

DÖVİZ KURU REJİMLERİ ve TÜRKİYE'DEKİ DÖVİZ KURU YÖNETİMİ

Serdar ÖZEN (*)

1 - GİRİŞ

Dünyada ülkelerin kapalı ekonomi olmaktan çıktığı ilk günlerden beri, uluslararası ekonomik ilişkiler gerçekleştirilmektedir. Siyasi bağımsızlığını kazanmış hemen her ülkenin milli para birimi vardır. Fakat uluslararası ticarete iki para birimi söz konusudur. Ticarete konu olan mal veya hizmetin iki fiyatı oluşur. Bunlar ihracatçı ülkenin para birimi ile olan fiyatı ve ithalatçı ülkenin para birimiyle olan fiyatıdır. Ayrıca uluslararası ticaret daha da boyut değiştirmiş ve günümüzde mal ve hizmet akışı olmaksızın da farklı ülkelerin paraları değişime konu olmakta ve alınıp satılmaktadır.

Aşağıda döviz konusunda açıkcası pekde bilinmeyen bir çerçeveyi oluşturmak amacıyla öncelikle döviz ve döviz piyasalarının ne olduğunu belirtip; konvertibilitenin nasıl belirlendiği konusu üzerinde durduktan sonra döviz kurlarının belirlenmesinde kullanılan yöntemler açıklanacak ve Türkiye'deki döviz kuru yönetimi üzerine kısa bir değerlendirme yapılacaktır.

2- DÖVİZ EKONOMİSİ ÖNEMİ ve TANIMLAMALAR

2.1- Döviz ve Döviz Piyasası

Döviz terimini dar ve geniş anlamda incelemek mümkündür. Dar anlamda döviz yabancı ülkelerin paraları ve bu paralar üzerine yazılmış ticaret poliçelerini ifade ederken, geniş anlamda döviz ise tüm yabancı paralar ve çek, poliçe, emre yazılı senet, hazine bonoları, hisse senedi, tahvil gibi her türlü ödeme araçlarını kapsar. Ülkemizde kambiyo ve döviz aynı anlamda kullanılmaktadır.

Bireyler, kuruluşlar ve devletler çeşitli nedenlerle farklı ülkelerin paralarını alıp satmak isterler. Bu döviz arz ve taleplerinin karşılaşılmasını sağlayan piyasalara döviz piyasası adı verilir. Döviz kurları bu piyasalarda oluşur. Bir milli paranın diğerine çevrilme işi kambiyo borsalarında da gerçekleştirilir. Döviz piyasasını oluşturan alıcı ve satıcılar çeşitli iletişim araçlarıyla birbirleriyle haberleşirler ve piyasasın işlemlerini sağlarlar. Döviz piyasasının aşağıda sayılan başlıca dört fonksiyonu vardır;

1. Kredi sağlama,
2. Satın alma gücü transferi,

(*) Adalet Bakanlığı Stajyer Kontrolörü, E. Vergi Denetmeni

3. Döviz risklerini önleme,
4. Dış ticaret dengesi kurulmasına yardım.

2.2- Konvertibilite

Milli paranın diğer paralara ve altına hiç bir sınırlamaya bağlı olmaksızın dönüştürülebilmesine konvertibilite denir. Bu, konvertibilitenin en tam biçimidir. Bu halde, Merkez Bankasına Türk parası getiren yerli ya da yabancı herhangi bir kimse bunun karşılığında istediği yabancı parayı da altını alabilir. Bu tip konvertibilite pek az ülkede vardır. Zamanımızda daha çok tam olmayan konvertibilite biçimlerine rastlamaktayız.

Tam olmayan (sınırlı) konvertibilitenin en çok uygulanan üç biçimi şunlardır:

a) Yalnız yabancıların ellerindeki milli paralara konvertibilite tanınması. Buna dış konvertibilite denmektedir.

b) Yalnız belli hesaplardaki paralara konvertibilite tanınması. Bunun en çok rastlanan örneği, gelir hesaplarına konvertibilite tanındığı halde, sermaye hesaplarına tanınmamasıdır. Bu sınırlamanın amacı ülkeden sermaye kaçmasını önlemek olup, hemen hemen bütün ülkeler tarafından uygulanmaktadır.

c) Yalnız bazı paralara çevirmeyi kabul etmek, diğerlerine etmemektir. Örneğin aralarında anlaşma bulunan bir grup ülkenin yalnız bu paraları için konvertibilite tanınmasıdır.

