlikler artar. Ülkelerarası sermaye akımlarının hızı kesilir.

Sabit kur sisteminde ülkenin ödemeler bilançosu açık verdiğinde döviz rezervleri kullanılarak para ve maliye politikalarına başvurulmuş istikrarsızlık giderilmeye çalışılır. Oysa esnek kur sisteminde döviz rezervi tutulmadığı için istikrarsızlık giderilemez. Ayrıca genişletici para ve maliye politikaları uygulandığında enflasyonla mücadele etme olanağı kalmaz. Tabii olarak bu durum yeni istikrarsızlıkları yaratır.<sup>39</sup>

Son olarak serbest döviz kuru hakkında şunları söyleyebiliriz. Bilindiği gibi serbest döviz kuru piyasa güçlerinin belirlediği fiyattan döviz alım satımını tanımlayan bir sistemdir. Piyasa güçlerinde bir değişme ortaya çıkınca kurlarda da kendiliğinden değişme olur. Bazı makro ekonomik değişkenlerde meydana gelen değişiklikler döviz kurunda yeni oluşumlara yol açar.

**Enflasyon Oranlarında Değişmeler;** Serbest kur rejiminde enflasyon oranı yüksek olan bir ülkenin parası fiyat artışları düşük olan bir ülkenin parası karşısında değer kaybeder. Enflasyon oranlarındaki bu fark ne kadar yüksekse ülke parasının değeri o ölçüde düşer.

**Gelir Değişmeleri;** Bir ülkenin toplam gelir ve harcama düzeyindeki bir artış tüm mal ve hizmetlere olduğu kadar yabancı mal ve hizmetlere olan talebide arttırır. İç ekonomik amaçlar için uygulanmış olsalarda harcama genişletici politikaların doğurduğu etkilerde bu yöndedir.

**Döviz Piyasaları - Döviz Altın İlişkisi;** Döviz piyasaları gerçekte ekonomik ve siyasal alandaki gelişmelere karşı son derece duyarlıdır. Ülkenin dış alem gelir ve giderlerini doğrudan veya dolaylı şekilde etkileyen herhangi bir olay değişme veya

---

<sup>39</sup> Seyidoğlu a.g.e. S. 77

gelişme derhal döviz piyasasına yansır ve kurlarında değişmesine neden olur. Bu gelişmeler mal, hizmet veya sermaye kanalı ile sağlanmış olabilir. Spekülatif çalışmalarda, döviz istikrarsızlıklarında dikkat çekicidir. Güvensizlik ortamı döviz piyasasını yakından etkilemektedir. Böyle durumlarda yerli servet veya tasarruf sahipleri kendilerini maddi güvence altına almak amacıyla ellerindeki fonları dövize çevirtip yurt dışına aktarma yoluna gidebilirler. Siyasal olayların ekonomik politikalar üzerinde tahmin edilen sonuçları spekülatif akımların hız kazanmasına neden olabilir. Uluslararası piyasalarda döviz ve altın ilişkisi genellikle ters yöndedir. Dolar değer kaybı altın değer artışı ile karşılır. Bunun nedenleri arasında bir tasarruf aracı olarak altına duyulan güvenin önemli yeri vardır. Altın para olarak taşıdığı değer yanında madeni değeri yüksek olan ve alışılmış bir yatırım aracıdır. Bu nedenle doların değerindeki düşüş karşısında hala güven duyulan ve geçerliliğinden şüphe duyulmayan altına yatırım yapılır.<sup>40</sup>

**Yapısal Değişmeler;** Yapısal değişme bir ülkenin maliyet yapısındaki tüm değişimleri içermektedir. Örneğin bir ülkenin malları bazı diğer ülkelerin mallarına göre daha yavaş geliyorsa tüketicilerin talebi zaman içinde birinci ülkenin mallarından diğer yabancı rekabetçi ülkenin mallarına kayar. Bu durum ülkenin (birinci) parasının yavaş yavaş değer kaybetmesine neden olur.

**Sermaye Hareketleri,** Yatırım fonlarında bir hareket olduğu zaman sermaye ithal eden ülkenin döviz kuru değerlenirken sermaye ihraç eden ülkenin döviz kuru değer kaybedecektir. Sermaye hareketleri kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere incelenir. Kısa vadeli sermaye hareketlerini yönlendiren en önemli etki faiz oranlarıdır. Uluslararası ticaret yapanlar ellerinde hazır halde para tutarlar ancak bunu atıl tutmak yerine

<sup>40</sup> Tansu Çiller, Dünya'da ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları, İSO Yay No. 13, İstanbul, 1983 S. 30-31

değerlendirmeyi tercih ederler. Eğer bir ülkenin kısa vadeli faiz oranları diğer ülkelerden daha yüksekse bu ülke faiz farklılığını değerlendirmek isteyen kişilerce ülkeye yönelik sermaye akımı olacaktır. Bu durumda ülkenin parası değer kazanacaktır. Eğer kısa vadeli faiz oranı düşerse yukarıda anlatılan süreç ters istikamette işlemeye başlar. Kısa vadeli sermaye hareketlerine spekülasyon güdüsü de yön verebilir. Uzun vadeli sermaye hareketleri ise alternatif ülkelerin sağlayacağı getiri ve uzun dönemde para değeri hakkında yapılan analizler çerçevesinde oluşur.<sup>41</sup>

### **3.3. Sabit ve Esnek Kur Sisteminin Karşılaştırılması**

Döviz fiyatının sabit tutularak dengenin böyle sağlanmaya çalışılmasıyla dövizin fiyatının tam serbestlik içinde belirlendiği esnek kur sisteminin varolan durumlara göre birbirlerine üstün yönleri vardır.<sup>42</sup>

Sabit kur sisteminin avantajları uygun koşulların mevcudiyeti halinde şu şekilde sıralanabilir;

a- Geçici ve önemsiz nedenlerden kaynaklanan dış dengesizlikler sözkonusu olduğunda, döviz kuru değişmesi gibi temel bir düzeltme aracı yerine rezervlerin kullanılması kaynakların geçici ve yanlış kullanımı gibi sebepler ortadan kalkacaktır.

b- Döviz kuru değişmelerinin dış ticaret ve sermaye akımları (özellikle uzun dönemli yabancı sermaye) üzerinde doğurabileceği riske karşılık, sabit tutulan kurlar bir istikrar ortamını beraberinde getirecektir.

Esnek kur sisteminin avantajlarında şöyle belirtilebilir;

---

<sup>41</sup> Parasız a.g.e. S. 127

<sup>42</sup> Güran a.g.e. S. 37

a- Dış ödemeler dengesi kur değişimleriyle otomatik olarak sağlanacak, rezervlere olan ihtiyaç azalacak ve dış ticaret ve ödemeler üzerinde sınırlamalara pek fazla gerek kalmayacaktır.

b- Dış denge baskılarından etkilenmeden iç ekonomik amaçlara uygun politikalar izlenebilecek ve böylece iç ve dış dengenin birlikte sağlanması kolaylaşacaktır. ayrıca para politikasının iş denge üzerindeki etkinliği artacaktır.

Bu arada dış dengesizliğin hangi nedenle ortaya çıktığında sabit ve esnek kur sistemlerinin işleyişini etkileyerek sistemlerin tercihinde rol oynayabilecektir. Bu nedenleri şu paragraflarla açıklayabiliriz.

I. İç fiyat düzeyinin dışarıya göre daha yüksek olması durumunda en uygun çözüm yolu döviz kurunun değişmesidir. Esnek kur sistemi bunu otomatik olarak sağlayacağından sistem başlangıçta esnekse, zaten böyle bir farklılık olmayacaktır.

II. Dış dengesizliğin kaynağı ülkenin ihracat mallarına dış talebin değişmesi olduğunda, esnek kur sistemi daha etkin bir dengeleme sağlayacaktır. Dış talepte bir yükselme olduğunda, sabit kur sisteminde ilk etki tamamen ihracat sanayileri üzerinde olacaktır. İhracattaki genişleme milli gelirden bir yükselmeye ve muhtemelen fiyatlarda bir miktar artışa neden olurken, ilk etki ekonominin diğer kısımlarına da yayılmış olacaktır. Oysa esnek kur sistemi dengeyi hemen sağlayacağından ihracattaki genişlemeyi takip eden izleyen gelir yükselmesini beklemek gerekmeyecektir. Başlangıçtaki etki sadece ihracat sanayilerinin gelişmesi ile sınırlı olmayacak paranın değer kazanması ekonominin bütünü itibarıyla hızlı bir uyarıcı rolü oynayacaktır.

Öte yandan, diğer ülkelerle istihdam ve gelirlerde bir düşme olduğunda, ülke sabit kur sisteminde bir açığa karşılaşılabilecek, esnek kur sisteminde ise döviz kuru yükselecektir. Bu durumda sabit kur sisteminde dış ülkeler ödemeler bilançosu fazlalığına sahip



olacaklardır. Bu fazlalar geliri teşvik ederek deflasyonist baskıları bertaraf eğilimini doğuracaktır. Esnek kur sisteminde ise kaynakların yeniden tahsisi gereği ortadan kalkmamakla birlikte, döviz kuru değişimleri ülkeyi dış gelir dalgalanmalarına karşı koruyacak veya izole edilecektir. Ancak döviz kuru değişmelerinin uyardığı sermaye akımları, sözü edilen izolasyonu azaltabilecektir. Öte yandan, dış ticaret sektörü gelir ve istihdamı doğrudan olmasa da döviz kuru üzerindeki etki aracılığıyla dolaylı olarak etkileyeceğinden tam bir izolasyondan söz etmek mümkün değildir.

Bununla birlikte, genel olarak, esnek kur sisteminin, dışarıdaki şoklardan ve enflasyonlardan ülkeyi korumak avantajına, yurt içi dalgalanmaların dış dünyaya ihraç edilememesi dezavantajına sahip olduğu söylenebilir.

III. Ödemeler bilançosu dengesizlikleri esas olarak içerden kaynaklandığından esnek kur sisteminin etkinliği kısmen zayıflayacaktır. Bu durumda, esnek kur sistemi, dış dengenin yurt içi hedefleri ulaşmadaki katkısını ortadan kaldıracaktır. Şöyleki: Durgunluk içinde olan ve sabit kur sistemine sahip olan bir ülkede, ithalat düşecek ve bir ticaret bilançosu fazlası (ya da açığın azalması) sözkonusu olacaktır. Eğer ülkenin fiyatları da dışarıya göre düşerse, talep elastikiyetlerinin yüksek olması koşuluyla, dış ticaret bilançosu daha da iyileşecektir. Bu durum ekonomiyi canlandıracak ve istikrar politikasının yükünü hafifletecektir.<sup>43</sup>

Dış ödeme dengesizliğinin kaynağı aşırı yurt içi talep olduğunda, esnek kur sisteminin, yine daha az etkin olacağı ileri sürülebilmektedir. Enflasyonu önlemek için bir politika izlenmezse sıkıntının devam edeceği şeklinde genel bir bekleyiş ortaya çıkacak ve fonlar dışarı doğru hareket edeceğinden yeni ekonomik sıkıntılar kaçınılmaz olacaktır.

<sup>43</sup> Clemen M.O, Theoretical Issues in International Economics, Houghton Mifflin Company, Boston, 1967, p. 82

Ancak bu görüş aynı geçerlilikte sabit kur sistemi içinde ileri sürülebilir. Kısacası, sürekli enflasyon durumunda, gerekli tedbirler alınmadıkça hiç bir sistem tatminkar şekilde işleyemeyecektir.

Sabit ve esnek kur sistemlerinin her ikisi içinde söz konusu olmakla birlikte, esnek kur sistemi açısından daha çok önem taşıyan bir noktada, spekülasyonun istikrar sağlayıcı mı, yoksa istikrar bozucu mu olduğudur.

Esnek kur sistemine karşı çıkanlar, spekülasyonun istikrar bozucu olduğunu ve bu yüzden döviz kuru dalgalanmalarını daha arttıracığını ileri sürmektedirler. Buna göre spekülasyoncular bir paranın değer kaybının, döviz kurunun daha da yükseleceğini işaret sayarlar ve böylece söz konusu parayı elden çıkartarak para üzerindeki güvensizliğin devam etmesine neden olurlar.

Esnek kur sistemi taraftarları ise spekülasyonun, esnek kur sisteminde, sabit bir sistemde olduğundan daha fazla istikrar sağlayıcı nitelik taşıdığını belirtmektedirler. Özellikle sabit tutulan kurun açık bir şekilde denge değerinden uzak olması halinde spekülasyoncular dahil herkes, tek bir yönde döviz kuru değişmesi bekleyeceklerdir. Esnek kur sisteminde ise, gelecekteki döviz kuru konusunda bir belirsizlik ve şüphe olduğu sürece, spekülasyon tek yönlü olmayacak ve karşıt hareketler birbirini kısmende olsa dengeleyebileceklerdir.

Bazı iktisatçılar spekülasyonun istikrar sağlayıcı mı, istikrar bozucu mu olduğu konusunda, döviz kuru sisteminden çok izlenen iç ekonomi politikalarının daha önemli olduğunu ileri sürmektedirler. Şöyleki, istikrarlı para ve maliye politikaları izlendiğinde kısa süreli sermaye hareketleri genellikle döviz kuru üzerinde istikrara yardım edici bir rol oynayacaktır.

Esnek kur sistemine yöneltilen bir eleştiride, bu sistemin döviz kurlarına ilişkin belirsizliği ve kambiyo riskini arttırarak dış ticareti ve uluslararası yatırımları zorlaştırması ve azaltmasıdır.<sup>44</sup> Ancak vadeli döviz piyasası yoluyla bu durumun önemli ölçüde ortadan kaldırılması imkan dahilindedir. Vadeli piyasaların gelişmesi için para otoriteleri teşvikte bulunabilirler. Vadeli piyasaların etkin bir şekilde çalışması, döviz piyasasına daha çok alıcı ve satıcıyı getirerek, gerek peşin gerekse vadeli piyasada arz ve talep elastikiyetlerinin yükselmesine yol açabilecektir.

Aslında sabit kur sisteminde de döviz kurunun her an yeniden ayarlanması ihtimalinin bulunması, uluslararası mal ve sermaye hareketleri üzerinde benzer bir olumsuz etki doğurabilecektir.

Esnek kur sistemine yapılan diğer bir eleştiride, sistemin enflasyonist eğilimleri körükleyerek bir depresyon-enflasyon kısır döngüsüne neden olduğu yönündedir. Buna göre, döviz kurunun yükselmesi ithal malların maliyetlerini arttıracak, bu da ithal girdi kullanan sanayilerden başlayarak iç fiyat düzeyine yansıtacaktır. Ayrıca, fiyat düzeyindeki artışlar ücretlerin arttırılması yolunda baskılara yol açarak hızlanacaktır. Böylece ortaya çıkan enflasyon ise yeni bir depresyonun kaçınılmazlığını yaşatacaktır. Ancak eğer fiyatlar ve ücretler geriye doğru esnek olsaydı uygun para ve maliye politikaları ile fiyatlar eski düzeyine indirilebilir ve böylelikle depresyon görülmezdi. Oysa bilindiği gibi günümüzde fiyatlar ve ücretler rijittir.

Aslında sabit kur sisteminde de, böyle bir sakınca yalnızca geçici olarak önlenebilir. Çünkü, döviz rezervlerinin azalmaya yüz tutması sonunda bir kur ayarlanmasına gidilmesi kaçınılmaz olabilir. Bu da benzer sonucu beraberinde getirecektir.

<sup>44</sup> Öztin Akgüç, Dalgalı Döviz Kuru Sistemi Dış Ödemeler Dengesi İçin Bir Çözüm mü?, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ocak, 1982

### 3.4. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru

Bu sistemde döviz kurunun zaman içinde ayarlanması söz konusudur. Diğer döviz kurlarının çeşitli yönlerini içinde taşıyan karma bir sistemdir. Bu niteliği ile bir kısım sakıncaları kaldırabilecek nitelikleri göstermektedir. Özellikle bu risk unsuru açısından ortaya çıkmaktadır. Ayarlanabilir sabit kurlar azda olsa risk unsurunu azalttığı ve belli süreler içinde (dalgalanma sınırının genişliği ölçüsünde) kur garantisi sağladığı için esnek kurlara göre konvertibilitiyi devam ettirmede daha uygun bir politika olarak görülebilir.<sup>45</sup>

Dünyada en çok uygulanan sistemdir. Halen ülkemizde de uygulanmaktadır. Buna göre ülke ulusal parası bir bağlantı ile diğer para birimine bağlanır ve zaman içinde değiştirilir. Bağlantı tekli veya sepet olabilir. Tekli bağlantıda ülke dış ticaretinin yapısında en fazla paya sahip ülkenin parasına bağlı olarak işlem yapar. Bu da zaman içinde bağlantı yapılan ülkenin parasının hakim olduğu para sahalarını yaratmıştır. Sepet bağlantısında çeşitli oranlarda temsil edilen farklı milli paraların oluşturduğu bir havuza bağlı işlem yapılması sözkonusudur. Bu sepet bağlantısının en tipik örneği SDR dir. Ayarlanabilir parite sisteminde para ayarlamaları parite üzerinde ve parite çevresinde yapılır. Parite üzerinde ayarlanan “sık sık” veya “seyrek” yapılır. Parite çevresinde ise ayarlama “aralık” içinde yapılır. Aralıklar dar veya geniş olabilir. Buna göre yüzde ifade ile alt ve üst limitler belirlenir. Bu alt ve üst limitler aralığında parite ayarlaması yapılır. Bu aralık içinde döviz kuru değeri, müdahalesi piyasa güçlerince belirlenir. Aralık uygulamasında en iyi uygulama  $\pm\%2.25$  aralığında yer alan Avrupa Para Yılanıdır. Yani toplam  $\%4.5$ 'lik bir aralık mevcuttur. Avrupa Para Yılanı 1972'de yapılan Bale Anlaşmasına göre oluşmuştur. Bale Anlaşması ile ECU isminde Avrupa Para Birimi

---

<sup>45</sup> Abuşoğlu a.g.e. S. 55

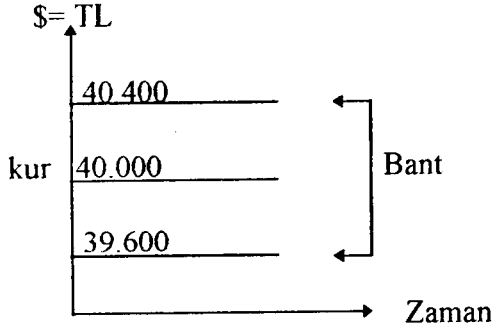
yaratılmıştır. ECU Avrupa Birliği üyesi ülkelerin paralarının çeşitli oranlarda katıldığı bir sepettir.

Esneklik kazandırılmış sabit döviz kuru sisteminin ana düşünçesine göre kur zaman içinde yeniden düzenlenebilir. Bu zaman diliminin belli bir kıstası yoktur. Aşağıda bu sistemle ilgili uygulamada ortaya çıkan farklı görünümle ele alınmıştır.

#### **A) Döviz Kuru Bantları**

Bütün sabit döviz kuru sistemleri, dövizin değerinin dar olarak belirlenen sınırlar içinde dalgalanmasına izin vermektedir. Bunun için önce ülke parasının yabancı paralara karşı değeri belirlenmekte, daha sonra bu değerin yukarısında ve altında dar bir bant içinde izin verilmektedir. Bu sisteme örnek şöyle gelişmiştir: Bretton Woods sisteminde ikinci dünya savaşında 1971'e kadar dövizler belirlenen değerinin  $\pm\%1$  oranında dalgalanması öngörülmüştür. Altın standartında ise dolarla, sterlin arasında belirlenen döviz kurunun dalgalanma bantı darphane paritesinin altında ve üstünde New York, Londra arasındaki ulaştırma maliyetinin değeri olan bir Pound değerinde idi.

Banlı sabit döviz kuru sisteminde, döviz kuru bant içinde arz ve talep tarafından serbestçe belirlenmektedir. Ancak bant dışına çıkılması durumunda resmi müdahaleler olmakta ve bant dışı değer engellenmektedir. Dar banlı sabit döviz kuru sisteminin avantajı para otoriterlerini sürekli olarak döviz piyasasına müdahalesine gerek bırakmaması ancak döviz kurunun belirlenen bantın dışına çıkması durumunda müdahale edilmesidir.



