

## DÖVİZ KURU İSTİKRARININ EKONOMİK İSTİKRAR AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Aylin ABUK DUYGULU (\*)

### ÖZET

*Döviz kurları, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden biridir. Bu göstergenin istikrarsız bir seyir izlemesi, ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesine ve sonuç olarak ekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır. Bu çalışmada, ekonomik istikrarın döviz kuru istikrarı ile ilişkisi ele alınmakta ve önemli bir ekonomik gösterge olan döviz kurlarında istikrar sağlanmasının ekonomik istikrar açısından önemine değinilmektedir.*

### 1. GİRİŞ

Döviz kurları diğer fiyatlar gibi bir fiyattır ve mal piyasaları ile ilgilidir. Bu nedenle, döviz kurlarındaki değişim de, tıpkı diğer fiyatlarda olduğu gibi, ekonomik istikrar açısından incelenmeli ve önemli bir ekonomik gösterge olarak, ekonomik faaliyetleri etkileme ve ekonomik faaliyetlerden etkilenme gücü dikkate alınmalıdır.

Döviz kurlarındaki değişimler, ekonomik faaliyetlerin seyrini etkilediğinden, döviz kuru değişmelerinin istikrarlı bir çizgi izlemesi, ekonomik istikrarı da olumlu yönde etkileyecektir. Çünkü döviz kuru istikrarı, fiyat istikrarı gibi, ekonomik istikrarın sağlanması açısından hem bir **neden** hem de bir **sonuçtur**. Bir başka deyişle, ekonomik istikrarın sağlanması, büyük ölçüde fiyatlardaki ve döviz kurlarındaki istikrara bağlıyken, ekonomik istikrarın sağlanması sonucunda, fiyatlarda ve döviz kurlarında da istikrar sağlanabilmektedir. Ayrıca ekonomik istikrarsızlık da fiyatlardaki ve döviz kurlarındaki istikrarsızlıktan etkilenmektedir. Bu karşılıklı etkileşim, döviz kuru istikrarının da ekonomik istikrar açısından değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır.

Bu nedenle, çalışmada önce ekonomik istikrar kavramı ele alınacak, daha sonra da ekonomik istikrarın, en az fiyat istikrarı kadar önemli olan bir diğer ayağı; döviz kuru istikrarı kavramı incelenecektir.

### 2. EKONOMİK İSTİKRAR

Sözcük olarak istikrar; “aynı biçimde sürme, kararlılık, yerleşme, denge” anlamlarından birini ya da genelde hepsini içermektedir (TDK, 1992: 742). Ekonomik istikrar ise, ekonominin var olan durumunun korunması, denge koşullarının sağlanması, devresel dalgalanmalardan doğan olumsuzlukların

---

(\*) Arş. Gör., D.E.Ü.İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

giderilmesi ve bu dalgalanmaların hafifletilmesi, olarak açıklanmaktadır (EKER *vd.*, 1994: 82). Bu tanımda “ekonominin var olan durumunun korunması”, ekonominin içinde bulunduğu koşulların daha kötüye gitmesinin engellenmesi ve koşulların iyileştirilmesi yoluyla ekonomik büyüme ve gelişmenin sağlanması, anlamını taşımaktadır.

“Durulup, sürekliliğe kavuşma” (HANÇERLİOĞLU, 1972: 119) ya da “ekonomik faaliyetleri önemli derecede etkileyen temel ekonomik göstergelerin belirli bir şekilde ve olumlu yönde gelişmesi” (TÜSİAD, 1992: 3.12) olarak da tanımlanabilen ekonomik istikrar; ekonomideki tüm etkinliklerin sağlıklı bir biçimde yürütülebilmesi açısından önem taşımaktadır.

İstikrar kavramı, öngörülebilir bir değişimin yanı sıra, bir anlamda değişmezliği de akla getirmektedir. Ancak istikrarın “değişmezlik” olarak ele alınması, günümüzün ekonomik koşullarında olası görünmemektedir. Çünkü ekonomik istikrarın sağlanıp sağlanmadığının belirlenmesinde yararlanılan fiyatlar, istihdam, üretim düzeyi ve ödemeler bilançosu gibi ekonomik göstergelerin her biri, belirli bir süreç içinde değişim gösteren dinamik öğelerdir ve bu nedenle istikrar kavramından asıl anlaşılması gereken, bu göstergelerde büyük sapmaların olmaması ve kabul edilebilir değişimlerin varlığı olmalıdır.

