

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
ULUSLARARASI İLİŞKİLER BÖLÜMÜ
LİSANS BİTİRME TEZİ

“FAİZ ORANININ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE
İLİŞKİSİ – AZERBAYCAN ÖRNEĞİ”

Hazırlayan:

MURAD İSMAYILOV

BAKÜ – 2017

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
ULUSLARARASI İLİŞKİLER BÖLÜMÜ
LİSANS BİTİRME TEZİ

“FAİZ ORANININ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE
İLİŞKİSİ – AZERBAYCAN ÖRNEĞİ”

Hazırlayan:

MURAD İSMAYILOV

Danışman:

ÖĞR.GÖR. ABİLHAN İSAYEV

BAKÜ – 2017

ÖZET

Bu çalışmada Dolar/AZN kuru ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiler açıklanmaya yönelik çalışmalar yapılmıştır. Döviz kurları uluslar arası ekonomik ilişkilerin merkezinde yer aldığı için stratejik öneme sahiptir. Dolayısıyla döviz kurunu belirleyen unsurların ve döviz kuru oluşumunu açıklayan teorilerin literatürde önemli bir yeri vardır. Bu teoriler doğrultusunda döviz kurlarının para arzı, enflasyon, faiz oranı, portföy tercihleri gibi makro ekonomik faktörler tarafından belirlendiği varsayılır. Çalışmanın ilk bölümünde faiz kavramı ve faiz oranını açıklamaya yönelik teorilerden bahs edilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise döviz kuru olgusuna değinilerek, döviz kuru teorileri, sistemleri, politikaları, döviz kurunu etkileyen faktörler ve belirlenmesi konusundaki yaklaşımlar ve döviz kuru oynaklığının modellenmesi ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

Son bölümde ise Dolar/AZN kurunun 2005-2014 yılları arasındaki göstergeleri ile faiz oranı arasında yapılmış istatistiksel tanımlama ve regresyon analizleri grafikler ve tablolar ile gösterilerek yorumlanmıştır. Sonuç olarak faiz oranının Dolar/AZN kuru oynaklığına çok az etki yaptığı tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Faiz Oranı, Döviz Kuru, Döviz Kuru Oynaklığı, Regresyon Analizi, İstatistiksel Tanımlama.

FAİZ ORANININ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE İLİŞKİSİ – AZERBAYCAN ÖRNEĞİ

ÖZET.....	I
İÇİNDEKİLER.....	II
KISALTMALAR.....	VII
GRAFİKLER LİSTESİ.....	VIII
TABLolar LİSTESİ.....	VIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ KAVRAMI VE FAİZ TEORİLERİ

1.1. FAİZ KAVRAMI.....	3
1.2. FAİZ ORANI.....	4
1.3. FAİZ ORANLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİLER.....	4
1.3.1. Klasik Faiz Teorisi.....	4
1.3.2. Neo-Klasik Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi.....	7

1.3.3. Keynes`in Likidite Tercihi Teorisi.....	10
1.3.4. Hicks-Hansen`in Neo-Keynesyen Sentezi.....	15
1.3.5. Tobin`in Portföy Teorisi.....	17

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, TEORİLERİ, SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI, BELİRLENMESİ KONUSUNDAKI TEORİK YAKLAŞIMLARI VE OYNAKLIĞI

2.1. DÖVİZ KURU.....	20
2.2. DÖVİZ KURU TEORİLERİ.....	23
2.2.1. Dış Ticarete Dayalı Yaklaşım.....	23
2.2.2. Finansal Yaklaşım.....	26
2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ.....	27
2.3.1. Sabit Kur Sistemleri.....	28
2.3.2. Esnek Kur Sistemi.....	28
2.3.3. Karma Sistemi.....	29
2.4. DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	33
2.4.1. Arz Ve Talep Faktörü.....	33

2.4.2. Faiz Oranları.....	34
2.4.3. Enflasyon Oranları.....	35
2.4.4. Siyasi Ve Politik Olaylar.....	35
2.4.5. Sermaye Hareketleri.....	35
2.4.6. Spekülasyon.....	36
2.5. DÖVİZ KURU POLİTİKALARI.....	37
2.5.1. Devalüasyon.....	37
2.5.2. Revalüasyon.....	39
2.5.3. Gerçekçi-Eksik-Aşırı Değerli Kur Politikaları.....	39
2.6. DÖVİZ KURUNUN BELİRLENMESİ KONUSUNDAKI TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	41
2.6.1. Satın Alma Gücü Paritesi.....	41
2.6.1.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi.....	42
2.6.1.2. Nispi Satın Alma Gücü Paritesi.....	44
2.6.2. Parasalcı Yaklaşım.....	45
2.6.3. Portföy Yaklaşım.....	48
2.6.4. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı.....	49
2.6.5. Etkin Piyasa Hipotezi.....	50

2.6.6. Ödemeler Dengesi Yaklaşımı.....	53
2.7. FİNANSAL OYNAKLIK VE REEL DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI.....	53
2.8. KUR OYNAKLIĞI VE DÖVİZ KURU REKİMLERİ.....	54
2.9. OYNAKLIĞIN MODELLENMESİ.....	56
2.9.1. Tarihi Oynaklık (Historical Volatility) Modelleri.....	57
2.9.2. Zımnî Oynaklık (Implied Volatility) Modelleri.....	57
2.9.3. Üssel Olarak Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama (EWMA) Modelleri.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FAİZ ORANININ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE İLİŞKİSİ AZERBAYCAN ÖRNEĞİ

3.1. AZERBAYCAN KURUNUN TARİHÇESİ.....	59
3.2. DOLAR/AZN KURU VE FAİZ (2005-2014 YILLAR ARASI).....	60
3.3. İSTATİKSEL TANIMLAMA, REGRESYON VE KORELASYON ANALİZLER.....	64

3.4. SONUÇ.....	69
3.5. KAYNAKÇA.....	70
3.6. EKLER.....	76

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ARCH	: Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans
EGARCH	: Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (Üstel Kapsamlı Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans)
EWMA	: Exponentially Weighted Moving Average(Üssel Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama)
GARCH	: Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (Kapsamlı Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İMF	: Uluslararası Para Fonu
MAE	: Mean Absolute Error (Ortalama Mutlak Hata)
MAPE	: Mean Absolute Percentage Error (Ortalama Mutlak Oransal Hata)
ME	: Mean Error (Ortalama Hata)
MSGP	: Mutlak Satınalma Gücü Paritesi
NSGP	: Nispi Satınalma Gücü Paritesi
RDK	: Reel Döviz KURU
SGP	: Satınalma Gücü Paritesi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGARCH	: Eşik GARCH

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. Neo-Klasik Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi.....	6
Grafik 2. Ödünç Verilebilir Fon Teorisi.....	8
Grafik 3. Keynes'in Likidite Tercihi Modeli.....	12
Grafik 4. IS-LM Analizi.....	15
Grafik 5. Dolar/AZN Kuru ve Faiz oranı(2005-2014 yıllararası).....	56
Grafik 6. Regresyon Analizi.....	60

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. ABD Doları/AZN Kuru(2005-2014 yıllararası).....	55
Tablo 2. Azerbaycanda Faiz Oranı(2005-2014 yıllararası).....	57
Tablo 3. İstatiksel Tanımlama(\$/AZN ve Faiz Değişimi).....	58
Tablo 4. Regresyon Analizi.....	59
Tablo 5. Korelasyon Analiz.....	60

GİRİŞ

Kısa veya uzun vadede döviz kurları ile temel makroekonomik değişkenler özellikle de faiz oranı arasında ilişkinin olup olmaması uluslararası finansta önemli sorulardan biridir. Döviz kurları gerek ülkeler arası ekonomik ilişkilerin temel belirleyicisi olması, gerekse ulusal piyasaları doğrudan etkilemesi nedeni ile uluslararası iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan bir konu haline gelmiştir. Ayrıca döviz kurlarının ülke ekonomilerinin dış dünya ile bağlantı kurmasına aracılık eden bir işlevi vardır. Uluslararası ticaretin işlerliği için ulusal para birimleri arasındaki değişim oranları yani döviz kurları hayati öneme sahiptir. Bu nedenle döviz kurlarının ülkelerin dış ticaretini dolayısıyla rekabet gücünü etkilemesi kaçınılmazdır. Döviz kuru, döviz kuru politikaları ve döviz kurunu açıklayan modellerin geçmişleri iktisadi düşünce oluşumunun ilk yıllarına kadar götürülebilir. İkinci dünya savaşı sonrasında Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve İngiltere öncülüğünde yeni bir uluslar arası para sisteminin kurulması için batılı kapitalist ülkeler altın standardına dayanan Bretton Woods (BW) sabit kur sistemi üzerinde anlaşmışlardır. Ancak ilerleyen yıllarda altın arzı sınırlı iken doların bollaşması ve altına dönüştürülme konusundaki şüpheler BW sisteminin çökmesine neden olmuştur. 1973 yılında yıkılan BW sisteminden sonra piyasa güçlerine cevap vermede daha uyumlu olan dalgalı kur sistemi yaygın olarak uygulanır hale gelmiştir. Günümüzde dünya genelinde piyasalara müdahalenin açık olduğu yönetimli-dalgalanma sistemi yaygınlık kazanmıştır. 1980'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerin dışa açılma süreçleri ve finansal piyasaların serbestleşmeye başlaması ile birlikte uluslar arası sermaye akımları hızlanarak ticaret akımları boyutunu aşmıştır.

Dolayısıyla dalgalı kur sistemi altında finansal faktörlerin belirleyici özellikleri ön plana çıkmaya başlamıştır.

Diğer taraftan, günlük piyasa işlem hacmi ve ülke ekonomisi üzerindeki belirleyici rolü dikkate alındığında gerek yatırımcıların gerekse akademisyenlerin döviz piyasasına gösterdiği ilgi oldukça anlamlıdır. Bu çerçevede, döviz kuru seviyesinin yanı sıra döviz kuru oynaklığı ve diğer piyasalarla olan etkileşimin analizi de büyük önem taşımaktadır. Çalışmanın çıkış noktasını da oluşturan döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişkiler ülke ekonomileri için önemini koruyan bir konumdadır. Üç bölüm olarak hazırlanan çalışmanın birinci bölümünde genel itibariyle faiz kavramı açıklanmış, faiz oranı ve faiz oranını açıklamaya yönelik çeşitli teorilerden bahs edilerek faizin önemini ve belirlenme yöntemlerini göz önünde bulundurmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde döviz ve döviz kurları hakkında geniş bilgiler verilmesi amaçlanarak döviz kuru teorileri, döviz kuru sistemleri, döviz kuru politikaları, döviz kurunu etkileyen faktörler ve belirlenmesi konusundaki yaklaşımlar ayrıntılı olarak anlatılmış ve döviz kuru oynaklığının modellenmesi sürecsel olarak belirtilmiştir.

Son bölümde Azerbaycanın döviz kuru olan Dolar/AZN kurunun Merkezi Bankada sunulmuş 2005-2014 yılları arasındaki göstericilerini ele alarak aynı yıllar aralığındaki faiz oranları ile ilişkilerini anlamak için çeşitli analizler yapılmış ve sonuçlar tablolar, grafikler şeklinde gösterilerek yorumlanmıştır.

I. BÖLÜM

FAİZ KAVRAMI VE FAİZ TEORİLERİ

1.1.FAİZ KAVRAMI

Belli bir paranın iade şartı ile belli bir zaman kullanılmasına karşılık verilen kiraya faiz denir. Kira müddeti, kiraya verilen meblağın miktarı ve kira bedeli, faiz tutarının azalıp çoğalmasında esaslı rol oynar. Basit faiz ve bileşik faiz olmak üzere iki çeşit faiz vardır.

Basit faiz hesaplarında faize verilen miktar sabittir. Faiz tutarı ayrıca hesaplanır. Bileşik faiz hesaplarında her dönemin faiz tutarı ana paraya eklenir ve böylece bulunan tutar yeni kapitali teşkil eder. Bileşik ve basit faiz hesaplamalarda faiz süresi 1 yıldan az olabilir¹.

Borç alan ve veren arasındaki münasebetler ve anlaşmalar, hesaplama yöntemleri ve yasal düzenlemeler dikkate alındığında çok çeşitli faiz kavramları ortaya çıkar (kanuni faiz; temerrüd faizi; iç faiz; dış faiz; peşin faiz; vb). Bankalarda alacaklı ve borçlu cari hesaplara Hamburg metodu, direkt metod veya endirekt metod denilen hesaplama yöntemleri ile faiz verilir. Bankalarımızda borçlu hesaplarda yıllık gün sayısının 360 alacaklı hesaplarda 365 olarak alınması teamül halindedir.

¹ Faiz kavramı, www.turkcebilgi.org/ekonomi/genel-ekonomi-kavramlari/faiz-3418.html (Erişim tarihi: 13.11.2016)

1.2. FAİZ ORANI

Faiz sermayenin geliridir ve yüzde ile ifade edilir. Kelimenin en yaygın kullanımına göre faiz, kredi işlemlerinde uygulanan, fon alışverişinde oluşan bir fiyattır. Faiz kavramı ile fonların ödünç verilmesi kavramı arasındaki bağ konusunda uygulamada tam bir açıklık olmasına karşılık, iktisat teorisinde faiz çok değişik şekillerde işlenmiş ve faizin haklılığı, özü, rolü ve belirlenmesi teorik tartışmaların konusu olmuştur.

Faiz oranı herhangi bir fiyat gibi piyasada arz ve talep güçlerinin karşılıklı etkisiyle belirlenirken, para otoritelerinin geniş müdahalelerine konu olmuştur. Bu müdahaleler ya doğrudan ya da dolaylıdır. Faiz oranlarına tavan koyma ve vadesiz mevduata faiz yasağı uygulama gibi doğrudan müdahalelerin yanı sıra, para otoriteleri faiz oranları düzeyini reeskont oranlarını değiştirerek de etkileyebilirler².

1.3. FAİZ ORANLARINI AÇIKLAYAN TEORİLER

1.3.1.Klasik Faiz Teorisi

Talep ve arz teorisi olarak da bilinen klasik faiz teorisi, Marshall ve Fisher gibi ekonomistler tarafından öne sürülmüştür. Daha sonra, Pigou, Cassel, Knight ve Taussig teoriyi değiştirmek için çalıştılar. Bu teoriye göre, faiz oranı, talebin ve tasarruf arzının kesişimi ile belirlenir. Tasarruf ve yatırım gibi gerçek faktörleri analiz ederek, çıkarların belirlenmesini açıkladığı

² Faiz oranı, <http://www.turkiye.dk/bilgi/49/faiz.html> (Erişim tarihi: 13.11.2016)

anlamda gerçek faiz teorisi deniliyor. Bu nedenle, klasik ekonomistler faizin tasarruf sağlamak için ödenen bir fiyat olduğunu savunurdular.

Tasarruf talebi, iç faaliyetlerine yatırım yapmak isteyenlerden geliyor. Yatırım isteği talepten kaynaklanmaktadır. Herhangi bir üretim faktörü üretkenliğine gore talep edilir. Her faktör eşit derecede üretken olmadığı için faktöre olan talep yüksektir, bu nedenle, sermaye talebi daha çok üretken kullanımlar için yüksek, daha sonra tedricen arzındaki artış ile verimli kullanımlar daha az olacaktır.

Bu nedenle, klasik iktisatçılar, sermaye tesislerinin yardımıyla çıplak elle veya az aletlerle ürettiğimiz zamandan daha fazla mal saati ürettiğini savundu. Dahası, iç girişiminde giderek daha fazla tasarruf yatırımı ile birlikte için marjinal üretkenliği azalmaya devam ediyor. Bu, azalan getiri kanunlarının işleyişinden kaynaklanmaktadır.

Sermaye tasarrufların bir sonucudur. Tüketimi aşan gelir fazlasına sahip olanlardan gelir. Böylece tasarruf, tasarruf kapasitesine, tasarruf istekliliğine, gelir düzeyine ve faiz oranına bağlı olan sermayenin ana kaynağıdır. Tasarruf yapacak kapasite, milli gelirin büyüklüğüne, kişisel gelirin boyutuna, fiyat seviyesi ve para alımı vb. faktörlere bağlıdır. Tasarruf etme isteği, aile sevgisine, daha fazla beklentiye vb. baęlıdır³.

Büyük ölçüde, tasarruf isteği faiz oranından etkilenir. Daha yüksek bir faiz oranı ile, insanlar yüksek faiz oranı avantajlarından kazanmak için daha

3 Faiz Teorileri, www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/faziletcavusoglu.pdf (Erişim tarihi: 20.11.2016)

fazla tasarruf sağlar. Öte yandan, faiz oranının düşük olması ile insanlar daha az tasarruf sağlıyor. Dolayısıyla, tasarruf arzı ve faiz oranı arasında doğrudan bir ilişki olduğunu söyleyebiliriz.

Faiz oranının klasik teorisi, aşağıda tartışılan aşağıdaki eksikliklere dayanarak eleştirilmiştir:

a. Belirsiz Teori:

Keynes, klasik teorinin faiz oranını belirleyememesi anlamında belirsiz olduğunu ileri sürdü. Bu teoride faiz, arz ve talep eşitliği ile belirlenir. Ancak tasarrufların konumu gelir düzeyine göre değişir. Böylece, geliri bilmediğimiz sürece, faiz oranı belirlenemez.

b. Sabit Gelir Düzeyi:

Klasik teori, gelir seviyesinin sabit kaldığını varsayar. Fakat fiili uygulamada, gelir küçük bir yatırım değişikliği ile değişir. Dolayısıyla, belirli bir gelir düzeyi varsaymak doğru değildir⁴.

c. Tam İstihdam:

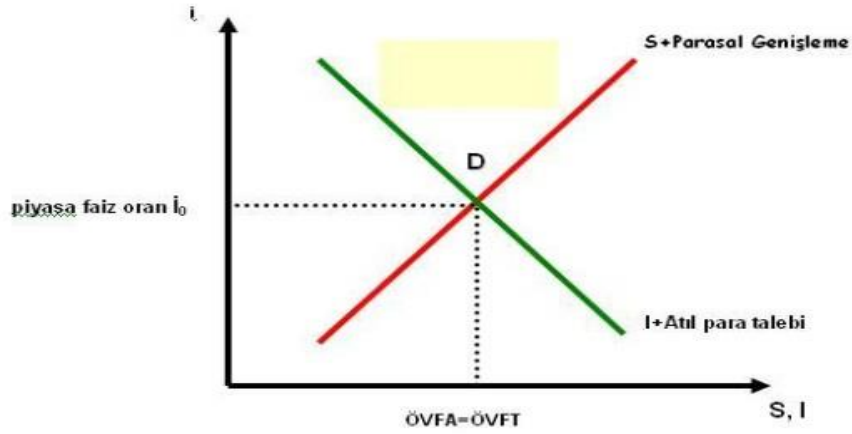
Bu teori, ekonomide kaynakların tam istihdam edildiğini varsaymaktadır. Fakat, gerçekte, işsizlik ya da tam istihdamdan daha azı genel bir durumdur. Tam istihdam yalnızca anormal bir durumdur ... Dolayısıyla bu teori mevcut dünya için geçerli değildir.