**Şekil 8: Kur Bantları**

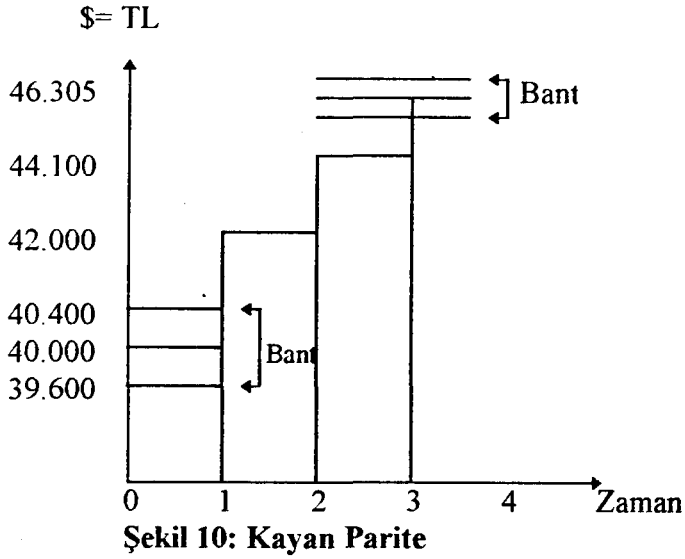
Şekilde  $1\$ = 40.000$  TL. Paritesi kabul edilmiştir. Ve kabul edilen bu kur üzerinden  $\pm\%1$ 'lik bir dalgalanma payı kabul edilmiştir. Buna göre 39.600 alt sınır, 40.400 üst sınır olarak tanımlanmıştır.

Böylece sabit kur sistemi sabit kurun etrafında belli ölçüde esnek unsurları içermektedir. Teknik olarak ülke paraları için dalgalanma bantını genişleterek döviz kurunun belirlenmesi giderek daha fazla piyasa güçlerine bırakılabilir. Bununla beraber resmi müdahale gereksinimi giderek azalacaktır.

### **B) Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi**

Ayarlanabilir kur sisteminde de döviz kuru ve dalgalanma bantı belirlenir. Ancak duruma göre belirlenen döviz kuru periyodik olarak değiştirilir. Ödemeler bilançosu açıklarını gidermek için para devalüe, ödemeler bilançosu fazlalarını gidermek için revalüe edilecektir. Bretton Woods sisteminde temel dengesizliklerle karşılaşıldığında paraların değerlerinin yeniden belirlenmesine izin verilmiştir.

Bununla birlikte Bretton Woods sisteminde ülkeler hem prestij hem de sık sık döviz kurunda yapılacak değişikliklerin istikrar bozucu spekülasyonlara neden olabileceği korkusuyla belirlenen döviz kurunu, gerçekten istikrar bozucu spekülasyonların meydana gelmesine kadar değiştirmemiştir.



#### D) Gözetimli Dalgalanma Sistemi

Spekülasyon istikrar kazansa bile zaman içinde (eğer izin verilirse) ekonomide konjunktür boyunca meydana gelen reel faktörlerdeki dalgalanmalardan dolayı döviz kurları dalgalanmaya devam edecektir.<sup>46</sup> İstikrar bozucu spekülasyonlar ve ani kur sıçramaları döviz kurlarındaki bu dalgalanmaları şiddetlendirecektir. Döviz kurundaki bu dalgalanmalar uluslararası ticaret ve yatırım akımlarını azaltıcı etki yapacaktır. Gözetimli dalgalanma sisteminde para otoriteleri döviz kurlarının uzun dönem trendini etkilemeye teşebbüs etmeksizin kısa dönemli dalgalanmalarını giderme sorumluluğunu döviz piyasalarına emanet etmiştir. Bunda kazançlı olduğu takdirde ülke bir yandan sabit kur, sisteminin yararlarının pek çoğundan faydalanırken öte yandan ödemeler bilançosu dengesizliklerinin ayarlanmasında esnekliği muhafaza edecektir.

<sup>46</sup> İlker Parasız, Kemal Yıldırım, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1991, S. 552

## II. BÖLÜM

### DÖVİZ DENGESİ, DÖVİZ PİYASASI, DÖVİZ KURU POLİTİKALARI ARAÇLARI

#### 2.1. Döviz Dengesi

##### 2.1.1. Döviz Arzı

Döviz arz ve talebi içinde en önemli yeri genellikle mal ve hizmet akımları oluşturur. Döviz arzı fiilen mevcut bulunan her türlü yabancı ödeme aracıdır. Döviz arzı bu ödeme araçlarının miktarına bağlı olarak değişir. Bu ise;

Yabancı ülkelere yapılacak mal ve hizmet ihracı

Yabancı ülkelere yapılacak dış borç alımları

Yabancıların ülkenin yapacakları dolaylı ve dolaysız yatırım miktarı tarafından belirlenir

Döviz arzı bir ülkenin diğer ülkelere olan alacaklarından büyük ölçüde etkilenir. Bilançonun aktif tarafının pasif tarafını aşması durumunda ülke diğer ülkelere alacaklanır. Döviz arzı ile döviz kuru arasında normal koşullar altında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Yani döviz kuru yükseldikçe döviz arzı artar. Tersine döviz kuru düştükçe döviz arzı azalır.

##### 2.1.2. Döviz Talebi

Döviz talebi genel olarak “bağlı” bir taleptir. Döviz kendisi için değil onun sayesinde sağlanan mal ve hizmet satın alımı ile ilgili olduğundan talep edilir. Fakat bu talep durumunun istisnai hali vardır. Bu istisnai durumlardan biride dövizin spekülasyon amaçlı elde tutulmasıdır. Bir ülke eğer dışarıya yani dış ülkelere borçlu ise bu takdirde döviz talep eder. Böylelikle dış borç ödemesini yapabilecektir. Dışarıya borçlanma mal ve hizmet ithali, dışarıdan yapılan turistik harcamalar, dışarıda gayrimenkul, hissesenedi ve



tahvil gibi değerler satınalmak yatırımda bulunmak, faiz hadlerinden yararlanmak, döviz kuru değişmelerinden spekülâtif kazançlar sağlamak amacıyla bankalara para transfer etmek, dövize talep yaratır. Kısaca döviz talebi yabancılara ödemedede bulunmak için talep edilen toplam yabancı para miktarıdır. Döviz talep eğrisi döviz kurlarındaki düşme ile ters orantılı olarak artar. Negatif eğimli bir eğridir. Bu sebeple normal talep eğrisine benzer. Döviz kuru yükselirse normal olarak döviz talebi azalır. Döviz talebine etki eden başlıca dört faktör vardır.

Ülkenin ithal mallarına olan talebinin fiyat esnekliği

Ülkede ithalata rakip malların arzının fiyat esnekliği

İthal malları arzının fiyat esnekliği

Ülkenin ithal etmiş olduğu mallara yönelen diğer ülke taleplerinin fiyat esnekliği

### 2.1.3. Denge Döviz Kuru

Denge döviz kuru; bir ekonomide kambiyo, miktar kontrolü ve kısıtlamaları olmadan geçerli bir gümrük duvarını veri kabul ederek sermaye ve döviz hesaplarını dengede tutarak, yani ekonomiye dışarıdan net bir katkı yapılmamasını öngörerek döviz kurunun ekonomideki döviz arz talebine göre serbestçe belirlenmesi sonucunda ortaya çıkacak kurdur.<sup>47</sup>

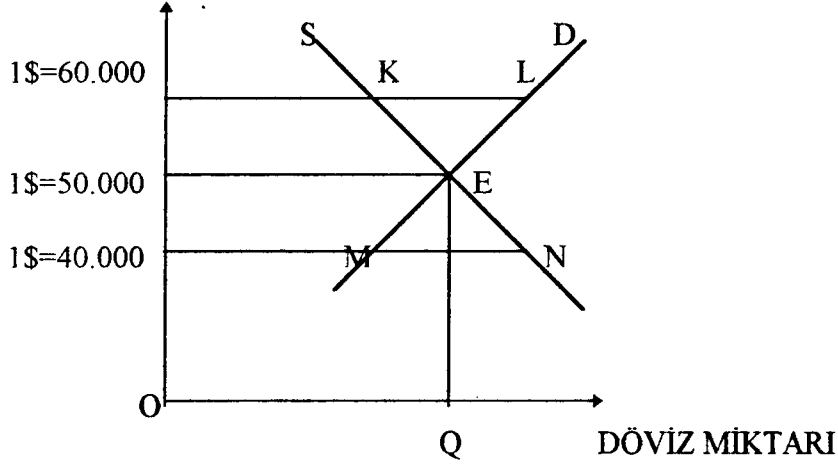
Denge döviz kurunun piyasa ekonomisinde kendisinden beklenen iki temel fonksiyonu vardır. İç ekonomik şartları, dış şartlara karşılıklı olarak denkleştirmek ve ikisi arasında döviz kuru bir fiyatsa döviz arz ve talebini kendi doğal seviyesinde bu fiyat yardımıyla dengede tutmak.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Kemal Kurdaş, Dışa Açılmada Kambiyo Politikası-2, Meban 1980, S. 43

<sup>48</sup> Ömer Abuşoğlu, Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi, TOBB, 1990, S. 65

Döviz fiyatı yani denge döviz kuru arz ve talebe göre oluşur. Denge fiyatı arz ve talebin kabul ettiği fiyattır. Bunun altında yada üstünde herhangi bir fiyat oluşumu gerçekleşmez. Böyle olsa bile zaman içindeki fiyat arz, talep ayarlamaları ile yeniden denge döviz kuru oluşur.

DÖVİZ KURU (TL/\$)



Şekil 11: Denge Döviz Kuru

Şekilde düşey ekseninde bir dolar almak için gerekli TL miktarı yatay ekseninde döviz miktarı gösterilmiştir. Şekilde denge kuru 1\$= 50.000TL paritesidir. Bu kurdan döviz (dolar) arz ve talebi birbirine eşit olup OQ düzeyindedir. Böylece piyasa dengesinde sağlanmıştır. Cari kurdan piyasa dengesi sağlanmışken arz ve talep güçlerinde bir değişme olmadığı sürece denge kurunda değişmez. Yani arz ve talep eğrileri sabit iken herhangi bir nedenle döviz kurunun denge düzeyinin altına veya üstüne kaydığını varsayarsak bu kurlardan piyasa dengesi sağlanamaz. Kayan kurların harekete geçireceği bir dizi etkiler sonucu fiyatlar denge düzeyine yönelir ve sonunda eski düzeyinde karar kılar. Bir an için kurun 1\$=60.000TL'ye çıktığını varsayalım. Burada bir dengeden bahsetmek söz konusu değildir. Çünkü Türk malları ucuzlayacağı için Amerikan halkının ithalatı artar. Tam tersi olarak da Amerikan ihracatı azalır. Türkiye'nin ithalatının azalması dış ticaret bilançosunda bir fazlalık meydana getirir. Bu arz fazlası döviz

üzerinde baskı yapar ve denge döviz kuru  $1\$=50.000\text{TL}$ 'ye iner. Başka bir durumda denge döviz kurunun altına inme halidir. Bu durumda Amerikan halkı Türk mallarını çok pahalı bulur ve ithalatını kısar. Öte yandan yabancı mallar Türk halkına ucuz gelmeye başlar. Bu da tüketimi artırır. Bu etki sonucunda MN kadar döviz talebi fazlası ortaya çıkar. Ticaret bilançosu açık verir. Az olan dövize talep döviz fiyatlarını  $1\$=50.000\text{TL}$  dengesine kadar iter. Piyasalar kendi itici güçleri ile döviz kuru denge fiyatının çokluğunu ya da azlığını denge fiyatına getirir.

## 2.2. Döviz Piyasası

Döviz piyasası döviz arz ve talebini karşılaştıran piyasalardır. Döviz piyasasının amacı bir ülke parasındaki satınalma gücünün diğer bir ülke parasına transfer edilmesidir. Döviz piyasası bir ülkeye veya yere bağlı değildir.<sup>49</sup>

Döviz piyasasının kredi sağlama, satınalma gücünün transferi ve döviz risklerini önleme, olmak üzere üç fonksiyonu vardır.

Döviz piyasasında alıcı veya satıcı olarak faaliyette bulunma nedenleri dört ana grupta toplanabilir. Birinci grubu ticari nedenler oluşturur. Bunlar; dış seyahatler, yabancı hisse senedi ve tahvillerin satın alınması, bir şirketin başka ülkelerdeki kişi veya kuruluşlara satılması, yurt dışından alınan komisyon ithalat için yapılan ödemeler ve ihracat gelirlerinden oluşur. İkinci grup nedenler para piyasalarında atıl fonların plasmanı ile ilgilidir. Döviz piyasasında faaliyet göstermenin üçüncü nedeni spekülasyondur. Spekülatörler döviz piyasasında, ileride sattıkları zaman kâr etme beklentisi ile döviz alırlar veya mevcut dövizleri olmadığı halde future teslimatlı satışlar yaparlar. Dördüncü grup nedenler ise yatırımcıların faaliyetlerine ilişkindir. Tüccarlar uluslararası ticaretteki

<sup>49</sup> Erol İyibozkurt, Dış Ticaret İTİA Yay. No.21, Bursa, 1977, S. 87

döviz gereksinimleri, yatırımcılarda aktif ve pasif yatırımları nedeniyle döviz piyasasında yer alırlar.<sup>50</sup>

Uluslararası mal ve sermaye piyasalarında artan işlem hacmi yeni enstrümanların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu yeni tip işlemler zaman içinde artmıştır. Öyleki son yirmi yılda çeşitli (onlarca) finansman teknikleri görülmüştür. Bu bölümde yeni tip finansman teknikleri olarak adlandırılan; spot işlemler, vadeli işlemler, hedging, arbitraj, swap ve spekülasyon tanımları verilmeye çalışılacaktır.

### 2.2.1. Spot Döviz Piyasası

Spot, iki taraf arasında bir dövizin işlem tarihinde belirlenen cari kur değeri üzerinden yapılan işlemdir. Spot döviz anlaşması geçerli kuru spot anlaşmanın yapıldığı günkü döviz kurudur.<sup>51</sup> Taraflarca yapılan anlaşma ile teslim tarihi anlaşma tarihinden iki gün sonradır. Sözleşme ile kastedilen kur teslim tarihindeki değil imza günündeki kurdur. İki günlük zaman ülkede veya yurt dışındaki bankalara gerekli bilgiyi göndermek için iki tarafada yeterli zamanı vermektedir.<sup>52</sup> Bununla beraber elektronik haberleşme sistemleri uzaklığı azaltmaktadır. Diğer taraftan spot işlemlerinde geçerli olan iki iş günü kuralı mutlak değildir. Bir müşteri bankasından gerektiğinde ertesi gün içinde döviz işlemi talep edebilir. Döviz piyasasında yapılan işlemlerin 2/3'sini spot işlemler oluşturur. DP Cumartesi ve pazara gelen günler işgünü olarak değerlendirilmezler.

Cari işlemlerle ilgili ödenek (ithalat ve ihracat) veya peşin kuvertür, ayrıca doğrudan yatırımlar veya portföy yatırımları, daha fazla faiz elde etmek veya döviz arbitrajlarıyla kazanç sağlamak amacıyla kasa pozisyonu yönetimini içeren kısa vadeli

<sup>50</sup> Saniye Gümüşeli, Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Yay. No. 79 Ankara, 1994, S. 9

<sup>51</sup> Parasız Oktay, a.g.e. S. 18

<sup>52</sup> Steven Berg- Arian Kettell, Foreign Exchange Handbook London, 1983, p. 38

plasmanlar ve nihayet spekülâtif amaçlı bazı girişimler peşin döviz işlemlerinin nedenleri olarak gösterilebilir.<sup>53</sup>

### 2.2.2. Vadeli Döviz Piyasası

Vadeli döviz piyasası, uluslararası işlemlere girişen kişi ya da kuruluşları çeşitli risklerden koruyan gelecekteki “spot fiyat”a göre işlem yapılan bir piyasa çeşitidir. Vadeli işlem, takip eden iki iş gününden daha fazla bir süre sonra üzerinde anlaşılan kurdan döviz alımsatımı yapılan bir harekettir. Süre hesabında spot tarih (ikinci işgünü) başlangıç noktası alınır ve o tarihten itibaren genellikle bir, iki, üç, altı veya oniki ay sonra gerçekleşeceği varsayılan sabit kur üzerinden döviz değış tokuşu gerçekleştirilir.

Vadeli işlemde risk iki yönlüdür. Biri spot işlemde olduğu gibi kredi unsuru (hemde iki günden daha uzun bir süre için) diğeri için ise alınıp satılan dövizlerin fiyatları hakkındaki tahmin ve hesapların yanlış çıkması ihtimalidir.<sup>54</sup>

Kullanım amaçlarına göre vadeli işlemleri üç grupta toplaya biliriz;

Döviz pozisyonunu kapamak için vadeli döviz işlemi kullanılabilir. Bir başka değımlle kullanıcının karşılaşacağı döviz kurunun risklerini ortadan kaldırmak için vadeli döviz işlemi yapılır. Bu durumda vadeli döviz işlemi bir kuvertür işlemidir. Vadeli döviz alım satımı ekonomik ajanların spekülâtif pozisyonda kalmamalarını sağlar.

Bir döviz pozisyonunu aşmak için (yani bir spekülasyona girmek için) vadeli döviz işlemi kullanılabilir. Ekonomik birim değerinini yükseleceğini beklediğı döviz (kısa pozisyon) vadeli satacaktır.

Nihayet vadeli piyasa başlangıçta kuvertür işlemi yapmak için kullanılabilir.

<sup>53</sup> İlker Parasız, Uluslararası Para Sistemi, İTİA Yay No. 38, Bursa, 1980, S. 38

<sup>54</sup> Döviz Pozisyonu ve Döviz Ticareti, Anadolu Bankası Eğitim Yay. No. 3 İstanbul, 1987, S. 60

Vadeli döviz piyasası döviz piyasasının bir kısmını oluşturur ve bugünden anlaşmaya varılan kurlar üzerinden gelecekteki bir tarihte teslim edilmek koşuluyla döviz alım satımının yapıldığı kurumsal çerçeveyi belirler.<sup>55</sup>

Vadeli işlemde vade yapısı, uluslararası mal, hizmet ve sermaye piyasalarında söz konusu olan işlem tiplerine bağlıdır. Vadeli işlemlerde vade standartlaştırılması da mümkündür. Genelde bunun nedeni gerek mal piyasaları gerekse para piyasalarında benzer uygulamaların geçerli olması ve bu piyasalarda uyum sağlama isteğidir.

Spot işlemlerde uygulanan kur sözleşme tarihindeki cari kurdur. Ödeme gününün aynı gün olup olmaması geçerli kuru etkilememektedir. Vadeli işlemlerde ise geçerli olan kur sözleşme yapıldığı andaki cari kur olmayıp vade sonunda olması beklenen muhtemel kurdur. Forward anlaşmalarının amacı ileride beklenen kur değişimlerinin olumsuz etkilerinden korunmak olmasına rağmen, kurlar beklenen yönlerde değişmeyebilir.<sup>56</sup>

### 2.2.3. Hedging

Döviz kurlarında zaman içinde yada ani olarak öngörülemeyen değişimler işlem yapanları riskle karşı karşıya getirmektedir. Çeşitli sebeplerle değişen kurlara karşı taraflar korunmak isterler. Hedging adı verilen korunma işleminde yapılan anlaşmaya göre, gelecekte yapılacak ödemelerin o tarihteki geçerli kur üzerinden yapılması kararlaştırılır. Döviz işlemlerinde sözleşme tarihi ile teslim tarihi arasındaki sürenin uzunluğu Hedging'in başarısını etkiler. Sürenin çok uzun olması halinde kurlardaki değişimlerden doğan riskleri önlemek güç olabilmektedir.<sup>57</sup>

Hedging işleminde iki faktöre özellikle dikkat etmek gerekir; Potansiyel döviz kayıpları ve döviz işlemlerinde karşılaşılabilecek maliyetler. Yapılacak olan Hedging işlemi

<sup>55</sup> Nazım Ekrem, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, Türkiye İş Bankası Kültür Yay. No. 282-21 Ankara, 1986

<sup>56</sup> Metin Çanak, Döviz Piyasası ve Türkiye Uygulaması, Eskişehir, 1989

<sup>57</sup> Bo Sodersten, International Economics, London, 1977 p. 220

bu faktörlerden ortaya çıkacak maliyetleri minimize etmeyi ön planda tutmayı amaçlar. Kur değişmelerinin aşırı miktarda olmayacağı ya da düşük aralıkta gerçekleşeceği beklentisinin olduğu durumlarda Hedging işlemi gerekli olmayabilir. Hedging işleminin sınırı tarafların kurlar üzerinde muhtemel beklentileridir.