Ekonomik istikrar kavramı başlangıçta, yalnızca istihdamın ve fiyat istikrarının sağlanmasını içeren “ülkenin iç istikrarı” olarak anlaşılmıştır. Ancak, ülkelerin ekonomik ilişkilerinin gelişmesi ve bu ekonomik ilişkilerden doğan dalgalanmaların ülkelerin iç istikrarını da etkilemeye başlaması ile ödemeler bilançosu ve döviz kuru istikrarı, bir başka deyişle ülkelerin “dış istikrarı” gündeme gelmiştir. Örneğin, İngiltere’de 1931 yılında yazılan MacMillan Komitesi raporunda, fiyat istikrarının sağlanması dışında döviz paritesinin korunması - döviz kuru istikrarı - amaçlarından da söz edilmiştir (KEPKEP, 1991: 151). ‘Döviz paritesi istikrarı’ ile anlatılmak istenen; ulusal paranın, dış ekonomik ilişkilerin yürütüldüğü diğer ülke paraları ile arasındaki değişim oranının istikrarı, olmaktadır. Bunun yanı sıra bazı iktisatçıların ekonomik istikrarı “ödemeler dengesinde kalıcı bir iyileşme ve yurt içi enflasyon hızında gerileme” şeklinde de tanımladıkları görülmektedir (KHAN ve KNIGHT, 1982: 709-730).

İç ve dış ekonomik istikrar farklı olmakla birlikte, bu iki kavram arasında yakın ilişki bulunmaktadır. Dış ekonomik göstergelerdeki düzensiz ve önemli değişimlerin (sapmaların)<sup>1</sup> sürekli olması durumunda - ki dış ekonomik

---

<sup>1</sup> Burada ‘sapma’ kavramı ile anlatılmak istenen, hedef değerlerden bir sapmadır.

istikrarsızlık olarak adlandırılabilir - , bu dengesizlik bir süre sonra iç ekonomik göstergeler yoluyla iç istikrara yansıyacaktır. Önemli bir dış ekonomik gösterge

olan döviz kurlarının değişim içinde bulunduğu bir ekonomide, döviz kurları üzerinde içeriden ya da dışarıdan kaynaklanan herhangi bir beklenmedik gelişme, bir başka deyişle şok, sürekli bir enflasyon (fiyat istikrarsızlığı yani iç ekonomik istikrarsızlık) sürecine yol açabilmektedir. Bu süreçte; döviz kurlarındaki öngörülemeyen dalgalanma (döviz kuru istikrarsızlığı ya da bir başka deyişle dış ekonomik istikrarsızlık), ülke sanayisinin kullandığı girdinin dışa bağımlılık derecesinde maliyetlere ve dolayısıyla fiyatlara yansımakta ve süreç, döviz kuru istikrarsızlığının fiyat istikrarsızlığına, fiyat istikrarsızlığının da ödemeler bilançosundaki önlenebilir açıklar nedeniyle döviz kuru istikrarsızlığına yol açtığı bir sarmalı oluşturmaktadır<sup>2</sup>.

Döviz kurlarında hareketliliğe yol açacak dış kaynaklı beklenmedik gelişmeler; yurt dışı piyasalardaki dalgalanmalar, savaş, petrol fiyatlarının artması vb. olabilirken, iç kaynaklı gelişmeler; yönetim biçiminin değişmesi, iç savaş, siyasi istikrarsızlık vb. gelişmeler olmaktadır. Böyle bir gelişmenin ardından, ülke sanayisinin dış girdi bağımlılığının yüksek olduğu durumlarda döviz kurlarındaki artış, sanayinin kullandığı girdi fiyatlarında bir artış gündeme getireceğinden üretim maliyetlerinde de bir artış söz konusu olacaktır. Maliyetlerdeki artışın ürün fiyatlarına yansıtılması, bu sanayi kolunun ileri ve geri bağlantısının yüksekliğinden etkilenen diğer sanayi kollarını da girdi maliyetlerinde bir artış ile karşı karşıya bırakacak ve enflasyonist süreç ivme kazanacaktır. Yurt içinde üretilen malın pahalı olması, ihracata konu malların da pahalı olmasına ve ihracatta düşüşe yol açacak, böylece ithalat artışı sürerken ihracatta görülen yavaşlama, ödemeler bilançosu açıklarını azdıracaktır. İthalat ile ihracat arasındaki makasın açılması da kurlar üzerinde bir baskı yaratacağından döviz kuru dalgalanmaları ile başlayan süreç, döviz kuru artışları - fiyat artışları - ödemeler bilançosu açığı artışı ve yeniden döviz kuru artışı şeklinde bir döngü yaratacaktır. Bu yansıma sürecinin karşılıklı ve giderek artan oranlarda sürmesi durumunda temel ekonomik göstergelerde büyük ve öngörülemeyen sapmalar yaşanacak ve ülke ekonomik istikrarsızlık ortamına girecektir.