Konvertible olan paralar uluslararası ödeme aracı niteliğine sahiptirler. Çünkü hiç bir ülke böyle bir parayı, istediği diğer bir paraya çevrilebileceği için, kabul etmekte tereddüt etmez.

Parasına konvertibilite tanıyan bir ülke dünya ticaretinde bir merkez bankasıymış gibi rol oynar ve gene bir merkez bankası gibi, yani sadece ödeme aracı üretmek suretiyle bir kâr sağlar.

Şüphesiz ki, bir ülkenin parasını konvertible yapması kolay değildir. Bunun için, ödemeler

bilançosunun daima denk olması ve ayrıca ani bunalımları karşılayacak kadar büyük bir altın ve döviz rezervine sahip bulunması gereklidir. Bundan başka parasına karşı itimadın sarsılmaması için, söz konusu ülkenin çok dikkatli bir ekonomik politika izlemesi de önemli bir koşuldur. Çünkü en küçük bir güçsüzlük belirtisi, ellerinde o ülkenin parasını tutan kimselerin bunu başka paralara çevirmek için hücum etmelerine neden olur ki, böyle bir durum çok defa konvertibilitenin kaldırılmasıyla sonuçlanır. Örneğin, 1971 yılında ellerinde dolar bulunduranların bunları altına çevirmek için harekete geçmeleri sonunda doların altına çevrilme yeteneği kaldırılmıştır. Aynı yıl gene ellerinde dolar bulunduranların bunları Alman Markı ve Japon Yenine çevirmek için hücum etmeleri, bu paraların dolara karşı eski sabit kurlarını devam ettirmelerini olanaksız bir hale sokmuştur. Bu durum karşısında mark ve yen dolar karşısında serbestçe dalgalanmaya bırakılmıştır.

2.3- Döviz Piyasasında Faaliyet Gösteren

Kişi ve Kuruluşlar

2.3.1- Merkez Bankası

Merkez bankası ticari bankaların, hazinenin, idari kuruluşların yabancı merkez bankalarının ve uluslararası kuruluşların döviz arz ve talep işlemlerini karşılar. Gerekteğinde yerel kredi arzının düzenlenmesi ve kontrolü fonksiyonunu yürütür.

Merkez bankaları ayrıca değişken döviz kurlarını dengeleyerek veya ulusal paradaki değer kaybı ya da kazancını engelleyerek döviz piyasasına müdahalede bulunmaları nedeniyle, piyasada market-maker (piyasa yapıcısı) olarak rol oynarlar.

2.3.2- Bankalar

Bankalar döviz piyasasında müşterileri için aracılık yapmakla birlikte kendi hesaplarına da işlem yaparlar.

Bu piyasada faaliyet gösteren bankaların amaçları şöyle sıralanabilir:

1. Faiz oranları ve ekonomik gelişmelerle ilgili olarak müşterilerine danışmanlık hizmetini en iyi şekilde sağlamak,

2. Her bir döviz cinsinden istenilen düzeyde bulundurarak, bankanın döviz pozisyonunu yönetmek,

3. İlk iki amacı yerine getirerek, bankanın kar elde etmesini sağlamak. Bankalar kur farklarından, kambiyo komisyon ve ücretlerinden kâr elde ederler.

Bankalar, döviz piyasasında doğrudan veya aracılar vasıtası ile işlem yapabilirler. Bir kısım ülkelerde, bankalarda çalışan dealer'lar(alım-satım işlemi yapan kişi) diğer bankaların dealer'ları ile karşılıklı deal (alım-satım işlemi) yapabilirken; bazı ülkelerde önce broker ile ilişki kurulur ve deal tamamlanıncaya kadar broker bankaların ismini gizli tutar. Broker'ların zorunlu olarak kullanımı, sistemi kısıtlamasına rağmen, daha geniş bir piyasa yaratılmasına katkıda bulunur.

2.3.3- Yatırım Faaliyetinde Bulunan

Kişi ve Kuruluşlar

Yatırımcılar döviz piyasasına iki nedenle katılırlar. Bunlardan birincisi, uluslararası ticaret, ikincisi de direkt yatırımdır. Uluslararası ticaret yapan ve yabancı ülkede direkt yatırım yapan firmalar kur riskinden korunmak için döviz piyasasında faaliyette bulunurlar.