⁴ Dilek Durgut, "Faiz Oranlarını Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz", Karaelmas Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak 2010, s 24

1.3.2. Neo-Klasik Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi

Klasik iktisatçılar faiz oranlarının açıklanmasında sadece reel unsurları dikkate alırken neoklasik iktisatçılar parasal unsurlara da önem vermişlerdir. Neoklasik faiz teorisi ödünç verilebilir fon teorisi olarak da adlandırılmaktadır. Bu teoriye göre para arzı faiz oranına karşı hassastır ve faiz oranı ödünç verilebilir fon arzı ile talebinin eşitlendiği noktada dengeye gelmektedir.

Grafik 1. Neo-Klasik Ödünç Verilebilir Fon Teorisi



Dolayısıyla fon arz ve talebinde meydana gelecek kaymalar faiz oranlarını değiştirecektir. Aynı şekilde faiz oranlarında herhangi bir nedenle meydana gelecek bir düşme veya yükselme fon açığı ve fon fazlalığı oluşturarak faiz oranlarının dengeye gelmesini sağlayacaktır.

Wicksell'e göre sermaye piyasasındaki ödünç verilebilir fon arzı iki kaynaktan gelebilmektedir: Tasarruf ve parasal genişleme. Fon talebine gelince, o da iki kaynaktan gelebilmektedir: Yatırım talebi ve atıl para talebi.

Tek bir faiz oranı kabul eden klasik reel faiz teorisine parasal unsurları da katarak teoriyi daha gerçekçi tabana oturtmuştur. Wicksell'e göre iki tür faiz oranı bulunmaktadır: Doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranı.

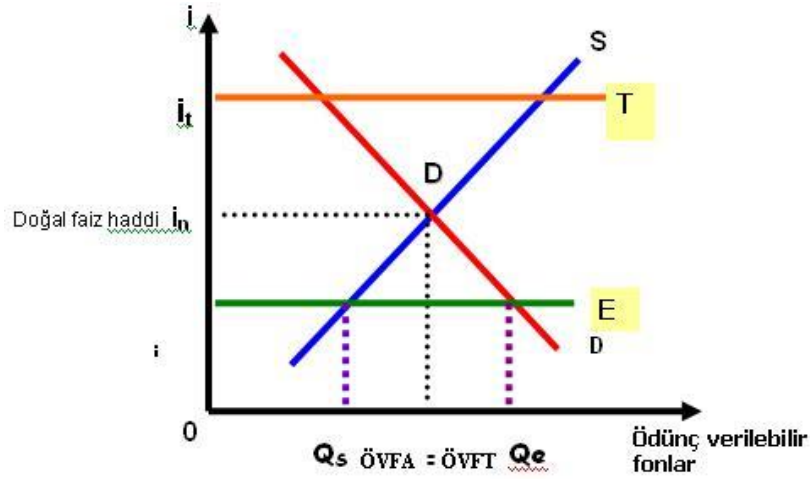
Faizin doğal oranını tasarruf arzı ve talebini eşitleyen oran olarak tanımlanmaktadır, yani zaman tercihinin toplumsal oranı. Faizin piyasa oranını bankaların bireysel müşterilere ve işletmelere verdiği borçlara uyguladığı faiz oranı olarak tanımlamıştır. Wicksell'e göre piyasa faiz oranı fon arz ve talebini eşitleyen denge faiz oranıdır⁵.

İstikrarlı bir ekonomide Wicksell doğal oranın normal olarak piyasa oranıyla aynı olduğunu işaret etmiştir. Eğer ikisi birbirinden farklı olursa sıkıntı başlar.

Bu model, makro dengesizliğin tanımlanması ve hükümetin maliye-para politikaları ile arz ve talep eğrilerini 'doğal faiz haddi' dışında bir noktaya kaydırduğunda bir konjonktürel dalgalanmasının nasıl ortaya çıktığını izah etme konusunda başarılı olmuştur.

⁵ Faiz teorileri, katrednz.tr.gg/Faiz-Teorisi.htm (Erişim tarihi: 12.12.2016)

Grafik 2. Ödünç Verilebilir Fon Teorisi



E eğrisi genişletici para politikasının etkilerini gösterir. Kamu kredisinin ($Q_e - Q_s$) özel tasarruflardaki (Q_s) açığı telafi edebilmesi için piyasa faiz oranını geçici olarak doğal faiz oranını altına indirir. Sonuç sermaye malları üreten endüstrilerde suni bir patlama olur

T eğrisi da sıkı para politikası etkisini gösterir. Piyasa faiz oranı doğal faiz oranından büyüktür. Burada tasarrufların yatırımı nasıl aştığını ve bunun ekonomiyi nasıl resesyona ve depresyona götüren bir Keynezyen tip durum olduğunu görüyoruz.

Kısaca özetleyecek olursak Wicksell'e göre;

Piyasa faiz oranı < doğal faiz oranından küçük ise yatırımları teşvik etmekte ve müteşebbislerin karlarına katkıda bulunmaktadır. Bu durum yatırımları-üretimi artırarak enflasyonu artıracaklardır.

Piyasa faiz oranı > doğal faiz oranından büyük olunca yatırımların azaldığını ve karların gerileceğini savunmuştur. Böylelikle yatırım-talep azalacağı için fiyat genel düzeyi düşme eğilimine girecektir.

Parayı yalnızca bir ödeme aracı olarak gören ve paranın ekonomik faaliyet üzerinde hiçbir etkisi olmadığını savunan Klasik anlayıştan uzaklaşarak para talebinde Keynes'in düşüncesinde yer alan bazı unsurlara yer vermiştir.

Frederich Mishkin'e göre; enflasyonist beklentilerin faiz üzerindeki etkilerinin Ödünç Verilebilir Fonlar teorisi iyi yansıtır. Buna karşılık, gelirdeki değişme, fiyatlar genel düzeyi ve para arzındaki değişmelerin faiz üzerindeki etkileri Likidite Tercih teorisi ile daha iyi izlenebilir⁶.

1.3.3. Keynes'in Likidite Tercih Teorisi

Keynes'e göre faiz oranı para talebine bağlıdır. Para Arzı ülkenin para politikasını yürütmekle görevli merkez bankası gibi kuruluşlarca belirlenir. Para talebi ise fertlerin Likidite Tercihine bağlıdır. Likidite tercihi paranın tahvil ve hisse senedi gibi gelir getiren araçlara yatırılmayıp doğrudan doğruya nakit olarak tutulmasını ifade eder. Bireyler, günlük işlemlerini yürütmek (muamele saiki), kaza, hastalık gibi beklenmedik durumlara karşı hazırlıklı olmak (ihtiyat saiki) ve önlerine çıkacak maddi fırsatlardan yararlanmak (spekülasyon saiki) gibi üç nedenle likidite tercihinde bulunurlar (para talep ederler). Keynes faiz oranının açıklanmasında özellikle spekülasyon saikine büyük önem verir.

Diğer ikisi gelir düzeyi, geleceğe ait bekleyişler ve para dolaşımını belirleyen kurumsal yapı gibi faktörlere bağlıdır. Oysa Keynes'e göre likidite tercihi faiz oranının ters bir fonksiyonudur. Diğer bir deyişle, yüksek faiz

⁶ Faiz Teorileri, debis.deu.edu.tr/UploadedFiles/Mesaj/382874/Para_T...RAL_SON_[72-186].pdf (Erişim tarihi: 13.12.2016)

oranlarında tutulan para (spekülatif amaçla) düşük, düşük faiz oranlarında tutulan para yüksek olur. Bunun nedeni faiz oranı ile tahvil fiyatları arasındaki ters ilişkidir.

Şöyle ki piyasa faiz oranı yükseldiği vakit elde mevcut tahvillerin fiyatı o ölçüde düşmüş, faiz oranı düştüğünde de yükselmiş olur. Grafikte görüldüğü gibi, faiz oranı düştükçe bireylerin tutacakları nakit (likidite tercihi, ya da para talebi) artmış olacaktır. Çünkü piyasa faiz oranının düşmesi ile mevcut tahvillerin fiyatı yükselmiştir. Ancak bu yükselmenin bir sınırı olmalıdır. Tahvil fiyatları belirli bir düzeye kadar yükseldikten sonra eğer faiz oranları bu kez tersine dönüp artırılmaya başlanırsa mevcut tahvillerin fiyatı da düşmüş olur⁷.

Dolayısıyla böyle bir riziko, yatırımcıyı tedbirli olmaya zorlar. Bunun sonucu olarak da düşük faiz oranlarında, muhtemel bir zararı önlemek için, elindeki tahvilleri satmaya ve yanlarında para tutmaya başlarlar. Diğer bir deyişle, piyasa faiz oranlarının düştüğü durumlarda tahvile yeni yatırımlar durdurulur, mevcut olanlar satılarak elden çıkartılır. Bu da likidite tercihinin artması anlamına gelir. Aksine, faiz oranları yükseldikçe de, parayı atıl olarak tutmanın maliyeti yükselmiş olur, ayrıca tahvil fiyatları da düşmüştür.

Dolayısıyla eldeki fonlar tahvile yatırılmaya başlanır, böylece likidite tercihi azalmış olur. Keynes'in faiz teorisine göre denge faiz oranı belli bir anda para arzının, likidite tercihini ifade eden para talebine eşitlendiği noktada gerçekleşir. Bu teoride ilginç olan bir özellik vardır. O da şudur:

⁷ Faiz Teorileri, mbbircan.blogspot.com/2013/11/parann-makro-ekonomideki-rolu.html (Erişim tarihi: 13.12.2016)

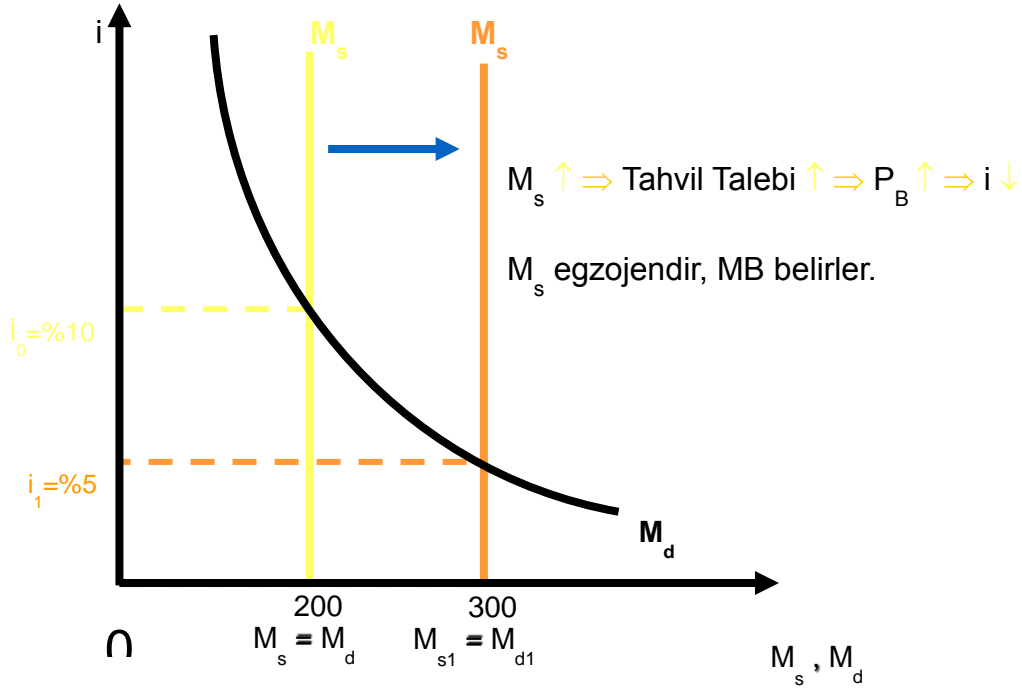
Ekonomide, faiz oranının düşürülebileceği en düşük bir düzey vardır. Belli bir miktardan sonra para arzı ne kadar artırılırsa artırılsın faiz oranın daha aşağıya düşürülmesi mümkün olmaz. Bunun açıklaması, halkın likidite tercihi ile yapılabilir. Şöyle ki faiz oranı düştükçe tahvil fiyatları artacağından, yukanda belirtildiği gibi, bireyler ellerindeki tahvilleri satıp paraya dönüştürür ve yeni tahvil almazlar. Faiz düşüşünün en alt sınıra ulaştığına inandıkları noktada ise halk elindeki tüm tahvilleri satmış ve yeni tahvil atanlarını sıfıra indirmiştir. Diğer bir deyişle, bu noktadan sonra para arzındaki artışın tamamını nakit olarak yanında tutacaktır. Likidite tercihinin sonsuz olduğu bu duruma Likidite Tuzağı adı verilir. Ekonominin para tuzağı içinde bulunduğu bu durumda Para Politikası etkinliğini yitirir. Çünkü para arzını artırarak faiz oranını daha aşağıya düşürmek olanağı bulunmadığı için yatırımları bu yolla özendirmek, dolayısıyla milli gelir ve istihdamı yükseltmek olanağı yoktur⁸.

Qrafikte M_d eğrisi, gelir, fiyatlar ve kurumsal şartlar başta olmak üzere pek çok faktörün değişmediği varsayımı altında, faiz ile para talebi arasındaki ilişkiyi yansıtmaktadır.

Faiz oranları düştükçe, para talebi genişlemektedir. Yani para talebinin faiz elastikiyeti yüksektir.

⁸ Likidite Tercihi Teorisi, malisozluk.istanbulsmmmmodasi.org.tr/Entry/EntryList/4733 (Erişim tarihi: 20.01.2017)

Grafik 3. Keynes'in Likidite Tercihi Modeli



Keynes'in likidite tercihi modeli, para ve tahvilden oluşan iki aktifli bir modeldir. Para arzındaki genişleme sonucu, ikincil piyasada tahvile talep arttığında, tahvil fiyatı yükselmekte ve faiz oranı düşmektedir.

Keynes'e göre;

- Faiz oranı parasal bir değişkendir.
- Likidite Tercihi (Keynesyen Para Talebi) Teorisinde, faiz oranı, tasarruf ve yatırım harcamalarından bağımsız olarak, para stokunun arz ve talebi ile belirlenmektedir.
- Böylece, faiz oranı, para arzı sabitken, alternatif yatırım araçları karşısında kişilerin para tutma tercihlerinin şiddetine göre değişebilir.

➤ Benzer şekilde, para talebi (üç güdü) sabitken, para arzındaki değişiklik faiz oranını etkileyebilir.

Keynesyen analizde, faizin 2 işlevi bulunmaktadır. Faiz:

➤ Tasarrufun para olarak tutulması ile alternatif yatırım araçlarına kayması arasındaki seçimi etkiler. Faiz, tasarrufu para olarak tutmanın fiyatı veya likiditeden vazgeçmenin ödülü olarak görülür. Faiz oranı ne kadar yüksek olursa, spekülatif para talebi o kadar düşük olmaktadır.

➤ Para piyasası ile reel piyasa arasında ilişki kurar. Sermayenin marjinal verimliliği (r) (iç verim oranı) ile piyasa faiz oranı (i) arasındaki ilişki, yatırım (sermaye stokundaki net artış) talebini etkiler. Böylece, parasal kesimde belirlenen faiz oranı, yatırım talebi yoluyla reel sektörü etkiler⁹.

➤ **Faiz oranı;**

M_s sabit iken, ekonomik birimlerin alternatif yatırım araçları karşısında para tutma tercihlerinin şiddetine bağlı olarak değişir.

VEYA

M_d sabit iken, M_s 'deki bir değişiklik faiz oranını etkileyebilir.

⁹ Mert Ural, Para Teorisi, Faiz Teorisi, Faiz Teorisi Klasik Faiz Teorisi, <http://slideplayer.biz.tr/slide/3204015/>(Erişim tarihi: 20.01.2017)

➤ Yapılan gözlemler, para arzındaki genişlemeyi izleyen enflasyonla birlikte, faizlerin de yükseldiğini ortaya koymaktadır. Bu durum Keynes'in Likidite Tercihi Analizi ile bağdaşmamaktadır.

Keynesyen bakış açısına göre; $M_s \uparrow \Rightarrow i \downarrow$ Paracılar ise, belirli bir geçiş döneminden sonra bunun tam tersi olacağını $M_s \uparrow \Rightarrow i \uparrow$ savunurlar.

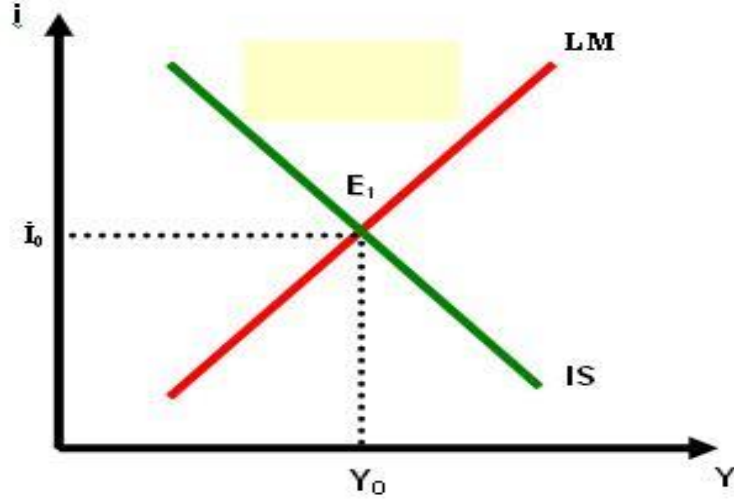
1.3.4.Hicks-Hansen`in Neo-Keynesyen Sentezi

Keynes, Klasik teoride tasarruf ve yatırım birbirine bağlı olduğundan faiz oranının belirlenmesi konusunda bir belirsizlik olduğunu iddia etmiştir. Ödünç verilebilir fonlar teorisi de faiz oranlarının oluşmasında belirsizlikler içermektedir. Ne var ki likidite tercihi teorisi de bu belirsizliği ortadan kaldıramamıştır. Her gelir seviyesinde farklı likidite tercihleri olduğu için muamele ve ihtiyat güdüsüyle para talebinin ne olacağı bilinmemektedir. Spekülasyon amaçlı likidite tercihi ise gelir seviyesinden bağımsızdır. Sonuç olarak Keynes'in likidite tercihi teorisinde de Klasik teori gibi faiz oranlarının belirlenmesinde belirsizlikler içermektedir. Hicks-Hansen bu boşluğu doldurabilmek için IS-LM analizini geliştirmiştir¹⁰.

Hicks-Hansen'in Faiz kuramı, Klasik ve Keynezyen kuramların bazı unsurlarını içermektedir. Faiz oranı ile gelir düzeyinin belirlenmesi, hem reel hem de parasal kesimde birlikte gerçekleşmektedir. IS-LM analizi diye adlandırılan bu yaklaşımda her gelir düzeyi için yatırımı tasarrufa eşitleyen tek bir faiz oranı ve yine her gelir düzeyi için para talebini sabit para arzına uyarlayan tek bir faiz oranı bulunur.

