

DÖVİZ KURLARI, FAİZ ORANLARI VE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİLER

Abdullah TEKİN*

ÖZET

Uluslararası finansal piyasalarda, döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon oranları arasında güçlü bir ilişki vardır. Bu ilişki, satın alma gücü paritesi, faiz oranı paritesi ve uluslararası Fisher etkisi kullanılarak açıklanabilir. Bu çalışmada, döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiler açıklanacaktır.

1. GİRİŞ

Döviz kuru uluslararası mübadelelerden doğmuş ve günümüze kadar çeşitli aşamalar geçirmiştir. Çağdaş anlamda sorun olması ise, sanayi devrinden sonraya rastlar. Sanayi devrimi ile Batı Avrupa Ülkelerinin üretimlerini artırmaları, bu ülkelerin asıl amaçları olan uluslararası ticaretlerini de artırmıştır. Uluslararası ticaret, ulusal paraların, ticari ilişki içinde bulunan diğer ulusların paraları cinsinden ifadesi zorunluluğunu doğurmuştur.

Uluslararası finansal piyasalarda etken olan döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon oranları arasında güçlü bir ilişki olduğu bilinmektedir. Bu ilişkiyi açıklamak amacıyla satın alma gücü paritesi, faiz oranı paritesi ve fiyatlar genel düzeyi verilerinden yararlanılmaktadır.

Bu çalışmada satın alma gücü paritesi, faiz oranı paritesi ve uluslararası Fisher etkisinden yararlanarak, döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki ilişkilerin teorik beklentilere uygunluğu ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2. DÖVİZ KURU VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Bilindiği gibi, döviz kuru, ülkelerin paraları arasındaki değişim oranıdır. Ya da bir ülke parasının başka bir ülkenin parasından bir birimini satın alması için gerekli olan miktardır.

Döviz kurları ekonomik, sosyal ve politik pek çok faktörden etkilenir. Bu durum farklı dönemlerdeki ekonomik, sosyal ve politik faktörlerin etkisiyle çeşitli döviz kuru sistemlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

* Yrd.Doç.Dr. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Öğretim Üyesi.

Döviz Kuru sistemleri üç başlık altında toplanabilir:

- 1) Altın Standardı
- 2) Sabit Kur Sistemi
- 3) Değişken Kur Sistemi

2.1 Altın Standardı

Altın Standardının esası, ulusal para arzının ulusal altın stoklarına bağlı olmasıdır. Bu standartta 1 ons altının fiyatı ulusal para cinsinden hiç değişmemektedir. Ülkeler iç ve dış ekonomik dengelerine standarda sadık kalmakla ulaşabilirler.

İngiltere, ilk defa, sterlini altına bağlı bir para birimi olarak arz etmiştir. Daha sonra İngiltere'nin ticari ilişki içinde bulunduğu bazı uluslar; Almanya, Portekiz, Arjantin, Avusturya-Macaristan, ABD gibi ülkeler de altın standardına geçmişlerdir. Böylece 1870 yılında Altın Standardı dönemi başlamıştır. Bu dönem, savaşın neden olduğu inkıtalarla birlikte, 1944 de Sabit Kur Sistemine geçilene kadar sürmüştür(Paşaoglu,1991:12).

2.2 Sabit Kur Sistemi

Ödemeler dengesi açık veren ülkelerde, azalan altın stoklarına oranla, para arzının azalması, faiz oranlarının yükselmesi; ödemeler dengesi fazlası bulunan ülkelerde ise, para arzının artması, faiz oranlarının düşmesi ekonomik beklentilerdendi. Fakat bu beklentiler gerçekleşmedi. Daha sonra Birinci Dünya Savaşının da başlaması paranın ve diğer likid varlıkların daha güvenli ülkelere kaçması altın standardını sarsmıştır. Savaştan sonra altın standardına yeniden dönlüdüyse de, 1929 ekonomik buhranı ve arkasından gelen İkinci Dünya Savaşı nedeniyle altın standardı çökmüştür.

1944 Yılında çöken altın standardının yerine Bretton Woods sistemi ikâme edilmiştir. Sabit Kur Sistemi olarak anılan Bretton Woods sistemi esas olarak altın standardından farklı değildir(Gümüşeli,1994:16).

Bu sistemde, ABD plânına göre, 1 ons altın 35 ABD Doları olarak belirlenmiştir. Diğer ulusların paraları da belirlenmiş oranlardan ABD dolarında sabitlenmiştir. ABD arz ettiği dolar miktarının %25 'i oranında altın stoku bulunduracaktır. Uluslar paralarını, tespit ettikleri dolar fiyatının $\pm\%1$ 'i oranında değiştirebileceklerdir(Aksel,1995:13).

Bretton Woods sisteminin esas amaçlarından birisi de savaşta tahrip olan ülkelerin yeniden imarını sağlamaktır. Bu amaçla kurulan IBRD (International Bank For Reconstruction And Devolopment) ve IMF (International Money Fund) de üye ülkelerdeki % 10 'dan daha yüksek olan devalüasyonlar ve revalüasyonlar için izin verecektir.