Temel ekonomik göstergelerde büyük çaplı ve öngörülemeyen değişmelerin varlığı, olarak tanımlanan ekonomik istikrarsızlığın var olup olmadığının belirlenmesi; fiyatlar, istihdam, üretim düzeyi, ödemeler bilançosu gibi belli ekonomik göstergelerin incelenmesi ile mümkün olmaktadır. Bu göstergelerin ve bunlardaki değişimlerin analizi, ekonomik bütünün alt alanı olan ekonomik süreçle ilgilidir. Bu nedenle, ekonomik istikrar, ekonomik süreç

---

<sup>2</sup> Açıklaması yapılan süreç ekonomi yazınında **Kısr Döngü Hipotezi** olarak bilinmektedir (ÖZMUCUR ve ÖNİŞ, 1989: 55).

politikasının; gelir dağılımı, büyüme ve kalkınma, istihdam ve ödemeler dengesi amaçları gibi bir diğer amacı olmakta ve istihdam düzeyinde, fiyatlar genel düzeyinde ve ödemeler dengesini içeren dış dengede istikrar sağlamayı içermektedir (ROSS, 1991: 3).

Ekonomik istikrar, her ne kadar bir ekonomik süreç politikası amacı olsa da, ekonomik sistem ve ekonomik yapı politikalarından bağımsız değildir. Çünkü ekonomik yaşamın ve sistemin temel ilke ve kurallarında ya da ekonomik süreci ve düzeni oluşturan öğeler arasındaki ilişki ve oranlarda - bir başka deyişle ekonomik yapıda (ERKAN, 1990, 21)- , herhangi bir düzensiz değişimin veya sapmanın meydana gelmesi, ekonominin bütününe etkilemekte ve “ekonomik istikrar” adı verilen öngörülebilir, düzenli değişimlerin yaşandığı ortam, istikrarsızlığa doğru yönelmektedir.

Ekonomik istikrar ile ilgili açıklamalardan sonra, çalışmanın bu bölümünde, ekonomik istikrarın bir diğer ayağı olan döviz kuru istikrarı ele alınacaktır.

### **3. DÖVİZ KURU İSTİKRARI**

Ekonomik istikrarın bir diğer ayağı olan döviz kuru istikrarının önemi, döviz kurunun ülke ekonomisi açısından taşıdığı ağırlıktan kaynaklanmaktadır.

Döviz kuru, ulusal ekonomiyi biçimlendiren üç büyük fiyattan (ücretler, faiz ve döviz kuru) biridir. Bu üç fiyattan ücret ve faiz faktör piyasalarıyla ilgili iken, döviz kuru mal piyasalarıyla ilgilidir (BULMUŞ, 1994: 14) ve sıradan bir fiyattan oldukça farklıdır. Bu farklılık, döviz kurunun bir ülke ile diğer ülkelerin fiyat yapıları arasında, dolayısıyla ulusal ekonomi ile dünya ekonomisi arasında bir bağ kurmasından kaynaklanmaktadır (ÇİLLER, 1983: 40). Günümüzde dünya ticaretini sınırlandıran engellerin kaldırılmasına yönelik çalışmalar, ülkelerin dış ticaret dengesizliklerinden kaynaklanan sorunlarının yeni bir boyut kazanmasına ve döviz kurunun bu boyut içinde ülkelerin dış rekabet güçlerini belirleyen bir öğe durumuna gelmesine neden olmuştur.

Bu nedenle, ekonomik birimlerin karar vermede dikkate aldıkları parametrelerden biri olan döviz kurunun analizine yönelik çalışmalar, günümüzde de önemini korumaktadır.

Yapılan çeşitli çalışmalar incelendiğinde görülmektedir ki, döviz kurunun ulusal ekonominin dünya ekonomisindeki görece durumunu yansıtamadığı durumda; çok sayıda mal ve hizmetin iç ve dış fiyatları ve belli bir ölçüde de iç fiyatlar arasındaki ilişki etkilenmektedir. Bir başka deyişle, ülke koşullarına uygun olmayan bir döviz kuru, ekonomik düzeni ciddi bir biçimde bozacak ve ekonomik istikrarsızlığa yol açacaktır (ÇİLLER, 1983: 40).

Böylece, ekonomik istikrar ile döviz kuru istikrarı arasındaki ilişkiden yola çıkarak; döviz kurunun da bir fiyat olması nedeniyle, diğer fiyatlarda olduğu gibi döviz kurunda da istikrarın sağlanmasının, ekonomik istikrarın başlıca koşullarından olduğu söylenebilmektedir.