¹⁰ Hicks-Hansen Sentezi, [www.kpssrehber.com/Kutuphane/Dosyalar/7-Para Talebi ve Kuramları.pdf](http://www.kpssrehber.com/Kutuphane/Dosyalar/7-Para%20Talebi%20ve%20Kuramlari.pdf) (Erişim tarihi: 23.02.2017)

Grafik 4. IS-LM Analizi



IS Eğrisi, mal piyasasını dengeye getiren bütün faiz oranı-gelir bileşimlerini yansıtırken; LM Eğrisi para piyasasında para talebini para arzına eşit kılan faiz oranı-gelir bileşimlerini vermektedir. IS-LM eğrilerinin kesiştiği noktada her iki piyasayı aynı anda dengeye ulaştıran faiz oranı gelir-düzeyi bileşimi elde edilmektedir.

IS-LM eğrilerinin kesiştikleri yeri temsil eden ve dolayısıyla da hem IS eğrisi hem de LM eğrisi üzerinde yer alan E1 noktasında hem mal piyasasında toplam planlanan harcama hâsılaya eşittir($AE=Y$), hem de para piyasasında reel para talebi reel para arzına eşittir.

1.3.5.Tobin`in Portföy Teorisi

James Tobin faiz analizinde,temel olarak Keynes`in likidite tercihi teorisini ele alarak portföy teorisinin temellerini atmıştır.Tobin ‚Keynes`in spekülâtif para talebi ile faiz oranı arasında var olduğunu öne sürdüğü ilişkiyi

daha ileri getirerek, insanların neden faiz getirisinden vazgeçerek parayı ellerinde veya bazı aktiflerde tuttuklarını araştırmıştır¹¹.

Aktifler arasında tercih yapmaya dayanan portföy teorisine göre bireyler parasal-finansal-reel yatırım araçlarından oluşan portföylerini, bu değerlerin göreceli fiyat getirileri ışığında yeniden düzenlerler.

Portföy dengesi, alternatif yatırım araçlarının getiri oranları eşitlendiğinde yeniden kurulmaktadır. Burada para talebi denkleminin bağımlı değişkeni, para talebinin toplam değerlere oranı şeklinde tanımlanmakta ve açıklayıcı değişkenler arasında çeşitli yatırım araçlarının getiri oranları bulunmaktadır. Böylece faiz oranının belirlenmesinde sadece para arzı –talebi değil diğer yatırım araçlarının arzı da rol oynayabilmektedir¹².

Spekülatif amaçlı para talebinde Keynes tahvilin beklene getirisi paraninkinden daha az ise insanlar sadece para, tersinde ise sadece tahvil tutarlar diyor. Ancak gerçek hayatta bu doğru değildir. Çünkü portföy tercihi ile farklılaştırma vardır. İşte Keynes'in bu tezine Tobin şöyle diyor: İnsanlar portföylerinde neyi tutacaklarına karar verirken sadece beklenen getiriye değil, içerdikleri riske de bakarlar. Dolayısıyla insanlar getirisi sıfır –ancak riski de sıfır olan parayı tutmayı daha çok isterler. İnsanlar portföy farklılaştırması (hem para hem de tahvil tutarak) yaparak beklenen riski azaltabilirler.

¹¹ Portföy Teorisi, katrednz.tr.gg/Faiz-Teorisi.htm (Erişim tarihi: 23.02.2017)

¹² Mert Ural, Para Teorisi, Faiz Teorisi, Faiz Teorisi Klasik Faiz Teorisi, <http://slideplayer.biz.tr/slide/3204015/> (Erişim tarihi: 20.03.2017)

Bu yeni yaklaşımda tahvil getirilerinde belirsizlik olması halinde, kişilerin aynı anda hem tahvil hem para tutmalarının daha doğru bir seçenek olacağı savunulmaktadır. Portföy dengesi yaklaşımı, çeşitli likit değerlere ait talep teorisidir.

Portföy yaklaşımı, çeşitli aktiflerin seçimine ilişkin bir teoridir. Para da bu aktiflerden birisidir. Yani teori kişilerin ve kurumların ellerinde tuttıkları alternatifler likit değerlere ilişkindir. Bu yaklaşımın en önemli katkılardan birisi, para talebi fonksiyonunun belirlenmesinde risk faktörüne de yer vermiş bulunmasıdır.

Ekonomik birimlerin ellerinde değişik aktifler bulundurmalarının nedeni; gelecekteki beklentilerin kesin olmaması yani belirsizliklerin varlığıdır.

Ellerinde aktifleri bulunduracak kişiler iki etkeni göz önüne almak zorundadır:

- Ø O aktifle elde edecekleri getiri miktarı
- Ø Aktif değeri elde tutmanın kişiye yüklediği risk yani alternatif maliyeti.

Her iki durumda da en az riskli durumu tercih edecektir.

Portföy dengesi yaklaşımına göre herhangi bir aktifin toplam talebi, toplam aktiflerin bir oranı olarak ele almaktadır. Aktifin talebi, kendi

faiz oranı ile doğru; ikame edilen aktiflerin faiz oranı ile ters yönlü değişmektedir¹³.

Bu yaklaşıma göre herhangi bir aktifin faiz oranı hem aktifin kendi arzı, hem de ilgili tüm aktiflerin arzları tarafından belirlenecektir.

¹³ www.slideserve.com/olwen/faiz-teorisi(Erişim tarihi: 20.03.2017)

II. BÖLÜM

DÖVİZ KURU, TEORİLERİ, SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI, BELİRLENMESİ KONUSUNDAKI TEORİK YAKLAŞIMLARI VE OYNAKLIĞI

2.1. DÖVİZ KURU

Döviz kuru iki milli para arasındaki değişim oranıdır. Başka bir deyişle, bir ulusal paranın diğer bir ulusal para cinsinden fiyatıdır. Bu da, bize bir ulusal paranın değiştirilebileceği yabancı para miktarını gösterir. Bir ulusal paranın başka bir ulusal para karşısında belirlenen fiyatı yani döviz kuru, gerçek değerinden daha fazla olarak belirlenmişse, burada yabancı paranın, o ülkedeki satın alma gücü düşeceğinden, o ülkelere mal satmak zorlaşacak ve ihracat azalacak belki de hiç yapılamayacak, bunun aksine ithalat ucuzlayacaktır. Bu duruma ulusal paranın yabancı paralar karşısında aşırı değerlenmesi denilmektedir¹⁴. Aşırı değerlenmenin getirdiği olumsuzluklardan kurtulabilmek için, paranın dış değerinin düşürülmesi gerekmektedir. Paranın dış değerinin aniden ve iradi bir şekilde, hükümetler tarafından düşürülebilmesi için kullanılan döviz kuru politikasına devalüasyon adı verilir. Ancak iç piyasada oluşan enflasyon sonucu, ulusal paranın alım gücünün ve dolayısıyla değerinin düşmesi ve bunun sonucunda yabancı paraların alım

¹⁴ <http://www.alomaliye.com/2004/01/05/doviz-kurlari-uzerine-islemler/>(erişim tarihi 25.03.2017)

gücünün yükselmesi ise iradi durum olmadığından devalüasyon olarak kabul edilmemektedir¹⁵.

Yukarıdaki durumun aksine, bir ulusal paranın başka bir ulusal para karşısında belirlenen fiyatı yani döviz kuru, gerçek değerinden daha düşük olarak belirlenmişse burada yabancı paranın, o ülkedeki satın alma gücü artacağından, o ülkelere mal satmak kolaylaşacak ve ihracat artacak ama diğer taraftan ülkenin parasının alım gücü düşük olacağından, ithalat azalacak ve belki de hiç yapılmayacaktır. Bu duruma da ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin düşük olması denilmektedir. Böyle bir durumda, paranın dış değerinin yükseltilmesi için kullanılacak olan döviz kuru politikasına ise, revalüasyon adı verilmektedir.

Ülkeler ihracatlarını arttırarak, ithalatlarını azaltıp ödemeler bilançosu açıklarını kapatabilmek için paralarının değerlerini bilinçli olarak, dış paralar karşısında düşük tutarlar. Ulusal paranın dış paralara göre değerinin düşük olarak belirlenmesi, sabit kur sistemlerinde, hükümetler tarafından yapılır. Serbest kur sistemlerinde ise, devlet, döviz piyasasından sürekli döviz alımı yaparak veya yabancı ülkelere sermaye akışı olmasına izin vererek ulusal paranın değerinin düşük olmasını sağlar.

Döviz kuru, döviz piyasasında oluşur. Döviz piyasası farklı milli paraların birbirlerine çevrilmelerini sağlayan bir organizasyondur. Döviz piyasalarında yapılan alış ve satışlarda belirlenen ve hergün kambiyo fiyat

¹⁵ Reva Yavrutürk, “Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski Ve Bu Riskin Yok Edilmesi için Uygulanan Teknikler: Bir Uygulama” , T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, s 13

cetvelleriyle ilan edilen döviz fiyatlarına “cari” veya “gerçek” kur denir. Bu kur borsada (piyasada) oluşan değerdir¹⁶.

Döviz kuru, anlık (spot) işlemler için tespit edilebileceği gibi, döviz alım satımının gelecek bir tarihte gerçekleşmesi için de belirlenebilir. Ayrıca döviz kuru parasal bir fiyat olarak tanımlandığı için, ekonomik analiz açısından, parasal ve reel döviz kuru arasındaki fark önem arz etmektedir¹⁷.

Döviz kurları, döviz piyasalarında iki şekilde gösterilmektedir. Birinci şekilde, döviz kuru, bir birim ulusal para ile değiştirilebilen yabancı para olarak gösterilmektedir. Bu yöntem “dolaylı kotasyon” yöntemi adı verilir. Bu yöntem göre, 1 TL = 1/600.000 \$ olarak ifade edilerek, Türk Manatsı'nın değeri \$ cinsinden belirtilmektedir. İkinci yöntemde ise, döviz kuru, bir birim yabancı para ile değiştirilebilen ulusal para olarak ifade edilmektedir. Bu yöntemde de “doğrudan kotasyon” yöntemi denilmektedir. Bu yöntem göre ise, 1 \$ = 600.000 TL olarak ifade edilerek, \$'ın değeri TL olarak gösterilmektedir. Bu iki yöntem arasındaki tercih ülkenin ulusal parasının diğer ülkenin parasının karşısındaki değerinin yüksek ya da düşük olmasına göre yapılmaktadır. Yukarıdaki örnekte de görüleceği üzere, TL'nin, \$ cinsinden fiyatının belirlenmesinde, “doğrudan kotasyon” yöntemi kullanmak hesaplamının rahat yapılabilmesi açısından, daha kolay olacaktır. Aksine, ABD için ise, “dolaylı kotasyon” yöntemini tercih etmek daha akılcı olacaktır. Diğer taraftan, döviz kurlarının hesaplanmasında da iki ayrı yöntem

¹⁶ Döviz Kuru, <http://blog.milliyet.com.tr/AramaBlogger/doviz-kuru---enflasyon/Blog/?BlogNo=549113> (erişim tarihi 25.03.2017)

¹⁷ Nevzat Balıkçıoğlu, “Kura Dayalı İstikrar Programının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: Türkiye Örneği”, Anadolu Üniversitesi, Doktora Tezi, Mart 2010, s 5

kullanılmaktadır. Birinci yöntemde, iki ulusal paranın değerleri doğrudan doğruya belirtilmekte ve hesaplanmaktadır. Sadece, iki ulusal paranın değerinin dikkate alındığı bu yönteme “düz kur” adı verilir.(1 \$ = 600.000 TL) İkinci yöntemde ise, bir ülkenin ulusal parasının diğer ülkelerin ulusal paraları karşısındaki değerleri esas alınarak, diğer ülkelerin paralarının birbirleri karşısındaki değerleri hesaplanır. Üç ulusal paranın söz konusu olduğu bu yönteme ise “çapraz kur” adı verilmektedir (1 \$ = 600.000 TL, 1 \$ = 108 Japon yeni ise 1 Japon yeni = 5.555,5 TL). Günümüzde, uluslararası piyasalarda, hemen hemen tüm ülkeler, çapraz kur hesaplarında, ABD dolarını (\$) kullanırlar.

2.2. DÖVİZ KURU TEORİLERİ

Önemli bir makroiktisadi değişken olan döviz kurlarının oluşumunu açıklamaya yönelik ilk teoriler, sabit kur sistemlerinin uygulandığı ve uluslararası ticarete hızlı bir gelişmenin gözlemlendiği bir dönemde ortaya atıldıkları için, daha ziyade, dış ticaret üzerinde durmaktaydılar. Kurlar sık sık değişmediğinden ve sermaye hareketleri sınırlı olduğundan; bu teorilerde, döviz kurları üzerinde uzun vadede belirleyici olan faktörler dikkate alınmaktaydı¹⁸.

Ancak, 1970'lerden itibaren, sermaye hareketlerinin hızlanması ve esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarında sık ve büyük dalgalanmalar meydana gelmesi, bakışları finansal faktörlere çevirmiş ve kurlarda kısa vadede meydana gelen değişikliklerin izahı ön plana geçmiştir.

¹⁸ Nazım Öztürk ve Yüksel Bayraktar, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, 2010, s 159

Mal ve hizmet hareketleri ile sermaye hareketlerinin bir arada ele alınmasına dayanan çalışmalar, döviz kurlarının belirlenmesinde cari işlemler bilançosu ile sermaye hesabı arasındaki etkileşim üzerinde durmuşlardır.

2.2.1. Dış Ticarete Dayalı Yaklaşım

a. Cari İşlemler ve Sermaye Hareketleri

1970'lerin başlarına kadar, döviz kurlarının cari işlemler bilançosunun durumuna bağlı olarak açıklanması eğilimi mevcuttu. Bu çerçevede yapılan çalışmalarla, döviz kurlarındaki değişiklikler vasıtasıyla ÜB dengesini sağlamanın şartlarını ortaya koymaya çalışan esneklik ya da Marshall-Lerner Şartı teoremine ulaşılmıştır¹⁹.

1958 yılında paralar arasında konverlibilite uygulamasına geçilmesinin ve 1960'lı ve özellikle 1970'li yıllarda eurodolar piyasalarının gelişmesinin ardından sermaye hareketleri büyük ölçüde artmış ve sermaye hesabı, cari işlemler bilançosuna göre, döviz kurlarını çok daha fazla etkilemeye başlamıştır.

b. Satın Alma Gücü Paritesi (Sagp)

Kur dalgalanmalarının, ülkeler arasındaki fiyat farklılaşmalarını telafi edecek biçimde ortaya çıktığını ifade eden bu teoriyi, ilk olarak, 1916 yılında, İsveçli iktisatçı Cassel ortaya atmıştır. Bir ülke parasının diğer bir ülke parasına göre SAGP'si, her iki ülkede de üretilen, birbirlerini tam olarak ikame edebilen, homojen ve serbestçe mübadele edilebilen iki malın her iki ülkedeki

¹⁹ Ridvan Karacan, "Faiz, Kur Ve Makroekonomik Performans (Türkiye Üzerine Bir İnceleme)", T.C. Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli 2010, s 5

değerini eşitleyen kurdur. Bu yaklaşım, iki ülke arasında mübadele edilebilecek mallar sepetini karşılaştıracak şekilde genelleştirilebilir. Buna göre, bir paranın değerini, o para ile satın alınabilecek mal ve hizmet miktarı oluşturur²⁰; dolayısıyla, bir paranın değeri, fiyatlar genel seviyesi ile ters yönde değişir.

Bir otomobilin fiyatı Avrupa'da 10.000 euro ise ve euro-TL kuru $1\text{€} = 1.700.000\text{ TL}$ ise; bu otomobilin Türkiye'deki değeri, 17 milyar TL olmalıdır. Bu otomobilin fiyatı, Türkiye'de, 17 milyar TL yerine 20 milyar TL olursa; dış ticaretle uğraşanlar, Avrupa'dan araba ithal edip, bu farklılıktan faydalanmaya çalışacaklardır. Avrupa'dan sürekli olarak Türkiye'ye araba ihraç edilmesi sonucunda, Avrupa'da artan talep sebebiyle, araba fiyatı artacak; Türkiye'de artan arz sebebiyle araba fiyatı azalacak; ayrıca, Türkiye'de artan euro talebi sebebiyle, euro, TL karşısında değer kazanacak; böylece, döviz kurunda yeni bir dengeye gelinecektir.

Fiyatlar genel seviyesi, Avrupa'da sabit kalırken, Türkiye'de yükseldiği takdirde; döviz kuru, bu enflasyon farkını aksettirecek şekilde değişecektir. Mesela, Türkiye'de para arzının ikiye katlandığını ve dolayısıyla, fiyatlar genel seviyesinin de iki katına çıktığını düşünelim. Bu durumda, Türkiye'de, insanlar, Avrupa'da üretilen daha ucuz (TL cinsinden) mallara hücum edecekler; Türkiye'de, € talebi ve TL arzı artacak; bunun sonucu olarak, TL'nin değeri, € karşısında yine düşecektir.

²⁰ Döviz Kuru Teorileri, <http://www.reitix.com/Makaleler/Doviz-Kuru-Teorileri-Nelerdir/ID=2289> (Erişim tarihi: 03.04.2017)

2.2.2. Finansal Yaklaşımlar

Mal ve hizmet mübadelesinde karşılaştırmalı üstünlüklerin değişmesi ve mal fiyatlarındaki değişiklikler daha uzun bir zaman diliminde ortaya çıkarken; finansal işlemler-yabancı para ve menkul kıymet alım satımı- kısa vadeli işlemlerdir. Bu yüzden, döviz kurlarının oluşumu, kısa vadede, daha ziyade, finansal faktörlere bağlı ve bu sebeple, daha değişken olurken; uzun vadede, reel faktörlerin etkisi artmaktadır. Finansal yaklaşım çerçevesinde döviz kurlarının belirlenmesiyle ilgili teoriler, başlıca üç başlık altında sınıflandırılabilir:

- Döviz kurlarına monetarist yaklaşım
- Portföy tercihi modelleri
- Dinamik yaklaşımlar

Servetin ölçülmesi veya elde bulundurulan yabancı varlıkların miktarının belirlenmesi problemleri sebebiyle, portföy tercihi modellerinin sınanması zor, hatta imkânsızdır. Ancak, menkul varlıklar arasındaki ikamenin mükemmel olmaması gibi gerçekçi varsayımlara dayandığı için, döviz kurlarının belirlenmesi konusunda zengin bir bakış açısı getirmiştir.

2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru rejimi seçimi, ekonomi literatüründe sürekli olarak tartışmaların odak konusu olmuştur. Döviz kuru sistemi 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 bütünüdür. Döviz kurlarının belirlenme ve değişimi konusunda benimsenen kuralların çeşitliliğine göre farklı döviz kuru rejimleri bulunmaktadır. Bunları iki uçta yer alan sabit kur rejimi ve esnek kur rejimi ile bu iki uç arasında yer alan ara rejimler olmak üzere üç grupta incelemek mümkündür²¹. Döviz kurlarının nasıl belirlendiği ve hangi döviz kuru sisteminin daha avantajlı olduğu gibi konular iktisat literatüründe sürekli tartışılan konular arasında yer almaktadır. Döviz kuramları genel olarak; döviz kurlarının yapısını, kurların nasıl oluştuğunu ve döviz kurları ile para arzı, enflasyon, faiz oranı gibi makroekonomik değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri açıklamaya çalışmaktadır. 1973 yılında Bretton Woods sisteminin sona ermesinden önceki dönemlerde iktisatçılar, sabit kur koşulları altında geleneksel kuramlarla döviz kurlarını açıklamaya çalışmışlardır. Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra ülkelerin çoğu esnek kur sistemine geçince döviz kurlarındaki dalgalanmalar artmıştır. Esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarının denge seviyesi için yeni açıklamalara gereksinim duyulmuştur. Döviz kuru sistemlerinin sınıflandırılması konusunda farklı şekillerde sınıflandırılmalar bulunmaktadır. Çalışmamızda

²¹ Ahmet Kardeşler, “Döviz Kuru ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Çukurova Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Adana 2013, s 8

öncelikle sabit ve esnek kur sistemleri açıklanacak ve sonrasında IMF'nin 2000 yılındaki Yıllık Raporunda yapmış olduğu sınıflandırma baz alınacaktır.