2.3 Değişken Kur Sistemi

ABD 'nin ödemeler dengesi açıklarının büyümesi, ekonomisindeki dalgalanmalar, altın fiyatlarındaki resmi ve piyasa fiyatları farklılıkları, altın üretiminin dolar arzının altında kalması Sabit Kur Standardı konusunda kuşku yarattır. Bu nedenle dolardan başka paralara kaçışlar olmuştur. ABD doları birkaç kez devalüe etmişse de daha sonra 1971 yılında büsbütün dalgalanmaya bırakmıştır. Daha sonra Kanada ve 1973 yılından itibaren tüm Batı Avrupa Ülkeleri ve Japonya parasını dalgalanmaya bırakmıştır.

Böylece 1973 yılından itibaren Değişken Kur Sistemine (Floating Exchange Rate System) geçilmiş oldu.

Değişken Kur Sisteminin esası, kur ayarlamalarının piyasaya bırakılmış olmasıdır. Ülkeler böylece; para, vergi ve faiz politikalarına başvurmadan, döviz kurlarını serbest bırakarak dış ekonomik dengelerine ulaşabileceklerdir. Ancak sisteme geçildiğinden bu yana piyasaya müdahalelerle döviz kurları belirlenebilmiştir.

Piyasalar kendi dinamiği içinde döviz kurlarını belirlerken, bir yandan da hükümetler iktisadi kurumlar marifeti ile döviz piyasasına müdahale etmişlerdir.

Değişken kur sisteminde, döviz kurları, bir takım politik-iktisadi belirleyiciler tarafından tespit edilmektedir.

3. DÖVİZ KURU BELİRLEYİCİ TEORİLER

Döviz kurlarındaki değişimler iktisadi, politik değişkenlerin fonksiyonudur. Bu değişkenler faiz ve enflasyon oranları, ödemeler dengesi, para ve maliye politikaları, politik istikrar, yasal düzenleme ve müdahaleler olarak sayılabilir. Bunlardan parametrik olanlar Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi, Faiz Oranları Paritesi Teorisi ve Uluslararası Fisher Etkisiyle ölçülebilmektedir.

3.1. Satın Alma Gücü Paritesi

Satın alma gücü paritesi, Birinci Dünya Savaşından sonra yerinden oynayarak dengesini yitiren döviz kurlarını yerine oturtmak amacıyla İsveçli iktisatçı Gustav Cassel tarafından 1918 yılında önerilmiştir.

Döviz kurunun açıklanmasında hiçbir faktör enflasyon oranı kadar güçlü değildir. Döviz kuru iki paranın nispi fiyatlarına göre belirlenir. Nispi fiyatlar ise paranın kendi ülkesindeki mal satın alma kabiliyetinin bir ölçüsüdür. Paranın satın alma gücü o paranın diğer paralara karşı değerini gösterir. Paralar arasındaki oran da satın alma gücü paritesi olarak adlandırılır. Buna göre satın alma gücü paritesi mal ve hizmetler bakımından paranın değeri olup, bunların fiyatlarındaki değişimler paranın değerini değiştirir.

Buna göre iki para arasındaki kur, her iki paranın ülkelerindeki satın alma gücünü ve buradaki değişimleri yansıttığı ölçüde gerçek denge kurulmuş olma özelliğini taşır (TOOB, 1988:11).

Teori tek fiyat kanununa dayanır (Altınay, 1996:176). Ülkeler arasındaki enflasyon farklılıkları döviz kurlarınca dengelenir. Bunların sonucu olarak çeşitli malların fiyatları farklı ülkelerde maliyetlerden dolayı farklı olsalar da genel olarak geçinme maliyetleri dünyadaki bütün ülkelerde hep aynıdır (Seyidoğlu, 1991:100).

Döviz kurları ulusal paranın iç satın alma gücündeki değişimleri yansıtmalıdır. Paranın iç satın alma gücü fiyatlar genel düzeyinin tersi ile ölçülür. Buna göre fiyatlar genel düzeyi ne kadar yükselirse paranın iç satın alma gücü de o kadar düşecektir.

Satın alma gücü paritesine göre döviz kurları ve fiyatlar arasındaki ilişki,
e: Spot döviz kuru

P_a : Buğdayın Türkiye 'deki fiyatı, TL olarak.

P_b : Buğdayın ABD 'deki fiyatı, ABD \$ olarak.

$$P_a = eP_b$$

$$P_b = P_a/e$$

$e=1 \$ / 664.000.-TL$ 'dir.

Türkiye 'de bir ton buğday $128.10^6.-TL$ 'dir.

Satın Alma Gücü Paritesi teorisi ABD'de

$(128.10^6.-TL/664.000 \$)=192,8.-\$$ olması gerektiğini söylemektedir.

Eğer ABD 'de buğday fiyatı $192,8.-\$$ 'dan daha aşağı olursa buğday arbitrajı başlar. Sonunda ABD 'de buğday fiyatları Türkiye 'deki buğday fiyatlarına eşitleninceye kadar arbitraj işlemi devam eder.