Firmaların fon yöneticileri yatırımlarını finanse etmek için, iyi finansman kaynakları sağlamaktan sorumludurlar. Bu finansmanı sağlarken de; firmanın finansman yapısını geliştirmenin yanı sıra, finansal riskini de düşük düzeyde tutmaya çalışırlar. Fon yöneticisi bunları gerçekleştirebilmek için bankacılık hizmetlerine ihtiyaç duyar. Şirketlerde fon yönetimi fonksiyonlarının yeni oluşmaya başlaması firmaların bankalara olan

gereksinimlerini artırmaktadır. Bankalar, Yönetim Bilgi sistemlerindeki gelişmeler ve geniş şubecilik ağı ile firmaların uluslararası işlemlerdeki ihtiyaçlarına cevap verirler. Ayrıca bankalar, döviz yönetiminden sorumlu "dealing room" aracılığı ile uluslararası işlemlerde daha kolay ve çabuk faaliyet gösterme imkanı sağlarlar. Böylece döviz piyasalarında hem kendi döviz pozisyonlarını yönetmek için, hem de firmalardan gelen talepler üzerine faaliyette bulunurlar.

2.4- Döviz Kuru

Uluslararası işlemlerde birden fazla para birimi kullanıldığından bu para birimlerinin birbirine çevrilebilmesi için bir orana ihtiyaç vardır. Döviz kuru iki ülke parası arasındaki değişim oranıdır. Başka bir deyişle döviz kuru bir yabancı paranın ulusal para cinsinden değeridir (Enserten kur). Genel kabul gören tanım bu olmasına rağmen İngiltere gibi bazı istisna ülkelerde milli paranın yabancı para cinsinden değeri döviz kuru olarak kullanılmaktadır (Serten kur). Örneğin; ABD'de Euro için kur 1 Euro = 0.73 \$ olarak kabul edilirken İngiltere'de Euro için kur 1£ = 1.4847 Euro olarak belirtilmektedir. Bu şekilde iki para birimi arasında ki doğrudan gösterimlere düz döviz kuru denir. Bir para biriminin zincirleme bir ilişki ile belirlenen döviz kuruna Çapraz döviz kuru adı verilir. Örneğin liranın dolar kuru 1 \$ = 1,1715 -YTL, doların euro kuru 1 Euro = 1,4795 \$ ise; liranın çapraz euro kuru (1,1715 x 1,4795) 1 Euro = 1,7332 YTL olarak bulunmuş olur. Ülkede nakit döviz alım satımıyla oluşan döviz kuruna efektif döviz kuru denir.

Döviz kuru sistemlerini incelediğimizde sabit ve esnek döviz kurları olmak üzere başlıca iki döviz kuru sistemiyle karşılaşırız. Ayrıca bu temel kur sistemlerinin dışında ara sistemlerde vardır. Bunların en önemlisi esneklik kazandırılmış sabit kurdur.

2.4.1- Sabit Döviz Kuru Sistemi

Bu kur sisteminde döviz kuru belli seviyeler arasında sabit tutulur. Bu kur en iyi altın para standardı geçerli olan sistemlerde işler. Sabit döviz kuru sisteminde para değeri, altına, bir başka paraya ya da bir sepete bağlanır ve diğer paralar karşısındaki değer değişimleri bu şekilde sağlanır. Altın standardı uygulanan sistemlerde ülkeye altın girişi ve ülkeden altın çıkışı serbest olmalıdır ve altın fiyatı arz talep dengesine göre belirlenmelidir. Para biriminin tek bir paraya bağlanması durumunda o paranın istikrarsızlığı döviz kurlarını olumsuz etkileyebilir. Bu yüzden bir sepete bağlanması ya da altına bağlanması daha istikrarlı olabilir. Sabit döviz kuru sisteminde döviz kurları belli alt ve üst sınırlar arasında (altın standardında bu sınırlara altın ihraç ve altın ithal noktaları; kağıt para rejimlerinde alt ve üst destekleme (müdahale) noktaları denir) sınırlı tutulur. Kurun bu sınırların dışına çıktığı durumlarda uygulanan sisteme göre hükümetler piyasadaki altın ya da döviz rezervlerine müdahale ederek kuru sınırlar arasına çekerler.