Ekonomik istikrarın sağlanması açısından döviz kuru istikrarının önemi açıkken, döviz kuru istikrarı ile amaçlanan ne olmaktadır?

Bir görüşe göre döviz kuru istikrarı; ‘döviz kurlarında aşırı hareketlenmelerin ve dalgalanmaların bulunmaması’ (NEAL, 1996: 43) biçiminde tanımlanırken, diğer bir görüş döviz kuru istikrarı ile, cari kurdaki dalgalanmaların şiddetinin az olmasından çok, cari kur ile olması gereken kurun<sup>3</sup> birbirine yakın olmasını amaçlamaktadır (ÖZTÜRK, 1992: 6-7). Döviz kurlarının ulusal ekonomiler için önemi dikkate alındığında, ülkelerin dünya piyasalarındaki rekabetçi durumlarını bozacak döviz kuru değişimlerinin önlenmesi de (ACAR, 1995: 18) döviz kuru istikrarı kavramı içinde yer almaktadır. Bunun yanı sıra, açık bir ekonomi için parasal dengesizliklere yönelik, reel kurlardaki şiddetli ve düzensiz değişimlerin giderilmesi (MCKINNON, 1984: 20) de döviz kuru istikrarının ne anlamda ele alındığını açıklayan başka bir görüş olmaktadır.

Döviz kuru istikrarını, döviz kurunun reel değerine ulaşması, bir başka deyişle gerçekçi kur uygulaması, olarak dikkate alan yaklaşımların yanı sıra, ülkelerin uygulamakta oldukları döviz kuru sisteminin<sup>4</sup> ülkelerin amaçları ile uyumlu olmasını ‘döviz kuru istikrarı’ olarak ele alan yaklaşımlar da bulunmaktadır (EREZ, 1994: 5)<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> **Olması gereken kur:** Reel kur anlamında kullanılmaktadır. Reel kur, uzun dönemde cari ödemeler dengesini sağlayan kur olarak da tanımlanmaktadır. (BULMUŞ, 1994: 14)

<sup>4</sup> **Döviz kuru sistemi:** Döviz kurlarının belirlenme ve değişim rejimi, şeklinde tanımlanmaktadır (GÜRAN, 1987: 7). Bilindiği gibi döviz kuru sistemleri; sabit, esnek ve karma döviz kuru sistemleri olarak gruplandırılmaktadır.

<sup>5</sup> Ancak bu noktada döviz kuru istikrarı ile döviz kuru istikrarını sağlayacak döviz kuru sistem ve politikalarının farklı kavramlar olduğunun belirtilmesi, bu çalışmanın amacı açısından önem taşımaktadır. Çalışmada amaç, döviz kuru istikrarının ne anlama geldiğini açıklamak ve çeşitli tanımlara yer vermektir. Döviz kuru istikrarını sağlayacak döviz kuru sistem ve politikalarının (örneğin sabit kur sistemi ya da esnek kur sistemi gibi) tartışılması, çalışmanın kapsamı dışında kalmaktadır. Bu nedenle çalışmada yalnızca ‘döviz kuru istikrarı’ kavramı üzerinde durulmaktadır.

Döviz kuru istikrarına yönelik bu görüşlerin incelenmesiyle; döviz kuru istikrarının, **ekonominin bütününde istikrar sağlayacak bir döviz kurunun varlığı ve bu kurun, aşırı hareketlilik ve dalgalanmalar göstermemesi** olarak anlaşıldığı görülmektedir. Bu nedenle bu çalışmada **döviz kuru istikrarı**; kurlarda aşırı dalgalanmaların, düzensiz değişimlerin bulunmaması ve kurların, ekonominin; kamu finansmanı, ödemeler dengesi, para politikası gibi alanlarında da istikrar sağlayacak bir çizgide değişim göstermesini sağlamak, biçiminde ele alınacaktır. Döviz kurlarının istikrarlı olmasının kamu finansmanı açısından önemi, kamu açıklarının finansman biçimi ile ilgilidir. Kamu açıklarının finansmanında dövize endekli iç borçlanma yönteminin seçilmesi, istikrarlı döviz kurlarının varlığını gerektirmektedir. İstikrarlı kurların para politikası açısından önemi ise fiyat istikrarı-döviz kurları arasındaki güçlü ilişkiden kaynaklanmaktadır. Bu güçlü ilişki, istikrarlı döviz kurları yoluyla bir para politikası amacı olan fiyat istikrarına ulaşılmasına da yardımcı olacaktır.