Hedging olanaklarından faydalanma, değişik ülkelerde geçerli kambiyo kontrolüne ve bunlara esas mali merkezler dışındaki kullanılabilirliğine bağlıdır. Genel olarak mali piyasaların gün geçtikçe artan bir bütünlük içinde olması nedeniyle Hedging olanakları beklendiği kadar olmasada giderek artmaktadır.<sup>58</sup>

Hedging işlemlerinde son yıllarda döviz kurlarındaki değişikliğin doğurduğu risklerden korunmak için Opsiyon ve Futures kontratları yaygın biçimde kullanılmaktadır. Opsiyon kontratları döviz satın alma yetkisi veren (call option) opsiyonlar ve döviz satma yetkisi veren opsiyonlar (put option) olarak iki şekilde görülür. Bu iki işlemi kısaca şöyle açıklayabiliriz;

**Call Option;** Bu tür kontrata sahip olan, kontratta belirtilen süreye kadar öngörülen aktif değeri (döviz) satın alma yetkisi tanımaktadır. Dövizin satın alma bedeli kontratta belirtilmiştir. Bu fiyattan döviz alıp almama konusunda kontrat sahibi tamamen serbesttir. Opsiyonun satın alış fiyatı, pirim olarak isimlendirilir. Eğer kontratta yazılı dövizin fiyatı piyasa fiyatına göre yükselmeyorsa, call option sahibi döviz kontrattaki bedel üzerinden satın almayacak piyasa fiyatından alacaktır. Kontratı yazan kişi veya kuruluş ise sadece pirim geliri sağlayacaktır.

**Put Option;** Bu tür kontrata sahip olan kontratta sahip olan döviz öngörülen süreye kadar satma yetkisine sahiptir. Satış fiyatı kontratta belirtilmiştir. Put Optiondan sağlanan kazanç kontratta belirtilen dövizin fiyatı düşükçe yükselir.

<sup>58</sup> Kur Sistemlerinin Kontrolü, Milletlerarası Ticaret Odası Türkiye Milli Komitesi 1987 S. 26

Opsiyon sadece dövizle ilgili değildir. İndeks opsiyonu, faiz oranı opsiyonu, futures opsiyonu gibi türleri vardır. Ayrıca Avrupa opsiyonu ve Amerikan opsiyonu gibi isimlerde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu iki opsiyon arasındaki fark; birincisi işlemin sadece öngörülen sürenin bitim tarihinde yapılmasını zorunlu kılarken, ikincisi belirtilen süreye kadar herhangi bir zaman dilimi içinde yapılır.<sup>59</sup>

Futures Kontratlar; Opsiyon türü kontratlara benzemekle birlikte kontratta yazılı kurallar ister lehte ister aleyhte olsun yerine getirme zorunluluğu vardır. Bunlar bir yerde gelecekteki belirsizliği azaltmaktadır. Eski tipteki forward kontratlar, yani gelecekteki bir teslim ile alışverişin gerçekleşeceği bir işlem için bugünden yapılan bir anlaşma olup 19. yüzyılda yerini futures kontratlara bırakmış ve standartlaştırılmış araçların oluşumunu sağlamıştır.<sup>60</sup>

#### 2.2.4. Arbitraj

Bazı piyasalarda herhangi bir dövizin değeri diğer piyasalara göre daha düşük ya da daha yüksek olabilmektedir. Bu farklar zaman içinde dengelenmekte her hangi bir eşitsizlik durumu ortada kalmamaktadır. Bu dengeyi arbitraj işlemi ve onun uygulayıcıları meydana getirirler.

Önceki bölümlerde izah etmeye çalıştığımız gibi arbitraj çeşitli piyasalardaki farklılıklardan yararlanarak bir dövizin ya da menkul değerın aynı anda (farklı piyasalar) arasında alınıp satılması işlemidir. Bu işlemin en önemli işlevi kur ve menkul kıymet değer farklılıklarını yok etmesidir. Böylece tüm piyasalarda işlem konusu mal için tek fiyat geçerlidir.<sup>61</sup>

<sup>59</sup> Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, Investments, Richard D. Irwin Inc. Boston MA, 1989, p. 549

<sup>60</sup> Bodie, Kane, Marcus, ibid, p. 627

<sup>61</sup> Parasız, Yıldırım, a.g.e. S. 181



Haberleşme olanaklarının çok ileri gittiği bugünkü organize döviz piyasalarında arbitraj imkanları çok sınırlıdır. Çünkü normal koşullar altında kurlarda bir uyumsuzluk ortaya çıkma olasılığı oldukça zayıftır. Bankalar ve döviz ticareti yapan öteki kişi ve kuruluşlar tüm dünya çapındaki piyasa gelişmelerini sürekli olarak izler bir uyumsuzluğa süratle tepki gösterirler. Ancak hızlı haberleşme araçlarına rağmen döviz arz ve talebi şartları çeşitli piyasalarda farklılık gösterir. Bu piyasalarda meydana gelen fiyat çeşitliliği arbitraja imkan sağlamaktadır. Böylece arbitraj fiyatların değişkenliğinde önemli rol oynayarak döviz piyasasının tam rekabet piyasasına yaklaşmasını sağlamaktadır. Arbitraj işlemi dünyadaki döviz piyasaları arasında dövizin dolaşım hızını arttırmaktadır.<sup>62</sup>

Arbitraj işlemleri üç başlık altında toplanabilir;

**Yerel Arbitraj;** Bu arbitraj işleminin kaynağı döviz kurlarının çeşitli piyasalarda farklı olmasıdır. Döviz düşük olduğu yerden alınıp daha pahalı olduğu piyasada satılır. Bu işlem ikiden fazla piyasada aynı şekilde yapılır. Piyasalarda aynı kur oluşana dek bu arbitraj işlemi devam eder.

**Zaman Arbitraji;** Bir veya birkaç piyasada vadelerin farklılaştırılması zaman arbitrajına olanak vermektedir. Bir piyasada kısa vadeli satın alış ve diğer piyasada uzun vadeli satış (veya tersi) böyle bir durum yaratır. Zaman arbitrajıyla farklı vadelere sahip dövizlerin eşitlenmesi mümkün değildir. Geçerli olan, farklı piyasalarda aynı vade ile işlem gören kurların eşitlenmesidir.

**Faiz Arbitraji;** İki ülkede faiz oranlarındaki farklılık faiz arbitrajının doğmasına yol açar. Bu işlem spot piyasada alınan dövizin diğer ülke vadeli piyasasında kullanılmasıyla ortaya çıkar.

---

<sup>62</sup> Çanak, a.g.e. S. 21

Kambiyo rejimlerinde kısıt bulunan ülkeler arbitraj işleminin yapılmasına imkan vermez. Kısıtlanan kambiyo rejimlerinin açık rejimlerle bütünleşmesi pek mümkün görünmemektedir.

### 2.2.5. Swap

Swap, spot piyasadan yapılan bir alımın vadeli piyasada satış işlemi ile değerlendirilmesidir. Bu işlemde her iki taraf hem alıcı hemde satıcıdır.

Swap işlemleri döviz pozisyonunun korunması, borç alma ve verme işleminde kullanılmaktadır. Swap işlemleri aşağıdaki nedenlerden dolayı yapılmaktadır.<sup>63</sup>

I- İlk olarak yerel para piyasalarının yeterli yatırım imkanlarına sahip olmaması girişimcilerin ellerindeki kısa vadeli fonları swapa aktarmaktadır.

II- Girişimciler ülkelerarası getiri farklılıklarından dolayı getirisi yüksek olan ülkeye doğru swap işlemi gerçekleştirmektedirler.

III- Merkez Bankalarının, ülkelerindeki bankaların borç/özkaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri bankaları swapa yöneltmektedir. Uluslararası işlemler yapan bankalar söz konusu uyumun sağlanabilmesi amacıyla, gerektirdiği zaman borç faizlerini sabit faizden değişken faize dönüştürerek faiz swapı yapmaktadırlar.

IV- Özellikle sabit faizle borçlanma imkanları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, sabit faizli tahviller bulunan yüksek borçluluklarla faiz swapına girerek değişken faizli borçlarını sabit baza çevirmek istemektedirler.

Swap işlemleri faiz swapı ve para swapı olarak ikiye ayrılır;

**Faiz Swapı;** Faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borcun yapısını değiştirme işlemidir. Bu işlemler sabit faizden değişken faize (veya tersi) değiştirilmesi şeklinde

<sup>63</sup> Levent Varlık, Swap, Para ve Sermaye Dergisi, Ekim, 1986, S. 24

olabileceği gibi, değişken faizli ödemelerde değiştirilebilmektedir. Faiz swapında işleme konu olan para değil, faizin niteliğidir.

**Para Swapı;** Para swapı, farklı para birimlerinde oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödemek üzere değiştirilmesidir. Bu işleme anapara ile birlikte faiz ödemeleride dahil olmaktadır. Para swapı, ile fon akımları arasında dengenin sağlanması amaçlanmaktadır. Para swapı genellikle iki yıldan on yıla kadar düzenlenir.<sup>64</sup>

Swap döviz pozisyonunda, satın alınan paraların miktarı daima satılan paraların miktarına eşittir. Bu nedenle swap işlemi net döviz pozisyonunu hiç bir şekilde değiştirmez. Eğer paraların spot kurlarında bir değişiklik olursa, swap döviz işlemlerinin sonucu olarak bir döviz kazancı ya da kaybı olmayacaktır. Eğer bir fazal değerlendirme varsa işlemin satış yanında fazladan yerli para kaybını, işlemin alım yanı denkleştirecektir.

#### 2.2.6. Spekülasyon

Döviz ile işlem yapanlar piyasalardaki mevcut durumu değerlendirerek fayda sağlamaya çalışırken ileride oluşabilecek duruma göre fayda elde etmeye çalışırlar. Döviz kurundaki ileride oluşacak değerlendirmelere göre dövizin ucuza alınıp belli bir süre sonunda yüksek kurdan satılmasına spekülasyon denir. Yani spekülasyon piyasada dolaysız olarak kâr elde etme işlemidir. Ancak spekülasyonla kâr elde edilmesi mutlak değildir. Yapılan tahminlerin gerçekleşmesi oranında kâr sağlanabilecektir.

Spekülatörler, forward döviz piyasasını döviz kurunun değişmesi riskine karşı kendilerini korumak için kullanmakta, kurlardaki değişmelerden kâr elde etmek için bu piyasada yer almaktadırlar. Dolayısıyla **Spekülasyon** ile **Hedging** işlemi bu noktada

<sup>64</sup> Sudi Apak, Uluslararası Finansal Teknikler Emlak Bankası Yayını, İstanbul, 1992, S. 63

ayrılmaktadır. Spekülasyon işleminde kâr veya zarar etme olasılığı varken, Hedging işlemi yalnızca muhtemel zararı önleme amacını taşımaktadır.

### **2.3. Döviz Kuru Politikaları Araçları**

Ulusal para otoriteleri konjoktüre göre çeşitli oran ve bileşimlerde yada yalnız olarak farklı döviz kuru politikaları kullanmaktadırlar. Döviz kuru politikaları dört ana kısımda incelenebilir: Kur düzenlemeleri, Parite değişiklikleri, Katlı kur politikaları ve Piyasalara Devlet Müdahalesi'dir.

#### **2.3.1. Kur Düzenlemeleri**

Kur düzenlemeleri, döviz kurunun değeri ile istenilen sonuca ulaşmaya çalışır. Dört başlık altında incelemek mümkündür.

##### **2.3.1.1. Denge Kuruna Uygun Kur Politikası**

Bu kur politikası uygulaması için döviz kur sisteminin sabit ya da esnek olması zorunlu değildir. Bu politikanın ana bileşenleri döviz arz ve talebidir.<sup>65</sup> Denge kuru böyle bir politikayla şu şekillerde oluşturulur.

Kurun serbestçe dalgalanarak denge kuruna yaklaşması

Resmi kurun tek ve sabit bir oranla denge kuruna yakın bir düzeyde saptanması ve diğer politikalarla kurun denge kurundan sapmamasına çalışılması

Çoklu kur uygulamalarına gidilerek bunların ortalama ağırlıklı olarak hesaplanmasıyla denge kuruna yaklaşılmaya çalışılması

##### **2.3.1.2. Az Değerlenmiş Kur Politikası**

Ulusal paranın değerlenmesinin engellenmesi olarak tanımlanır. Bunun sonucu devalüasyondur. Dış ticaret açığının giderilmesi amaçlanan bir işlem türüdür. Bu işlem tipi ilerleyen bölümde daha ayrıntılı ele alınmaya çalışılacaktır.

<sup>65</sup> Kemal Kurdaş, Ekonomi Politikada Bilim ve Sağ Duyu, S Yayınevi, İstanbul, 1979, S. 152

### 2.3.1.3. Fazla Değerlenmiş Kur Politikası

Aşırı değerlenmiş döviz kuru ihracat önleyici, ithalat arttırıcı bir politikadır. İthal ikameci sanayi politikaları ile beraber değerlendirilir. Böylece ithalat hacmi genişler ve ulusal paranın değeri yabancı paralar karşısında yüksek tutulur.

### 2.3.1.4. Konvertibilite

Konvertibilite, bir ulusal paranın diğer ülkelerin ulusal paralarına vey altına kolayca herhangi bir kısıtla karşılaşmadan çevrilmesi olarak tanımlanabilir.

Dünya’da altın standardının geçerli olduğu dönemlerde, konvertibilite altın ile ulusal paranın istendiği anda birbiri yerine geçmesi olarak ifade ediliyordu. Ancak 1944 Bretton Woods sisteminden bu yana konvertibilite “*ulusal paranın diğer ulusal paralarla istenildiği anda kısıtlamaksızın değiştirilebilinmesini, gümrük tarifelerinin azaltılarak, miktar kısıtlamalarının kaldırılmasını*” ifade eden bir kavram haline gelmiştir.

Konvertibilite’nin uygulamada başarı kazanabilmesi için bir takım ön koşulların ekonominin yapısında bulunması gerekmektedir.<sup>66</sup> IMF’nin belirttiği ön koşullar şunlardır;

- Enflasyon oranının düşürülmesi
- Dış ödemeler dengesinin sağlanması
- Kararlı bir büyüme hızının olması
- Yeterli döviz rezervlerine sahip bulunmak
- Dış borç miktarında azalma meydana gelmesi
- Kambiyo piyasasının oluşması

<sup>66</sup> Öztin Akgüç, Konvertibilite ve Türk Lirasının Konvertibilitesi Sorunu, Para ve Sermaye Dergisi, Nisan, 1986, S. 9

Konvertibilite'nin uygulanmasında en önemli koşul kambiyo kısıtlamalarının tamamen kaldırılmasıdır. Bu konuda IMF kambiyo kısıtı ile şu hususları kastedmiştir.<sup>67</sup>

Ödemeler bilançosunun cari işlemlerinde sınırlama

Sermaye hareketlerine kısıtlama konulması

Katlı kur uygulamaları

İkili ödeme anlaşmaları

Döviz kazançlarının merkez bankalarına yatırılması zorunluluğu

Aslında konvertibilite uygulayan hiçbir ülke şu anda IMF'nin belirttiği bu ölçütleri harfiyen uygulamamaktadır.<sup>68</sup> Ülkeler bir veya birkaç kısıta başvurumaktadırlar. Bu nedenle konvertibilite yapılan kısıtlara göre

I- Tam Konvertibilite

II- Kısmi Konvertibilite olmak üzere ikiye ayrılır.

Bir paranın serbestçe diğer bir parayla değiştirilebilmesi ve ödemeler bilançosu içindeki her türlü işlemlerde kullanılabilmesi "tam konvertibilite" olarak tanımlanmaktadır.<sup>69</sup>

Bir paranın konvertibilite özelliğinin karşıt uygulaması dış dünya ile ekonomik ve mali ilişkileri kısıtlayan veya yasaklayan kambiyo denetimi (dış ticaret kotaları, yasakları, tarifeleri ve ithalat tahlitleri) ile birlikte yürürlükte olmasıdır. Bu karşıt uygulamalarla serbest döviz piyasası uluslararası sermaye hareketleri ve serbest dış ticaret yasaklanarak serbest piyasa mekanizması devre dışı bırakılmaktadır. Bu sistemde döviz alım ve satımı resmi kurumlarca yürütülmekte, ithalat lisansa bağlı yapılabilmekte ve böylece dünya ticaretinin gelişmesi engellenebilmektedir. Bundan dolayı tam konvertibilite ile kambiyo

<sup>67</sup> İzzet Aydın, 1980'li Yıllarda Türk Lirasının Konvertibilitesi Sorunu, İTO Yay. NO. 12, İstanbul, 1984, S. 107

<sup>68</sup> Gülşen Topal, Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları, Eskişehir, 1991, S. 36

<sup>69</sup> Gürkan Çelebicin, Konvertibilite, A.Ü.H.F. Yay. No. 190, 1964, S. 39

denetimi, karşıt uçlarının arasındaki uygulamalar, yani paranın serbest değiştirilebilmesinin ve kullanılabilmesinin kısmen uygulanabilmesi durumlarında “kısmi konvertibilite” sözkonusu olmaktadır. Dolayısıyla bir paranın konvertibilite derecesi (kısmi konvertibilitesi) o paranın uygulamada değiştirilebilme ve kullanılabilme derecelerindeki farklılıklar sonucunda belirlenmektedir.

### 2.3.2. Parite Değişiklikleri

Parite ayarlamaları esas amaç olarak ödemeler bilançosunu iyileştirmek olan bir işlem çeşididir. Sabit kur sisteminde parite değişiklikleri genellikle merkezi iktisadi karar alma güçleri tarafından yapılan revalüasyon ve devalüasyondur. Ancak esneklik kazandırılmış sabit kur sisteminde de bu iki araca başvurulabilmektedir. Bir ülkenin diğer ülkelerle girdiği ekonomik ilişkileri ifade eden dış ticaret kavramı, mal ve hizmet hareketleri ile sermaye hareketlerinden oluşur. Ülkelerin dış ticarete bulunması için dış ticarete konu olan ögenin ülkede eksik yada az olması veyahutta fazla bulunması gerekmektedir. Bir ülkenin dış ticarete bulunmasının başlıca nedenleri ulusal teknoloji farklılıkları, fiyat farklılığı ve ulusal üretim yetersizliğidir. Eğer bir ülkenin uluslararası ticarete kaybettikleri kazandıklarından daha fazla ise dış ticareti o ülkenin aleyhine çalışır. Ülke bu aleyhteki durumu dış veya iç alemden sağladığı borçlarla kapatmaya çalışır. Dış dengesizliğinin denge durumuna gelmesi için ülkeler **harcama değiştirici** ve **harcama kaydırıcı** politikalar uygulamaya çalışırlar. **Harcama değiştirici**, politikaların amacı dış ticareti açık veren ülkelerde toplam harcama talebini kıstmak, dış ticareti fazla veren ülkelerde harcama talebi toplamını arttırmaktır. Bunun içinde kullanılan araçlar para ve maliye politikalarıdır. Açık olan bir ülkede faiz oranları yükseltilir. Böylelikle yatırım miktarı düşer. Kısa dönemde de yüksek faiz oranından yararlanmak isteyen uluslararası sermaye girişi olur. Böylelikle ülke bu sermaye çıkışlarından faydalanarak

açığını kapatmaya çalışmaktadır. Açık veren bir ülkede yani dış talebi dışa gönderiminden fazla olan bir ülkede para politikası araçları kullanılabilir. Bunlar içinde emisyon hacminin daraltılması karşılık oranlarının artırılması vb. araçlar ilk akla gelenlerdir. Maliye politikası aracı olarak öncelikle vergi oranları artırılır. Böylelikle satınalma gücü azaltılmaya çalışılır. Sonuç olarak iç ürünlere ve dış ürünlere olan talep azalır. Dış ticareti fazla veren ülkeler yukarıda açıklanan politikaların tam tersini uygularlar. Böylelikle harcamalarını arttırıp dış ticaret fazlalığını eritmeye çalışırlar. **Harcama kaydırıcı**, politikaların amacı harcamaları, dış ticaretleri açık veren ülkeler için yurt dışından yurt içine, dış ticareti fazla veren ülke içinde, yurt içinden yurt dışına kaydırmaktır. Harcama kaydırıcı politikalar dolaysız kontroller ve döviz kurlarındaki değişimlerden ibarettir.<sup>70</sup> Dolaysız kontroller gümrük kontrollerini ve kotaları kapsar. Döviz kurlarındaki değişimler devalüasyon ve revalüasyondur. Döviz kuru değişimleri yani devalüasyon ve revalüasyon ülke, merkezi otoritesi kararlarıdır. Ve ülkenin dış ticaret açığına devalüasyon dış ticaret fazlalığına revalüasyon uygulanır. Günümüz iktisadi yaşamında ülkeler genellikle devalüasyona baş vurur.<sup>71</sup> Çünkü devalüasyon ülke için rekabet gücünü yükseltmede bir araçtır. Çok sıkı rekabetin yaşandığı günümüz dünyasında kimi ülkeler sık sık bu araca başvurumaktadırlar. Ülkemizi daha yakından ilgilendirdiği için devalüasyon biraz daha ayrıntılı olarak revalüasyonla beraber tanımlanmaya ve açıklanmaya çalışılacaktır.