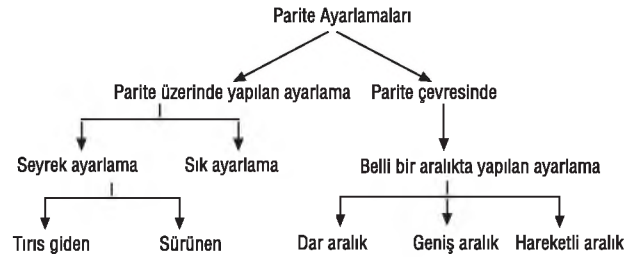
2.4.2- Esnek Döviz Kuru Sistemi

Serbest döviz kuru, dalgalı döviz kuru, değişen döviz kuru olarak da isimler alan esnek döviz kuru sisteminde ülke parasının değeri serbest işleyen arz ve talep mekanizmasına bırakılır. Döviz kuru döviz piyasalarındaki arz talep şartlarına göre günlük olarak belirlenir. Bu sistemde arz ve talepteki değişikliklere göre döviz kurlarında büyük dalgalanmalar görülebilir. Böylece ihracat ve ithalattaki değişimler yüzünden dış ticaret dengesinde önemli değişiklikler gerçekleşebilir.

2.4.3- Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru Sistemi

Sabit kur sisteminde olduğu gibi ülke parası başka bir paraya veya bir sepete bağlanır. Bu sepete

günümüzdeki en iyi örnek SDR'dir (Özel Çekme Hakları). Bu döviz kuru sisteminde pariteler zaman zaman ayarlanabilir. Söz konusu bu ayarlamalar çeşitli şekillerde olabilmektedir. Bu ayarlamaları bir şekil yardımıyla gösterebilmek mümkündür.



Tırs giden paritelerde pariteler sık fakat küçük oranlı olarak ayarlanır. Sürünen (kayan) paritelerde pariteler yılda %30'u geçmeyecek şekilde küçük oranda fakat devamlı olarak ayarlanır. Gelişme yolundaki ülkeler için en uygun döviz kuru sistemi esneklik kazandırılmış sabit döviz kuru sistemidir.

Söylediklerimizi farklı bir şekilde özetleyecek olursak;

En Esnek Döviz Kuru Rejiminden En Katı Sabit Kura Doğru Sıralanan Dokuz Temel Döviz Kuru Rejimi**Esnek Rejimler**

1. Serbest Dalgalanma (Free Floating): Döviz piyasasına düzenli müdahalelerin olmayışı.

2. Gözetimli Dalgalanma (Managed Float): Özel bir döviz kuru hedefinin olmayışı.

Karma Rejimler

1. Hedef Bölge ya da Bant (Target Zone or Band): Merkez bir kur etrafında dalgalanma sınırı.

2. Sepet Parite (Basket Peg): Tek bir döviz kuru sabitlenme yerine, diğer kurların ortalama ağırlıklarına göre belirlenen bir sepete bağlanma.

3. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg): Her hafta bir miktar devalüasyonun önceden açıklanması.

4. Ayarlanabilir Sabit Kur (Adjustable Peg): Ödemeler dengesi açık ya da fazlalığının büyük olması durumunda, devalüasyon ya da revalüasyona direnme konusunda herhangi bir taahhütte bulunmaksızın döviz kurunun sabitlenmesi.

Sabit Rejimler

1. Gerçek Sabit Kur (Truly Fixed Peg): Çok fazla döviz rezervi gerektirse dahi mevcut kurdan alış ve satışın taahhüt edilmesi ve mevcut politikanın korunması niyetinin sürekli olması.

2. Para Kurulu (Currency Board): Üç açıklayıcı özelliği vardır. Bunlar; kurları, politika ile de-ğil kanunla sabitleme, para tabanındaki yükselmelerin bire bir döviz rezervleriyle desteklenmesi, para politikasını kısmak için ödemeler dengesi açıklarına izin verilmesi ve böylece harcamaların otomatik olarak ayarlanması.

3. Parasal Birlik (Monetary Union): Yabancı bir paranın yasal para olarak kabul edilmesi. Resmi dolarizasyon durumunu da içermektedir.

3- DÖVİZ KURUNUN BELİRLENMESİ

Döviz kurunun belirlenmesini iki grup olarak inceleyebiliriz. Bunlardan biri kurun mal ve hizmetlerle belirlenmesi diğeri ise finansal yaklaşımlarla belirlenmesidir.