2.3.1. Sabit Kur Sistemleri

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı merkez bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesiyle sağlanır. Bunun için merkez bankasının elinde yeterli miktarda altın ve döviz stokunun olması gerekir. Bu stoka "döviz" veya "kambiyo istikrar fonu" denilmektedir. Fonun çalışma ilkesi, milli paranın alt destekleme noktasının altına düşme eğilimi göstermesi karşısında piyasaya döviz satıp, milli para satın almaktır²². Eğer milli paranın değerinin üst destekleme noktasının üzerine çıkma eğilimi varsa bu kez piyasadan döviz satın alıp milli para satmaktadır. Sabit kur sistemi en iyi uygulamasını Altın Standartı'nda bulabilmiştir. Bu durumda ülkelerin paraları altına bağlı olduğundan milli paraların birbiriyle ifadesi olan döviz kurları da sabit olacak ve altın giriş ve çıkış noktaları denen noktalar arasında sabit kalacaktır. İki ülkenin paraları altına sabit bir oranda bağlanmış ise, bu ülkelerin paralarının birbirlerine oranı da sabit olur.

2.3.2. Esnek (Dalgalı) Kur Sistemi

Esnek kur sistemine “serbest değişken kur sistemi” veya “dalgalı kur sistemi” de denilmektedir²³. Esnek kur sisteminde döviz piyasaları üzerinde hiçbir hükümet müdahalesi yoktur. Döviz kurları tamamen piyasadaki döviz arz ve talebine göre değişir. Teorik açıdan esnek kur sistemi, serbest piyasa

²² Nurhan Aydın, “Döviz Kuru Sistemleri”, Anadolu Üniversitesi. 2015, s 3

²³ Döviz Kuru Sistemleri, <http://www.estanbul.com/esnek-kur-sistemi-nedir-448191.html#.WulwwOjyjIU> (erişim tarihi 20.04.2017)

ekonomisi koşullarına uygundur. Bu sistem, kaynakların düşük maliyetlerle etkin kullanımını, döviz arz ve talebindeki dengesizliklerin kur dengesindeki değişikliklerle giderilmesini, dolayısıyla dış ödemeler bilançosu açık ya da fazlalarının karşılanması sağlar. Uygulamada esnek kur sistemi, dış ödemelerle ilgili işlemleri kolaylaştırması ve basitleştirilmesi bakımından tercih nedenidir. Döviz kurları, tamamen arz ve talebe göre belirlendiği için herhangi bir dövizin yetersizliği veya fazlalığı kur değişmeleri aracılığıyla çözümlenebilmektedir. Esnek kurlar piyasa koşullarına hızla uyum sağlayabilmeleri yönünden gerçekçidir ve uygulanabilirlik özelliklerini sürekli bir biçimde koruyabilmektedirler²⁴.

2.3.3. Karma Sistemler

Karma kur sistemleri olarak literatürde çeşitli alt başlıklar sıralanabilmektedir. Çok çeşitli tanımlama şekillerine rağmen çalışmada karma kur sistemi çeşitleri olarak dört ana alt başlık anlatılmaktadır. Bunlar yönetimli dalgalanma, geniş marjlı parite, sürünen parite, parasal birlikler, para kurulu ve dolarizasyon yani para ikamesi sistemleridir.

Yönetimli Dalgalanma Yönetimli dalgalanma kur sisteminde parasal otorite döviz kurlarına müdahale etmekle birlikte, bu müdahaleler önceden belirlenmiş kurallara-göre yapılamamaktadır. Parasal otorite bu müdahaleleri, kendi karar alma mekanizmasını bir takım ekonomik göstergeler doğrultusunda o an için iyi olduğunu düşündüğü bir şekilde çalıştırarak

²⁴ Letife Mühsürler Özdemir, “İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: Imkb’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2005, s 8

gerçekleştirmektedir, ülke ekonomisinin hareket alanı genişletmektedir²⁵. Ayrıca bu şekilde yönlendirilebilen kurlarla, serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikler azaltabilmektedir. Diğer yandan kurallardan yoksun bu tür müdahalelerin, ekonomilerin geneli için düşünüldüğünde birbirleriyle çelişen yönleri olabilmektedir. Kurların yönetimli bir şekilde dalgalandığı bir ekonomide, yapılan müdahaleler sonucu elde edilmeye çalışılan ekonomik yararlar diğer ülkelerin bundan olumsuz etkilenmesi sonucu oluşuyorsa bu sistem “kirli dalgalanma” olarak adlandırılmaktadır. Yönetimli dalgalanma sisteminde uzun dönemli döviz kuru trendleriyle ilgili olarak para otoritelerinin pozisyonu profesyonel spekülâtorlerden, yatırımcılardan daha iyi olmaması bir güçlük yaratmaktadır. Ancak, uzun vadeli trendle ilgili bilgilenmeye, ülkenin “rüzgâra karşı politika” izlemesi durumunda kısa vadeli dalgalanmaların istikrarı için gerek olmamaktadır. Kısa vadede yabancı döviz talebinde ve arzında bir artış olduğunda bu durum para otoritelerince döviz rezervlerinden karşılanmakta ve absorbe edilmektedir. Bu nedenle yönetimli dalgalanma sisteminde uluslararası rezervlere bir gereksinim vardır²⁶.

Geniş marjlı pariteler (wider band): Bu sisteme dalgalanma sınırları genişletilmiş parite sistemi de denir. Çünkü ulusal paranın sabit paritelere bağıllığı sürdürülür, fakat parite etrafındaki dalgalanmanın sınırları yükseltilir. Böylece sabit kur sistemi içinde piyasa etkilerine daha fazla yer verilmiş olur. Genişletilmiş sınırlar içerisinde döviz kurları arz ve talep koşullarına göre

²⁵ Sait Koçak, “Döviz Kurundaki Değişikliklerin Ekonomik Etkileri”, Anadolou Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2006, s 19

²⁶ Ceren Arslan, “Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi”, Ankara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2005, s 75

belirlenir. Ufak kur ayarlamaları böylece piyasada kendiliğinden gerçekleşir. Döviz kurlarının uzun süre alt destekleme noktasına düşmesi veya üst destekleme noktasına çıkması, gelir ve fiyat değişimleri ya da kur ayarlamalarının gerekliliğini ifade eder²⁷.

Sürünen Pariteler Bu kur sisteminin kullanılma amacı; kurlarda oluşacak belirsizliği azaltmak, enflasyonun düşürülmesini sağlamak ve aynı zamanda kurun üzerinde zaman içinde oluşan baskılara karşı merkez bankasının müdafaa zorunluluğunu azaltmayı amaçlamaktadır. Sürünen (kayan) parite sisteminde, döviz kurları önceden ilan edilen miktarda ya da yüzdede, sık sık ve açıkça belirlenen aralıklarla denge döviz kuruna ulaşıncaya kadar değiştirilmektedir. Sürünen pariteler sistemine karar veren ülkeler, döviz kurunda yapacakları değişikliklerin miktarına, sıklığına ve dalgalanma bandındaki genişliğine karar vermek zorundadırlar. Reel şoklarla ve farklı enflasyon oranlarıyla karşılaşılan, gelişmekte olan ülkelere uygun düşen sürünen parite sistemi ile istikrar bozucu spekülasyonların dezavantajlarından kaçınılabılır. Yarı sabit kur sistemi olan sürünen paritelerde para politikası kur sisteminin sürdürülmesini engelleyecek şekilde kullanılamaz. Sürünen pariteler sisteminin uygulamada en önemli avantajı, yüksek enflasyonlu ülkelerde reel kurların aşırı değerlenmesini önlemesidir. Sürünen parite sisteminin başlıca dezavantajı ise, bu sistemin enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olmasıdır²⁸.

²⁷Hakan Karagöz, “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi”, Konya Ticaret Odası, 2009, s 29

²⁸ Cem Ferdi Ordu, “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği”, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın – 2013, s 27

Parasal alanlar (currency areas): Sabit ve değişken kur sistemleri arasında diğer bir uzlaşma modeli de “ortak para alanı” (currency areas) ya da “para birliği” dir (monetary union). Bu uygulamada ülkelerin döviz kurları, sabit değerlerden birbirine bağlanmaktadır. Çoğunlukla aynı coğrafi bölgede bulunan bir grup ülkenin paralarını sabit kurlardan birbirine bağlayıp, diğer ülkelerin paralarına karşı dalgalanmaya bıraktıkları sistemdir. Ancak ülkelerin paralarının birbirine bağlanabilmesi için bazı ortak özellikleri de sağlamış olmaları gerekmektedir. Örneğin, A ülkesi açık verirken , B ülkesi dış fazla veriyorsa, A'nın parası B'ye göre devalüe edilemediğinden önlem alarak, A'nın milli gelir harcamalarını kısıcıcı, B'nin ise genişletici yönde mali politikalar uygulaması gerekir. Bu da dış denge sorununu çözerken, A'da işsizlik, B'de aşırı faktör talebi doğurur. Bu nedenle parasal birlikler, ülkeler arasında kaynak hareketliliğinin yüksek olduğu gruplarda başarılı olur. Günümüzdeki uygulamalardan, Avrupa Para Birliği bu sisteme örnek olarak verilebilir. Para birliği, döviz kurlarında birliğin sağlanması, sermaye hareketlerine konan kısıtlamaların kaldırılması, birliğe üye ülkeler arasında konvertibilitenin gerçekleştirilmesi, konvertibilitenin korunacağı konusunda güvence verilmesi ve ulusal paraların birbirine çevrilmesinde her türlü banka giderlerinin ortadan kaldırılması kavramlarını içermektedir. Para birliğinin uygulanması için, döviz kuru birliğinin sağlanmış olması ve birlik içindeki ulusal paraların daralan ve giderek artan kalkan bir bant içinde, sabit pariteyle birbirine bağlanması şarttır.²⁹ Para birliğinin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için, birlik içinde tam bir konvertibilitenin sağlanmış olması gerekir. Ayrıca, birlik içindeki ülkelerin döviz rezervlerinin tamamının ortak bir rezerv

²⁹ Rıdvan Karluk, “Avrupa Para Birliği, Euro Ve Geleceği”, Anadolu Üniversitesi, s 6

fonunda toplanması para birliği için gerekli koşuldur. Bu fon merkez bankası emrine tahsis edilerek, birliğe üye ÷lkelerin karşılaşabilecekleri geçici nitelikteki ödemeler bilançosu açıklarını kapatma amacıyla kullanılır. Birlikte, merkez bankası, üye ÷lkeler arasındaki kurların sabit tutulması için, döviz piyasasına müdahale eder ve birlik parasının diğer paralara karşı serbestçe dalgalanmasını sağlar. Birlikte tek bir merkez bankası ve bu bankanın çıkaracağı tek bir para birimi olacağından izlenecek para politikası ile ilgili kararlar bu bankaca alınır. ÷lkelerin merkez bankaları ise, birlik merkez bankasının bir şubesi olarak hareket ederler. Para birliğinde son amaç, birlik içinde tek para biriminin kullanılması ve siyasal birleşme yolunda adım atılmasıdır.

Para sepeti (money basket): İki veya daha fazla ÷lkenin paralarından oluşan bir sepete dayanan ve bu ÷lkelerce bir “ödeme aracı” ve “hesap birimi” olarak kabul edilen resmi ve kaydi bir para sistemidir. Para sistemi, bu özellikleriyle “rezerv para” durumunda olup, birlik içinde bütün faaliyetlerde standart hesap birimi olarak kullanılmaktadır. Avrupa Para birimi ECU, bunun en iyi örneğidir.

2.4. DOVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER

2.4.1. Arz ve Talep Faktörü

Her ticari malın fiyatının belirlenmesinde, arz ve talep faktörleri yer almaktadır. Arz ve talebin birbirine oranında yaşanan değişiklikler nedeniyle fiyatlarda dalgalanmalar gör÷l÷yor. Dövizler üzerinde de arz ve talebin oldukça önemli bir noktada olduğunu hiçbir zaman unutmamalısınız.

Hatta **döviz kurlarını etkileyen en önemli faktör** olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Çünkü arz ve talep dengesi, döviz kurunu belirlemektedir.

Bir ülkenin döviz talebi, cari açığa işaret etmektedir. Bir ülkede harcanan dövizlerin, ülkeye giren dövizlerden (**döviz arzından**) daha fazla olması durumunda cari açık problemiyle karşılaşmaktadır. Bu durumda da ülke para biriminin değersizleşmesi durumu ortaya çıkacaktır. Arz faktörünün, talebi geçtiği noktalarda, ülke ekonomisinde döviz kurları aşağı yönlü hareket etmektedir. Talep faktörünün, arzı geçtiği noktalarda ise ülkede döviz kurları yukarı yönlü hareket etmektedir³⁰.

2.4.2. Faiz Oranları

FED'in izlediği para politikasında faiz artırımına gitme ihtimalinin, **dolar üzerinde yarattığı etkileri** hepimiz yakından takip ediyoruz. Faizleri arttıracığı ihtimalinin yükselmesiyle birlikte doların güçlendiğini görüyoruz. Buradan da anlaşılacağı gibi faiz oranlarının yükselmesi, döviz kurları üzerinde büyük bir etkiye sahiptir.

Dövizlerin faiz getirisi bulunmaktadır. Bu nedenle faizlerin cazip hale geldiği dönemlerde, dövizlere olan talep artmaktadır. **Dolara olan talebin artmasıyla birlikte** altın fiyatlarının düşmesi de bu yüzdendir. Altının faiz getirisi yoktur ve yatırımcılar dövizlere yönelmektedir. Yükselen faiz oranları, döviz kurlarının artmasına neden olmaktadır³¹.

³⁰ Döviz Kuru, <http://forexegitimi.blogspot.com/2016/10/doviz-kurlarn-fiyatlarn-etkileyen.html> (Erişim tarihi: 09.04.2017)

³¹ Döviz Kuru, <https://www.blogarama.com/finance-blogs/295394-borsa-nasil-oyunanir-para-kazanilir-blog/15811474-doviz-kurlarini-fiyatlarini-etkileyen-faktorler-nelerdir> (Erişim tarihi: 25.04.2017)

2.4.3. Enflasyon Oranları

Enflasyon oranlarının yükseldiği zamanlarda, üretilen bir malın fiyatı, yurt dışına göre daha yüksek hale gelecektir. Böylece ithal mallara olan talep artacaktır. Bu durum ise dövizde olan talebin de artmasına neden olacaktır. Döviz kurlarında yaşanacak bir artış ile ithal mal fiyatları da etkilenecektir. Döviz kurunda yaşanan yükselişin, malların fiyatına da yansımaları; **bir ülkede fiyatlar genel düzeyinde** de artışı beraberinde getirecektir. Bu durumda ülkenin para birimi değer kaybederken, döviz fiyatı yükselir.

2.4.4. Siyasi ve Politik Olaylar

Normalde fiyatlar, ekonomik faktörlere bağlı olarak değişim gösterir. Ama siyasi ve politik gelişmelerin de dövizler üzerinde etkili olduğu bilinmektedir. Siyasi belirsizliğin, iktidara olan güvensizliğin ve politikada görülen hareketlilik, dövizleri yukarı yönlü etkilemektedir. Aynı şekilde **döviz rezervlerinin güçlendiği** yani döviz arzının yüksek olduğu zamanlarda, kurlarda artış görülecektir.

2.4.5. Sermaye Hareketleri

Son birkaç yıldır sermaye hareketlerinin, döviz kurlarına büyük oranda etkisi vardır. Hatta birçok uzmana göre dış ticaretten bile daha önemli görülmektedir. **Bankaların her ülkede şube açması** ve para transferi dışında hızlı işlemlerin yapılabilmesinin mümkün hale gelmesi, uluslararası sermaye hareketliliğine işaret etmektedir. Bu noktada ise sermaye vadesi ile amacı önem kazanmaktadır.

Uzun vadeli ve yatırım amaçlı sermaye, ülke ekonomisi ve istihdamı üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Bilindiği gibi istihdam verileri, dövizler üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Özellikle ABD’de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentileri karşılması, dolar fiyatlarını yükseltmektedir. Kısa vadeli spekülasyon hareketleri ise beklenen karı hızlı bir şekilde sağladığı zaman, döviz dengeleri bozulmaktadır.

2.4.6. Spekülasyon

Spekülasyonun, piyasalarda fiyatların istikrar kazanmasına yardımcı olduğu, dalgalanmaların aşırı boyutlara varmasını engellediği yolunda bir düşünce vardır. Esnek kurların da, bu sayede, aşırı dalgalanmalara engel olarak, istikrar sağlayıcı bir özellik gösterdiği, bu rejim taraftarlarınca ileri sürülmüştür. Aslında, iktisadi istikrarın mevcut olduğu dönemde bu mümkün olabilir. Dalgalanmaların geçici olduğu inancı, spekülasyoncuların aksi yöndeki davranışları ile döviz kurunda dengeyi sağlayabilir. Mesela, doların euro karşısında değer kaybettiği bir durumda, bunun geçici bir hareket olduğuna inanırlarsa, spekülasyoncular, ileride değer kazanmasını bekledikleri doları ucuzken satın almaya başlarlar. İleri bir tarihte dolar cinsinden ödeme yapması gerekenler de, fiyatı ucuzken, bugünden dolar satın alırlar. Bu davranışlar, piyasada dolara olan talebi artırır. Buna karşılık, elinde dolar veya dolar cinsinden varlık tutanlar da, bunları elden çıkarmayı sonraya bırakırlar. Bu da, dolar arzının artmasını engeller. Böylece, doların yeniden değer kazanmasına katkıda bulunmuş olur ve döviz kurunda istikrar sağlanır³².

³² Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler, <http://www.reitix.com/Makaleler/Doviz-Kurunu-Etkileyen-Faktorler/ID=2271> (Erişim tarihi: 29.04.2017)

Buna karşılık, piyasalarda bir kriz ortaya çıktığında, bekleyişler ve buna bağlı olarak, davranışlar değişir. Kurlarda meydana gelen değişmelerin geçici değil de kalıcı olduğuna inanan spekülörler, değeri yükselen parayı, bu değer artışının devam edeceği beklentisi içinde satın alırlarken, değeri düşen parayı da, bu değer düşüşünün devam edeceği beklentisi içinde satmaya başlarlar. Bu durumda, spekülasyon, döviz kurunda istikrar sağlamak yerine, istikrar bozucu bir rol oynar.