Görüldüğü üzere; döviz kuru istikrarı-ekonomik istikrar ilişkisinde de, fiyat istikrarı-ekonomik istikrar ilişkisinde olduğu gibi, bir **neden-sonuç** ilişkisi bulunmaktadır. Döviz kuru istikrarı, ekonomik istikrarı sağlamak için gerekli ancak yeterli olmayan bir koşulken, ekonomik istikrarsızlık sonuçta, döviz kuru istikrarsızlığına neden olmaktadır (FRIEDMAN, 1953: 158).

Birbiri içine geçmiş ve nedenselliğe dayalı bu ilişki, gündeme, döviz kurunda istikrar sağlanmasının gerekliliğini getirmektedir.

Döviz kurunda istikrar sağlamak için en azından üç neden bulunmaktadır (HALLET, 1991: 306):

1. Döviz kuru yönetimiyle<sup>6</sup>, döviz piyasaları aracılığıyla oluşan belirsizlikler azalır ve böylece döviz kurunda sağlanan istikrar, görece fiyat yapısındaki ve diğer finansal değişkenlerdeki aşırı hareketliliği gidererek, kaynak dağılımının etkinliğine katkıda bulunur.
2. Döviz kuru yönetimiyle, ülkeler arasındaki rekabetçi depresiasyonları ya da daha düşük enflasyon için rekabetçi apresiasyonları içeren politika özendirmelerinin oluşturduğu açık işbirliği engellenebilmektedir.
3. Döviz kuru yönetimi, fiyat disiplini sağlamada, içe dönük alternatif bir para politikası olarak kullanılabilir.

Burada 'içe dönük alternatif para politikası', döviz kurlarında istikrar sağlama yoluyla para politikası amacı olan ekonomik istikrara ulaşılması

---

<sup>6</sup> Çalışmada döviz kuru yönetimi, döviz kurunda istikrar sağlamaya yönelik müdahaleler, anlamında ele alınmıştır.

anlamında ele alınmaktadır. Çünkü, döviz kurlarına yönelik politikaların genelde dış dengeye yönelik olması ve iç denge açısından da fiyat istikrarına yönelik politikaların uygulanıyor olması, döviz kurlarının iç denge açısından da dikkate alındığı bir durumda döviz kuru yönetiminin, içe dönük alternatif bir para politikası olarak kullanılmasını gündeme getirebilmektedir. Bu politikanın uluslararası anlaşmalarla desteklenmesi durumunda, üretim maliyetlerinin dengelenmesi yoluyla fiyatlar genel düzeyinin düşeceğine ilişkin olumlu beklentiler oluşabilmektedir. Ancak döviz kuru yönetimiyle, kur istikrarını sağlamaya yönelik kur hedeflerinin benimsenmesi, diğer politika amaçlarında bazı özverileri gündeme getirebilecektir.

Yukarıda söz edilen nedenlerin varlığının yanı sıra, ulusal para otoritelerinin kurlardaki aşırı dalgalanmaları, bir başka deyişle döviz kuru istikrarsızlığını, azaltmaları için başka nedenler de bulunmaktadır. Nedenlerden biri, kurlardaki aşırı dalgalanmaların uluslararası yatırım akımlarını engellemesidir. Buna ek olarak, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar, yabancı finansal varlıklara olan yatırım arzusunun azaltılabilir. Ayrıca döviz kurlarındaki belirsizlik nedeniyle, bazı projelerden beklenen karların azalabileceği endişesiyle şirketler; yeni teçhizat alımında, bina yapımında ya da yabancı şirket almada gönülsüz davranabilmektedir. Sonuçta, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan doğan belirsizlik, yatırım sermayesinin dışarıya yöneliminde istek kırıcı bir durum yaratarak, dünya ekonomisinde kaynakların etkin dağılımını engellemektedir (NEAL, 1996: 44).

Bir diğer neden de, kurlardaki aşırı dalgalanmaların, uluslararası ticareti etkileyebileceğine ilişkin beklentidir. Belirsiz, hareketli kurlar uluslararası işlemler üzerinden elde edilecek gelirlerde belirsizliğe neden olmaktadır. Böyle bir belirsizlik, şirketleri dışarıya sattıkları malların maliyetleri üzerine bir 'risk primi' ekleme yönünde zorlayabilir. Eğer bu maliyetler, 'daha yüksek fiyatlar' olarak tüketiciye yansıtılırsa, ticarete konu mallara olan talep azalır. Ayrıca, kurlardaki dalgalanmanın bu firmalara, karlarının yanında ek bir risk yüklemesi durumunda bu firmalar, uluslararası ticaretle uğraşmakta oldukça gönülsüz davranabilecektir. Başka bir deyişle, uluslararası ekonomik ve mali işlemlerde, istikrarlı kurların varlığı, ticaretin riskini azalttığı gibi kısa ve uzun vadeli sermaye akımlarını kolaylaştırarak, enflasyonu ve sermaye kaçışlarını önleyecek ve sermayenin en karlı olduğu ekonomilerde iş görmesini sağlayacaktır (TÜRKCAN, 1982: 12).