3.1- Cari Hesaplar Modelleri

Bu grupta kurun belirlenmesinde cari işlemler temel alınmış sermaye hareketleri dikkate alınmamıştır. Bu grubun en temel modeli satın alma gücü paritesidir. Satın alma gücü paritesi (SAGP) mutlak ve nispi açıdan incelenebilir. Mutlak yaklaşımda döviz kuru, ülkenin fiyat indeksinin yabancı ülke fiyat indeksine bölünmesiyle ($E=P/P^*$) bulunur. Nispi yaklaşımda ise kurdaki değişim ülkelerin SAGP'lerindeki değişimin farkına ($e=p-p^*$) eşittir. Oluşan döviz kuru enflasyon farkı kadar değişmiyorsa enflasyonun yüksek olduğu ül-

kenin parası diğerine göre reel olarak değer kazanır. İthalatı artar dış ödemeler dengesi açığı büyür.

3.2- Döviz Kuruna Finansal Yaklaşımları

Günümüzde döviz hareketliliğinin büyük bölümü finansal işlemlerden kaynaklanmaktadır. 60 ve 70'li yıllarda Euro-Dolar piyasalarının gelişimiyle sermaye hareketlerinde önemli bir artış gözlenmesiyle birlikte döviz kuru belirlenmesinde sermaye hareketlerini de içeren finansal yaklaşımlar gündeme gelmiştir. Bu yaklaşımların temelinde kur değişimleri faiz arbitrajından kaynaklanmaktadır.

3.3- Döviz Kurlarında Parasal

(Monetarist) Model

Bu modele göre döviz kurunun oluşumu öncelikle para piyasasındaki dengenin sonucudur. Döviz kuru resmi rezervler bilançosuna bağlıdır. Monetarist modele göre en önemli unsur para talebi olmakla birlikte döviz kuru para arz ve talebine bağlanmakta ve para stoklarının, reel gelirlerin ve faiz oranlarının ülkeler arasındaki nispi değişimleri cinsinden ifade edilir. Bunları formüle edersek;

$M=P.L(Y,i)$ Burada M para arzını, L para talebini, P ülkenin iç fiyat düzeylerini, Y reel geliri, i faiz oranları ifade etmektedir. Parametrelerin *'lı durumları yabancı ülke için ilgili büyüklükleri göstermek üzere gerekli işlemleri yaparak $E=P/P^*$ eşitliğinde yerlerine koyduğumuzda;

$$E = \frac{M}{M^*} \times \frac{L(Y^*, i^*)}{L(Y, i)} \text{ formülü yardımıyla döviz kuru belirlenmiş olur.}$$

3.4- Portföy Tercihi Modelleri

Günümüzde döviz kuru belirlenmesinde oldukça önemli bir yer teşkil etmektedir. İşlem yapanların varlık portföylerinden sağlayacakları

faaydayı maksimize etmek amacıyla bu varlıklar arasında değışim yapacaklarını kabul eder. Bu yüzden varlıkların arbitrajında döviz piyasaları çok sık kullanılmakta buna bağı olarak döviz kurları oluşabilmektedir. Bu modele göre döviz kuru iç ve dış faiz oranları, iç ve dış varlıkların risk düzeyleri, ulusal para stoku, toplam servet ve eldeki varlıkların yabancı para cinsinden değerine bağıdır.

$$E = f(i, i^*, r, r^*) W / F$$

olarak gösterebileceğimiz formülde i faiz oranlarını, r risk düzeyleri, W toplam serveti, F yabancı para cinsinden varlıkların net değerini ifade etmektedir. Görüldüğü gibi bu modelde döviz kuru parasal ve finansal varlıkların arz ve talebini etkileyen faktörlerce belirlenmektedir.

3.5- Dinamik Döviz Kuru Modelleri

Diğer modellerin eksiklerini giderebilmek için daha sonra ortaya atılmış teorilerdir. Mal ve finans piyasalarının birlikte ele alan ve döviz kuru oluşumunun psikolojik boyutunu inceleyen çalışmalar yapılmıştır. Bunlarda döviz kurlarının aşırı tepkisi teorisi reel sektör ve finansal sektör modellerinin sentezini oluşturmuştur. Döviz kurlarındaki istikrarsızlığı reel piyasaların ve finansal piyasaların uyum sağlama süreleri arasındaki farklılık ile açıklamıştır. Kısa dönemde finansal piyasaların daha çabuk dengeye gelmesi ve faiz oranları paritesine göre döviz kurlarının belirlendiği uzun dönemde ise reel sektör dengesiyle satınalma gücü paritesi ile döviz kurları belirlendiği kabul edilmektedir. Kısa dönemli bir finansal değışiklik sonucu aşırı tepki gösteren döviz kuru uzun dönemde mal ve hizmet hareketlerinin etkisiyle döviz kurları dengeye ulaşacaktır. Spekülatif kabarcıklar teorisi gerçekleşen döviz kuru ile olması gereken potansiyel döviz kuru arasında farklılıklar olacağı varsayımına dayanır. Bireyler