2.5.Döviz Kuru Politikaları

Resmi otoritelerin ekonomide dış dengeyi sağlamak amacıyla döviz kuru ile ilgili alınan bütün önlemler döviz kuru politikası olarak adlandırılır. Kur politikaları her ülke ekonomisinin yapısına ve hedeflerine göre şekillenir. Gelişmiş ülkeler için kur istikrarı ön plandayken, gelişen ülkeler için sürdürülebilir ve gerçekçi olup olmadığı daha ön plandadır. Genel olarak ise kur politikası ile hedeflenen nihai amaç yurtiçi üretimi (çıktı) artırarak ihracatı iyileştirmek ve dış ekonomik istikrarı-dengeyi sağlamaktır. Döviz kuru politikalarını araç ve amaç olarak iki şekilde sınıflandırmak mümkündür. Araç olarak devalüasyon (depresiasyon) ve revalüasyon (apresiasyon) şeklinde sınıflandırırken amaç olarak gerçekçi, aşırı ve eksik değerli kur politikası olarak sınıflandırmak mümkündür.

2.5.1. Devalüasyon

Sabit döviz kurunun uygulandığı ekonomide merkezi otoritenin nominal döviz kurunu yükseltmesi anlamına gelen devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisi önemlidir. Devalüasyonun amacı ulusal parası

devalüe edilen ülkenin ihracatını artırmak dolayısıyla yurtiçi ve yurtdışı tüketicilerin harcamalarını bu ülkenin üretimine yönlendirmektir. Yurtiçi ve yurtdışı fiyatların sabit olduğu varsayımı altında devalüasyon sonucu reel döviz kurunun ($R=ePf/P$) yükselmesiyle yurtdışında üretilen mal ve hizmetler nispi olarak pahalılaşır ve ithalat azalır³³. Devalüasyonun ithalat üzerine etkisi ithal talebi fiyat esnekliğine (em) bağlıdır ve em , reel döviz kurundaki yüzde bir artışın ithalatta yüzde kaç azalmaya neden olacağını gösterir. Reel döviz kuru yüzde bir yükseldiğinde ithalat yüzde ($em-1$) kadar azalır. Benzer şekilde devalüasyon sonucu reel döviz kuru yükseldiğinde yurtiçinde üretilen mal ve hizmetler nispi olarak ucuzlar ve ihracat artar. İhracat üzerindeki bu gelişme ihraç talebi fiyat esnekliğine (ex) bağlıdır. Sonuç itibariyle devalüasyon sonrasında reel döviz kurunda meydana gelen yüzde birlik artış ihracatı yüzde ex kadar artırırken ithalatı yüzde ($em-1$) kadar azaltmaktadır. Dolayısıyla devalüasyonun net ihracat üzerindeki etkisi bu iki etkinin toplamı olan ($ex+em-1$) değerine bağlıdır. Marshall-Lerner koşulu devalüasyonun net ihracatı iyileştirmesi için gerekli koşulu tanımlar. Bu koşul ex ve em toplamının birden büyük olmasıdır. ($ex+em-1$)>0 ya da $ex+em>1$ (2.12) Devalüasyonun net ihracat üzerindeki uzun dönem etkisi kısa dönem etkisinden daha fazladır. Kısa dönemde ekonomik aktiviteyi azaltıcı ve enflasyonist etkisi vardır. Uzun dönemde ise üretim ve istihdam artışı sağlanır. Yurtiçi ve yurtdışı tüketicilerin yeni oluşan fiyatlara zamanla uyum sağlamaları sonucu MarsallLerner koşulu kısa dönemde negatif net ihracata yol açarken uzun dönemde pozitif net ihracata yol açar.

³³ Hatice Çevik, “Döviz Kuru, İhracat Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, T.C. Balıkesir Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir, 2013, s 14

Devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirdiği genel görüşüne rağmen uygulamada devalüasyon sonucu başlangıçta ticaret dengesi bozulur ve pozitif etki belli bir zaman sonra ortaya çıkar. Kısa dönemde ihracat ve ithalat değişen nispi fiyatlara hemen uyum sağlamaz çünkü üretici ve tüketiciler devalüasyona yavaşça uyum sağlarlar. Devalüasyonun ithalatı pahalı hale getirmesi yurtiçi yerleşiklerin harcamalarını kısacağı yurtiçi mallar cinsinden satın alma gücünü düşürecektir.

2.5.2. Revalüasyon

Dış ödemeler dengesi fazla veren bir ülkede dış dengeyi sağlamak için resmi otorite kararıyla döviz fiyatının düşürülmesi veya ulusal paranın değerinin artırılmasına revalüasyon denir³⁴. Ulusal paranın değerlenmesi ile yurtiçinde üretilen malların yurtdışına kıyasla pahalı hale gelmesi ile ihracat azalırken ithalat artacaktır. Böylece dış fazlada düşüş olacaktır. Ülkeler, dünya pazarlarında rekabet gücünü azaltıcı etkisinden dolayı revalüasyon yapmaktan kaçınırlar.

2.5.3. Gerçekçi-Eksik-Aşırı Değerli Kur Politikaları

Gerçekçi kur politikası döviz piyasasında kurların arz ve talebe göre belirlenmesidir. Gerçekçi kur, ülkenin ekonomik ilişkide bulunduğu ülkelerle arasındaki enflasyon farkını yani yurtiçi ve yurtdışı enflasyon farkını yansıtır. Dolayısıyla bu kur politikası ulusal paranın değer kazanmasına veya kaybetmesine yol açmayan bir politikadır. Gerçekçi kurların belirlenmesinde kullanılan en yaygın yöntem satın alma gücü paritesi (SGP)'dir. Nispi SGP'ye

³⁴ Engin Kılıçarslan, "Döviz Kuru Ve Makroekonomik Etkileri", Hitit Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2016, s 33

göre döviz kurlarındaki değişimler ilgili ülkelerin nispi fiyatlarındaki gelişmeleri yansıtır. Enflasyon oranları arasındaki farklılık kurlardaki değişimi yansıtmalıdır. Eksik değerli kur politikası, döviz kurlarının olması gereken gerçek değerinin altında belirlenmesidir. Örneğin, 1 \$= 2 TL olması gerekirken 1\$ = 1,5 TL olması gibi. Bu kur politikasının ulusal paranın değerini artırması nedeniyle yabancı ülke mal ve hizmetlerini daha ucuz hale getirerek ithalatı artırmasıyla birlikte yurtiçi mal ve hizmetleri nispeten daha pahalı hale getirerek ihracatı azaltacak ve yabancı paranın satın alma gücünü düşürecektir. Dolayısıyla ihraç mallarının pahalı hale gelmesiyle birlikte ülkenin dış rekabet gücü azalacaktır. Bu kur politikası neticesinde ihracat azalıp ithalat artacağı için döviz arzı azalacak, döviz talebi artacaktır³⁵.

Aşırı değerli kur politikası, döviz kuru değerlerinin olması gereken gerçekçi değerinden daha yüksek düzeyde belirlenmesidir. Örneğin, 1 \$= 2 TL olması gerekirken 1\$ = 2,5 TL olması gibi. Bu kur politikasının ihracat-ithalat üzerindeki etkisi eksik değerli kur politikasının tersi etkilere sahiptir. Aşırı değerli kur politikası uygulayan ekonomide dış ticaret fazlası oluşacaktır. Ulusal paranın satın alma gücü azalacağından yabancı ülke mal ve hizmetleri nispi olarak pahalı hale gelecek ve ithalat azalacaktır. Aksine, yabancı paranın satın alma gücü artacağından yurtiçi mal ve hizmetler nispeten ucuzlayarak ihracat artacaktır. İhraç mallarının ucuzlamasıyla ülkenin dış rekabet gücü artacak ve ihracatın artması ithalatın azalması sonucu döviz arzı artarken döviz talebi azalacaktır.

³⁵ Bahar Cantürk, “Döviz kuru geçiş etkisi: Türkiye örneği”, Dumlupınar Üniversitesi, 2010, s 50

2.6. DOVİZ KURUNUN BELİRLENMESİ KONUSUNDAKI TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.6.1. Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) Yaklaşımı

SGP yaklaşımına göre, döviz kuru fiyatı ile fiyatlar genel seviyesi değişimi arasında uyum bulunmaktadır. SGP, tek fiyat kanunu esas alarak işler. Dünyadaki mallar aynı döviz kuru ile ölçüldüğünde dünyanın her yerinde aynı fiyattan alınır ve satılır. Fiyat değişimi ile döviz kuru değişimi aynı oranda gerçekleştirilirse, SGP sabit ve geçerli olur. Örneğin, İngiltere’de enflasyon oranı % 10 ise ve dolar karşısında sterlin aynı oranda değer kaybederse, dönemin başında iki birim buğday bir birim sığır etine eşitse ve bu oran yılsonunda da sabit kaldıysa, yerli paranın nominal değer değişimi, döviz kuru değişimini karşılamaktaysa, Amerikalı buğday ihracatçısı açısından ve İngiliz sığı eti ihracatçısı açısından değişen bir şey yoktur. SGP bir ülkenin cari hesap hareketlerinin döviz kurunu belirlediğini ifade etmektedir. Bu durumda reel döviz kuru sabit olacaktır. Ancak bazı gelişmekte olan ülkelere ilişkin tecrübeler göstermiştir ki, reel döviz kuru sabit bir düzey etrafında istikrarlı biçimde dalgalanmak yerine uzun süreler boyunca belli bir yönde hareket edebilmektedir. SGP’nin geçerliliğini yitirdiği bu durum Balassa-Samuelson hipoteziyle açıklanmaktadır³⁶. Balassa-Samuelson hipotezine göre, ülkelerin ticarete konu olmayan sektörlerindeki verimlilik farklarının yüksek olması nedeniyle ticarete konu olmayan mallardaki fiyat farklılıklarının ve satınalma gücü paritesi ile denge döviz kuru arasındaki

³⁶ Cem Ferdi Ordu, “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği”, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın – 2013

açığın daha yüksek olacağı söylenebilir . SGP nedensel bir ilişki biçiminde değil, tersine ekonominin uzun dönemli istikrar durumunda karşılanması gereken bir denge koşuludur. Döviz kurları ile fiyatlar arasında nedensel bir ilişki kurulamamış olsa bile, ekonomide SGP yönünde bir eğilimin bulunduğu durumlarda bu teknik, özel işletmeler ve kamu yöneticileri açısından çok önemli bir araç rolü oynayabilir. SGP, reel döviz kurunun ortalamaya dönme eğiliminde olmasını gerektirmektedir. Fiyatlarda meydana gelen değişim nominal kuru da aynı oranda etkileyeceği için reel kur uzun dönemde denge değerine yönelme eğilimde olmalıdır. Bununla beraber, özellikle kısa dönemde SGP'nin ifade ettiği denge kur seviyesinden sapmaların ortaya çıkması muhtemeldir. Bunun nedenlerinden biri, fiyat endekslerinin yapısı ile ilgilidir. Ülkelerin fiyat seviyelerini değerlendirmek amacıyla kullanılan endekslerinin kapsamı ve bu kapsama giren mal ve hizmetlerin ağırlığı farklı olabileceği gibi, mallara ilişkin kalite farklılığı da ülkeler arasında dikkat çekici boyutta olabilir. Karşılaştırma yapılan ülkelerin gelişmişlik düzeyi de fiyat endekslerinin hazırlanışında farklılıklar yaratabilir. Ayrıca, fiyat endekslerinin dış ticarete konu olmayan malları da içermesi, SGP'nin ifade ettiği ülkeler arasında fiyatların eşitliği ilkesinin gerçekleşmesini engelleyebilir. SGP genel olarak iki şekilde açıklanmaktadır. Bunlardan ilki mutlak, ikincisi ise nispi satın alma gücü paritesidir.

2.6.1.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi

SGP kuramının en katı versiyonu olan mutlak satın alma gücü paritesi, tek fiyat yasasının bütün mallar için geçerli oluşunu kabul etmektedir. Bu yaklaşım, ilk kez 1918 yılında T. Gustav Cassel tarafından dile getirilmektedir. Mutlak satın alma gücü paritesi yaklaşımı, tek fiyat yasasının

döviz piyasasına uygulanması niteliğindedir³⁷. Buna göre, aynı para ile ifade edildiğinde aynı mal sepetinin dünyanın her yerinde aynı değerde olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, bir birim ulusal paranın cari döviz kurlarından birbirine dönüştürüldüğünde dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olması gerekmektedir. Tek fiyat yasasında bir tek malın fiyatı göz önüne alınırken, satın alma gücü paritesi yaklaşımında ülkede üretilen tüm mal ve hizmetleri kapsayan bir ortalama fiyat düzeyi baz alınmaktadır. Tek fiyat yasası, altın, bono ve hisse senedi piyasalarında geçerli olabilmektedir. Ancak mal piyasalarındaki durum, sermaye piyasalarından farklıdır. Burada tek fiyat yasasının geçerli olabilmesi için, malların ticarete konu olan mallar olması, ülkeler arasında ticaret ve arbitraj engellerinin olmaması, taşıma maliyetinin olmaması, ticarete konu olan malların tam homojen olması yani birbirleriyle bire bir aynı nitelikler taşıması gerekmektedir. Mutlak SGP aşağıdaki gibi ifade edilebilir: $P_t/p^* = e_t$ Formülde P_t t zamanındaki yerel fiyatları, p^* t t zamanındaki yabancı fiyatları, e_t ise nominal döviz kurunu göstermektedir. Mutlak SGP hipotezine göre reel döviz kuru sıfır olmalıdır. Ancak, mutlak SGP yaklaşımının zayıf bir noktası olarak fiyat endekslerinin benzer mallar içermeyebileceği görülmektedir. Bu durumda fiyatların benzerliği anlamsız duruma düşmektedir. Eğer mutlak SGP hipotezinin sağlanmamasına neden olan gümrük tarifeleri, ticarete konu olmayan mallar gibi faktörler zaman içinde sabit kalırsa, mutlak SGP hipotezinin sağlanmadığı yerde nispi SGP hipotezi sağlanabilir. Bu nedenle yapılan ampirik çalışmalarda mutlak SGP hipotezi yerine nispi SGP hipotezi test edilmektedir.

³⁷ Nazım Öztürk ve Yüksel Bayraktar, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, 2010, s 162

2.6.1.2. Nispi Satın Alma Gücü Paritesi

Günümüzde literatürde, gerçek piyasaların karmaşık olması nedeni mutlak satın alma gücü paritesinden çok nispi satın alma gücü paritesi incelenmektedir³⁸. Nispi satın alma gücü paritesinde belirli bir başlangıç yılı baz alınarak, kurların hangi yönde hareket ettiğine önem verilmektedir, yani belirli bir andaki döviz kuru önemli değildir. Nispi satın alma gücü paritesi,

$$(E1 - E0)/E0 = P_t - P^* t$$

olarak hesaplanır. Burada E1, baz alınan dönemin döviz kuru, $(E1 - E0)/E0$ kurdaki % değişme, P_t , yurt içi fiyat seviyesi, $P^* t$, yabancı ülke fiyat seviyesidir. Buna göre, ulusal para ile yabancı para arasında oluşan döviz kuru, bu iki ülkenin mutlak fiyat seviyelerini değil, fiyat artışlarını yani enflasyon oranlarını yansıtacak şekilde değişmektedir. Satınalma gücü paritesi teorisinde, ticarete konu olmayan mal ve hizmetlerin varlığı, ticaret kısıtları, yapısal değişmeler, tam olmayan rekabet, ölçme hataları, zevk ve tercihler, beklentiler, spekülasyonlar ve teknolojik değişmeler nedeniyle sapmalar meydana gelebilmektedir. İki ülkenin fiyat seviyesini etkileyen taşıma giderleri, gümrük vergileri, idari düzenlemeler ve tarifeler de satınalma gücü paritesini etkileyen diğer faktörler olarak sayılabilir. Satınalma gücü paritesinde sayılan nedenlerden dolayı, sapma meydana gelebilirken benzer özellikler gösteren ülkelerde yaklaşımın uzun dönemde geçerli olması beklenmektedir. Nispi satın alma gücü paritesi teorisine göre fiyatlar, tam istihdam seviyesindeki bir ekonomide, döviz kurlarını döviz arz ve talebi ile

³⁸ Emre Kaya, "Döviz Kuru Rejimlerinin Euro'ya Geçişteki Rolü", Marmara Üniversitesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2013

ödemeler dengesi gibi aşamalardan geçmeden direkt etkiler. Öte yandan, göreceli satın alma gücü paritesi teorisi, gelir düzeyi, üretim kapasitesi, ürün kalitesi, ücretler, teknolojideki gelişmeler, faktör büyümesi, zevk ve tercihler gibi reel ve yapısal değişimleri göz ardı etmektedir³⁹. Nispi satın alma gücü paritesine göre enflasyon oranı görece yüksek bir ülkede, döviz kurları yeterince yükselmezse mal ve hizmet ihracı konusunda, o ülke diğer ülkelerle rekabette güçlük çeker. İthalatta ise yabancı mallar yurtiçi malları göre daha ucuza gelmektedir. Bu ise dış ticaret açıklarının büyümesine neden olan bir sonuçtur. NSGP teorisi kısa ve uzun dönem olmak üzere iki farklı süreçte incelenmektedir. Ekonomik analizlerde daha doğru sonuçlar alınabilmesi amacıyla gözlem sayısının fazla olması tercih edilir. Ancak zaman aralıkları ile oynak, örneğin yıllık veri yerine aylık veri almak, analizi uzun dönem analizine çevirmemektedir.