Para otoritelerinin döviz kuru istikrarını sağlama çabalarına ilişkin son neden mali piyasalarla ilgilidir. Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların ulusal varlıkların risklilik derecesini artırması durumunda, bu varlıkların fiyatları da daha değişken, hareketli bir biçim alabilecektir. Mali piyasaların hareketliliğinin artması, mali piyasaların istikrarını da tehdit eder duruma gelecek ve para politikası amaçlarının gerçekleştirilmesini güçleştirecektir.

### *Döviz Kuru*

Ekonomik istikrara ulaşmak için döviz kuru istikrarını sağlamada, ulusal para otoritelerinin gösterdiği çabaların, uluslararası düzeyde uyum içinde olması ölçüsünde, ülkelerin kurlardaki dalgalanmalardan etkilenme düzeyi azalabilir (LASKAR, 1986: 151). Bu nedenle, döviz kuru istikrarı; ulusal ekonomi için ekonomik istikrarı sağlamada bir amaç olurken, uluslararası düzeyde de, dünya ekonomisinin istikrarına katkıda bulunma amacını taşımaktadır.

Hem ulusal ekonomi hem de dünya ekonomisi açısından önemli olan döviz kuru istikrarı genelde üç ögeye bağlı olarak bozulmakta ve kurlarda aşırı dalgalanmalara yol açmaktadır (NEAL, 1996: 43-44):

1. Piyasanın temel göstergelerindeki hareketlilik,
2. Ekonomik birimlerin bekleyişlerinde, yeni haberlerden kaynaklanan değişme,
3. Spekülatif yönelimler.

Para arzı, gelir, faiz oranı gibi piyasa göstergelerindeki hareketlilik; döviz kurlarının bu göstergelerin bir fonksiyonu olması nedeniyle, döviz kuru hareketliliğini etkilemektedir. Örneğin, para arzındaki büyük çaplı değişmeler, döviz kuru düzeyinde değişikliklere; kurdaki değişiklikler de döviz kurlarında dalgalanmalara neden olabilmektedir.

Ekonomik birimlerin, piyasanın geleceğine ya da gelecekte uygulanması olası ekonomi politikalarına ilişkin beklentileri de kur hareketliliğini etkilemektedir. Ekonomik birimler yeni bir haber aldıklarında gelecekteki ekonomik koşullarla ve politikalarla ilgili öngörülerini değiştirebilmektedir. Bu öngörülerin değişmesiyle, öngörülere dayalı kur bekleyişleri de değişecek ve sonuçta kurlardaki hareketlilik, döviz kuru dalgalanmalarına neden olabilecektir. Örneğin para politikasında değişiklik ile ilgili herhangi bir haber, piyasadaki ekonomik birimlerin gelecekteki para arzı genişlemesi ve faiz oranları ile ilgili beklentilerini yeniden gözden geçirmelerine, böylece bu göstergelerden etkilenen kurlarda da değişikliğe neden olabilir.

Gelecekteki ekonomik koşullara ilişkin öngörülerde bir belirsizlik durumu da kurlarda dalgalanmaya neden olabilmektedir. Belirsizlik durumunda, ekonomik birimlerin (örneğin girişimci), nakit pozisyonlarını yeniden değerlendirmeleri sonucu, döviz kurlarında sık sık hareketlenmeler görülebilmektedir.

Döviz kurlarında dalgalanma, spekülatif yönelimlerden de kaynaklanabilmektedir. Bu yönelimler, kurlarda hareketlenmeye neden olmakta ve bu hareketlilik, istikrarsızlığı körükleyebilmektedir.



Sonuç olarak kurlardaki dalgalanma, piyasa koşullarında bir belirsizlik söz konusu olduğunda artma eğilimindeyken, yeni bilgiler yoluyla bu belirsizliğin giderilmesi sonucu azalma eğilimine girmektedir.