dövizin değeri kazanacağı beklentisiyle hareket ederek döviz taleplerini artırır. Böylece döviz ekonomik dengelerin gerektirdiğinden daha değeri bir hal almış olur. Ancak ekonomik göstergelerin açıklanmasıyla beklentiler tersine döner ve kurlar hızla değeri kaybeder. Bu ani yükselme ve düşmeler hızla şişip patlayan kabarcıklara benzetilebilir.

Sonuç olarak mal ve hizmetler sektörünün, finansal piyasaların, bireylerin psikolojik beklentilerinin ve farklı ekonomik değışkenlerin döviz kurlarının belirlenmesindeki önemi ve etkileri farklı model ve yaklaşımların oluşmasına neden olmuştur.

4- DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Döviz kurlarını açıklayan başlıca iki yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşım uluslararası işlemlere katılan tarafların davranışlarının (eğilimlerinin) analiz edilerek, döviz için arz ve talep gücünün anlaşılmasıdır. Bu işlemler "ödemeler dengesi" ile ölçüldüğünden döviz kurlarının tahmini ödemeler dengesindeki hesapların tahmini gerektirir. Diğer yaklaşım ise, faiz ve enflasyon oranı beklentisidir. Bu yaklaşımlara göre döviz kurlarını etkileyen faktörler şu şekilde sıralanabilir.

4.1- Ödemeler Dengesi

Ülkelerin belirli bir zaman dilimi içinde birbirleri ile gerçekleştirdikleri ekonomik işlerin sistematik bir kaydı olarak tanımlanan ödemeler dengesi, döviz kurunu belirlemede büyük öneme sahiptir. Dış ticaret dengesi olarak ifade edilen ülkenin sattığı ve aldığı mal tutarı arasındaki olumlu ya da olumsuz farkı döviz uzmanlarınca duyarlılıkla izlenir. Cari işlemlerin açık vermesi, dış borçların artış göstermesi ve sermaye girişindeki azalma eğilimi gibi gelişmeler, ülke parasını olumsuz yönde etkiler.

Bir ülke dışarıdan satın aldığından daha fazla mal satıyorsa, dış ticaret dengesinde fazlalık oluşur. Bu durumda yabancılar da bu ülkenin mallarını almak için ülke parası ile ödeme yapacaklarından, bu ülkenin parasına talep artar ve yabancı piyasalarda değer kazanır. Diğer taraftan ödemeler dengesinin sürekli açık vermesi halinde, o ülkenin para biriminde arz talepten fazla olacağından, yabancı piyasalarda değer kaybeder.

4.2- Satın Alma Gücü Paritesi Kuramı

Döviz kurlarının fiyatların üzerindeki etkisini ve fiyatların döviz kurlarını nasıl ayarlayabileceğini gösteren bu kuram 1920'li yıllarda İsveçli ekonomist Gustav Cassel tarafından öne sürülmüştür. Bu teori çeşitli paralar arasındaki ilişkiyi açıklamaya yarayan başlıca teorilerden biridir.

Bu kuramı şöyle bir örnekle açıklamak daha kolay olur. Aynı malın fiyatının New York'da \$ 1.00 veya Almanya'da Euro 0.50 olduğunu varsayalım. \$ ve Euro kurları Euro 0.50/\$ 1.00 'dır. Eğer bu malın fiyatı Almanya'da aynı kalırken New York'da iki katına çıkarsa, New York'da Doların alım gücü %50 düşmüş demektir. Sonuçta dış piyasalarda \$ karşılığında ancak Euro 0.25 mübadele edilebilir. Böylece döviz kurları, ülkelerde aynı ya da benzer satın alımı gücünü sağlamak için, alım güçleri ile ters yönde hareket ederler.