<sup>70</sup> Rıfat Yıldız, Konvertibilite, Ata Üni. Yay. Erzurum, 1987, S. 14

<sup>71</sup> Tansu Çiller, Dünya'da ve Türkiye'de Kur Politikaları Sorunları, İSO Yay No. 13, İstanbul, 1983, S.57



### 2.3.2.1. Devalüasyon

Devalüasyon, genelde değişik olarak ancak anafikri aynı kalarak tanımlanmaktadır:

Devalüasyon, milli paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin düşürülmesi veya aynı anlama gelmek üzere döviz kurunun yükseltilmesi demektir.<sup>72</sup>

Devalüasyon, milli paranın iç kıymetinin sabit tutularak dış kıymetinin düşürülmesi başka bir deyişle yabancı paraların kıymetinin milli para kıymetine göre yükseltilmesidir.<sup>73</sup>

Devalüasyon, milli paranın dış değerinin ani ve iradi olarak hükümetçe düşürülmesidir.<sup>74</sup>

Döviz kuru sistemlerinde de durum şöyledir: Serbest döviz kuru politikası uygulayan ülkelerde döviz kurlarındaki fiili ve sürekli dalgalanmalar devalüasyon ve revalüasyon olarak tanımlanabilir. Çünkü merkezi idare serbest döviz kurunu benimsemekle devalüasyonu ve revalüasyonu önceden kabullenmiştir. Fakat sabit kur sistemi uygulayan ülkelerde paranın dış kıymetinin iradi ve ani olarak düşürülmesi veya fiilen dış değeri düşmüş olan paranın resmen kabul edilmesi devalüasyon olarak ifade edilmektedir.<sup>75</sup>

Devalüasyonların iki çeşit etkisi vardır. Önce ithalat ve ihracat fiyatlarını daha sonra da ithalat ve ihracat hacimlerini etkiler. Devalüasyonların bu iki tip etkisinin ortaya çıkması bir süreç olayıdır. Bu süreç üç aşamadan oluşur.

<sup>72</sup> Vural Savaş, İktisat Politikasına Giriş, İstanbul, 1982, S. 366

<sup>73</sup> Hasan Olalı, Dış Ticaret Teorileri ve Politikası, Ege Üni. Yay. Bornova, 1972, S. 37

<sup>74</sup> Osman Demir, Devalüasyon ve Az Geleşmiş Ülke, Yayınlanmamış Yüksek Lisans tezi, İstanbul Üni. İstanbul, 1985, S. 20

<sup>75</sup> Demir a.g.e. S.22

**Kısa vadede (bir yıldan az):** Paranın değferindeki düşüş dış ticaret açığını arttırır. Çünkü para cinsinden belirlenen ithalat fiyatları hızla arttırırken, ihracat fiyatları sabit kalır. Dış ticaret hadlerinde bozulma ortaya çıkar.

**Orta vadede (bir yıl - dört yıl arası):** Devalüasyonun dış ticaret bilançosu üzerinde olumlu etkileri ortaya çıkmaya başlar. Çünkü rekabet avantajının kazanılması orta vadede dış ticaret hacmini etkiler, ülke daha pahalı oldukları için daha az yabancı mal ithal eder. Ve tersine yabancı paralar cinsinden fiyatları düşmüş olduğu için daha fazla mal ihraç etme olanağı bulur.

**Uzun vadede:** Devalüasyonun etkileri hızla kaybolur. Rekabet avantajının başlangıçtaki getirisi ithal fiyatlarının artması ile birlikte ithal edilen enflasyonun yayılması sonucu budanır.<sup>76</sup>

Devalüasyon,

İhracatın teşviki ve ithalatın engellenmesi

Yurt içi, yurt dışı fiyatlar arasında denge kurulması için yapılır.

Devalüasyonla amaç var olan ödemeler dengesi sıkıntısını aşabilmektir. Böylelikle ülke içi dış ticaret daha rahat ve kârlı bir ortamda gerçekleşebilecektir. Devalüasyonun ödemeler dengesi üzerindeki etkinliği için bir takım görüşler geliştirilmiştir. Biz burada esneklik, harcama, parasal yaklaşımlara kısaca değinmeye çalışacağız

**Esneklik Yaklaşımı;** Yaklaşımına göre ihracata ve ithalata konu olan ürünlerin yurt içi arz fiyatı ile yurt dışı arz fiyatı sabit ise yani başlangıçta ihracatın döviz değeri ithalatın döviz değerine eşit ise (dış ticaret dengesi sağlanmışsa) ve ithalat, ihracat talep esneklikleri toplamı birden büyük ise devalüasyon ülkenin döviz gelirlerini arttırarak

---

<sup>76</sup> Plihon a.g.e. S. 87

ödemeler dengesine olumlu katkıda bulunur. Bu ifadenin iktisat literatüründeki ismi Marshall-Lerner şartıdır.<sup>77</sup> Gösterimi ise şöyledir;

$$e^{Tih} + e^{Tit} > 1 \text{ Bu durumun olabilmesi için muhtemel durumlar şunlardır;}$$

$$e^{Tih} = 0 \text{ fakat } e^{Tit} > 1$$

$$e^{Tit} > 1 \text{ ancak } e^{Tih} = 0 \text{ son olarak}$$

$$e^{Tih} + e^{Tit} > 1 \text{ olmalıdır.}$$

**Harcama Yaklaşımı;** Yaklaşım devalüasyonu ödemeler dengesi ve milli gelir ile inceler buna göre ödemeler dengesi açığı toplam gelir ile toplam harcama arasındaki farkın toplam harcama lehine halidir. Devalüasyonun milli gelir üzerinde iki türlü etkisi vardır. İlki gelir etkisidir. Buna göre devalüasyon milli gelir üzerinde ticaret haddi etkisine istihdam etkisine ve kaynak kullanımını değiştirme etkisine sahiptir. Gelir etkis kavramında milli gelir hesaplamalarını sadece ihracat ve ithalat yönlü bakılır. Devalüasyonun milli gelir üzerindeki ikinci etkisi harcama etkisidir. Harcama etkisi içinde tüketim, yatırım kararları yer alır. Devalüasyonun harcama etkisi dolaylı ve dolaysız olmak üzere iki yönlüdür. Dolaylı etkilerle devalüasyon fiyatları yükseltir. Ve gelirin azalmasına sebep olur. İkinci olarak gelir dağılımının yönünü değiştirme işini yüklenir.<sup>78</sup>

**Parasal Yaklaşım;** Ödemeler dengesi açığının kapanması iki yolla mümkündür. Ya borçlanmalarla ya da tasarruf artışıyla devalüasyon ihracatı arttırdığı ve ithal talebini azalttığı için parasal gelir artacaktır. Parasal gelirin artışı para talebinin daha da yükselmesine sebep olur. Ancak para talebinin artışının yönünü hangi istikamette olacağı faiz oranı ile yakından ilgilidir. Faiz oranı sabitse yani devlet müdahalesi ile belirleniyorsa para talebi artışı ile para arzı artacaktır. Bu takdirde harcama hızı artabilir. Yani paranın

<sup>77</sup> Vural Savaş, Politik İktisat, İstanbul, 1986, S. 282

<sup>78</sup> Savaş a.g.e. S. 284

dolanım hızı yükselir. Devalüasyonun başarılı olması için para talebi azaltılmalıdır. Bu harcama kısıntısı demektir.<sup>79</sup> Son söz olarak devalüasyon ülke ihracatını arttırmak ithalatı azaltmak böylelikle ödemeler dengesi açığını kapatmak için yapılır. Bütün bunlara rağmen devalüasyon sonucu dış borç alım yönü değişebilir. Gelir bölüşümüne etkisi olur. Kısaca devalüasyon etkisi tam anlamıyla tek yönlü değildir.

### **2.3.2.2. Revalüasyon**

Revalüasyon, hükümet kararı ile milli paranın dış değerinin yükseltilmesidir. Revalüasyon az değerlenmiş kur düzeninin sonunda ortaya çıkar. Parasını revalüe etmiş ülke ürünleri pahallalaşır. Ülke bilerek rekabet gücünün bir kısmından vazgeçer. Revalüasyon ödemeler dengesi fazla veren ülkelerin başvurduğu bir yöntemdir. Ülkeler genellikle baskı sonucu revalüasyona giderler. Çünkü bir ülkenin ödemeler bilançosundaki fazlalık başka bir ülkenin veya ülkelerin ödemeler bilançosunda açık olarak görülür. Revalüasyon sonucu ülkeye ithalat artar; çünkü revalüe edilen para birimine sahip ülke malı pahallılaşır. Dış ülke malları ucuzlar. Revalüasyon ülkeye sermaye girişini dolayısıyla likidite ve iç talep seviyesini azaltır. böylece ülkede istihdam fiyat ve ücret seviyesi düşer. Revalüasyonla ülke döviz kurunu daha az değerli halde tutar.

### **2.3.2.3. Katı Kur Politikaları**

Katı diğer tanımıyla çoklu kur politikaları çeşitli parasal işlemlere birden fazla oran uygulanması anlamına gelmektedir.

Katı kur, ödemeler bilançosu kalemlerinin herbiri için ayrı döviz kuru hesaplanması olarak ifade edilebilir.

---

<sup>79</sup> Savaş a.g.c. S. 288

Katlı kur uygulaması ile istenen ödemeler bilançosu dengesizliğinin ortadan kaldırılmasıdır.

Katlı kur “kısmi devalüasyon” olarak isimlendirilmektedir. Şöyleki, ithalatı kısmak ve ihracatı arttırmak için çoğu zaman gelişmekte olan ülkelerde katlı kur uygulaması görülür. Bu araçla ithalata, kısıtlanması için aşırı değerlenmiş kur uygulanırken, ihracata tam tersi düşük değerlenmiş kur uygulanır. Böylelikle ithalat pahalılaşacak ve dış ödemelerde değeri azalacak, ihracat ise artacaktır.

Bazen ithalatı kısıcı, ihracatı artırıcı politikalar katlı kur etkisi yapabilirler. Örneğin ihracata prim verilmesi, ithalattan fon alınması, efektif kur ile resmi kuru farklılaştırabilir.

#### **2.3.2.4. Piyasalara Devlet Müdahalesi**

Ekonomik sistemini serbest piyasa, sosyalist ekonomi diye tanımlayan iki görüş ve arada pekçok karma görüş bugün döviz kurlarını yönetmektedirler ve çoğunlukla para, döviz piyasalarına müdahalede bulunmaktadır. Merkez bankalarının döviz piyasalarına müdahaleleri çoğunlukla parasal nitelik taşır. Buna göre piyasa dengesini etkilemek için döviz alıp satarlar. Müdahalelerin niteliği ve miktarı ihtiyaca göre değişebilir. Bu tür müdahaleler genellikle sabit kur rejiminde zorunluluk olarak kendilerini gösterirler. Merkez Bankası sınırlandırılmış müdahaleler olarak tanımlanan ve ardından parasal etki yaratmayan aktivitelerde bulunur. Farklı bir durum söz konusu olduğunda yani faiz oranlarını etkileme ihtiyacı duyduğunda müdahalenin yöntemi değişiklik arz edebilir. Döviz kurlarının müdahaleler sonucu belirlenmesi iki etki ile ortaya çıkar. Etkinin ilki portföy etkisi olarak adlandırılır. Etki başlangıcında döviz piyasasındaki arz ve talebin denge koşullarını direkt temasta bulunulur. Böylelikle oluşan faiz oranları ve döviz kuru değişiklikleri portföyünde döviz bulunan özel yatırımcıyı etkilemeyi amaçlar. Böylelikle portföy içindeki döviz bileşeni azalır. İkinci etki piyasada işlem yapan yatırımcılara sinyal

gönderilmesi ile doğan sinyal etkisi şu şekilde işler. Döviz kurundaki değişimler gelecekteki ekonomik beklentilerin yönünü belli eder. Makro ekonomik politikalarla ilgili tahminleri yansıtır. Gelecekteki ekonomi politikalarından merkezi para otoritelerinin haberleri vardır. Yaptıkları müdahaleler piyasalara güven aşıl原因 açıklamalar olabilir. İşte bu güvenilir çalışmalar reel ekonomiyi etkilemeden piyasa güçleri tarafından çabuk algılanabilirler.

### III. BÖLÜM

## TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURUNUN BELİRLENMESİ

Özellikle küçük ve dünya ticaretinde ihmal edilebilir paylara sahip ülkeler için döviz kuru politikaları daha önemli ve dış ticareti belirler şekilde etkene sahiptir. Öyleki ekonomisi uygun olmadığı halde inatla esnek kur sistemini yürütmeye çalışan devletler 1970'li yıllardan bu yana ilk cümlelerin doğruluğunu kanıtlar gibidir.

Ülkemizde kuruluşundan bugüne dünya konjonktörüne ve kendi iç dinamiklerine uygun politikalar uygulamaya gayret etmiştir. Elbette her zaman için doğru karar verildiğinde maalesef söylenememektedir. Ama ünlü bir özdeyişle “tarih tekerrürden ibarettir”. Geçmişin bütün olaylarının gelecekte muhtemel olduğunu söylemek mümkün değildir. Fakat geçmişin bilinmesinin “muhtemel geleceğe” anlamamıza yardımcı olacağına inanıyoruz.

Bu son bölümde Cumhuriyetin ilanında bugüne (1995 Aralık) uygulanan döviz kuru politikaları incelenmeye çalışılmış ve bu konuda yakın geçmişte yapılmış olan bir takım ekonomiye uymayan davranışlar dikkatimizi çekmiştir.

Bölümde kronolojik sıra izlenilmiş ve siyasetin ekonomiden ayrı düşünülmemeyeceği fikrinden hareket edilmeye çalışılmıştır.

### 3.1. 1923-1950 DÖNEMİ

1923 Yılında ismi konulan fakat kurumsal yapısı 1920'den beri şekillenen Türkiye Cumhuriyeti kurucu grubu kendilerinden önceki ittihatçılar gibi siyasal iktidarın amacının toplumsal ve ekonomik devrimi gerçekleştirmek olduğuna, bu olmaksızın siyasal devrimin sonucu ulaşamayacağına inanıyorlardı.<sup>80</sup>

<sup>80</sup> Kemali Saybaşı, İktisat, Siyaset, Devlet ve Türkiye, İstanbul, 1992, S. 47

Devletin kurucu grubunu yönlendiren iki ana düşünce bulunmaktaydı. Bunlardan ilki siyasal bağımsızlık ikincisi ise bu bağımsızlığın ilan edilen (misak-ı milli) topraklarda kurulmasıydı. Bu iki hareket noktası bir kısım toprağın dışta kalmasıyla da olsa başarılmıştır. Kurucu grup Anadolu ülkesini ancak Anadolu beşer sermayesine dayanmasıyla kalkındırabileceğini inanıyordu. Ne varki dayanılması düşünülen beşeri ve maddi sermayeler gerçekten çok zayıf ve cılız bir yapıdaydı. Öyleki okur yazar oranı %10 civarındaydı. Üniversiteleşme oranı, elde yeterli ve açıklayıcı rakamlar olmasada genel toplam içinde küçük bir rakamla ifade ediliyordu. Bunun yanısıra doktor, öğretmen gibi nitelik kazanmış insan gruplarında onüç milyonluk nüfus içinde minik rakamlarla temsil ediliyorlardı. Otomobil ve dışındaki motorlu kara vasıtaları hemen hemen hepsi Batı Anadolu'da yoğunlaşmış olmak üzere 1500 (binbeşyüz) tane idi.

Kurucu düşünceyi karamsarlığa iten bu iktisadi yapının yanı sıra ne sermaye birikimi nede teşebbüs yönü gelişmiş bir ekonomik grup vardı. Tarım uğraşısı ekonomik zenginliğin %80'nine kaynaklık ediyordu. Basit makine ve teçhizatlardan oluşan sanayi ise sadece %8'di. Hizmetler sektörü %12'lik bir dilime sahipti. Tarımda ortaya çıkan homojen nüfus yapısı sanayi ve hizmetlerde gayrimüslim azınlık lehine idi.

Yukarıda sıraladığımız yapı içinde birinci dünya savaşına girildi. Padişah, bürokrat ve asker kadroların İstanbul hükümetinin gölgesinden çıkamayan önemli bir kısmı, başta İstanbul, İzmir gibi zengince yörelerdeki birçok varlıklı müslüman Türk, işgalci müttefiklerle işbirliğine girdi. Bunlar, Anadolu'daki Türk egemenliğinin dağıtılmasına razı olarak kişisel varlıklarını sürdürmenin yolunu işgalcilerle uzlaşmada aradılar. Yerli hristiyanlar ise Türkiye'deki müslüman Türk çoğunluğa rağmen Anadolu'da Rum ve



Ermeni Devletleri kurulması teşebbüsünün baş kışkırtıcılığını yapmak gibi, sonunda binlerce yıllık vatanlarını kaybetmelerine sebep olacak bir tarihi “hata” yaptılar.<sup>81</sup>

Ne varki İstanbul ve Anadolu'nun siyasi egemenliğine Türk'lerin elinden almaya yönelik olan Sevr Antlaşması ve Anadolu'nun işgali, bir Türk milliyetçi bağımsızlık hareketinde yol açtı. Bu hareket, yabancı güçler ve onlarla uzlaşma peşinde olanlara karşı başarıyla sürdürüldü. Lozan barış anlaşmasıyla yeni Türk Devleti'nin bağımsızlığı diğer devletler tarafından kabul edildi.

Türk bağımsızlık hareketinin itici gücü, Osmanlı İmparatorluğu'ndaki **Batılılaşma geleneği** içinde yetişmiş olan asker-sivil bürokratlar ve aydınlardan oluşan kurucu gruptu.<sup>82</sup> Bu kurucu grup Aydınlanma çağı ve Fransız İhtilali'nden etkilenmiş ve bu etkiyi Anadolu'ya taşımak istiyordu.

Kazanılan Kurtuluş Savaşı'nın dayandığı toplumsal gruplar ise şöyle idi; Toprakları Yunanlılar tarafından alınınca akılları başlarına gelen ve ellerinde büyük oranda toprak bulunduran arazi sahipleri, sayıca çok ama düzensiz ve örgütsüz köylü kesim, çeşitli mezhep, tarikat ve etnik kesimler son olarakta yüzünü batıya dönmüş askeri kesim. Kurucu grubun belirgin ve sis perdesinde saklanmayan net bir iktisat politikası görüşünün olduğunu belirlemenin bizim için bir hayli zor olduğunu düşünüyorum. Ancak belirgin olan anlayışın şöyle yazılabileceğini belirtmek isterim. Yüksek oran da toprak kaybı ve maddi manevi kayıplar o günkü genel toplum psikolojisi üzerinde etken olabilmıştır.