2.6.2. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı yaklaşım modeline göre, döviz kuru yabancı ülke parasının ulusal para cinsinden fiyatı olarak kabul edilir ve diğer göreceli fiyatlar gibi döviz kuru da ulusal para stoklarının göreceli arz ve talebi olarak belirlenir. Döviz kurlarında parasalcı yaklaşım, sermaye piyasaları yaklaşımının bir bölümüdür. Burada temel yaklaşım sermaye akışının serbest oluşudur. Ülkedeki faizler, uluslar arası faiz oranı ve ulusal para biriminin değer kaybetme oranı beklentisinin toplamına eşit olacaktır. Modelde her ülke için yarı durağan doğrusal para denklemi varsayılır. Burada para talebi dışsal değişken olarak reel gelirin ve nominal faiz oranının fonksiyonu olup, para

³⁹ Ahmet Kardeşler, “Döviz Kuru ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Çukurova Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Adana 2013, ss 23-24

arzı ise dışsal olarak belirlenir⁴⁰. Ulusal ekonomi için, para piyasası denklemi şu şekildedir;

$$m - p = ky + hi$$

Burada m nominal para arzı p, fiyat düzeyi ve y reel gelir değişkeni olup, logaritmik olarak tanımlanmışlardır. i ise nominal faiz haddini gösterir. Benzer bir para piyasası denklemi yabancı ekonomi için de kabul edilir, $m^* - p^* = ky^* + hi^*$ Yukarıdaki iki para piyasası dengesinin farklarının alınmasıyla nispi para talebi fonksiyonu elde edilebilir; $(m - m^*) - (p - p^*) = k(y - y^*) + h(i - i^*)$ Bu denklemde para talebi fonksiyonu parametrelerinin her iki ülke için de aynı olduğu varsayılır. Burada ilk olarak faiz haddi paritesi teorisini ele alarak döviz kurlarını belirlemede makro değişkenler üzerinden durulmuştur. Faiz paritesi teorisi, faiz oranları arasındaki fark ile, türev piyasalarda gerçekleşen döviz kurları ve spekülasyon kavramı arasında bir ilişki kurmaktadır. Faiz haddi paritesi teorisinin iki farklı yorumu vardır. Bunlardan ilki güvenceli faiz haddi paritesi diğeri de güvencesiz faiz haddi paritesidir. Güvenceli faiz haddi paritesi, esasını faiz arbitrajı yapan uluslar arası finansal yatırımcıların kendilerini kur riskine karşı korumaları oluşturmaktadır. En az risk ve en fazla getiri sağlamayı amaçlayan bir faiz arbitrajı işleminde, döviz kurlarında gelecek dönemlerde oluşacak olası bir değişme nedeniyle her zaman bir döviz kuru riski mevcuttur. Örneğin İngiltere’de üç ay vadeli 100 Pound’luk bir yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı, öncelikle kendi ülkesi İngiltere ve diğer ülke ABD olduğunu varsayalım- faiz oranlarını

⁴⁰ Şerife Gamze Albayrak, “Reel Döviz Kuru Oynaklığının Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi, Doktora Tezi, Konya-2012, s 26

karşılaştıracaktır⁴¹. Faiz oranları İngiltere’de %8, ABD’de %10 olduğunu düşündüğümüzde, döviz kurlarında herhangi bir değişme olmadığı sürece yatırımcı fonlarını ABD’de değerlendirmekle daha fazla getiri elde edecektir. Ancak esnek kur sistemi altında, kurların bu şekilde sabit kalması garanti edilememektedir. Böylece bu riskten kaçınmak için arbitrajcı spot piyasada pound satarak aynı anda 90 günlük forward kur üzerinden pound satın alırsa, döviz kurunu dönem başında belirleyeceğinden gelecekte oluşan risklere karşı kendisini güvence altına almış olur. İşte bu şekilde yapılan döviz işlemine güvenceli faiz paritesi denir. Güvencesiz faiz haddi paritesi ise, rasyonel kar maksimizasyonunu amaç edinen ve birbirleriyle rekabet halinde bulunan ekonomik birimlerin oluşturduğu bir piyasa olan etkin piyasada mevcut bilginin bütün piyasa katılımcılarına engelsiz ulaştığı kabul edilmektedir. Böyle bir piyasada oluşan varlık fiyatları gelecekteki piyasa gelişmeleri hakkındaki tüm bilgiyi yansıtmaktadır. Dolayısıyla belirsizlik de ortadan kalkmaktadır. Bu nedenle dinamik bir etkin piyasa modeli için beklentiler de göz önüne alınmalıdır. Rasyonel beklentilere göre tahmin yaparken sistematik hatalar yapılmamaktadır⁴². Bunun anlamı fiyat değişmelerinin rantsal diğer bir ifadeyle geçmiş bilgiler göz önüne alınarak sağlıklı tahminin yapılamamasıdır. Piyasa etkinliği genelde üç farklı şekilde tanımlanmaktadır; Bunlardan ilki zayıf piyasa, bu piyasada mevcut fiyatların, geçmiş fiyat ya da getirileri içeren bilgiye dayanarak oluştuğu piyasalardır. Diğer bir ifadeyle finansal varlığın

⁴¹ Sever, E. ve Mızrak, Z., “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi, ss 266-269

⁴² Fatma Taşkin, “Doviz Kuru Belirlenmesinde Parasalci Yaklaşım Modeli: Türkiye'deki Döviz Kurları Üzerine Bir Uygulama”, Bilkerit Üniversitesi, 2007, s 67

geçmişine ilişkin tüm bilginin fiyatlara yansımış olduğu ve yatırımcıların geçmişte oluşmuş fiyatlara göre alma ve satma kararlarını aldıkları bir piyasa yapısı vardır. İkinci tanım ise, yarı güçlü piyasa tanımıdır. Bu piyasada finansal varlık ile ilgili yalnızca geçmişteki bilgiler değil aynı zamanda kamuya açıklanmış mevcut tüm bilgilerin finansal varlık fiyatlarına yansıdığı görülür. Bu hipotez zayıf piyasa etkinliğini de kapsamaktadır. Diğer yandan yarı güçlü etkin piyasa hipotezi finansal varlık fiyatlarının her yeni bilgi girişine hızlı bir şekilde uyum sağladığını göstermektedir. Çünkü piyasada oluşan tüm bilgi kamuya açıktır. Kamuya açık bilgi aynı zamanda genel ekonomik ve politik haberleri de içermektedir. Son piyasa etkinlik tanımı ise, güçlü piyasa tipidir. Bu piyasada finansal varlık fiyatlarına, kamuya açıklanan açıklanmayan ve tüm özel bilgilerin yansıdığı düşünülmektedir. Bu durumda hiç kimse özel bilgilere sahip olarak aşırı kar elde edemez. Çünkü herkes tüm bilgilere sahip olmaktadır .

2.6.3. Portföy Yaklaşımı

Portföy yaklaşımında, döviz kurlarının oluşumunu dünyadaki tüm parasal ve finansal varlık piyasalardaki varlıkların arz ve taleplerindeki değişimlerle açıklamaya çalışmaktadır. Varlıklar yaklaşımı da denilen portföy yaklaşımında kişilerin ve firmaların servetlerini para, yurt içi tahvil ve yurt dışı tahvil gibi üç mali varlık biçiminde tuttukları ve karşılanmayan faiz haddi paritesinde geçerli olduğu kabul edilmektedir⁴³. Portföy yaklaşımına göre ekonomik birimler aynı risk dağılımına sahip yatırım araçlarından daha yüksek getiriye sahip olanları veya aynı getiriye sahip olanlardan daha düşük

⁴³ Fatih Kaplan, “Türkiye’de Reel Döviz Kurlarındaki Oynaklığın İşsizlik Ve Büyüme Oranları Üzerine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2009, s 6

riske sahip olan yatırım araçlarını tercih edeceklerdir. Eğer beklentilerinde bir değişme olursa portföylerini yeniden düzenlemek isteyeceklerdir. Portföy içinde döviz cinsinden aktiflerin payının artması ya da azalması, faiz oranlarında ve döviz kurlarındaki değişmeden etkilenir. Dış ticaret ve sermaye hareketlerine ek olarak portföy tercihindeki değişmeler de döviz arz ve talebini etkiler ve yeni dengelerin oluşmasına yol açar.

2.6.4. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre bir ülkenin ulusal parasının değerini ve döviz kurlarını belirleyen faktör ülkenin dış ticaret dengesi yani mal ihracatı ve ithalatıdır. Dış ticaretin fazla vermesi durumunda ($X > M$) ulusal paranın dış değeri artarken, dış ticaretin açık vermesi durumunda ($X < M$) ulusal para değer kaybeder. Bu yaklaşıma göre denge döviz kuru cari işlemler hesabından kaynaklanan net döviz girişi ve çıkışı tarafından sağlanır. Dolayısıyla ülke ithalat ve ihracatını etkileyen bütün faktörler döviz kurlarını belirler. Örneğin ülkeler arası nispi gelir ve fiyatlara baktığımızda ülkede reel gelirin artması ithalatın artmasına yol açar bu da ulusal paranın değerini düşürerek döviz kurunun yükselmesine neden olur⁴⁴. Nispi fiyatlar etkisine baktığımızda ise P_d yurtiçi fiyat seviyesinin artması ödemeler dengesi üzerinde negatif etki gösterir ve ulusal para değer kaybeder. Dış ticaret akımları yaklaşımının en büyük eksikliği ödemeler dengesinin yalnızca mal ithalat ve ihracatından ibaret sayılarak sermaye akımlarının etkisinin ihmal edilmesidir. Dolayısıyla bu yaklaşımda faiz oranları dikkate alınmayarak finansal piyasalar analize dâhil edilmemiştir. Bu yaklaşıma göre döviz, sadece uluslararası mal ve

⁴⁴ Engin Kılıçarslan, “Döviz Kuru Ve Makroekonomik Etkileri”, Hitit Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Çorum 2016, s 9

hizmet ticareti için talep edilirken günümüzde hem bu ticaret işlemleri için hem de finansal işlemler için talep edilmektedir. Gerçek hayatta birçok kez bu teoremin aksine dış ticaret açığı veren ülkelerin ulusal paralarının değerinin düşmediği aksine değer kazandığı görülmüştür.

2.6.5. Etkin Piyasa Hipotezi (EPH)

Etkin piyasa hipotezi, menkul kıymet fiyatlarının mevcut tüm bilgileri yansıtması ve piyasalarda bilgi ve işlem maliyetinin sıfır olmasını ifade eden bir teoridir. EPH'ye göre, yatırımcılar, her zaman piyasadaki yeni bilgilere de hemen sahip olmaktadır⁴⁵. Etkin piyasa kavramının oluşumunda, piyasalardaki finansal varlıkların fiyat ve getirilerinin davranışı temel göstergedir. Hipoteze göre, fiyatı belirleyenlerden hiç birinin bireysel olarak fiyatları etkileyemeyeceği çoklukta alıcı ve satıcı olduğu, işlemcilerin tüm ulaşılabilir bilgilere aynı anda ve simetrik olarak benzer maliyetlerle ulaşabildiği ve işlem maliyetlerinin ise düşük olduğu varsayılır. Etkin piyasalar yaklaşımı, döviz piyasasının etkin işlediği varsayımı üzerine kurulmaktadır. Gelecekte meydana gelecek her türlü bilginin piyasaya anında yansıdığını ve cari döviz kurlarının bu bilgiler ışığında yeniden oluştuğunu kabul etmektedir. Mal ve hizmet piyasalarında karşılaştırmalı üstünlüklerin değiştiği ve mal fiyatlarındaki değişikliklerin daha uzun bir zaman diliminde ortaya çıktığı, yabancı para ve menkul değer alım satımı gibi finansal işlemlerin ise, daha kısa vadeli işlemleri içerdiği görülmektedir. Bu yüzden döviz kurlarının oluşumunda kısa vadede finansal faktörler son derece önemli rol oynamaktadır.

⁴⁵ Cem Ferdi Ordu, "Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği", Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın – 2013, s 16

Etkin piyasa hipotezinin geçerliliği birçok varsayıma bağlıdır ve bu varsayımlar pazarın işleyişi ve yatırımcının davranışları ile ilgilidir. Söz konusu Varsayımlar: - Yatırımcının temel amacı, nihai zenginliğin faydasını en çoklamaktır. - Yatırımcı, risk ve getiri temeline dayalı seçimler yapar. - Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir. - Yatırımcılar, birbirlerinin aynı zaman ufkuna sahiptir. - Bilgi serbestçe elde edilebilir. Pazarın etkinlik derecesi, pazara gelen bilginin fiyat üzerine ne kadar çabuk ve ne ölçüde yansıdığına bağlıdır⁴⁶. Pazar etkinliği, her bir bilgi alt grubuna göre oluşmaktadır. Eğer bilgi sadece geçmiş bilgiler veya getirileri içeriyorsa fiyatlar da geçmiş bilgiler ile sınırlı olarak oluşacaktır. Bu şekilde oluşan piyasa zayıf etkin” piyasa olacaktır ve piyasa katılımcılarının getirileri düşük kalacaktır çünkü bireyler tarafından tüm bilgilere ulaşılmamaktadır. Kamusal anlamda bilinen tüm bilgilerin bilgi setinde yer alması durumunda ise piyasada yarı güçlü etkinlik” oluşacaktır. Bu durumda dahi piyasa ajanlarının tam olarak yüksek getiriler elde etmelerine olanak yoktur. Diğer taraftan, içerdeki mümkün bilgilerin de eklendiğinde bilgi seti tamamlanmış olur ve piyasa güçlü etkinliğe” sahiptir denir. Ayrıca, etkin piyasa yaklaşımının test edilmesinde bazı metodolojik sorunlarla karşılaşılmaktadır. Bunlardan ilki test edilen hipotezin iki ayrı hipotezin birleşiminden oluşuyor olmasıdır. İlk hipotez, bilgilerin veri olması durumunda cari kur beklentilerinin rasyonel olarak yapılmasıdır. Diğer hipotez ise, beklenti dağılımının ortalaması piyasaların forward kur oranını yansıtmaktadır. Beklentiler direkt olarak gözlemlenemediğinden ilk önermeyi tek başına ampirik olarak değerlendirmek

⁴⁶ Etkin Piyasa Hipotezi, <http://bekirozer.blogspot.com/2010/05/istanbul-menkul-kymetler-borsasnda.html> (Erişim tarihi: 08.05.2017)

çok zordur. İkinci önerme ise risk primi nedeniyle forward kur ile tahmini gelecek değerin ayrılmasına sebep olarak, başarısız olmaktadır⁴⁷. EPH'nin geçerli olduğu bir ortamda sürekli denge olarak adlandırılan bir durum da söz konusudur. Burada dikkat edilmesi gereken ince nokta, dengenin statik değil sürekli değişen dinamik bir denge olmasıdır. En son haber elde edildiğinde varlık fiyatlarının gerçek değerleri değişmekte ve piyasa fiyatları yeni fiyatlarla uyum sağlamaktadır. Bu fiyat uyum sürecinin hızı, bir piyasanın ne kadar etkin olduğunu gösterir. Tamamen etkin bir piyasanın sürekli denge halinde olması durumu doğarken, geçici nitelikte de olsa herhangi bir sistematik dengesizlik normalüstü kazanç fırsatı yaratacağından, EPH'nin geçerli olmadığı bir durum oluşturmaktadır. EPH testlerinin en büyük problemi birleşik hipotez konusudur. Çoğu piyasa etkinlik testleri, piyasa etkinliği ve beklenen hisse senedi getiri modellerinin birleşik testlerinden ibarettir. Çünkü yapılan test ister istemez bir denge modeli ile yapılmak zorundadır. Bu nedenle, herhangi bir şekilde EPH'yi reddeden bir sonuç ortaya çıktığında, bunun nedeninin EPH'nin mi yoksa denge modelinin mi başarısız olduğu her zaman için belirsizlik içinde kalmaktadır.

⁴⁷ Okyay Uçan, "Açık Ekonomilerde Döviz Kuru Dinamikleri: Türkiye Örneği", Doktora Tezi, Adana - 2011, ss 21-25

2.6.6. Ödemeler Dengesi Yaklaşımı

Ödemeler dengesi yaklaşımına göre iç ve dış dengenin birlikte sağlanması durumunda döviz kurları da dengede olacaktır. İç dengenin ekonominin tam istihdam durumunda dengede olacağını varsayarken, dış dengenin ise cari işlemlerden kaynaklı döviz girişi ya da çıkışı ile sermaye işlemlerinden kaynaklı döviz girişi ya da çıkışının birbirini dengelemesi durumunda döviz kurlarının da dengede olacağını savunmaktadır. Ödemeler dengesi yaklaşımıyla hem satınalma gücü paritesi hem de pariteden sapmalar açıklanabilmektedir. Ancak bu yaklaşımda da, tam olarak doğal işsizlik oranının açıklanmaması ve dış dengeyle tutarlı bir döviz kurunun belirlenmesinin oldukça zor olması gibi problemler bulunmaktadır. Özellikle de kısa dönemli döviz kuru değişimlerinin bu yaklaşımla açıklanması oldukça zor görünmektedir⁴⁸.

2.7. FİNANSAL OYNAKLIK VE REEL DÖVİZ KURU

OYNAKLIĞI

Oynaklık, belirli bir zaman dilimi içerisinde özellikle sermaye, döviz ve tahvil piyasalarındaki fiyatların hareketliliğinin bir ölçüsü olarak tanımlanabilmektedir. Finans çalışmalarında oynaklık, genellikle finansal varlık getirilerinin standart sapması veya varyansı olarak tanımlanmakta ve finansal varlıkların toplam riskini ifade etmekte kullanılmaktadır. Kısa bir

⁴⁸ Fatih Kaplan, “Türkiye’de Reel Döviz Kurlarındaki Oynaklığın İşsizlik Ve Büyüme Oranları Üzerine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2009, s 7

zaman dilimi içerisinde fiyatlardaki hızlı artış ve azalışlar yüksek oynaklık, değişimi az olan fiyatlar ise düşük oynaklık oluşturmaktadır. Finansal getiri serilerinin en ayırt edici Mandelbrot'un 1963 yılındaki çalışmasında ortaya koyduğu oynaklık kümelenmesidir. Ona göre finansal piyasalara ait serilerde, büyük miktarda değişimlerin büyük miktarda değişimleri, küçük miktarda değişimlerin de küçük miktarda değişimleri takip etme eğilimi vardır. Bu eğilim, piyasa verilerinin dinamik yapısının ve söz konusu piyasada ortaya çıkabilecek bir şokun ısrarcı olduğunun göstergesi olmaktadır. Bu piyasaların değişimi reel piyasalar için önemli bir göstergedir. Finansal piyasalarda belirsizliğin artması, reel piyasalarda beklentilerin değişmesi ve riskin artması olarak algılanmaktadır. Finansal piyasalardaki oynaklığın nedenlerinin belirlenmesi ve bu hareketlerin kurulacak modeller ile önceden tahmin edilebilmesi, finansal piyasaların davranışlarının belirlenmesini kolaylaştıracak, reel sektördeki tedirginlik ve risk algısı yukarıda sayılan ekonometrik yöntemlerdeki gelişmelere paralel olarak daha düşük seviyelere inmektedir⁴⁹.