Satın alım gücü paritesi, ülkedeki genel enflasyon oranı veya fiyat değişikliklerini ele alır. Bir ülkede enflasyon oranı diğer ülkelere göre daha hızlı ise, ülkenin parasının diğer paralar karşısında değer kaybedeceği kabul edilir. Eğer bir ülke, ticari işlemlerde bulunduğu ülkelere daha yüksek bir enflasyon yaşamakta ise, ihracatı dış ülkelere daha az rekabet gücüne sahip olurken, ithalatı iç ürünlerle fiyat açısından daha yüksek bir rekabet gücüne sahip olur. Ülkenin dış ticaret

dengeğinde ortaya çıkan açık, ülke parasının spot döviz kurunu üzerinde aşağı doğru bir baskı oluşturur.

4.3- Faiz Oranları

Faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi bulmak için, önce faiz oranlarının enflasyon ile ilişkisini kurmak gerekir. Bunu uluslararası Fisher Etkisi(IFE) ile açıklayabiliriz. Fisher Etkisi-ne göre, nominal faiz oranları, reel faiz oranı ile enflasyonun kombinasyonudur. Örneğin, A ülkesinde faiz oranları, B ülkesinden %5 yüksek ise, A ülkesindeki enflasyon da %5 fazla olacaktır. Böylece reel faiz oranları eşit (=nominal faiz oranı-enflasyon) olur. Eğer yatırımcılar, bir ülkedeki faiz oranlarının diğerlerine göre yüksek olduğunu biliyorlarsa paralarını, reel faiz oranlarının yüksek olduğu ülkeye yatırır.

Bir başka anlatımla, iki ülkedeki enflasyon oranı aynı ve A ülkesindeki faiz oranları B ülkesinden %5 fazla ise, yatırımcılar daha yüksek reel getiri elde edecekleri için A ülkesinde yatırım yaparlar.

IFE'ye göre faiz oranı farkı (Interest Rate Differential), spot döviz kurlarındaki gelecekte olacak değişikliklerin hatasız tahminidir.

Örnek olarak Türkiye ve ABD'ni ele alırsak, IFE'ye göre eğer ABD'de faiz oranı Türkiye'den %5 daha düşük ise, Türk Lirası'nın değeri gelecekte %5 düşer. Türk Lirası'daki bu düşüş Türk Lirası'nın zayıflamasını veya değer kaybetmesini gösterir. Fisher etkisinden hatırlanacağı gibi, enflasyon ABD'de daha düşük olduğu nominal faiz oranı ABD'de Türkiye'den %5 düşüktür. Bu durumda tüketiciler ABD mallarını daha çok tercih ederler. Bu da ABD dolarına talebi artırır ve dolar arzının kısılmasına yol açar. Sonuç olarak dolar güçlü para olurken, Türk Lirası da zayıf para olur

4.4- Para ve Maliye Politikaları

Para ve maliye politikaları da döviz kurlarını etkileyici niteliğe sahiptirler. Para arzındaki artış, genelde döviz kurunu ters bir biçimde etkiler. Vergi oranlarını değiştirme, doğrudan ve dolaylı vergileme, dışalım vergileri, vergi iadesi gibi mali düzenlemeler, o ülkede yaşayanların satın alma gücünü azaltır, ya da artırır. Sözelimi, bir ülkeye uzunca bir süredir devalüasyon yaşıyorsa, düşürülen vergi oranlarının ulusal paranın değerini olumlu olarak etkilemesi beklenir. Buna karşılık yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ise tam zıt bir politikanın aynı sonucu doğurması olasıdır.

4.5- Diğer Faktörler

Yukarıda sayılanların dışında politik ve psikolojik faktörler de döviz kurlarını etkileyen faktörler olarak görülürler.

Ekonomik faktörler, özellikle uzun dönemde döviz kurlarının belirlenmesinde çok önemli rol oynarlar. Ancak ekonomik olmayan faktörler de zaman zaman döviz kurlarını etkilerler. Politik ve psikolojik faktörler, sermaye hareketlerine sebep olarak döviz kurları üzerinde etki yaparlar. Bu etkileme sürecinde bazı paralar üzerinde oluşan belirli imajlar önemli rol oynar. Örneğin İsviçre Frankı sığınak paradır. Bu da onun bir ölçüde kuvvetli para olduğunu gösterir.