Yeni devlet resmi olarak ekim 1923'de dünya'ya ve ülkede yaşayanlara sistemini tarif ederek ilan edildi. Öncelikli amaç bir an önce muasır uygarlık seviyesine çıkabilmek veya en azından bunun için çabalamaktı. Eski rejime duyulan kızgınlık azalmış, bir toprak

<sup>81</sup> Yahya Tezel, Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 3. baskı, İstanbul, 1994, S. 135

<sup>82</sup> Tezel, a.g.e. S. 137

üzerinde malların müsadereye uğramadan yaşanması ve önceki devlette hiçbir şey görmeyenler için slogan 1908 II. Meşrutiyetten devralınmıştı: “Özgürlük, eşitlik ve adalet” bu üç kelimedenden sonra 1923’de sözcükle devletin söylemi hemen hemen belli olmuştu: “Özgürlük, eşitlik, adalet, medeniyet”

Bu toplumsal durum içinde ise ekonomik yaşama dönük bazı yeniliklere girildi. İlk olarak devletin ekonomik performansı için gerekli zenginliklerin durumunu gözden geçirmek ve uygulanacak ekonomi politikalarının hangi yönde ilerleyeceğine karar vermek üzere 1923 yılında İzmir’de ilk iktisat kongresi toplandı. Kongreye katılan grupların içindeki bir tanesinin baskısı, sayısında izlenecek iktisat politikası hakkında bilgi vermiyorda değildi.<sup>83</sup>

Kongrenin amacı uygulamaya konulacak iktisat politikası önlemleri hakkında hükümet kadroları ile toprak sahipleri, tacirler ve sınırlı varlıkları ile sanayiciler arasında bir uzlaşma sağlamaktı.

Lozan anlaşması ile başlayan dönem ve 1929 arasında liberal bir iktisat anlayışının hüküm sürdüğünü belirtebiliriz. Ancak bu liberal anlayış toplumsal yaşamın sadece iktisadi yönüyle ilgilenmiştir. Toplumu baştan aşağı değiştirmek yeni çağın gereklerini algılamış bir **insan tipinin** yaratılma çabası ise Anadolu toprakları üzerinde yeni olumsuzlukların yaşanmasının nedeni oldu. Yeni partiler kurularak çoğulcu demokratik sistemin yaşatılma çabaları ise ne yazıkki kesintiye uğradı. Bu kesintiler 1946 yılına kadar devam edecek tek parti dönemini başlattı. Kurucu grubu tamamen denetiminde bulunan CHP (CHF) tek parti anlayışı herşeye hakim herşeyi düzenleyici idi. Bütün bu görüntüler karşısında olunmadığının söylendiği özel kesimi canlandırmaya, gayrete getirmeye yetmedi. Bu eksikliği gidermek için 1930 yılında itibaren devlet mekanizması yatırım,

---

<sup>83</sup> Tezel, a.g.e S. 140

dağıtım, üretim, satış gibi tüm ekonomik kararlarda belirgin biçimde iktisadi yapının bünyesinde görüldü. Aynı zamanda 1930-45 dönemi Osmanlıdan kalan ekonomik yapının bertaraf edilmesi ve kalıntıların (yabancı iktisadi güç ve birikimin) temizlenmesi için yoğun biçimde millileştirmelere sahne oldu.

1930'lar ve II.Dünya Savaşında hükümetin sanayileşme politikasının ana özelliği devletin sermaye birikiminde birincil araç olarak kullanılmasıydı. Ancak bu devletçi politika, 1920'lerde benimsenmiş olan kapitalist gelişme stratejisinin devamı olarak oluşturulmamıştı.

Devlet imalat ve madencilik sanayinde yeni roller üstlendi. Fakat özel mülkiyet yerine tamamiyle bir devlet mülkiyeti ikame edilmedi. Türkiye'deki devletçiliğin bunu uygulamaya koyanlar açısından, özel mülkiyet ve girişimi sınırlamak, küçültmek değil, fakat korumak için geliştirilmiş bir politika olarak değerlendirildiğini en açık şekliyle Atatürk ortaya koymuştur;<sup>84</sup>

*“Türkiye'nin tatbik ettiği devletçilik... sosyalizm nazariyatçılarının ileri sürdükleri fikirlerden... tercüme edilmiş bir sistem değildir. Bu Türkiye'nin ihtiyaçlarından doğmuş... bir sistemdir. Devletçiliğin... manası şudur: Fertlerin hususi teşebbüslerini esas tutmak, fakat büyük bir milletin ve geniş bir memleketin iktisadiyatını devletin eline almak... Devlet... hususi teşebbüslerle yapılmamış olan şeyleri bir an evvel yapma istemiştir”.*

Yukarıdaki 1923-50 yılına ait değişimlerden sonra iktisadi yaşamıda ve konumuza bağlı olarak döviz kuru politikasınıda şöyle açıklayabiliriz:

Yeni kurulan devlet 1950 yılına kadar iki ana eksenini oluşturan iktisat politikaları uygulamaları gerçekleştirdi.

<sup>84</sup> Atatürk'ün İzmir Fuarına gönderdiği mesaj

1923'den 1931'e kadar liberal iktisat yaklaşımı iktisat politikalarında belirgin olmuştur. Dönemin başlangıç olarak kabul ettiğimiz 1923'den 1931'e kadar döviz kuru tamamen piyasa güçleri tarafından belirlenmiş ve TL. konvertibl olarak işlem görmüştür. Tam anlamıyla milli bir merkez bankasını olmamasıda yürütülen kur politikasında bir otorite boşluğunu göstermiştir. Genel olarak TL'nin paritesi 1944 yılına kadar altına bağlı olarak belirlenmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yıllarda ilk iktisadi kriz 1920'de Japonya'da çıkmış ve oradan Amerika'ya ve Avrupaya sıçramıştır. Kriz ile Amerika toptan fiyat endeksleri 100'den 55'e düşmüştür. Dolar kurunun Avusturya'da bir günde 21 kuran, Polonya'da dakikada 68 mark, Rusya'da saniyede 18.000 ruble ve Almanya'da saniyede 618.000 mark yükseldiği görülmüştür. Gerek kurtuluş savaşı yıllarında gerekse savaş sonrası yıllarda enflasyon yaşamayan Türkiye, bu durumda 1930-31'e kadar gidebilmiştir. Ancak bu tarihlerdeki dünya ekonomik krizi içinde liberal politikalar izlemek güçtü. Ve bu tarihten 1950 yılına kadar geçen süre devletçi dönem olarak adlandırılmıştır.<sup>85</sup>

Hükümetin elinde kambiyo işlemlerini yürütebilecek bir merkez bankasının ve kambiyo kuru politikasında kullanabileceği altın ve döviz rezervlerinin bulunmadığı 1920'lerde Türkiye'nin dış ticareti önemli açıklar verdi. Bu açıkların bir bölümü özel kanallarla yurt dışına çıkartılan altınla önemli bir kısımda Avrupa banka ve ticaret çevrelerinin Türkiye'deki ithalatçılara açtığı kısa ve orta vadeli kredilerle karşılandı.

Dış ticaret açığı 1929 yılında bir kriz olarak algılanan ve yaşanan boyutlara ulaştı. Yeni gümrük tarifesinin bu yıl içinde yürürlüğe gireceğini bilen ithalatçılar, eski tarife ile spekülatif stok biriktirme yarışına girdiler sonuçta ihracat gelirlerin ithalatı karşılama oranları 1926'da 0.85, 1928'de 0.92 ve 1929'da 0.68 oldu. 1929 yılındaki spekülatif

<sup>85</sup> İlhan Uludağ, Türkiye Ekonomisi, İstanbul, 1990, S. 364

ithalatın etkileri dünya buhranının Türkiye ekonomisi üstündeki ilk etkileri ile birleşti. Kısa bir süre sonra Türkiye'deki ithalatçıların yararlandığı yabancı tüccar ve banka kredileri ekonomik kriz nedeniyle ani olarak daraldı. Türkiye'nin dış ticaret hadleri 1929 yılında, 1927-28 ortalamasına göre %15 oranında bozuldu. Türk lirasının kambiyo kurunda görülen hızlı düşüş spekülatif ithalatın ve dünya buhranının etkilerini hükümetin karşısına bir para krizi halinde çıkardı. Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki kuru 1920'lerde özel piyasadaki işlemler içinde belirleniyordu. Piyasada oluşan dalgalı kur sistemi dahilinde dış ticaret açıkları liranın değerini doğrudan etkiliyordu. Hükümetin Türk parasını desteklemek için gerekli rezerv ve kurumsal araçlardan yoksun olduğu 1925-28 döneminde lira, dış açıkların etkisiyle, sterlin karşısında %6, dolar karşısında %5 değer kaybetti.

Liranın dolar ve sterlin karşısında gerilenmesi 1929 yılında %5'i buldu. Bu değer kaybı artışında, 1929'daki büyük ticaret açığı yanında hükümetin Osmanlı Duyun-u Umumiyesi'nden devreden ilk borç taksitini bu yıl içinde ödemesi ve dış ticaret çevrelerinde Türk parasının değerinin düşürüleceğine dair söylentilerle rol oynadı.

Liranın 1920'lerde yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinden söz ederken dış ticaretle uğraşan yerli tüccarların bir kısmının özellikle gayrimüslim tacirlerin kazançlarının bir bölümünü ülke dışına çıkarttıklarının da belirtilmesi gerekmektedir. Yerli dış ticaret kesimindeki kazançlarının ülke içinde verimli sermaye birikimine dönüşmesinin sınırlı olduğunu göstermesi bakımından önem taşıyan bu aktarmalar, Türkiye'nin ödemeler dengesindeki cari ve sermaye hesabı açıklarını daha da büyüttü. Hükümetin, kambiyo piyasasını denetim altına alma gereksinmesi arttı.

Türk hükümetinin kambiyo piyasasını düzenlemeye başlamasının ilk işaretleri 1929 mayısında görüldü. Henüz olmayan merkez bankasının görevlerini üstlenmiş bulunan

Osmanlı Bankası TL rezervi yapmaktan vaz geçerek piyasaya bol para sürmesi TL'nin değer yitirmesine yol açmıştır. Hükümet döviz kurlarında istikrar sağlamak amacıyla resmi döviz alımlarını ve kamu kesiminin yaptığı ithalatı Aralık 1929'da durdurdu. Dış borç ödemeleri ise monitoryuma tabi tutarak erteletti. 20 Şubat 1930 tarihinde de "Türk parasının kıymetini koruma kanunu" çıkararak TL'nin konvertibl işlem görmesini kaldırmıştır. 1930 yılına kadar ki dönemde ithalat kısıtlamaları ve ülkeden para çıkarma veya ülkeye para sokma konusunda sınırlamalar yok iken bu yıldan sonra ülke dışına döviz transferleri maliye bakanlığının iznine bağlanmıştır. Yine şubat 1930 yılında Büyük Millet Meclisi, hükümeti liranın döviz kurunu altına bağlayarak kararlı tutmakla görevlendirdi. Her türlü döviz işlemleri hükümet denetimi altına sokuldu. Mart ayında bir bankalar konsorsiyumu kuruldu. Konsorsiyum yarısını Türkiye'deki yabancı sermayeli bankaların sağladığı bir döviz fonu oluşturarak hükümetin emrine verdi. Kuruluş kanunu haziran ayında çıkartılan merkez bankası ocak 1932'de döviz işlemlerine başlayınca kadar hükümet bu rezervden yararlandı. Merkez bankasının çalışmaya başlamasından sonra döviz kısıtlamaları daha da arttırıldı.

Ağustos 1930 içinde paranın sterlin karşısındaki kuru 10.30 TL olarak saptandı. Bu kur aracılığıyla lira nominal bir altın paritesine bağlanmış oldu. Nitekim, İngiltere 1931 yılında altın standardından ayrılınca hükümet liranın altın paritesini değiştirmemek için İngiliz devalüasyonunu izlemedi. Türk parası Fransız frankına bağlandı. 1936 yılında Fransa'da altın standardından ayrılınca 1930 yılında saptanmış olan altın paritesi saklı tutuldu. Liranın resmi döviz kurları değiştirilmedi.

Paranın dış değerini adeta bir **namus** sorunu gibi ele alınması liranın resmi kurunun değiştirilebilir paralar karşısında fazla değerlenmesine yol açtı.<sup>86</sup>

---

<sup>86</sup> Tezel, a.g.e. S 146

Bunun da önemli iktisadi etkileri ve siyasi sonuçları oldu. Lira fazla değerli tutulduğu için Türk ihraç ürünlerinin sterlin, dolar ve frank gibi değiştirilebilir para birimleriyle fiyatları pahalılaştı. Ki bu durum Almanya'nın Türk dış ticareti üstünde giderek artan bir denetim kurmasını kolaylaştırdı. Öte yandan Türkiye'de değiştirilebilir para bölgelerinden ithalat yapanlar bu bölgelere mal ihraç edenlerin dövizlerinin serbest piyasada prim ödeyerek satın almaya başladı. Lira primli kurlarda değiştirilebilir paralar karşısında önemli ölçüde değer kaybetti. 1935-39 arasında bu kayıp sterlin karşısında %59, dolar karşısında %67 oranını buldu. Primli kurlarla yapılan işlemlerin yaygınlık kazanması sonucunda hükümet bu kurları 1939 yılında resmileştirmek yoluna gitti.<sup>87</sup>

İzlenen korumacı politikalar sonucunda bu dönemde dış ticaret fazla vermiş altın ve döviz rezervleri hızla artarak 1932-45 arasında altın stoku 14.5 ton'dan 210 tona yükselmiş altın ve döviz rezervleri toplamı ise 260 milyon dolara ulaşmıştır.

II.Dünya savaşının başlamasıyla birlikte döviz kontrol rejimi uygulaması daha da sıkılaştırılmıştır. Artan savaş giderlerini karşılamak amacıyla vergiler artırılmayınca bütçe açık vermiş cari giderleri finanse etmek için merkez bankası emisyonla gitmiştir. TL'nin dış değerindeki istikrar korunmasına rağmen iç değeri hızla düşmeye başlamıştır. 1938 yılında reşat altını 11.12 kuruş iken (=100), 1945 yılında 35.93 kuruşa (=323) yükselmiştir. 1942 yılında savaş dönemi enflasyonundan yararlanılarak vergilendirilmemiş büyük kazançlar elde edenlerin servetlerindeki artışların önemli bir bölümünü devlete aktarmak gerekçesiyle bir kez uygulanacak bir varlık vergisi çıkarılmıştır. Vergi uygulaması genelde gayrimüslimlere daha farklı yapılmıştır.

<sup>87</sup> Rıdvan Karluk, Türkiye Ekonomisi, Eskişehir, 1995, S314

II. Dünya savaşı sırasında ithalat kısılmış ihracatta prim uygulanmış savunma harcamalarını karşılamak üzere yapılan aşırı emisyon sonucunda fiyatlar dört kat artmıştır.

1945 yılında savaşa girmemiş ama en az giren ülkeler kadar ekonomisi etkilenmiş bir devlet ortaya çıkmıştır. Savaşı kazanan ülkeler sadece siyasal değil yeni bir ekonomik birimlede savaş sonucu ortaya çıkan düzenin devamını sağlamak istemişlerdir. Bunun için biri askeri-siyasal (NATO) diğeri de ekonomik olmak üzere (IMF) iki yeni uluslararası örgüt çalışmalarına başlamışlardır. Türkiye artan ekonomik ve dış siyasal baskıların vermiş olduğu rahatsızlıklarla bu iki örgütünde üyesi olmuştur.

Almanya'ya yönelik ihracat sterlin ve dolar sahalarına kaymış fakat fiyatlar yüksek olduğu için ihracat gelişmemiştir. Bunun üzerine hükümet 7 Eylül 1946 tarihinde Cumhuriyet döneminin ilk döviz kuru ayarlamasını gerçekleştirmiştir. Böylece TL'nin dolar karşısındaki değeri 130 kuruştan 280 kuruşa yükseltilecek şekilde %116 oranında devalüasyon yapılmıştır.

Devalüasyon operasyonu, ithalattaki liberalleşme sonucunda ithalatın hızla artmasını önlemek fiyatları dünya fiyatları seviyesine indirerek ihracatı teşvik etmek ve Türkiye'nin IMF'ye üye olmadan ve onun getireceği parite disiplinine girmeden önce kurları serbestçe belirlemek amacına yönelmiştir. 1946 devalüasyonu sonucunda dış ticaret açığı kapatılamamış ihracat artırılamamıştır. Çünkü ihracatın çoğunluğu tarımsal ürünlerden oluşmakta ve devalüasyon oranında üretimi ve ihracatı hemen arttırmak mümkün bulunmamaktaydı. Devalüasyon ile birlikte ithalatın %75 oranında libere edilmesi ithal mallarını pahalılaştırmıştır. Anlaşmalı ülkelerle serbest döviz anlaşmasız ülkelerle de serbest döviz yanında özel takas işlemleride dış ticarete geçerli olmuştur. Devalüasyondan sonra iç fiyatlar hızla artmaya başlamış döviz stokları erimiş dış ticaret



hadleri aleyhe dönmüştür. Bir süre sonra artan maliyetler yüzünden ihraç malları dünya piyasalarında yer eden pahalılaştırmıştır.<sup>88</sup>

Kuruluşundan 23 yıl sonra ilk kez yapılan çok partili seçim dönemin iktidar partisinin iyi niyetinden kuşku duyulacak bir seçimle yeniden hükümetin olmuştur. Ancak bundan dört yıl sonra yapılan seçimde ilk kez iktidar, devletin kuruluşundan bu yana başka bir partiye geçecektir. Ne varki bu partide iyi niyete kuşku bırakacak bir takım kararlar alacaktır. Bu dönem toplumsal, siyasal ve ekonomik kararlarda çoğunluğun kendi dışında kalanlara sormadan yaptığı bir takım uygulamalarla karşılaşacaktır. 1950-80 arası olarak ele alacağımız bu dönem ise izleyen bölümümüzün konusu olacak

### **3.2. 1950-1980 DÖNEMİ**

2. Dünya savaşından sonra Türkiye daha çok dışsal faktörlerin ağır bastığı (bastırıldığı) bir ortamda ekonomik ve siyasal liberalleşme alanlarında bir takım adımlar attı.

#### **3.2.1. 1950-1960 Dönemi**

1950-1960 arası Türkiye’de yep yeni bir devleti yaratma çabası içinde olan ve bunu destekleyecek insan tipinin temelini attığını iddiasında olanlar için ciddi sınavların olduğu dönem olarak anılmaktadır. Demokrasiyi ve ekonomiyi azınlığın hiçe sayıldığı ve çoğunluğun kesin gücünün sergilendiği bir anlayışın egemen olduğu yıllardı: 1950-1960 arası.

Bu dönemin dikkat çekici siyasi ve ekonomik olayları şunlardı. Siyasal liberalleşme adına ve kendini kabul ettirme çabaları batı dünyası tarafından Türkiye Nato’ya kabul edilerek ödüllendirildi. 1950’li yılların başındaki iktisadi hayatın devam edeceği

---

<sup>88</sup> Karluk, a.g.e, S. 340

düşüncesiyle yoğun dış borçlanma ve plansız devlet harcamaları ülkeyi 1955'den itibaren ciddi biçimde rahatsız etmeye başladı.

Yüksek oranda bir oy alarak seçilen dönemin hükümeti ülkenin önüne bir takım hedefler koydu. Bu belirlenen hedeflere ulaşıldığında Türkiye her mahallede yarattığı milyonerlerle Orta Doğu'nun ABD'si olacaktı.

Dünya'nın gördüğü ikinci savaş sonrası yaşanan bloklaşma eğilimi ABD'de Truman Doktrini diye adlandırılan bir eylem planını ortaya çıkardı. Doktrine göre batılı ülkelere ekonomik yardım yapılacaktı. Ancak bu yardım genelde askeri malzemelerden oluşmuştu. Ancak savaşta yıkılan şehirlerin yeniden imarında daha sonra yardıma ilave edildi. Türkiye'de gerek batıya yakınlığı gerekse coğrafi konumundan dolayı bu yardımdan yararlandı. Bu destekler sayesinde Türkiye yeni askeri araçlar yanında tarımda makinalaşmayla tarımsal üretimde büyük bir hamle yaptı. Bu yeni dönemin en göze çarpan özelliklerinden biride iktisat politikasının işleminde önemli değişiklikler ortaya çıktı.