2.8. KUR OYNAKLIĞI VE DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Küreselleşme sonucu mal ve hizmet ticareti ile uluslararası yatırımların artması döviz kuru politikalarının önemini de artmasına neden olmaktadır. 1973 yılından itibaren dünyada uygulanmaya başlanan dalgalı kur rejimi ile birlikte döviz kurları başta olmak üzere makroekonomik değişkenlerin oynaklığı artmış ve kur rejimleri ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişki, hızla ilgi çeken konulardan biri durumuna gelmiştir. Ülkeler

⁴⁹ Kevser Öztürk, "Döviz Kuru Oynaklığı Ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Nisan 2010, ss 4-11

tarafından kendi koşullarına göre çok farklı kur politikaları uygulansa da, son yıllarda özellikle yabancı sermaye hareketleri serbest olan ülkelerde yumuşak çapa ve kontrollü dalgalanma gibi ana kur rejimlerinden, tamamen serbest dalgalanma veya para kurulu gibi uç rejimlere bir yöneliş söz konusudur. Yanlış döviz kuru politikaları, makroekonomik dengesizlikler ya da siyasi sorunların sonucu oluşan oynaklık ve bunu müteakip döviz krizlerinin gerek reel sektöre gerekse mali sektöre yüksek maliyetleri olmaktadır. Dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejiminin döviz kurları belirsizliğini arttırdığına dair literatürde ortak bir sonuç vardır. Makroekonomik değişkenlerdeki dalgalanmaların temel nedeni kur rejimleri olmamakla birlikte bu etki, özellikle yüksek enflasyona sahip ekonomilerde ya da uzun dönemde dikkat çekmektedir⁵⁰. Kur rejimlerinin makroekonomik dalgalanmalara etkisi iki kuramsal görüş ile açıklanmaktadır. Birincisi, bir ekonominin alması kur rejimlerinde iç ve dış reel/nominal şoklara nasıl tepki verdiği. Kur rejimi tercihi, şokların yapısına bağlıdır. Uluslararası sermaye hareketlerine açık bir ekonomide uygulanan dalgalı kur rejiminde meydana gelen parasal şoklar, döviz kuru, enflasyon ve üretimde önemli dalgalanmalara yol açmaktadır. Buna karşılık, sabit kur rejiminde, para arzı içseldir ve sermaye girişlerine bağlı olarak belirlenmektedir. Para arzını belirleyen temel öğe, para talebindeki değişimdir. Bu nedenle, sabit kur rejiminde meydana gelen parasal şoklar, üretimi ve enflasyonu etkilemez. Kur taahhüdü, parasal şoklarla birlikte ortaya çıkan kurdaki dalgalanmaların, ithal girdi maliyetlerini

⁵⁰ A.Duygu Ayhan , “Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi: Türkiye Örneği”, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2008, s 8

ve dolayısıyla üretimi ve enflasyonu etkilemesine izin vermez. Sabit kur rejiminde ulusal **ekonomi daha çok dış şoklardan etkilenmektedir.**

2.9. OYNAKLIĞIN MODELLENMESİ

Finans piyasaları gibi dalgalı kur sistemi altında döviz kurları da ani sapsmalar gösterme eğilimindedirler. Döviz kuru verileri incelendiğinde ortalamalarının sabit, hata terimleri arasında bir ilişki yoktur, fakat varyansları sabit değildir. Geleneksel ekonometri modellerindeki sabit varyans varsayımı terk edildiği için, bu tür verilerin yer aldığı modeller ARCH (Oto regresif Koşullu Değişken Varyans) - GARCH (Genelleştirilmiş Oto regresif Koşullu Değişken Varyans) modelleri ile daha iyi çözümlenebilmekte ve verilere ilişkin oynaklıkları daha iyi tespit edilmektedir. Oynaklığın analizlerde kullanılabilmesi için öncelikle onun ölçülmesi gerekir. Oynaklıklar, ilgilenilen değişkenlerin standart sapması veya varyansı olarak modele dahil edilmektedir⁵¹. Döviz kurları, faiz oranları, enflasyon ve borsa endeksleri gibi değişkenlerin oynaklıkları onların beklenen değerlerinden ne kadar saptıklarının bir göstergesidir. Oto regresif koşullu değişken varyans modelleri ve birçok türevi geliştirilmiş olmasına rağmen bunlardan başka, değişken varyans özelliğini dikkate almayan yöntemler de kullanılmaktadır.

⁵¹ Sevda Gürsakal, "Varyans Kırılması Gözlemlenen Serilerde Garch Modelleri: Döviz Kuru Oynaklığı Örneği", Ankara Üniversitesi, 2009, s 321

2.9.1. Tarihi Oynaklık (Historical Volatility) Modelleri

Oynaklığın modellenmesinde kullanılan en basit yöntem olan tarihi oynaklık modelleri değişkenlerin geçmiş değerlerinin ortalamasının hesaplanmasıdır⁵². Bu yöntemde serinin varyans ya da standart sapması belirlenen dönem için hesaplanır. Hesaplanan bu değer serinin gelecekteki oynaklığı olarak kabul edilir. Ne var ki bu yöntem, kullanılan serideki gözlemlerin birbirinden bağımsız oldukları ve bu gözlemlerin sürecin geçmiş değerlerinden bağımsız katsayılara sahip doğrusal bir süreç neticesinde oluştuğu yönünde gerçekçi olmayan varsayımlar içermektedir.

2.9.2. Zımnî Oynaklık (Implied Volatility) Modelleri

Opsiyon fiyatlamasında kullanılan modellerin tamamı bir oynaklık tahmin ya da öngörüsünü girdi olarak kullanmaktadır. Bu nedenle opsiyon piyasasında oluşan fiyatlar kullanılarak, piyasada kabul edilen ya da daha iyi bir ifadeyle, fiyatlanan oynaklık hesaplanabilir⁵³. Örnek olarak Black ve Scholes'un (1973) fiyatlamasının hatasız yapılması durumunda açık ya da fazla pozisyon yaratarak, ne opsiyonlardan ne de üzerine yazılan kıymetlerden kâr edilememesi fikrinden yola çıkarak ürettikleri modeli kullanılacak olursa, opsiyonun fiyatı, vadeye kalan zaman, risksiz kabul edilen faiz oranı, kontrat fiyatı ve üzerine yazılan kıymetin cari değeri ya anlaşmayla belirlenmiş olacak ya da bu değerlere piyasadaki ulaşılabilecektir. Dolayısıyla, bütün bu veriler

⁵² Bülent Güloğlu, Ayşe Akman, **Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının SWARCH Yöntemi İle Analizi**, 2007 cilt 44, s 45

⁵³ Suat Aydın, “Faiz Oranları Oynaklığının Modellenmesinde Koşullu Değişen Varyansın Rolü”, Ankara Üniversitesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004, ss 18-20

elde edildikten sonra, bir kaç basit hesaplamayla oynaklığın modellenmesi mümkün olacaktır.

2.9.3. Üssel Olarak Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama(EWMA)

Modelleri

Oynaklığın ölçülmesinde koşullu varyansı kullanan yöntemlerden biri olan Üssel Ağırlıklı Hareketli Ortalamalar yöntemi, kısaca EWMA olarak adlandırılan (Exponentially Weighted Moving Average) bu yöntem J.P.Morgan tarafından tarihi oynaklıklar modelinden esinlenerek geliştirilmiştir⁵⁴. Üssel hareketli ortalama yönteminde t dönem koşullu varyansı bir dönem önceki koşullu varyansa ve getirilerin karesine ağırlık verilerek hesaplanmaktadır. Bu yöntemde gerçekleşmiş en son değer en yüksek ağırlığa sahip iken geriye gidildikçe gerçekleşmelerin ağırlığı üssel olarak azalmaktadır. Bu model tarihi oynaklıklar modelinden iki temel özellikte ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi, oynaklık gerçekten de modelin önerdiği gibi yakın zamanın değerlerinden daha fazla etkilenmektedir. Diğeri ise bir gözlemin oynaklığa etkisi zaman geçtikçe doğrusal olarak değil üssel olarak azalmaktadır.

⁵⁴ Arzu Ağcaer, “Dalgali Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma”, Sakarya Üniversitesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003, ss 41-56

III. BÖLÜM

FAİZ ORANININ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE İLİŞKİSİ AZERBAYCAN ÖRNEĞİ

Bu bölümde ilk önce Azerbaycan kuru olan Manatın tarihçesinden, daha sonra 2005-2014 yılları arasındaki ve Azerbaycandaki faiz oranının değişim sürecinden bahs edilecektir. Bundan sonra ise Dolar/AZN ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi belirlemek için bir sıra analizler yapılmış ve yorumlanmıştır.

3.1. AZERBAYCAN KURUNUN TARİHÇESİ

1992 Ağustos 15'i Azerbaycan'ın milli parası - Azerbaycan Manatı dolaşıma bırakılmıştır⁵⁵. Öncelikle dolaşıma 1, 5, 10 manatlık əsginazlar ve çeşitli sikkeler bırakıldı. 1992 yılında ilk olarak 1, 10 ve 250 manatlık, 1993 yılında 1, 5, 10, 50, 100, 500, 1000 manatlık, 1994 yılında 10 000 manatlık, 1995 yılında ise 50 000 manatlık əsginazlar dolaşıma bırakıldı. 1994 1 Ocak manat ülkede tek ödeme aracı ilan edildi ve Sovyet rublesi tedavülden kaldırılır. 2001 yılında 1 000 manatlık esginaz yeni tasarımda bırakıldı.

⁵⁵ Azerbaycan Kuru, <http://modern.az/az/news/16313#gsc.tab=0> (Erişim tarihi: 25.05.2017)

Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı tarafından 7 Şubat 2005 tarihinde "Azerbaycan Cumhuriyeti'nde para nişanlarının nominal değerinin ve fiyatlar kapsamını değiştirme (denominasiyası) hakkında" imzalanmış Fermana göre 2006 1 Ocak itibaren yeni nesil para markaları dolaşıma çıkarılmıştır. Azerbaycan'ın yeni nesil eskinas ve sikkelerin tasarımları tek görüş doğrultusunda hazırlanmıştır. Yeni paraların tasarımı konusu "Bağımsız Azerbaycan" tespit edilmiştir.

Denominasiya sürecinde tedavüle yeni nesil pul nişanlarının bırakılmasının amacı manatın nominal mezennesinin dünyanın önde gelen para birimlerinin məzənnələrinə uyğun şekillendirmek, ulusal para nişanları tasarımını, muhafazasını, nominal yapısını uluslararası standartlara uyum, kur ve fiyatlar boyutlarını optimize etmek, muhasebe ve hesaplama sistemini sadələşdirməkdən ibaretti. Bunun yanı sıra, yeni nesil para nişanlarına geçiş para nişanlarında ulusal ve tarixçilik geleneklerini daha kabarıq ifade edilmesini, ülkede para hacmini iyileştirilmesini, özellikle nakit paranın üretimi, taşınması, saklanması ve işlenmesi ile ilgili devlet harcamaları tasarruf edilmesini sağladı.

3.2. DOLAR/AZN KURU VE FAİZ (2005-2014 YILLAR ARASI)

Araştırmadan belli olur ki, 2015 yılının Temmuz ayına olan kurs 20 yılın uygun dönemleri arasında en yüksek göstericidir⁵⁶. Yani son 20 yılda

⁵⁶ Azerbaycan Kuru, <http://transparency.az/cnews/20-ild%C9%99-az%C9%99rbaycanda-abs-dollarinin-m%C9%99z%C9%99nn%C9%99si-nec%C9%99-d%C9%99yisib-arayis/> (Erişim tarihi: 30.05.2017)

Azerbaycan'da dolar hiçbir zaman şimdiki kadar pahalı olmamıştı.Örneğin, 1995 yılının Temmuz ayında 1 dolar 4465 manata satıldı. 1 Ocak 2006 yılında Azerbaycan manatında 5000: 1 oranında denominasiya yapıldığını dikkate alırsak, 4465 manat 89 kuruş ediyor. Demek ki, şimdiki parayla alırsak, 1995 yılının Temmuz ayında 1 ABD doları 89 kuruş oldu.

1996 yılının Temmuz ayında 1 dolar 4304 manat oluyor ki, bu da şimdiki parayla 86 kuruş ediyor.

1997 yılından Azerbaycan'da dolar ucuzlaşmağa başladı. Aynı yılın Temmuz ayında 1 dolar 3970 manat (bugünkü parayla 79 kuruş), 1998 yılının Haziran ayında ise 3862 manat (77 kuruş) olup.

999 yılından dolar yeniden bahalaşib. Aynı yılın Temmuz ayında 1 dolar 4250 manat (85 kuruş), 2000 yılının Temmuz 4475 manat (89 kuruş), 2001 yılının Temmuz 4651 manat (93 kuruş), 2002 yılının Temmuz 4877 manat (97 kuruş), 2003 yılının Temmuz 4922 manat (98 kuruş), 2004 yılının Temmuz 4907 manat (98 kuruş), 2005 yılı Temmuz 4704 manat (94 kuruş) olup⁵⁷.

2006 yılının Ocak ayında Azerbaycan manatında 5000: 1 oranında denominasiya götürüldü, yani önceki 5000 manat yeni parayla 1 manat oldu. O zamandan beri 1 ABD dolarının kursu aşağıdaki gibi değiştirildi:

⁵⁷ Azerbaycan Kuru, <https://www.cbar.az/other/azn-rates> (Erişim tarihi: 30.05.2017)

Tablo 1. 2005-2014 Yılları arasında ABD Doları AZN Aylık Kurları

İL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Yanvar	4902.2	0.9169	0.8712	0.8453	0.8039	0.8031	0.7974	0.7863	0.7847	0.7844
Fevral	4897.2	0.9139	0.8696	0.8442	0.8065	0.8034	0.7953	0.7863	0.7847	0.7844
Mart	4871.7	0.9108	0.8679	0.8400	0.8044	0.8033	0.7934	0.7862	0.7849	0.7844
Aprel	4829.2	0.9060	0.8655	0.8302	0.8032	0.8035	0.7919	0.7861	0.7846	0.7843
May	4783.5	0.9013	0.8621	0.8263	0.8036	0.8036	0.7905	0.7859	0.7846	0.7844
Iyun	4732.5	0.8968	0.8565	0.8176	0.8038	0.8038	0.7880	0.7857	0.7846	0.7843
Iyul	4699.5	0.8912	0.8548	0.8078	0.8042	0.8037	0.7866	0.7856	0.7844	0.7843
Avqust	4656.7	0.8851	0.8534	0.8124	0.8041	0.8036	0.7865	0.7854	0.7844	0.7843
Sentyabr	4590.1	0.8783	0.8519	0.8124	0.8035	0.8033	0.7867	0.7853	0.7845	0.7844
Oktyabr	4594.4	0.8743	0.8502	0.8099	0.8032	0.8016	0.7869	0.7851	0.7844	0.7843
Noyabr	4595.5	0.8726	0.8481	0.8089	0.8029	0.8001	0.7866	0.7849	0.7843	0.7844
Dekabr	4591.7	0.8719	0.8462	0.8044	0.8030	0.7989	0.7864	0.7848	0.7844	0.7844

Kaynak: Azərbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası, www.cbar.az, 2017

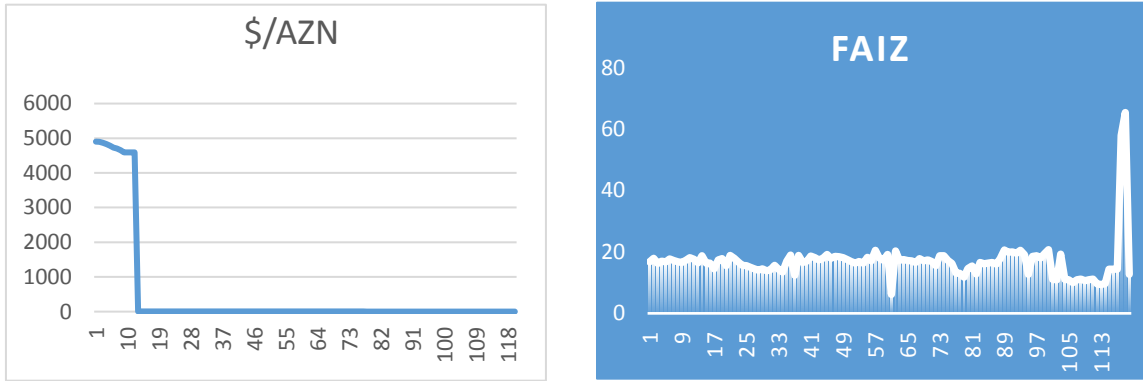
Görüldüğü gibi, denominasyadan sonra doların kursu aşağı düşmeye başladı. 2006 Temmuz ayında 89 kuruş olan 1 ABD doları, 2007 yılının Temmuz ayında 85 kuruşa, 2008 yılının aynı ayında ise 80 kuruşa indi. 2009-2010 yıllarında doların kursu yaklaşık bu düzeyde kaldı. Sonradan daha da aşağı düşerek 2011-2014 yıllarında yaklaşık 78 kuruş oldu.

Merkez Bankası Yönetim Kurulu 21 Şubat 2015 tarihli kararı ile 1 ABD dolarının resmi döviz kuru 1.05 manat seviyesinde belirlendi.

2015 yılının Temmuz ayında 1 ABD Doları 1 manat 4 YTL'den bahadır. Son 20 yılda ne denominasyaya kadar, ne de denominasyadan sonra dolar bile pahalıya olmayıp.

Azerbaycan Manatı 1992 yılının Ağustos ayında dolaşıma bırakılmıştır. 1992 yılının Ağustos ayında 1994 yılının yanvarınadək manat Azerbaycan topraklarında 1 manat: 10 ruble oranında rubllar ile paralel olarak tedavülde ödeme aracı olarak kullanılmıştır. 2006 1 Ocak itibaren yeni manata geçitle ilgili 1 yeni manat 5000 eski manatya eşit tutulup. 2007 yılı 1 Ocak yeni manata tam geçiş sağlanıp.

Grafik 5. ABD Doları/AZN ve Faiz Oranları Grafiği



Aynı yıllarda Azerbaycanda faiz oranlarına dikkat edersek 2005-2006 yıllarında 15-18 faiz arasında değiştiğini 2007 yılında ise 13 faize kadar düştüğünü daha sonra yeniden kalktığını görürüz. İleriki yıllarda yine çok değişmediği 15-20 faiz aralığında oynaklık gösterdiği, 2011 yılında 11 faize kadar, 2013 ve 2014 yılında ise 9 faize kadar düştüğü gözükmektedir. Aşağıdaki tabloda her yıl için faiz oranları etraflı şekilde gösterilmiştir.

Tablo 2. 2005-2014 Yılları Arasındaki Aylık Faiz Oranları

İL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Yanvar	16.74	16.46	15.57	12.43	18.08	6.16	18.79	16.38	18.79	10.66
Fevral	17.96	18.72	14.95	18.83	17.46	20.3	18.78	16.57	17.98	10.91
Mart	16.28	16.32	14.48	16.54	16.9	17.24	17.19	16.08	19.44	11.16
Aprel	16.94	16.33	14.1	17	16.35	17.5	16.27	17.78	20.7	9.59
May	16.81	14.44	14.43	18.68	16.92	17.14	13.09	20.59	11.06	9.42
Iyun	17.66	17.35	13.86	18.08	16.34	17.05	13.01	19.86	10.98	9.66
Iyul	17.17	17.8	14.21	17.43	18.23	16.57	11.78	20.01	19.26	14.36
Avqust	16.78	15.53	15.59	17.92	17.09	17.77	14.61	19.58	10.99	14.36
Sentyabr	16.52	18.84	14.36	19.19	20.5	17.1	15.43	20.53	10.95	14.36
Oktyabr	17.2604796	17.93	13.45	17.92	18.04	17.39	12.76	19.04	9.98	57.9
Noyabr	18.0896121	16.75	17.01	18.55	17.34	16.83	16.56	12.69	10.96	65.38
Dekabr	17.6515083	15.66	19	18.39	19.12	15.55	16.13	18.55	11.11	12.67

Kaynak: Azərbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası, www.cbar.az, 2017

3.3. İSTATİKSEL TANIMLAMA, REGRESYON VE

KORELASYON ANALİZLER

Döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişkinin var olup-olmadığını veya ne derecede ilişkili olduklarını belirlemek için bir sıra analizler yapmak gereklidir. Bunlardan en önemlisi İstatiksel Tanımlama, Regresyon, Korelasyon analizlerdir ki, bu bölümde sırasıyla hepsini analiz edilerek açıklanacaktır.