Döviz kuru istikrarı, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullar kadar, ülkenin ekonomik ve politik ilişkide bulunduğu diğer ülkelerin ve uluslararası finans piyasalarının ekonomik uygulamalarına da bağlı olmaktadır. Globalleşme ve küresel rekabet süreciyle, ülkelerin dünya ekonomisine katılma çabaları hızlanmış ve dünya ekonomisi içinde kendilerine bir yer edinme amacıyla dışa açılmalarının da etkisiyle bu ülkelerin, gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalarla ilişkilerinin yeniden düzenlenmesi gündeme gelmiştir. Bu gereklilik, ülkelerin dışa açık ve dünya için üretim yapma sürecine katılmaları sonucunu doğurmuş ve doğal olarak bu süreç, uluslararası etkileşimin gerek ticari gerekse politik boyutunun ulusal ekonomiler üzerindeki etkisini arttırmıştır. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerin, yüksek oranlı dış borç stoklarının varlığı nedeniyle, gelişmiş ülkelerin politika önerilerine bağlı kalmaları, gelişmekte olan ülkeleri alternatifsiz bırakmış ve istikrarın sağlanmasında dünya ekonomisiyle uyumlu politika seçimlerine ve uygulamalarına yöneltmiştir. Örneğin 1980'li yılların getirdiği dışa açılma ve bunun bir sonucu olan finansal serbestleşme akımları, gelişmekte olan bir çok ülkeyi de etkisi altına almıştır.

Finansal serbestleşmenin bir ayağı olan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, sermaye girişinin döviz kurları üzerinde yaratacağı hareketlilik nedeniyle önem taşımaktadır. Sermaye girişinin hızlanması, kur dalgalanmalarından kaynaklanan döviz kuru istikrarsızlığına neden olmaktadır (ÖNDER *vd.*, 1993: 100). Sonuçta, kur istikrarsızlığı da ticarete konu olan malları içeren sektörlerde etkinlikte bulunanların belirsizliğini arttırdığı için, bu sektörlerde çalışan firmaların karşılaştıkları riskler yükselecektir. İstikrarsızlık, bu sektörlerde borç veren kurumların da risklerini ve bu sektörler için sermayenin maliyetini arttıracaktır. Bu birikimli süreç, giderek reel sektörü etkisi altına alacak ve döviz kurlarında başlayan istikrarsızlık zamanla tüm sektörleri etkileyerek, ekonomik istikrarsızlığı besleyecek bir mekanizma durumuna gelecektir.

Finansal serbestleşme ile birlikte, dış ticaretin serbestleştirilmesine koşut olarak uluslararası sermaye hareketlerinin de serbestleştirilmesi sonucu, ulusal ekonomilerde; mal hareketlerinden bağımsız, genellikle kısa vadeli getirilere karşı duyarlı bir döviz büyüklüğünün varlığı gündeme gelmiştir. Bu süreç içinde serbestleşen döviz kuru ve faiz, ana işlevlerinden koparak, uluslararası para hareketlerinin etkileşim alanına girmiştir (BERKSOY, 1994: 23).

Döviz kurlarının mal hareketlerinden kopması, mal ticaretinin yavaşlamasına ve **para ikamesi** adı verilen bir sürecin yaşanmasına da neden olmaktadır. Makro ekonomik dengesizliklerin yaşanması, ulusal paraya olan talebin azalıp, ulusal paranın; dolar, mark gibi, sağlam paralarla ikamesi sürecini başlatmaktadır. Bu olgu, ulusal paranın dolanım hızını arttırmakta, böylece enflasyon denetimden çıkmakta, dövize olan talep, döviz fiyatlarını da arttırmaktadır (UZUNOĞLU vd., 1995: 74).

Finansal serbestleşmenin uygulandığı ülkede, finans kurumlarının kaynak sağlama rekabetinin ulusal parayı, yurt içi işlemlerde kullanan yerleşikler için, çekici duruma getirmesi, faiz oranlarıyla enflasyon oranı arasındaki bağlantıyı kuvvetlendirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ise, döviz kuru ile satın alma gücü paritesi arasındaki bağı zayıflatmaktadır. Satın alma gücü paritesi ile bağı zayıflamış, spekülasyon sermaye hareketlerinin etkisi altında dalgalanan bir kur sisteminin yarattığı belirsizliğin, reel sektörü olumsuz etkilemesi olasıdır.

Bu nedenle, sermaye hareketlerinin, **kur istikrarı** açısından önemi; sermaye hareketi denilen işlemlerin, dış ticaretin gereksinimlerinden bağımsız hale gelmesi sonucu, kurların spekülasyon dalgalanmalarına karşı daha duyarlı olmasından kaynaklanmaktadır.

#### **4. SONUÇ**

Döviz kurlarının da fiyatlar gibi, ülke ekonomisinin gelişme seyrini veren bir gösterge niteliğinde olması, ekonomik istikrar açısından döviz kurlarında istikrarlı bir yapının varlığını gerektirmektedir. Ekonomik istikrarın, sadece fiyat istikrarı olarak algılanıyor olması, istikrar hedefine ulaşmada alınacak önlemlerin yetersiz kalmasına neden olabilmektedir.