Bunlardan biri Cumhuriyet tarihinde ilkekez hükümetin iktisat politikasına dışarıdan yapılan karışmaları kabul etmesiydi. ABD ile yapılan ikili anlaşmayla Türkiye ekonomisinin nasıl yönetilmesi gerektiği konusunda Amerikan hükümetinin öne sürdüğü koşullar sokuldu. Örneğin, Türk ve ABD hükümetleri arasında temmuz 1948'de imzalanan anlaşmanın ikinci maddesi:

*“Türkiye Cumhuriyeti hükümeti, hususi ve resmi ticari teşebbüsler arasında rekabeti takyit piyasalara iştiraki tahdit veya inhisarcı kontrolleri teşvik edici beynelminel ticarete tesir eden ticari usul veya tertiplere iş bu usul veya tertipler netice itibariyle Avrupa kalkınma programının tahakkukuna müdahale eyledikleri takdirde*

*mani olmak üzere münasip gördüğü tedbirleri ittihaz edecek ve diğer katılan memleketlerle iş birliği yapacaklardır.”* hükmünü getirmiştir.

1942 yılına kadar dönemin hükümetinin tarımsal aletler konusunda yaptığı hamleler ve hava koşullarının olumlu gitmesi son olarakta merkez döviz rezervleriyle birlikte kullanılan böylelikle kendi payını %1'den %4'e çıkararak yabancı sermaye sayesinde ekonomide genel bir iyileşme göze çarpmıştır. Sağlanan tarımsal ürün artışı ihracatı olumlu yönde etkilemiştir. Bütün bunlara rağmen ithalat %100, ihracat %37 artmıştır.

1950 yılında iktidarı alan parti liberal ekonomik programlar uygulayacağını söylemesine rağmen pratikte tersi durumlarda ortaya çıkmıştır. Hükümet 1950 yılında OECD'nin %60 liberasyon tavsiyesine uyarak ithal listelere serbest ithalat listesini eklemiş ve döviz ihtiyacını planlayıp ithal listelerini düzenlemek üzere bakanlıklararası döviz komitesi kurmuştur. Buna göre 1 Eylül 1953'den itibaren tevzin fonu oluşturulmuştur. Fonun amacı ithal edilen bazı mallardan prim alınacak ve ihraç edilmesi istenen mallara verilecektir. Böylece ortaya ithalata ayrı uygulanan ihracata ayrı uygulanan farklı döviz kurları ortaya çıkmıştır.

Aynı dönemde dış ticaret açıkları büyümüştür. Buna sebep olarak şu nedenleri sayabiliriz.

Alınan dış borçların tekrar ithalata yönelmesi

Türk lirasının değerinin 1946 yılında tespit edilen 1\$=2.80 TL. şeklinde devam etmesi

İnatla sürdürülen aşırı değerlenmiş TL politikasının ithalatı cazip hale getirmesi

Öyleki 1952 yılında dış ticaret açığı aynı yılın ihracat gelirlerini %50 geçmiştir.

Bunun üzerine 1952 sonbaharında başlayarak liberasyona kayıtlar konmuş ve 1953

yılında liberasyon fiilen durdurulmuştur. Çünkü 1952 yılından başlayarak Türkiye önemli bir ödemeler dengesi dar boğazına girmiştir.

Sabit kur politikasıyla genişleyen döviz talebi ve enflasyon kısa zamanda serbest döviz piyasasının kurulmasına, kredili ithalatın yarattığı çifte ödemelere, katlı kur uygulamalarına, kısa dönemli borçların artmasına, ithalat güçlükleri sebebiyle üretim kapasitesinin eksik kullanımına ve döviz rezervlerinin erimesine yol açmıştır. Hava şartlarında olumsuzluğu sebebiyle hükümet IMF ile anlaşma yapma isteğini fona iletmiştir. Dönem boyunca döviz politikasıyla ilgili bütün kararlar Türk parasının kıymetini koruma kanunu çerçevesinde alınmıştır.

Yapılan başvuru ve imzalanan anlaşma ile 4 Ağustos 1958 tarihinde ekonominin iç ve dış dengelerinin sağlanması amacıyla bir istikrar programı uygulamaya koyulmuş ve Cumhuriyet tarihinin ikinci büyük devalüasyonu yapılmıştır. Bu paranın, değerinin düşürülmesiyle dolar paritesi 1\$=2.80 TL'den, 1\$= 9.00 TL'ye çıkarılmıştır. Bu rakamlar %222 oranında bir devalüasyon rakamını yansıtmaktadır. 4 Ağustos kararlarıyla ithalat yeniden serbest bırakılmış, para arzı ve bütçe giderleri kısılmış, KİT ürünlerine zam yapılmıştır. Banka kredileri dondurulmuş dış borçların konsolidasyonu sağlanmış ve 1980'li yıllara kadar devam edecek yeni bir dış ticaret rejimi yürürlüğe girmiştir.

4 Ağustos kararlarıyla yapılan devalüasyon primler yoluyla ayrıntılı bir katlı kur sistemi kurulmuştur. Sistemin özü Türk parasının kıymetini koruma kanununa dayalı 15 sayılı kararın ikinci ve üçüncü maddeleridir. Sistemin karmaşıklığı yeni dış kredilerin elde edilmesinin gecikmesi ve siyasi tablonun kriz hali malesef beklenen olumlu gelişmeleri engellemiştir.

Dönemin hükümetinin siyasi baskısının artması toplumsal huzursuzluğu tırmadığı ve hepimizin bildiği, Türkiye'de yeni bir kavram ortaya çıkmıştır: İhtilal

### 3.2.2. 1960-1980 Dönemi (Planlı dönem)

Toplumsal huzursuzluğun ve güvensizliğin yaşandığı 1960 yılının ilk günler dönemin hükümetinin ciddi sınava tabi tutulduğu bir zaman dilimi oldu. Öğrenciler ve çeşitli toplumsal gruplarla polis arasında yaşanan sıcak çatışmalar sivil idare yerine askeri yönetimin iş başına gelmesini sağladı.<sup>89</sup>

1960'dan 1980'e kadar süren yirmi yıl içinde Türkiye gerçekten "*az zamanda büyük işler başaran*" bir toplum olacaktı.

Bu yirmi yıllık dönem Türkiye'de siyasi terörün başlangıç tarihi oldu. Özellikle 1975'ten sonra tırmanan olaylarda karşılıklı politik gruplar yarış edercesine eylemlerde bulundular.

1960 öncesinin tutum ve davranışlarını beğenmeyen askeri kesim ülkede kurumsal yeniden yapılanmayı sağlamaya çalıştığını belirtti. Bu döneme ilişkin en önemli kurumsal yapılar yeni ve çoğunluğa dayanan anayasa ve bu yasanın ihlalini engellemek üzere kurulan Anayasa Mahkemesi oldu. Türkiye 1960 - 1965 arası on yıllık dönemi planlı ekonomik yaklaşım ve koalisyonlarla geçirdi. 1965 seçimlerini ihtilale sebep olduğu iddia edilen partinin devamı olan AP tek başına hükümet kurmasını sağlayacak biçimde kazandı.<sup>90</sup> Yeni dönemde Türk Parlemler hayatı değişik vurgu ve yaklaşımlarıyla farklı tipte milletvekilleriyle tanıştı. Ülkede ilk defa sosyalist olduğunu belirten bir parti, TİP meclise girdi. Bu, Anayasanın çoğulculuk sınavını geçtiğini gösterir en önemli kanıtı. Ne varki Türkiyenin sıkıntıları 1960'ların sonuna doğru geçmişe benzer şekilde yeniden ortaya çıktı. Yüksek enflasyon tüketimi mutlu bir azınlıkla sınıdı. İşgücü büyüyordu ancak bu büyüme asla iş talebiyle orantılı olmadığı için işsizlik, Avrupa'ya göçün

<sup>89</sup> Feroz Ahmad, Modern Türkiyenin Oluşumu, Sarmal Yayınevi, İstanbul, 1995, S. 199

<sup>90</sup> Ahmad, a.g.e, S. 203

hafifletmesine rağmen sürekli yükseliyordu. Bu arada işçiler biraz daha militanlaştılar ve sendikali işçi sayısı giderek arttı. Çoğu üçüncü dünya ülkesinde olduğu gibi, Türkiye’de de nüfus sadece hızla artmakla kalmadı, otuz yaşın altındaki işsizlerin sayısında endişe verici oranlara ulaştı. Zaten yetersiz olan eğitim sistemi, ekonomi her yıl binlerce mezuna iş bulmayı başaramazken, sayısı giderek artan öğrencilerin ihtiyaçlarını karşılayamıyordu. Okullar ve yüksek öğretim kurumları, 1960’larda öğrenci sayısı bakımından ikiye katlandı. Yine aynı yerler sol ve sağın kıyılarında yer alan siyasal grupların toplanma zemini haline geldi.

Ocak 1971’de Türkiye’nin genel görüntüsü kaos olarak adlandırılabilir. İşçiler ve öğrenciler devlet güçleriyle her gün başka bir yerde çatışmaya giriyorlardı. Sisteme alternatif siyasal eğilimler iyice güçlendi. Bu durumda mart 1971’de Silahlı Kuvvetler komutanları bir uyarı notasıyla hükümetin görevden uzaklaşmasını istediler. Bu istek yerine getirildikten sonra teknokratlardan oluşan bir dizi hükümetler kuruldu. Ülke bundan sonra 1980’e kadar koalisyonlarla yönetildi. Bu koalisyonlar içinde bazıları her açıdan birbirine zıt fikirleri paylaşan partiler arasında oldu. Siyasetten soyutlanması mümkün olmayan ekonomide büyük sıkıntılar içindeydi. Bretton Woods sisteminin çöküşü, hammadde (özellikle petrol) bağımlılığı, tarıma dayalı ticari yapısı, Kıbrıs çıkartmasından sonra uygulanan ambargo, ithalat-ihracat dengesizliği, yüksek oranlı nüfus artışı, çok sayıda iş gücünün kaybetilmesine sebep olan grevler, sermaye birikiminin yetersizliği. Bütün bu sayılanlar ve yukarıda açıklamaya çalıştığımız toplumsal görüntü altalta toplandığında karşımıza çıkan fotoğrafın adı şuydu: 1970-1980 arası Türkiye.

Türkiye 27 mayıs 1960 ihtilali ile birlikte yeni bir döneme girmiş ve kalkınma beş yıllık planlara bağlanmıştır. Bu amaçla 1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş, 1961 yılında da planlama ilkesine yeni Anayasa’da yer verilmiştir. Planlı dönemde dış

ticaret giderek daha ayrıntılı bir biçimde programlanmaya çalışılmıştır. Fakat, 1964 yılından başlayarak yeni bir enflasyon sürecine girilmesi kısa sürede Türk lirasının aşırı değerlenmesi sonucunu ortaya çıkarmıştır. Hükümet miktar kısıtlamalarına gitmiş ithalata %5 oranında yeni bir damga resmi koymuş dış gezilere %50 prim uygulanmasına başlanmıştır.

Damga resmi 1967 yılında %10 oranına yükseltilmiş ve deniz yoluyla yapılan ithalat %5 ek rıhtım resmi ile yapılmıştır. Kamu kesiminin liberasyon listesinden ithalatının maliye bakanlığının ön izni şartı konulmuş, ayrıca yatırımlarda yerli ürün kullanılması için ithalat ön izne bağlanmıştır.

Aşırı değerlenmiş TL'nin ihracatı olumsuz etkilememesi için 1963 yılında ihracata vergi iadesi uygulanmaya konmuştur. Sırasıyla 1964 yılında işçi dövizlerine, 1967 yılında da turist dövizlerine prim ödenmeye başlanmıştır. 1969 yılından itibaren Türk lirasının aşırı değerlenmiş hali izlenen ithal ikameci politikalarla daha da ekonomiyi sıkıştırmıştır. Hızlı kalkınma için ithalat yoluyla ucuz ürün getirilmesi amaçlanmıştır. Bu izlenen politikalarla TL yabancı paralar karşısında devamlı değer kazanmıştır. 1963 yılında 1\$= 9.00 TL iken 1969'da kur 1\$= 6.59 TL'ye inmiştir. Aşırı değerlenmenin masedilmesi için basit kur ayarlamaları değil katlı kur, prim, vergi iadesi gibi karmaşık yöntemler tercih edilmiştir. İşçi dövizleri resmi kurdan farklı olarak 11.50 TL'den, turist dövizleride 1\$= 12 TL paritesinden alınmıştır.

1970 yılında da ülke tarihinin 1946, 1958'den sonraki üçüncü büyük devalüasyonu yapılmıştır. Devalüasyon sonucu parite 1\$= 15 TL olmuştur. Bu %66 oranına denk gelmektedir. 1970 devalüasyonu kısa sürede ihracat artmış ve işçi döviz gelirleriyle dış ticaret açığı daralmaya başlamıştır.<sup>91</sup> Uzun yıllardan sonra dış ticaret açığı 1973 yılında

<sup>91</sup> Nahit Töre, Ekonomik Yaklaşımlar Dergisi, Ankara Üni. Yay., Ankara, 1980, Bahar Sayısı

fazlalık vermiştir. Bunu yanında rezervler iki milyar doları geçmiş ihracat bir milyar dolar sınırını aşmıştır. Bu olumlu sonuçlar sebebiyle dolar paritesi 14.85TL'den 1974 mayısında 13.50 liraya düşmüştür.

1973 yılında cari işlemler dokuzyüz milyon dolara yakın fazlalık vermiş fakat ithalat iki milyar doları geçtiği için yediyüz elli milyon dolarlık dış ticaret açığı meydana gelmiştir. Rezervler erimiş dış borçlanma süratle artmış, ithalat kısıldığı için kapasite kullanım oranları düşmüştür. Zorunlu olan devalüasyon ertelenmiş hatalı kur ayarlamalarında kısır döngüyü daha da derinleştirmiştir. 1973 yılından itibaren enflasyon oranlarını izleyen çok sayıda mini devalüasyonlar yapılmıştır. Doların resmi kur değeri Eylül 1977'de 19.25 Türk lirasına mart 1978'de 1\$= 25.00 TL eşitliğine çıkarılmıştır. Yurt dışına çıkışlar iki yılda bir kereye indirilmiş ve %50 oranında dış seyahat vergisi tahsilatı başlatılmıştır.

10 Nisan 1979'da dolar 26.50 TL'ye çıkarılmış ve bazı döviz alışlarında %40 prim ödenmesi öngörülmüştür. Ayrıca yurda getirilmiş zorunlu olmayan döviz alışlarında 5 TL'lik ek prim uygulamaya konmuştur. Nisan 1979'da yapılan yeni bir devalüasyonla dolar TL eşitliği: 1\$= 35 TL olarak belirlenmiştir. Yönetim bu paritenin geleneksel ihraç ürünlerinden sağlanacak dövizlerde geçerli olacağını petrol ve gübre hammaddeleri ithalatındaki döviz ve efektif alış ve satışlarında dolar başına 12 TL prim uygulanmasına karar verilmiştir. Böylece TL dolar karşısında primsiz kura göre %32, primli kura göre %78 devalüe edilmiştir. Haziran 1979 tarihinde 1\$= 47.10 TL olmuştur.

Kurlar gerçekçi belirlenmediği ve ekonomi politikaları döviz politikalarıyla tutarlı olarak uygulanmadığı için yapılan ayarlamalar dengeyi sağlayamamıştır. 1973 yılında denge döviz kurunu yansıtmayan aşırı değerlenmiş döviz kuru politikası izlenmesi resmi döviz kuruna paralel bir serbest döviz kurunun oluşmasına yol açmıştır. Böylece ithalatta



rantların ihracatta ise kayıpların ortaya çıkmasına sebep olunmuş ve ekonomide kaynak dağılımı ciddi bir sorun olarak gözlenmeye başlanmıştır. 1980 yılına kadar Türkiyede gerçekleştirilen kur ayarlamaları, ticaret ilişkisi içinde bulunduğumuz ülkeler ile aramızda bulunan enflasyon oranlarından çok çapraz kurlarda meydana gelen değişimleri gidermek için yapıldığından gerçekçi olmamıştır.

İktisat teorisi, enflasyonist bir ekonomik ortamda sabit döviz kuru sisteminde ısrar edilmesinin sonucu olarak döviz rezervlerinin eriyeceğini resmi kur ile serbest kur arasındaki farkın açılacağını ve ithalatın gözetildiği bir dış ticaret yapısının doğacağını, belirtmektedir. Nitekim 1964 yılından sonra aşırı değerlenmiş TL politikası uygulaması özellikle 1977 yılından sonra dış rezervlerinin erimesine ve dış borçlarını ödeyemeyen bir Türkiye'yi meydana getirmiştir. Artan döviz sıkıntısı sebebiyle OECD içinde Türkiye'nin dış borçları çalışma grubu kurulmuş ve bu grup dış borçların ödenmesine katkıda bulunmuştur. 1973'de Bretton Woods sisteminin yıkılışına kadar sıkı bir döviz kontrol rejimi uygulayan Türkiye 1973'den sonra daha serbest kur sistemine yani esneklik kazandırılmış sabit kur sistemine geçmiştir.

### 3.3. 1980-1995 Dönemi

Saat 13.00'de radyo ve televizyondan yayınlanan konuşmada MGK Başkanı Org. Evren ülkenin "*Devletin milletin bekasını*" tehdit eden "*tarihinin en ağır buhranına*" sürüklenmiş olduğunu vurguladı. Partileri ve politikacıları sorumlu tuttuğu toplumsal bölünmeler, ekonomik çöküş, terör ve şiddet hakkında ayrıntılar verdikten sonra, şusunucu varıyordu;

*"Sevgili vatandaşlarım, işte bu ... nedenlerden dolayı, TSK ülkenin ve milletin bütünlüğü, milletin hak, hukuk ve hürriyetini korumak, can ve mal güvenliğini sağlayarak korkudan kurtarmak, refah ve mutluluğunu sağlamak kanun ve nizam*

*hakimiyetini, diğec bir deyimle devlet otoritesini tarafsız olarak yeniden tesis ve idame etmek gayesiyle devlet yönetimine el koymak zorunda bırakılmıştır.”*

Bu konuşmayla Türkiye’de öncekilerden farklı bir dönem başlıyordu. Uzun zamandan beri yaşamakta olan bunalım dönemi sona erdiriliyordu. Belli bir süre askeri idareden sonra, taahhüt edildiği gibi parlamenter sisteme geçildi. Seçimleri kendinden ve uygulamalarından çok bahsettirecek Turgut Özal kazandı. Özal ismiyle özellikle ticarete Avrupa ve Dünya sermayesi ile eklemleşmek için gerekli bütün adımlar atıldı. Türk insanı yep yeni kavramlarla tanıştı.

Türkiye ekonomisi 1980 lerde etkisi uzun yıllara yayılacak bir dönüşüm geçirdi. 1960’larda başlayan büyük girişimlerde ekonomik dönüşüm süreci Özal politikalarıyla birlikte hızlandırıldı. Ekonomi net anlamda büyüdü, ancak sanayi kesimine yapılan yatırımlar hizmet sektöründeki yatırımlara göre azaldı. Turizm gibi alanlar önemli bir yatırım ve döviz kaynağı haline geldi. İhracat performansına dayalı yeni bir büyüme stratejisi oluşturuldu. Ek olarak 1980 öncesi yaşanan hammadde, enerji, işgücü krizleri dondurulduktan sonra sanayide kapasite kullanım oranları arttı. Ulusal servet artışı gelir dağılımına aynen yansımada. 1986’dan sonra enflasyonda hissedilir derecede artışlar olmaya başladı. Sık sık tekrarlanan seçimler ve popülist yaklaşımlar sebebiyle, artan dış borçlanmayı finanse etmek ve büyümeyi devam ettirebilmek için üretmeden tüketmek başladı.