İlk olarak sayısal verileri derleyip toplayan ve analiz edilecek hale getiren İstatiksel tanımlamaa değinelim. Tablo 3-de sırasıyla döviz kuru ve gösterge faiz oranı değişimi için betimleyici istatistikler hesaplanmıştır.

Tabloda doviz kuru ve faiz oranı değişimi için ortalama, standart hata, basıklık, minimum ve maksimum değerleri verilmiştir.

Tablo 3. İstatiksel Tanımlama(\$/AZN ve Faiz değişimi)

Gözlem dönemi	01.01.2005-31.12.2014	
	\$/Azn değisimi	Faiz değisimi
Ortalama	0.98974396	1.042629791
Standart Hata	0.008391013	0.035939712
Medyan	0.999607067	0.992766727
Kip	#N/A	1
Standart Sapma	0.091535146	0.39205597
Örnek Varyans	0.008378683	0.153707883
Basıklık	118.7067368	37.29332809
Çarpıklık	-10.88878393	5.34992445
Aralık	1.005518792	3.838243276
Minimum	0.000199692	0.19379015
Maksimum	1.005718484	4.032033426
Toplam	117.7795313	124.0729452
Say	119	119

Regresyon analizi, iki ya da daha çok değişken arasındaki ilişkiyi ölçmek için kullanılan analiz metodudur. Araştırma sonrasında elde edilen verilere göre sürekli değişkenler arasında nedensellik ilişkisini belirlemek üzere; bağımsız değişkenler yardımıyla zor elde edilen bağımlı değişken değerini kestirmek için regresyon analizi uygulanır. Tablo 4-de R karenin 0.00025 olması bağımsız değisken olarak kabul ettiğimiz Faizin bağımlı

degiskenin yani AZN mezennesinin 0.025 faizini acikladigini ,Faizin disinda 99.8 faiz diger faktorlerin AZN mezennesini acikladigini anlamina gelir.

Tablo 4. Regresyon Analizi

Regression Statistics	
Multiple R	0.015926105
R Square	0.000253641
Adjusted R Square	-0.0082912
Standard Error	1376.692012
Observations	119

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	56258.58241	56258.58241	0.029683506	0.863507983
Residual	117	221747864.7	1895280.895		
Total	118	221804123.3			

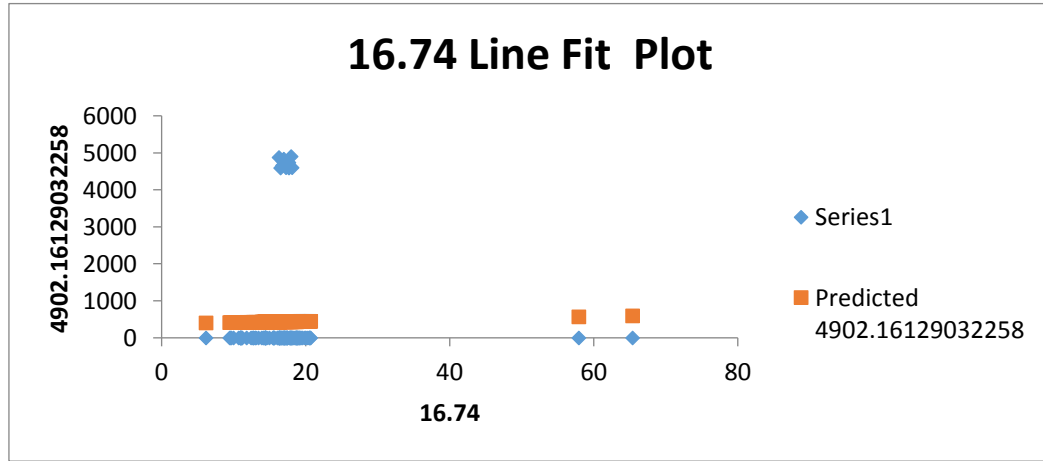
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	56258.58241	56258.58241	0.029683506	0.863507983
Residual	117	221747864.7	1895280.895		
Total	118	221804123.3			

Tablo 4de görülen regresyon katsayıları için t istatistiği değerleri, herhangi bir katsayının istatikselsel olarak sıfırdan farklı olup olmadığının ayırt edilip edilmediğini ve istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını ifade

etmektedir. T istatistiği değeri katsayı için sıfırdan ne kadar standart sapma farklı olduğunu göstermekte, t istatistiği değerinin büyük olması, katsayının o kadar güven düzeyinde sıfırdan farklı olduğunu ifade etmektedir. Eğer faiz katsayısı anlamlı olarak sıfırdan farklı ise, faizin AZN kuru değerlerinin tahmininde kullanışlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Şekilde Summary Output raporunda t istatistik değerinin 0.1723 olması faiz için katsayının istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna varılabilmektedir.

Tablo 4-de görülen faiz için p değerinin 1`den çıkarılması ile güven düzeyi elde edilebilmektedir. Bu şekilde p değerinin 0.8635 olması faiz için nerdeyse 15 faiz güvenlik düzeyini ve katsayının istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ifade etmektedir. Grafik 6 ise regresyon analizi sunulmuştur.

Grafik 6. Regresyon Analizi



Korelasyon analiz değişkenler arası ilişkinin açıklanmasına yardımcı olmak,benzer sonuçları önceden tahmin etmek için değişkenler arasında ilişkileri test etmek ve varsa bu ilişkinin derecesini ölçmek için kullanılan bir istatistiksel yöntemdir. Tablo 5-de verilen gösterilere uygun olarak korelasyon

analizinin sonucu: korelasyon katsayısının 0.015926 olması değişkenler arasında çok zayıf bir ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 5. Korelasyon Analizi

KORELASYON ANALIZI				
	\$/AZN	FAİZ	\$/AZN DEĞİŞİM	FAİZ DEĞİŞİM
\$/AZN	1	0.015926		
FAİZ	0.015926	1		
\$/AZN DEĞİŞİM			1	0.028273
FAİZ DEĞİŞİM			0.028273	1

SONUÇ

Günlük kullanım dilinde oynaklık herhangi bir olayda zaman içinde gözlenen dalgalanma halini ifade etmektedir. Ekonomi literatüründe ise oynaklık daha resmi bir ifade kazanmakta ve zaman serilerinin rastsallığında gözlenen değişimi, standart sapmayı betimlemektedir. Döviz kuru getiri oynaklığını tanımlamak, döviz piyasası işleyişini anlamak, varlık fiyatlama modellerinin gelişimini sağlamak ve optimum portföy seçimini yapabilmek açısından önem taşımaktadır. Ayrıca, döviz kurundaki dalgalanmaların uluslararası yatırım akımları, yabancı finansal varlıklara olan yatırım arzusu ve uluslararası ticaret üzerine etkisi dikkate alındığında oynaklığın yarattığı belirsizliğin dünya ekonomisinde kaynakların etkin dağılımı üzerinde belirleyici olduğu göze çarpmaktadır. Döviz kuru tahminine ilişkin teorik modeller incelendiğinde ekonomik yapıların döviz kurları üzerinde belirleyici olduğu görülmüştür. Söz konusu belirleyici unsurlardan biri de faiz oranı olmakla birlikte ampirik çalışmalar döviz kuru ile faiz oranı ilişkisi için birbirinden farklı, hatta birbiri ile çelişen sonuçlar ortaya koymuşlardır.

Bu çalışmada ise istatistiksel tanımlama, regresyon analizi ve korelasyon analizi kullanılarak Azerbaycanın döviz kuru getirisi ve gösterge kıymet faiz oranı oynaklıkları arasındaki ilişki incelenmiş ve yorumlanmıştır. Sonuç olarak, faiz oranı ile Dolar/AZN kuru oynaklığı arasında çok zayıf bir ilişkinin olduğu belirlenmiş, faiz oranının Dolar/AZN kurunun değişmesinde önemli bir rolünün olmadığı ispatlanmış ve tüm analiz ve sonuçlar tablo ve grafiklerle gösterilmiştir.

KAYNAKÇA

Abuşoğlu, Ömer (1990). “Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi”, Ankara: TOBB Yayınları 154.

Ahmet Kardeşlar, “Döviz Kuru İle Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Çukurova Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Adana 2013

Akçay, (1997). **Currency Substitution and Instability: The Turkish Case. Euppeon Economic Review.**

Alkın, Erdoğan (1981). Kur Politikası. 2. Türkiye İktisad Kongresi, Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri. İzmir.

Arzu Ağcaer, “Dalgali Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003

A.Duygu Ayhan, “Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi: Türkiye Örneği”, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2008

Bahar Cantürk, “Döviz kuru geçiş etkisi: Türkiye örneği”, Dumlupınar Üniversitesi, 2010

B. Güloğlu - A. Akman, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar** 2007 cilt: 44

Bulut, Erol. 2005, **Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)**, Ankara: Platin Yayınları.

Burcu Yılmaz Şahin, “Türkiye İçin Denge Döviz Kuru Tahmini”, Giresun Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Haziran 2010

Bülent Güloğlu, Ayşe Akman, “Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının SWARCH Yöntemi İle Analizi”, 2007 cilt 44

Cem Ferdi Ordu, “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği”, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın – 2013

Ceren Arslan, “Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi”, Ankara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara-2005

Colander, David C. 2004, **Macroeconomics**, New York: McGraw-Hill.

ÇAGLAR, Ünal. “Döviz Kurları, Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar” Alfa Yayınları, Ekim, 2003.

Dilek Durgut, “Faiz Oranlarını Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz”, Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak 2010

Dornbusch, Rudiger. Fisher Stanley. 1990, **Macroeconomics**, Singapore: McGraw-Hill.

Emre Kaya, “Döviz Kuru Rejimlerinin Euro’ya Geçişteki Rolü”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2013

Engin Kiliçarslan, “Döviz Kuru Ve Makroekonomik Etkileri”, Hitit Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2016

Fatih Kaplan, “Türkiye’de Reel Döviz Kurlarındaki Oynaklığın İşsizlik Ve Büyüme Oranları Üzerine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2009

Fatma Taşkin, “Döviz Kuru Belirlenmesinde Parasalci Yaklaşım Modeli: Türkiye’deki Döviz Kurları Üzerine Bir Uygulama”, Bilkerit Üniversitesi, 2007

Gül, E. ve Açıkalm, S. (2007). An Examination of the Fisher Hypothesis: The Case of Turkey. Applied Economics Jeantheau, T. (1998). Strong Consistency of Estimators for Multivariate ARCH Models. Econometric Theory.

Hatice Çevik, “Döviz Kuru, İhracat Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, T.C. Balıkesir Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir, 2013

Hüseyin Songül, “Otoregresif Koşullu Değişen Varyans Modelleri: Döviz Kurları Üzerine Uygulama”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Ocak 2010

Kadir Dodi, Faiz Ve İlişkili Kavramları Üzerine Basit Reaktivite*, http://www.muhasabenet.net/makale_kadir%20dodi%20smmm_faiz%20ve%20iliskileri%20kavrami%20uzerine%20reaktivite.html

KARLUK, Rıdvan. “Uluslararası Ekonomi” ,7.Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, 2003.

Kevser Öztürk, “Döviz Kuru Oynaklığı Ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Nisan 2010

Krugman, Paul. Wells, Robin. 2011, **Makroiktisat**, Trans. Fuat Oğuz, M.Murat Aslan, A.Ali Akkemik, Koray Göksal, New York: Worth Publisher.

KUTLAR, Aziz. “Ekonometrik Zaman Serileri-Teori ve Uygulama”, Gazi K., Ankara,2000

Kürşad Arat, “Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi Ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003

Letife Mühsürler Özdemir, “İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İmkb’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2005

MacDonald, Ronald. 2007, “Exchange Rate Economics, Theories and Evidence”, London and New York: Routledge Taylor and Franciss Group.

Mankiw, Gregory G. 1992, **Macroeconomics**, New York: Worth Publishers.

Nevzat Balıkçioğlu, “Kura Dayalı İstikrar Programının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, Mart 2010

NEWBOLD, Paul, “İşletme ve İktisat için İstatistik”, Ümit Şenesen, Literatür Y., İstanbul, 2000

Okyay Uçan, “Açık Ekonomilerde Döviz Kuru Dinamikleri: Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, Adana - 2011

Orhan, Z. Osman ve ERDOĞAN, Seyfettin. “Para Politikası” Avcı Ofset, İstanbul, 2005.

Aynur Arslan Burşuk, DERS 8, “Türkiye’de Finansal Yapı, Krizler ve Ekonomik”, İstikrar Kararları

Özlem Serpil Ünal, “Döviz Kuru Oynaklığının Öngörülmesi Ve Risk Yönetimi: Türkiye Örneği”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Haziran 2009

Ridvan Karacan, “Faiz, Kur Ve Makroekonomik Performans (Türkiye Üzerine Bir İnceleme)”, T.C. Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli 2010

Sever, E. ve Mızrak, Z. (2007), “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi

SEYİDOĞLU Halil. Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama, Güzem Yayınları No:11, İstanbul, 2003

Suat Aydın, “Faiz Oranları Oynaklığının Modellenmesinde Koşullu Değişen Varyansın Rolü”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004

Şerife Gamze Albayrak, “Reel Döviz Kuru Oynaklığının Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi, Doktora Tezi, Konya-2012

ÜNSAL, M. Erdal. “Uluslararası İktisat” İmaj Yayınevi, Ankara, 2005.

Abdülkerim GÖK, Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Marmara Üniversitesi, 2006

Mert Ural, Para Teorisi, Faiz Teorisi, **Faiz Teorisi Klasik Faiz Teorisi**, <http://slideplayer.biz.tr/slide/3204015/>

INTERNET KAYNAKLAR:

http://erzurum.edu.tr/Content/Yuklemeler/Personel/Vedat__KAYA/PARA_5.UNITE9551.pdf

http://www.ekonomikorumlar.com.tr/dergiler/makaleler/512/Sayi_512_Makale_03.pdf

<http://esasodi.cbar.az:9704/obiee/ESAHS.jsp>

<https://www.cbar.az/other/azn-rates>

<http://katrednz.tr.gg/Faiz-Teorisi.htm>

<https://www.frmtr.com/ekonomi-finans-borsa/2691986-faiz.html>

<http://www.kaspiana.com/2016/07/14/faiz-kurami-ve-faizsiz-bankacilik-2/>

EKLER

Ek 1.

Dolar/AZN değişimi(2005-2014 yıllararası)

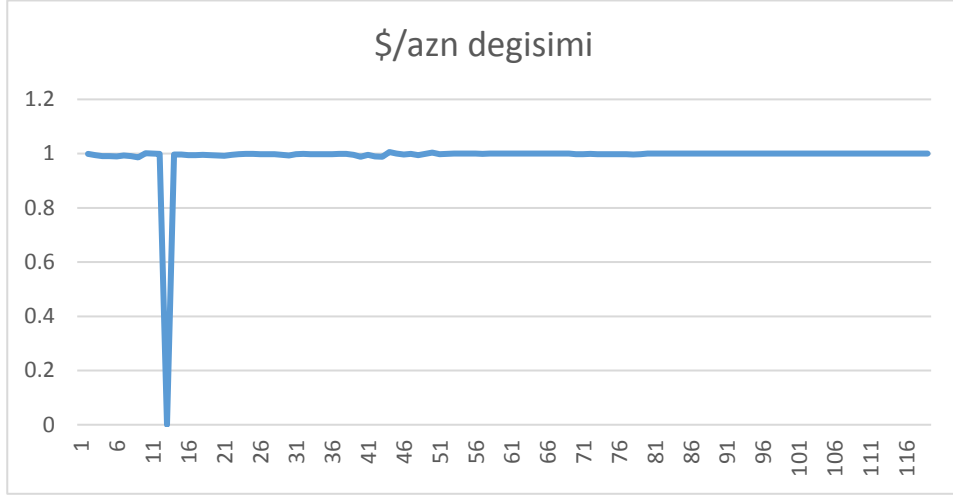
İL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Yanvar		0.0002	0.9992	0.9990	0.9993	1.0002	0.9981	0.9999	0.9999	1.0000
Fevral	0.9990	0.9967	0.9982	0.9987	1.0033	1.0003	0.9973	0.9999	1.0000	1.0000
Mart	0.9948	0.9966	0.9980	0.9950	0.9974	1.0000	0.9976	0.9999	1.0002	1.0000
Aprel	0.9913	0.9947	0.9973	0.9882	0.9985	1.0002	0.9981	0.9998	0.9997	1.0000
May	0.9905	0.9948	0.9960	0.9954	1.0005	1.0001	0.9982	0.9998	1.0000	1.0000
Iyun	0.9893	0.9950	0.9936	0.9894	1.0003	1.0002	0.9968	0.9998	1.0000	0.9999
Iyul	0.9930	0.9938	0.9980	0.9881	1.0005	0.9999	0.9981	0.9998	0.9998	1.0001
Avqust	0.9909	0.9932	0.9984	1.0057	0.9998	0.9999	0.9999	0.9998	1.0000	1.0000
Sentyabr	0.9857	0.9923	0.9982	1.0000	0.9993	0.9996	1.0003	0.9998	1.0000	1.0001
Oktyabr	1.0009	0.9954	0.9980	0.9969	0.9996	0.9979	1.0003	0.9998	0.9999	1.0000
Noyabr	1.0002	0.9981	0.9975	0.9987	0.9996	0.9981	0.9996	0.9997	0.9999	1.0001
Dekabr	0.9992	0.9992	0.9978	0.9945	1.0001	0.9986	0.9997	1.0000	1.0001	1.0001

Faiz Değişimi(2005-2014 yıllararası)

İL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Yanvar		0.9325	0.9943	0.6542	0.9831	0.3222	1.2084	1.0155	1.0129	0.9595
Fevral	1.0729	1.1373	0.9602	1.5149	0.9657	3.2955	0.9995	1.0116	0.9569	1.0235
Mart	0.9065	0.8718	0.9686	0.8784	0.9679	0.8493	0.9153	0.9704	1.0812	1.0229
Aprel	1.0405	1.0006	0.9738	1.0278	0.9675	1.0151	0.9465	1.1057	1.0648	0.8593
May	0.9923	0.8843	1.0234	1.0988	1.0349	0.9794	0.8045	1.1580	0.5343	0.9823
Iyun	1.0506	1.2015	0.9605	0.9679	0.9657	0.9947	0.9939	0.9645	0.9928	1.0255
Iyul	0.9723	1.0259	1.0253	0.9640	1.1157	0.9718	0.9055	1.0076	1.7541	1.4865
Avqust	0.9773	0.8725	1.0971	1.0281	0.9375	1.0724	1.2402	0.9785	0.5706	1.0000
Sentyabr	0.9845	1.2131	0.9211	1.0709	1.1995	0.9623	1.0561	1.0485	0.9964	1.0000
Oktyabr	1.0448	0.9517	0.9366	0.9338	0.8800	1.0170	0.8270	0.9274	0.9114	4.0320
Noyabr	1.0480	0.9342	1.2647	1.0352	0.9612	0.9678	1.2978	0.6665	1.0982	1.1292
Dekabr	0.9758	0.9349	1.1170	0.9914	1.1027	0.9239	0.9740	1.4618	1.0137	0.1938

Ek 2.

Dolar/AZN değişimi (2005-2014 yıllararası)



Faiz Değişimi (2005-2014 yıllararası)