5- TÜRKİYE'DE DÖVİZ YÖNETİMİ ve HAZİNE'NİN ROLÜ**5.1- Türkiye'de Döviz Kurlarının****Belirlenmesi ve Döviz Kullanım Yöntemi**

Türkiye uygulamasında döviz kurlarında belirli dönemlerde ani ve yüksek dalgalanmalar olduğu zaman T.C. Merkez Bankası'nca piyasaya döviz sürme veya piyasadan döviz çekme şeklinde bazı düzenlemelerle, söz konusu dalgalanmaların önlenmesine çalışılmaktadır. Bu uy-

gulama Türkiye'de döviz yönetiminin müdahaleli (kirli) değişken döviz kuru esasına dayalı olarak yapıldığını ortaya koymaktadır.

Kambiyo rejimi politikası ve uygulamaları ise, eskiden olduğu gibi ve fakat eskisine göre çok daha az zorlayıcı müdahaleler şeklinde Hazine tarafından alınan ve Hazine ile T.C. Merkez Bankası'nca uygulanan kurallar şeklinde yönlendirilmektedir. Serbest kambiyo rejimi uygulanmakla birlikte, dünyanın bu rejimi uygulayan bütün diğer ülkelerinde olduğu gibi ihracat karşılığı elde edilen dövizlerin belirli miktarlarının belirli süreler içinde ülkeye getirilip bozdurulması, zorlayıcı nedenlerin varlığıyla elde edilen dövizin gereken sürede bozdurulamaması halinde ilgiliye ek süreler verilmesi, yabancı şirketlerin kar transferlerinin doğruluğunun incelenip onaylanması, ithalatçıların hesapları ile işlemlerinin uyumlu olup olmadığının denetlenmesi gibi konularda Hazine'nin kamu otoritesi olma durumu devam etmektedir.

Öte yandan Türkiye, 1990 yılı başlarında IMF tarafından serbest kambiyo rejimi uygulayan ülkeler kategorisine alınırken belirli bazı taahhütlerde bulunmuştur. Bunların en önemlisi barter denilen anlaşmalara girmemek ve herhangi bir kambiyo kısıtlamasına gitmeden önce IMF'nin olurlarını almaktır. Bu çerçevede, artık eskiden olduğu gibi Türkiye, kendiliğinden bazı kısıtlılara gitme hakkını kaybetmiştir. Mevcut rejimin tersine döndürülmesi bugün eskisine göre çok daha zordur. Bununla birlikte, eğer ülkenin döviz rezervlerini aniden etkileyecek gelişmeler olursa Hazine, IMF'ye başvurarak çeşitli önlemleri uygulayabilme yetkisine sahiptir.

6- SONUÇ

Döviz piyasasının fiziksel olarak bir yeri yoktur. Bu piyasa bankalar, döviz broker'ları ve

dealer'ların bir ağ oluşturarak döviz alıcı ve satıcısı fonksiyonlarını yerine getirmesinden oluşmaktadır. Uygulamada ticari faaliyetlerin çoğunluğunda olduğu gibi, paraların değiş-tokuşu bir aracı olmadan mümkün olamamaktadır. Döviz kurları ve milli paranın değerine çevrilme işi kambiyo borsalarında gerçekleşir.

Döviz kurlarının oluşmasını etkileyen pek çok faktör bulunmaktadır. Bu faktörler sadece döviz kurlarını değil ülke ekonomisinde yönünü belirlemektedir. Uygulanan para ve maliye politikaları ve buna sıkı sıkıya bağlı olan faiz oranları ve ödemeler dengesi gibi ekonominin atar damarları; ulusal paranın yabancı paralar cinsinden olan değerini belirlemektedir. Ancak unutmamak gerekir ki; ülke ekonomisi kapalı ekonomi olmadığı müddetçe, içsel(yurt içi) faktörler kadar dışsal(uluslararası) faktörlere de bağlıdır.

KAYNAKÇA:

- C. Fred Bergsten, "Dollarization in Emerging-Market Economies and its Implications For The United States", Uluslar Arası Ekonomi Enstitüsü,1999.
- C. Fred Bergsten, "Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture", Uluslar Arası Ekonomi Enstitüsü,1999.
- John Williamson, "Are Intermediate Regimes Vanishing?", Uluslar Arası Ekonomi Enstitüsü,2003.
- Tomas Balino, Adam Bennett, "Monetary Policy in Dollarized Economies", IMF, Occasional Paper 171.
- www.mekezbankasi.gov.tr
- www.imkb.gov.tr
- www.hazine.gov.tr