Başlangıç olarak 1989 yılı kabul edilen sıcak parayla Türk finans sistemi ısınmaya başladı. Bu ısınma, 5 Nisan 1994’te ulaştığı noktada yerini kaynamaya bıraktı. Döviz tevdiat hesabı açmak serbest bırakıldı. Bu da dolarizasyon ya da döviz ikamesi ile tanışmanın bir fırsatı oldu. İktisat teorisi bu konuyla ilgili şu gözlemi yapmış ve sorunla ilgili çözümleri aktarmıştır:

“Döviz tevdiat hesabı açma serbestliği bir yandan sermaye hareketlerini serbestleştirme politikasının bir ögesi olmakta bir yandan da sermaye kaçırılmasına karşı bir tedbir sayılmaktadır. Bir bakıma yerleşiklerin ülke dışındaki tasarruflarını ülkede mevduat olarak tutmalarının, devletin bu tasarruflar üzerindeki denetimini arttırdığı düşünülebilir. Bankaların döviz mevduatı karşılıkları merkez bankası tarafından kullanılabilir. Öte yandan döviz ve döviz mevduatı tutma serbestliği daha önce döviz alma imkanından yoksun yerleşikleri döviz tutmaya yönelttiği ölçüde bu serbestlik bir sermaye kaçırma serbestliğine dönüşmektedir. Yerleşikler tasarruflarını yabancı aktiflere bağlayabilmektedirler. Serbestinin uyardığı bu yeni döviz talebi başka herhangi bir döviz talebi gibi ödemeler dengesini ve kurları ve etkileyebilmekte, para arzının kontrolünü zorlaştırmaktadır. Arjantin, Meksika ve Uruguay’da halkın bir kere yerli aktifleri dövizle (dolarla) ikame ettikten sonra döviz varlıklarından yerli parayla birimlendirilmiş aktiflere kolay kolay dönmediği gözlenmektedir. Döviz mevduatı para sistemi içinde artarak istikrarı tehdit eder boyutlara ulaşıncaya salt böyle bir tehditin varlığı bile mevduatın kitle halinde çekilmesine yol açabilir ve mevduatlara müdahaleyi kaçınılmaz hale getirebilir. Finansal serbestleşmeden sonra müdahaleci uygulamalara (örneğin sermaye hareketlerin kontrolüne) dönmek siyasi bakımından zordur. Ne varki serbestliğin yol açtığı bunalımlar sonrasında birçok ülkede devlet, kuramın uzun vadede gerçekleşeceğini vaad ettiği dengeyi bekleyemeden bazı kararlarından dönmek zorunda kalmaktadır.”<sup>92</sup>

1980 sonrasında döviz kurunun belirlenmesi için bankalararası para piyasası ve merkez bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasaları oluşturulmuştur. İzleyen bölümlerde 1980 sonrası kambiyo rejimine genel bir bakıştan sonra değişik ve yeni bir

<sup>92</sup> Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İki nolu Kitap, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İktisat Politikası seçenekleri, S. 98

uygulama olması sebebiyle döviz kurunun kurulan bu yeni birimler sayesinde nasıl belirlendiği ayrıntılı olarak aktarılmaya çalışılacaktır.

4 Ağustos 1958 tarihli devalüasyon 14 sayılı kararla birlikte uygulamaya girmiş, 11 Ağustos 1968'de 17 sayılı kararla, 1958'de eksik bırakılanlar tamamlanmıştır. 17 sayılı karar, Türk kambiyo sisteminin üzerinde en çok tartışılan düzenlemelerden biri olmuştur. Uygulamada kaldığı uzun yıllar çıkarılan ek kararlar ve teblilerle karmaşık bir yapı sergilemiştir. Temel özelliği ise yasakçı hükümlerin ağırlıkta olmasıydı.

24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri çerçevesindeki devalüasyonda 25 sayılı karar ile uygulama bulmuştur.

25 sayılı, istikrar tedbirlerine ait kararın birinci maddesi şöyledir:

“Bu kararın yayımı tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Türk lirasının ABD dolarına nazaran paritesi 1\$= 70 TL olarak tespit edilmiştir.”

24 Ocak kararlarıyla, ithalat rejimi daha kolay hale getirilmiştir. 1 Mayıs 1982 tarihine kadar TL'nin yabancı paralar karşısında değeri sık sık %1.5-5.5 oranında düşürülerek kontrollü esnek kur sistemi uygulamasına geçilmiştir. Böylece Türkiye paranın dış değerinin düzenli bir şekilde düşürülerek ihracata canlılık kazandırmaya yönelik aktif kur politikasını yürürlüğe koymuştur.

1 Mayıs 1981 tarihinde yayınlanan maliye bakanlığı tebliği ile merkez bankası TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi uluslararası piyasalarda ve ekonomideki gelişmeler esas alınarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. Bu tarihten sonra TL'nin değeri yabancı paralar karşısında her gün ilan edilerek aşırı değerlenmiş TL politikasından uzak durulmaya çalışılmıştır. 1981 tarihinden önce yabancı paralar TL arasındaki pariteyi Bakanlar Kurulu belirlemekteydi. Hükümet bu işlemi yaparken merkez bankasından görüş almakta ve daha sonra bu rakamlar resmi gazetede ilan edilmekteydi. 24 Ocak

1980 kararlarından sonra parite belirleme yetkisi maliye bakanlığına devredilmiştir. Maliye Bakanlığında aynı görevi 1 mayıs 1981'den sonra merkez bankasına aktarmıştır.

Merkez Bankası 1 mayıs 1981'den itibaren hergün Türk lirasını, ABD dolarının uluslararası piyasalardaki değeri, ABD, Almanya ve diğer batılı ticaret ortaklarımız ile Türkiye'deki fiyat artışlarında dikkate alarak aylık olarak %2-4 oranında mini devalüasyona tabi tutup ayarlama ilkesini benimsemiştir. Böylece merkez bankası TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın kurunu elde etmeye çalışmıştır. Bu politikanın amacı resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkı gidererek, uzun dönemde gerçekçi denge kuruna ulaşp dış ekonomik dengeyi sağlamaktır.

Merkez bankası günlük döviz kuru ilan edilmesi uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son vermiş, sadece TL'nin ABD doları cinsinden esas kurunu günlük olarak ilan etmeye başlamıştır. Yetkili bankalar ise, merkez bankasınca ilan edilen esas kurun  $\pm\%6$  aralığında alış ve satış fiyatları uygulamakta serbest bırakılmıştır.

7 Şubat 1984 tarihinde efektifler için kurun alt ve üst sınırı %8'e yükseltilmiştir. Bununla yetkili bankalara esas kurun %6 altında veya üstünde döviz kurunu belirleme yetkisi verilerek kurların oluşumuna döviz arz ve talebinin daha fazla katkı yapması amaçlanmıştır. Bir yıl sonrada limitler kaldırılmıştır. Bu kararlara rağmen bankalar merkez bankasınca belirlenen denge kurundan pek uzaklaşmamışlardır. Ayrıca bankaların döviz işlem hacminde kısıntıya giden döviz pozisyonu limitleride kaldırılmıştır. Ne varki zaman içinde kur makasının açılması ve ayarlamaların yetersiz kalması sebebiyle bankaların döviz rezervlerinde spekülative yönde döviz birikimleri gözlenmiştir. Bunun üzerine 1986 yılı başından itibaren bankaları döviz karşılıklarının belli miktarını merkez bankasında tutma mecburiyeti getirilmiştir.

Aralık 1983’de alınan kararlar 15 mart 1986’ya kadar devam etmiş ve bu tarihte merkez bankasınca günlük olarak belirlenecek döviz ve efektif alış kurlarının %1 altını ve üstünü geçmemek üzere kurların yine yetkili bankalarca belirlenmesi kabul edilmiştir. Aralık 1983 tarihinde kabul edilen  $\pm\%6$  marj, mart 1986’da  $\pm\%1$  değerine düşürülmüştür. 14 mart 1986’da TL, ABD dolarına karşı yaklaşık %5 oranında devalüe edilmiştir. 1986’dan sonra yine açılmaya başlayan kur makası bankaların spekülâtif yönlü döviz birikimlerine yönelmesini sağlamıştır ve 4 şubat 1988’de alınan tedbirlerle döviz hareketlerine sınırlamalar getirilmiştir.

Ağustos 1988 tarihinde merkez bankası dahilinde döviz ve efektif piyasaları açılmıştır. Bu piyasalarda, bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ile merkez bankasına bağlı döviz işlemleri müdürlüğü katılmaktadır. Döviz kurlarının kamu otoritesinden bağımsız olarak belirlenmesi ise şubat 1990’da başlamıştır. Haziran 1991’de de PTT’ye serbestçe belirleyebileceği kurlarla döviz alım satım yetkisi verilmiştir. Türkiye’de döviz kurları 5 Nisan 1994’e kadar aşağıda daha ayrıntılı vermeye çalışacağımız kur belirleme seanslarında 3 temmuz 1991 tarihli Resmi gazetede yayınlanan merkez bankası genelgesine göre belirlenmekteydi. 5 Nisan ekonomik istikrar tedbirlerinden sonra ticari ve gayri ticari işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz, efektif alım-satım işlemlerinde uygulanacak döviz kurları, bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları tarafından piyasa kuralları dahilince serbestçe belirlenmektedir. 5 Nisan 1994’e kadar yaşanan süre içinde döviz tevdiat hesapları bütün mevduatlar içinde dikkate değer bir orana sahip olmuştur. İzlenen aşırı değerlenmiş TL politikası dış ticaret yapısını olumsuz yönde etkilemiştir. Baskı altında tutulan döviz mart 1994’te tam anlamıyla patlamış ve dövizzede kavramı ortaya çıkmıştır. Bu döviz ikamesi ancak bütün mevduatın

güvence altında olduğu ve faiz oranlarının yükseltildiğinin belirtilmesinden sonra yavaşlamaya başlamıştır.

Yine piyasaya güven aşlamak ve ileriye dönük daha gerçekçi tahminler ve planlar yapılması için aralık 1995'de ilan edilen bir kararla merkez bankası Forward işlemlere başlamıştır. Ve ilan edilen vadedeki döviz kuru tutturulmuş ekonomiye kabul ettirilmiştir. Bu elbette ileriye daha uzun görmek isteyen birimlere bir sağlam başvuru kaynağı sağlamıştır.

5 Nisan 1994'ten temmuz 1994'e kadar merkez bankasının belirlemiş olduğu on kriteri taşıyan onbeş bankanın fiyatları yol gösterici olmaya başlamıştır. Temmuz 1994'ten çalışmamıza (şubat 1996) kadar geçen sürede banka sayısı on olarak belirlenmiştir.

5 Nisan 1994 ekonomik istikrar tedbirlerinden sonra TL, ABD doları ve Alman markından oluşan bir hedef sepete bağlanmıştır. Bu sepetin kullanılmasını stand-by anlaşmasında IMF istemiştir. Hedef kur sepeti, T.C. Merkez Bankası, Alman markı döviz alış kuru ortalaması x 1.5 ve T.C. Merkez Bankası ABD doları döviz alış kuru ortalaması x 1, rakamlarının toplamından oluşmaktadır.

Yine 5 Nisan tedbirlerinin hemen akabinde zorunlu döviz devri işlemi başlatılmıştır. Buna göre özel finans kurumları ve yetkili müesseseler alışını yaptıkları döviz ve efektiflerin %18 oranındaki kısmını, hesaba geçtiği tarihten itibaren takip eden ayın son iş gününe kadar merkez bankasına devretmek buna ilaveten %7 oranındaki kısmını da yine aynı zaman dilimi içinde merkez bankası bünyesindeki döviz ve efektif piyasalarına satmak veya merkez bankasına devretmek zorundadırlar. Yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kuruluşları ise %25 oranında zorunlu döviz devri yaparlar.

5 Nisan 1994'ten 1995'e kadar geçerli olan zorunlu döviz devri oranı %18'den %20'ye çıkarılmıştır. Ek olarak %5'lik kısmında ya merkez bankası bünyesindeki döviz piyasasında satılması ya da devredilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Ek olarak yapılacak bu toplam %25'lik zorunlu döviz kurunun ayda bir milyon ABD dolarından az olmaması getirilmiştir.

Son olarak biraz ayrıntılı göreceğimiz kur belirleme seansı terk edilmiş ve 1 ABD doları resmi döviz satış kuru, 1 ABD doları karşılığında Türk lirası alış satış kotasyonu veren bankalar arasından seçilen on bankanın gün içinde saat 15:00'deki döviz alış satış kotasyonlarının ortalamalarının ortalaması esas alınarak belirlenmeye başlanmıştır. Bu belirlenen kurlar **gösterge niteliğindeki TCMB kurları** adı altında ilan edilmektedir. Ortalaması alınan bu on banka, merkez bankasına olan zorunlu döviz ve efektif devir ve satışları en yüksek bankalar arasından ilk on sıra dikkate alınarak belirlenmektedir.

### 3.3.1. Kur Belirleme Seansı

1980 sonrası istikrar politikalarının bir uzantısı olarak, mali piyasalarda liberalizasyonun gerçekleşmesi için kurumsal yapıda değişiklikler gerekmiştir. Bu değişikliklere örnek olarak 1986'da açılan bankalar arası para piyasası ile 1987'de faaliyete başlayan açık piyasa işlemleri gösterilebilir. Bu piyasaların kurulması faizlere istikrar getirerek bankaların Türk lirası yönetimini kolaylaştırmış aynı istikrarın dövizde de sağlanması ve döviz kurlarının piyasada belirlenmesi amacıyla yine merkez bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasalarının açılması kararlaştırılmıştır. 22 Ekim 1987 tarihinden itibaren piyasanın açılması ile ilgili hukuki alt yapı çalışmalarına başlanmış ve piyasa 8 Ağustos 1988'de kur belirleme seansı ile çalışmaya başlamıştır. Döviz kurlarının bankalar özel finans kurumları, yetkili müesseseler ile döviz işlemleri müdürlüğünde katıldığı bir alım satım seansı sonunda belirlenecek ve döviz ve efektif piyasaları



müdürlüğünde tarafsız aracılık edecektir. Günlük döviz kurları her gün saat 15:30, 16:30 arasında belirlenecek bu süre boyunca bankalar ve diğer kuruluşlar 100.000 dolar için çift taraflı kotasyon verecek ve kotasyonlarda alım satım fiyatı arasındaki fark alım fiyatını %1'ni geçmeyecektir. Kur belirleme seansında merkez bankası yol gösterici bir kotasyon verecek ancak bankaların ve diğer kurumların verdikleri kotasyon bundan farklı olabilecektir. 14 Eylül 1988'de bankalararası döviz piyasası TL-döviz ve TL-efektif piyasalarıyla açılmıştır.

Kur belirleme seansı 11 Ağustos 1988 tarihinde değiştirilmiş ve 15 Ağustos 1988 tarihinden geçerli olmak üzere alım satım esas olan miktar 200.000 dolara çıkartılırken alım satım fiyatı arasındaki farkta %05'e düşürülmüştür. Daha sonra 6 Kasım 1989 tarihinde birimleri sadece kur belirlemek için değil pozisyon tutmak içinde bu seansa katıldıkları gözönüne alınarak bu uygulama değiştirilmiş ve alım satım esas olan miktar 400.000 dolara yükseltilirken alım satım fiyatları arasındaki fark %0.25'e düşürülmüş seans saatleri 16:30, 17:30 olarak değiştirilmiş seans başladığı zaman, merkez bankası bir formülle hesaplanan satış kurunun %01 etrafında bir kotasyonu indikatif olarak ekranda göstermeye başlamıştır. Bu kotasyon bankalararası döviz piyasasında gün içinde işlem yapılan kurlardan etkilenmekle beraber, bu kurlardan daha düşük veya daha yüksekde olabilmektedir.<sup>93</sup>

Seans sırasında ekranda her kotasyon değil verilen kotasyonlar içinde en ucuz satış ve en yüksek alış fiyatları gözükmektedir.

Bir kurum kotasyon verdikten sonra bu kotasyondan alış veya satış olursa merkez bankasının bu kurumdan ikinci bir kotasyon isteme yetkisi doğmaktaydı. Bir kurum, ancak merkez bankası istediği takdirde ikinci bir kotasyon verebilmektedir. Merkez

<sup>93</sup> Türkiye'de Döviz Kuru Belirlenmesi Ekonomist Melike Altın Kemer, TCMB, 1990

Bankası bu kotasyonların arbitraj imkanı vermeyenlerinden alım satım yapmamakta ancak bir kurumun diğerlerinin satış kurlarının üzerinde bir alış kuru vermesi halinde, döviz ve efektif piyasaları müdürlüğü, döviz işlemleri müdürlüğü adına düşük satış kuru belirleyen kurumdan alıp yüksek alış kuru veren kuruma satmaktaydı.

Kur belirleme seansında belirlenen denge kuru esas olarak bankaların gişe kurlarını belirlemede bir referans oluşturmaktadır. 11 Ağustos 1988 tarihinden itibaren bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler 50.000 dolara kadar olan ticari ve gayri ticari işlemler için geçerli olan satış kurlarını ve bu kuru geçmeyen gişe alış kurlarını merkez bankası döviz satış kurunun dövizler için %0.5'ini efektifler için ise %2'sini geçmeyecek şekilde belirlemekteydi. Yani 50.000 doların üzerindeki işlemler için kurlar serbestçe belirlenmekteydi. Eylül 1988 tarihinde alınan kararla limitler dövizler için %0.5'den %0.2'ye, efektifler için ise %2'den %1'e indirilmiştir. Ağustos 1989'da daha önce 50.000 dolarlık işlemlere kadar geçerli olan gişe kurları, 10.000 dolara kadar işlemler için geçerli kılınmıştır. Bu kurlar her gün merkez bankasına bildirilmekte ve gün içinde değiştirilememekteydi. 1990 Ağustos ayında ise gişe limiti 3.000 dolara indirilmiştir. Böylece bankalar gişe kurlarını belirlemede giderek serbesti kazanmış ve bu kurları merkez bankası kurlarından bağımsız olarak belirleyebilir hale gelmişlerdir.

Bankalararası döviz piyasasında işlemler tek yönlü (alım veya satım) olup 200.000 doların katları olarak verilmektedir.

5 Nisan ekonomik tedbirleri ile merkez bankası dahilindeki döviz piyasasında işlem yapan kurumların 3.000 ABD doları ve eşiti işlemler için tespit edilerek gün içerisinde değiştirilemeyen “**sabit kur**” uygulamasına son verilmiştir.<sup>94</sup>

---

<sup>94</sup> TCMB, 1994 Yıllık Bülteni

## SONUÇ

Yüzyılın başında tüm dünyayı saran 1. Dünya savaşı paranın altına bağlı, işlem görmesine de ara vermesine sebep oldu. Savaş sonrasında ise başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere önde gelen tüm ülkeler altın paritesine yeniden döndüler. Oysa bu karar tam olarak analiz edilmeden alınmıştı. Çünkü sistem eski paritelerin kabulüyle oluşturuldu. Halbuki dünya savaşı sırasında ülkelerin rekabet güçleri ve ödeme yükümlülükleri ciddi değişimlere uğramıştı. Avrupa'nın orta ve doğu kısımlarında bulunan Almanya ve Osmanlı İmparatorluğu ciddi ödeme güçlüklerine giren ülkelere sadece ikisiydi.

İki büyük buhran yıllarında da bu altın standartı sistemini terk etmek için ülkeler içinde çalışmalar başlatıldı. İngiltere 1931'de, ABD'de 1933'de altın standartından ayrıldı.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ise 1973'e kadar "Bretton Woods" uygulaması başladı. 1973 tarihinden itibaren ülke paraları tamamen altın standartından ayrılmış oldu. O tarihten bu yana ticari ilişkilerin fazla olduğu ülke paralarına bağlanmak gelenek haline geldi.

Türkiye ise ilk kurulduğu yıllarda liberal daha sonra yasakçı ve sonunda tekrar liberal döviz kuru politikaları uygulamaya çalıştı. Elbette dış ekonomiye bağımlılığın yüksek olamsı izlenen iktisat politikalarına da bir yön göstermiyor değil.

Son olarak 1980'den bu yana liberalizasyon uygulamasının tam olması için çalışmalar devam ediyor.