Döviz kuru hareketlerinin ekonomik faaliyetleri etkilemesi; ekonomik istikrara ulaşmada, döviz kuru istikrarının da fiyat istikrarı ile birlikte değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu gereklilik aynı zamanda, fiyat istikrarı ile döviz kuru istikrarı arasındaki ilişkiden de kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrarı sonucu, fiyatlardaki düzenli değişim, bir diğer fiyat olan döviz kurunu da olumlu etkileyecektir. Böylece, fiyat istikrarından hareketle, döviz kurlarının da ani dalgalanmalar ve düzensiz değişimler göstermemesi, döviz kuru istikrarsızlığından kaynaklanacak belirsizlikleri engelleyerek, ekonomik istikrarı sağlayacaktır.

#### **ABSTRACT**

Exchange rates are one of the important indicators that effect the economic activities. Unstable exchange rates may cause economic instability. In this study the relevant definitions of exchange rate stability are introduced. This

paper also examines the relationship between the stability of economy and the exchange rate stability.

#### KAYNAKÇA

- ACAR, Nilgün (1995) *Döviz Kuru Sistem ve Politikalarının Dış Ticaret Açısından Analizi, 1980 Sonrası Türkiye Örneği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, D.E.Ü., İzmir
- BERKSOY, Taner (1994) "Finansal Serbestleşme ve İstikrar", *Görüş*, TÜSİAD Yayın Organı, Sayı:14
- BULMUŞ, İsmail (1994) "Dövizin Fiyatı Nasıl Belirlenmeli?", *Ekonomik Forum*, TOBB Yayın Organı, Sayı:6
- ÇİLLER, Tansu (1983) *Dünyada ve Türkiye' de Döviz Kuru Politikaları ve Sorunları*, İSO Araştırma Dairesi, Yayın Sayısı:13
- EKER, Aytaç, Mustafa Sakal ve Asuman Altay (1994) *Maliye Politikası*, Ankara: Takav Matbaacılık
- ERKAN, Hüsnü (1990) *Ekonomi Politikasının Temelleri*, İzmir: Aydın Yayınevi
- EREZ, Yalım (1994) "5 Nisan Kararları ve Kur Politikası", *Ekonomik Forum*, TOBB Yayın Organı, Sayı:6
- FRIEDMAN, Milton (1953) *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, No: 37
- GÜRAN Nevzat (1987) *Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge*, İzmir:D.E.Ü. Yayınları, Kavram Matbaası
- HALLET, A. J. Huges (1991)"Price Discipline, Output Costs and Exchange Rate Stabilization: Empirical Estimates For The G3 Countries", *Scottish Journal of Political Economy*, 38 (4)
- HANÇERLİOĞLU, Orhan (1972) *Ekonomi Sözlüğü*, İstanbul: Remzi Kitapevi
- KEPKEP, Naci (1990) *Enflasyon, Kuramlar, Politikalar ve Avusturya Keynesciliği*, İstanbul: Cem Yayınevi
- KHAN, Mohsin S. ve Malcom D. Knight (1982) "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", *World Development*, 10 (9)

- LASKAR, Daniel (1986) "International Cooperation and Exchange Rate Stabilization", North Holland: *Journal of International Economics*, (21)
- MCKINNON, Ronald I.(1984) *An International Standard For Monetary Stabilization*, Institute For International Economics
- NEAL, Catherine Bonser (1996) "Does Central Bank Intervention Stabilize Foreign Exchange Rates?", *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, First Quarter, 81 (1)
- ÖNDER, İzzettin, Oktar Türel ve diğerleri (1993) *Türkiye' de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, Türkiye Araştırmaları, İktisat Politikası Seçenekleri 2, Tarih Vakfı Yurt Yayınları
- ÖZMUCUR, Süleyman ve Ziya Öniş (1989) *Enflasyon Sorunu ve Türkiye' de Enflasyonu Önleme Politikaları*, İstanbul: TÜSES Yayını
- ÖZTÜRK, Emin (1992)"Türkiye' de Son Dönemde Para Politikası Tartışmaları", *TCMB Araştırma ve Eğitim Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliğleri*, No:9206
- ROSS, Anthony Cluniess (1991) *Economic Stabilization For Developing Countries*, Great Britain: Edward Elgar Publishing Company
- TDK (1992), *Büyük Türkçe Sözlük* , İstanbul
- TÜRKCAN, Ergun (1982) *IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye*, Editör:Cevdet Erdost, Ankara: Savaş Yayınları
- TÜSİAD (1992) *21. Yüzyıla Doğru Türkiye: Geleceğe Dönük Bir Atılım Stratejisi*, İstanbul
- UZUNOĞLU, Sadi, Kerem Alkin ve Can Fuat Gürlesel (1995) *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye*, İMKB Araştırma Yayınları, No:6