Bir ülke seçeceği döviz kuru sistemini neye göre ve nasıl belirlemektedir? Bu sorunun cevabı aşağıdaki beş temel kriterdir;

I- Ülkenin dışa açıklık derecesi

II- Ekonominin büyüklüğü

III- Enflasyon oranı

IV- Dış ticarete konu olan malların çeşitliliği

V- Uluslararası mali piyasalarla bütünleşme dercesi

Aslında bütün bunlar ülkenin hangi grup devletler arasında yer aldığına alt soru ve tanımlamalardır. İlk yapılması gereken ülkenin çevre mi yoksa merkez ülke mi olduğunun sorulmasıdır. Bu soruya verilecek yanıt yukarıdaki kriterleri bir yerde arka plana itmektedir. Gelişme oranı az, buna karşılık yüksek nüfus artışına sahne olan, ham maddeye ve özellikle teknolojiye yüksek bağımlılığa sahip, batılılaşma için çırpınan ve fakat bunun tam tersini de içinde barındıran ayrıca da diğer sorunlarıyla dünya nüfusunun büyük bir kısmını içinde barındıran çevre ülkeler ne yapabilirler. Sonumuzla ilgili olduğu için dış ticaret ve döviz kuruyla ilgili ne yapabilecekleri de sorulabilir. Doğrusu ne yapılmalıdır. Türkiye’de, bütün ekonomik atılımlarına rağmen çevre ülke tanımına çok uymaktadır. Çevre ülkelerin dış dünyaya olan bağımlılığı ve merkez ülkelerin gün geçtikçe artan sermaye gücü ve çevre ülkelerinin de bu sermayeye ihtiyaçlarının çok şiddetli olması az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin (çevre) bağımsız politika belirlemelerini imkansızla yakın bir hale getirmektedir. Türkiye’de bütün bu sayılan olumsuzlukları yaşamıştır. Yaşamaktadır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında paranın değeri “namus” kavramıyla eşdeğer görülmüştür. Daha sonra artan dış ticaret açıkları ve ödeme zorlukları, daha kontrollü ve kısıtlayıcı politikaları beraberinde getirmiştir. Genelde bu yöntem 1980’e kadar devam etmiştir. 24 Ocak kararlarıyla toplumda yeni bir dönüşüm başlamıştır. Hele bu dönüşümün, dönüştürme yeteneği iktisatta daha çarpıcı olmuştur. 1980 sonrası politika belirleyici ve uygulayıcıların, devamlı belirttikleri siyasal ve iktisadi liberal bakışın

mümkün hale getirilmesidir. Oysa mümkünlük iktisatta meydana gelirken, siyasi kısımda bunun pek olgunlaşamadığı göze çarpmaktadır.

1989-1994 arası izlenen aşırı değerlenmiş TL politikası Türkiye’de bir finansal kriz yaratmış ve finans kesimi ciddi bir darboğaza girmiştir. Öyleki üç banka batmış ve dolarizasyon TL’ye ciddi bir rakip halini almıştır. Sıcak para kullanımında bu kur politikasının devamında ısrar edilmesine neden olmuştur. Finans kesimiyle ayrı düşünülmesi mümkün olmayan reel kesim üretim ve satış darboğazlarına girmiştir.

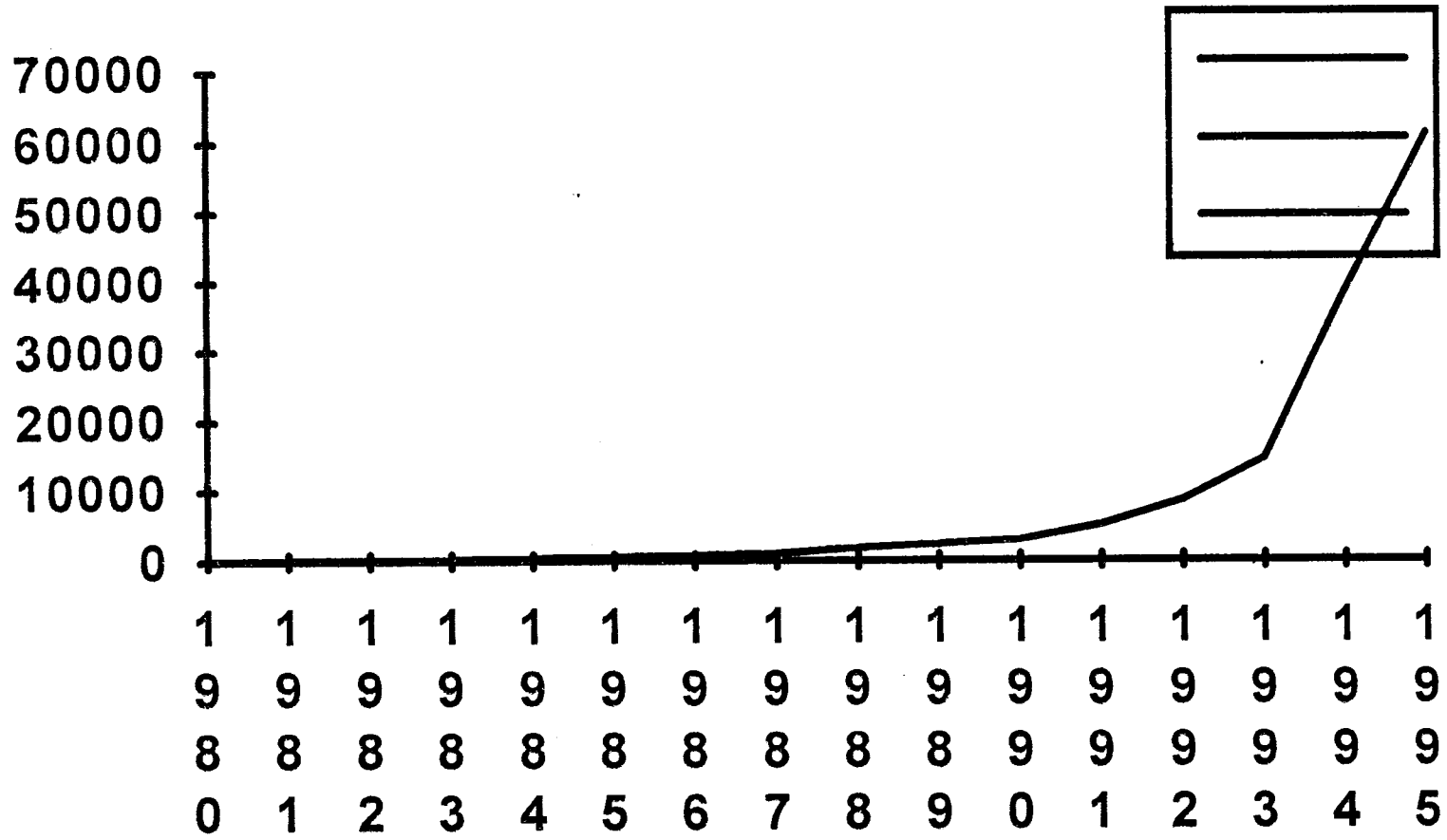
Uygun döviz kuru politikasının izlenmemesi gerçekten, ekonominin rekabet gücü ve derinleşmesine ciddi tahripler yapmaktadır. Acaba Türkiye için uygun döviz kuru nedir, sorusu nasıl cevaplandırılabilir. İlk akla gelen, döviz kazanan ve tüketenin ona kendi kabul ettikleri değeri atfetmektir. Bunun meydana gelmesi Türkiye için (şu anda) mümkün müdür? Ekonomide gelir dağılımının ciddi bir hastalığa dönüştüğü, kaynak dağılımının bizzat devlet tarafından yapıldığı, performans kriterinin dikkate alınmadığı bir anlayışta bu mümkün müdür? İkinci akla gelen soru, döviz kurunun tamamen sabit olması yada zaman içinde belirlenmesidir. Dışa açılmayı hergün sürdüren, ekonomik ve toplumsal dinamikleri çok canlı ve her an değişebilen bir Türkiye’de nekadardır gerçekçidir.

Her iki soruya da farklı sebeplerle yaklaşmak ve ona göre tercihte bulunmak, diğerini gözden kaçırmak veyahut yokmuş varsaymak Türkiye’de maalesef bir gelenek halini almış bulunuyor. Bizce uygun döviz kuru, hem devletin hemde vatandaşlarının ileri tarihleri görebilmelerini sağlamaya çalışmalıdır.

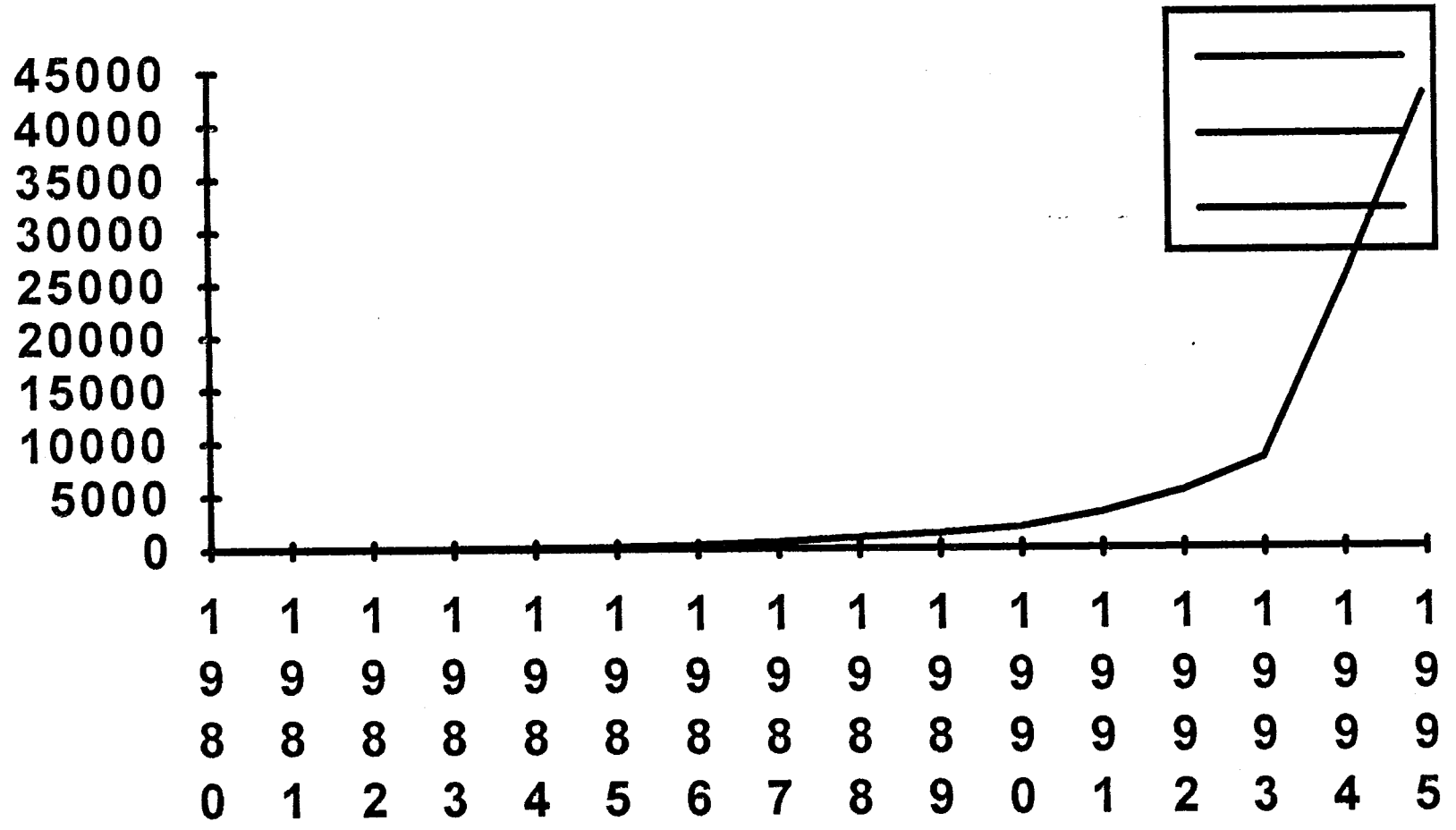
IMF'ye sunulan hedef kur sepeti tablosu

	Şubat 1995	Mart 1995	Nisan 1995	Mayıs 1995	Haziran 1995	Temmuz 1995	Ağustos 1995	Eylül 1995	Ekim 1995	Kasım 1995	Aralık 1995
Hedef kur sepeti	83.700	87.100	89.300	90.700	92.200	93.600	95.100	96.700	98.200	99.800	101.400
Dolar alış	41.018	41.693	42.227	43.125	43.132	44.399	46.636	47.703	49.970	52.413	56.827
Mark alış	27.315	29.739	30.565	30.519	30.795	31.961	32.309	32.640	35.321	36.990	39.441
Gerçekleşen kur sepeti	81.991	86.301	88.074	88.904	89.325	92.341	95.099	96.662	102.952	107.898	115.989

Hedef kur sepeti= TCMB Alman markı alış x 1.5 + ABD doları alış x 1



1980-1995 arası ABD dolar paritesi grafiği



1980 -1995 arası Alman markı grafiği



## KAYNAKLAR

- Abuşoğlu, Ömer Türk Lirasının Konvertibilitesi, İstanbul, 1986
- Abuşoğlu, Ömer Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi, TOBB, 1990
- Ahmad, Feroz Modern Türkiyenin Oluşumu, Sarmal Yayınevi, İstanbul, 1995
- Akgüç, Öztin Dalgalı Döviz Kuru Sistemi Dış Ödemeler Dengesi İçin Bir Çözüm mü?, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ocak, 1982
- Akgüç, Öztin Konvertibilite ve Türk Lirasının Konvertibilitesi Sorunu, Para ve Sermaye Dergisi, Nisan, 1986
- Alkin, Erdoğan Uluslararası Ekonomik İlişkiler İstanbul, 1990
- Apak, Sudi Uluslararası Finansal Teknikler Emlak Bankası Yayını, İstanbul, 1992
- Aren, Sadun Para ve Para Politikası, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1992
- Aydın, İzzet 1980'li Yıllarda Türk Lirasının Konvertibilitesi Sorunu, İTO Yay. NO. 12, İstanbul, 1984
- Bener, Erhan Türkiye'de Para ve Kambiyo Denetimi, Ajans-Türk Matbaası, Ankara, 1968
- Berg, Steven; Kettell, Arian Foreign Exchange Handbook London, 1983
- Bodie, Zvi; Kane, Alex; Marcus, Alan J. Investments, Richard D. Irwin Inc. Boston MA, 1989
- Çanak, Metin Döviz Piyasası ve Türkiye Uygulaması, Eskişehir, 1989
- Çelebican, Gürkan Konvertibilite, A.Ü.H.F. Yay. No. 190, 1964
- Çiller, Tansu Dünya'da ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları, İSO Yay No. 13, İstanbul, 1983
- Daniel, Betty C. Optimal Purchasing Power Parity Deviations, International Economic Review, V27, 1982

- Demir, Osman Devalüasyon ve Az Gelişmiş Ülke, Yayınlanmamış Yüksek Lisans tezi, İstanbul Üni. İstanbul, 1985
- D.İ.E. İstatistik Yıllıkları ve Değişik Sayılar
- Döviz Pozisyonu ve Döviz Ticareti, Anadolu Bankası Eğitim Yay. No. 3  
İstanbul, 1987
- Ekrem, Nazım Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, Türkiye İş Bankası  
Kültür Yay. No. 282-21 Ankara, 1986
- Ertaş, Ebru Döviz Kuru Teorileri, Bursa, İTİA Dergisi, 1987, Cilt 5.
- Gönensay, Emre Döviz Kuru Politikası İkinci Türkiye İktisat Kongresi  
Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Teblileri 2-7 Kasım, 1981, DPT Yay  
No. 1783 Ankara, 1981
- Gümüşeli, Saniye Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri,  
Türkiye Bankalar Birliği Yay. No. 79 Ankara, 1994
- Güran, Nevzat Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge, İzmir,  
1987
- İyibozkurt, Erol Dış Ticaret İTİA Yay. No.21, Bursa, 1977
- Karluk, Rıdvan Uluslararası Ekonomi, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul,  
1990
- Karluk, Rıdvan Türkiye Ekonomisi, Eskişehir, 1995
- Kurdaş, Kemal Ekonomi Politikada Bilim ve Sağ Duyu, S Yayınevi, İstanbul,  
1979
- Kurdaş, Kemal Dış Açılmada Kambiyo Politikası-2, Meban 1980
- Kurdaş, Kemal Ekonomik-Politika Üzerine İncelemeler Yorumlar, Beta Basım,  
İstanbul, 1994

- Kur Sistemlerinin Kontrolü, Milletlerarası Ticaret Odası Türkiye Milli Komitesi  
1987
- Leith, Ellswert International Monetary Theory and Policy, McGraw Hill Book  
Company, New York, 1978
- Maşa, Soner The Purchasing Power Parity View of Exchange, School of  
Accounting Banking on Economics University Coollege of Nort Wales,  
İngiltere, Mart, 1988
- M.O, Clemen Theoretical Issues in International Economics, Houghton Mifflin  
Company, Boston, 1967
- Olalı, Hasan Dış Ticaret Teorileri ve Politikası, Ege Üni. Yay. Bornova,  
1972
- Önertürk, Pınar Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye, Başbakanlık  
Basımevi, 1980
- Öney, Erden Uluslararası Para Sistemleri, İstanbul, 1983
- Özer, Mustafa Türkiye’de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi  
Analizi (1975-1991), Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir, 1992
- Öztürk, Emin Döviz Ekonomisi, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1992
- Parasız, İlker Uluslararası Para Sistemi, İTİA Yay No. 38, Bursa, 1980
- Parasız, İlker: Oktay, Yrd. Doç.Dr. Nüvit, Döviz Piyasası Teori ve  
İşleyiş Mekanizması, Eskişehir, 1988
- Parasız, İlker Para, Banka ve Mali Piyasalar Ezgi Kitapevi, Bursa, 1991
- Parasız, İlker, Yıldırım, Yrd.Doç.Dr.Kemal Para Banka ve Finansal  
Piyasalar, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1991
- Parasız, İlker, Yıldırım, Yrd.Doç.Dr.Kemal Uluslararası Finansman  
Teori ve Uygulama, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1994

- Phillon, Dominiqu Döviz Kurları, Yeni Yüzyıl Yayınları, İstanbul, 1995
- SAGP'nin Testi, HDTM Yayını, 1993
- Savaş, Vural İktisat Politikasına Giriş, İstanbul, 1982
- Savaş, Vural Politik İktisat, İstanbul, 1986
- Saybaşı, Kemali İktisat, Siyaset, Devlet ve Türkiye, İstanbul, 1992
- Salvatore, Dominik International Economics, New York, 1982
- Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat, İstanbul, 1993
- Sodersten, Bo International Economics, London, 1977
- Staley, Charles E. International Economics; Analysis and Issues, Printice Hall  
Inc. New Jersey 1970
- Tezel, Yahya Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi, Tarih Vakfı Yurt  
Yayınları, 3. baskı, İstanbul, 1994
- Topal, Gülşen Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları, Eskişehir, 1991
- Töre, Nahit Ekonomik Yaklaşımlar Dergisi, Ankara Üni. Yay., Ankara,  
1980, Bahar Sayısı
- Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İki nolu Kitap, Tarih  
Vakfı Yurt Yayınları, İktisat Politikası seçenekleri
- Türkiye'de Döviz Kuru Belirlenmesi Ekonomist Melike Altın Kemer, TCMB,  
1990
- TCMB, 1990 Yıllık Bülteni
- TCMB, 1991 Yıllık Bülteni
- TCMB, 1992 Yıllık Bülteni
- TCMB, 1993 Yıllık Bülteni
- TCMB, 1994 Yıllık Bülteni
- Uludağ, İlhan Türkiye Ekonomisi, İstanbul, 1990

Varlık, Levent Swap, Para ve Sermaye Dergisi, Ekim, 1986

Yıldırım, Kemal; Özer, Mustafa Gelişmiş ve Gelişmekte

Olan Ülkelerde Faiz Oranı Paritesi, Sosyal Bilimler Dergisi İst. Üni.

Yayımları, Kasım, 1994

Yıldız, Rıfat Bankacılık ve Dış Ticarete Döviz Piyasalarının Kur

Riskine Karşı Korunması, İş Bankası Yayınları, 1987

Yıldız, Rıfat Konvertibilite, Ata Üni. Yay. Erzurum, 1987

## MAKALELER

Alkin, Erdoğan, Kambiyo Kontrolü, Dünü, Bugünü, Türk

Ekonomisinin Dışa Açılmasında Kambiyo Politikası, Meban Sermaye

Piyasası Araştırma Merkezi Yayını, İstanbul, 1979

Kazgan, Gülten, Yeni Döviz Kuru Politikası, Para Kredi, Sayı 6, 1981

Manisalı, Erol, İktisadi Kronik, Para Kredi, Sayı 5, 1981

Okyar, Osman, Dış Ticaret ve Ecnebi Sermaye Meseleleri, Yeni Türkiye,

Nebiöglu Yayınevi, İstanbul, 1959

Sarc, Ö. Celal, Cumhuriyet'in Kuruluşu sırasında Türk Ekonomisi, Der: M. Yaşa

ve Diğerleri, Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi, 1923-1978,

Akbank Kültür Yayını, İstanbul, 1980