Satın alma gücü paritesi teorisi, fiyatlar genel düzeyi ile döviz kurları arasında güçlü bir korelasyon bulunduğunu, belirleyici faktörün fiyatlar genel düzeyi olduğunu söylemektedir. Bir ülkede fiyatlar, diğer ülkeye oranla daha hızlı yükseliyorsa, döviz kurunda da bunu dengeleyici bir değişim olmalıdır. Bu ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet yeteneğini koruyabilmesi açısından zorunludur.

I_a :Yurt içi fiyat indeksi,

I_b :Dış ülke fiyat endeksi olmak üzere,

$\Delta I_a > \Delta I_b$ ise, ve döviz kurunda (e) nispi olarak daha cüzi bir değişim gerçekleşmişse, bu durumda yurt içinde dış ticaret dengesi ithalatçı eğilimler lehine bozulur. Ters durumlarda ise, ihracatı özendirici eğilimler ortaya çıkar.

Satın alma gücü paritesi teorisine göre enflasyon oranlarında beklenen fark spot kurda beklenen değişmeye eşit olacaktır (Brealey vd.,1997:644)

$$\frac{(1 + I_a)}{(1 + I_b)} = \frac{E(e_{TL})/\$}{e_{TL}/\$}$$

Örneğin, Kasım 1999'da 1 \$=498.000.-TL'dir. Kasım 2000 tarihinde Türkiye'de bir yıllık enflasyon oranı $I_a = \% 39,1$ 'dir. ABD 'de ise $I_b = \% 3,7$ 'dür.

Beklenen spot kur:

$$E(e) = \frac{1 + 0,391}{1 + 0,037} \times 498.000 = 683.336. - TL$$

olur.

-Beklenen Spot kur $E(e)$: 668 002.-TL

-Gerçekleşen Kur e : 668.500.-TL

Kasım 2000 tarihinde gerçekleşen kur beklenen spot kura yakındır. Türkiye 'de ay içinde, hatta hafta içinde kurların $\pm\%$ 2-3 oranında oynadığı düşünülürse bu durumun teorik beklentilere uygun olduğu söylenebilir.

Ulusal para ile yabancı para arasındaki kur, iki ülkenin enflasyon oranlarını yansıtacak biçimde değişmelidir. Bu durum yurt içi yatırımların gerçek değerlerinin muhasebe değerlerine yansıtılması açısından önem arz etmektedir.

Döviz kurlarındaki nispi değişme, ülke enflasyonunda yabancı ülke enflasyonundan çıkartılmasına eşit olacaktır.

$$\frac{e_1 - e_0}{e_0} = I_a - I_b$$

Burada: $e_1 = I_a - I_b$ 'dir.

$$\frac{668.500 - 498.000}{498.000} \cong (0,391 - 0,037)$$

Satın alma gücü paritesi teorisi, ülkede, genel olarak fiyatlar değişme eğilimi gösterirken, döviz kurlarının da buna göre kendisini ayarlaması gerektiğini belirtmektedir. Döviz kurlarını tahmin etmek zorunda kalınırsa enflasyon oranlarındaki farklar, döviz kurlarıyla dengelenir. Enflasyon oranları n-

daki fark tahmin edildiğinde spot döviz kurlarındaki değişme de buna bağlı olarak tahmin edilebilir.

3.2. Faiz Oranı Paritesi

Tek fiyat kanununun para piyasalarına uygulanmış biçimidir. Faiz oranı paritesi teorisi, farklı iki ülkede, belli bir sermayenin, belli bir dönem sonu nda getirilerinin eşit olacağını söyler. Çünkü beklenen enflasyon oranlarındaki değişmeler nominal faiz oranlarına yansıtılır (İlker Parasız, Yıldırım, 1994: 223).

Buna ek olarak sermaye piyasası dengesi de tüm ülkelerde reel faiz oranlarının eşit olacağını belirtmektedir.

Aynı risk sınıfındaki yatırımlara değişik ülke piyasalarında aynı faiz ödenir. Ülkeler arasında faiz oranlarının farklı olması durumunda, arbitraj işlemi başlar. Arbitraj işlemi faiz oranı paritesi tesis edilinceye kadar devam eder (Horne, 1992:711). Sonuç olarak bir arbitraj kârı doğar (Gümüşeli, 1994: 40).

Faiz oranı farklılığı, diğer yandan da spot kur ile forward kur arasındaki ilişkiyi belirler. Bu ilişki sonunda ise, bir forward primi veya bir forward iskontosu ortaya çıkar (Parlakaya, 1996:40)

Örnek: TL/\$ spot kuru (e): 668.500.-TL 'dir. Bir yıl vadeli Forward kur ise, 726.086.-TL 'dir.

500 Milyar lirayı spot ve bir yıl vadeli forward kurlardan satın alan bir yatırımcının ödeyeceği ABD doları miktarları:

$$\begin{array}{rcl} -500.10^9.-TL/ 668.500 & = & 7747.943.-\$ \\ -500.10^9.-TL/ 742.378 & = & 688.624.-\$ \\ -Fark: & = & 59.319.-\$ \end{array}$$

Burada doların forward işlemle, spot kura nazaran bir miktar daha az alındığı gözlenmektedir. Bu durumda TL, ABD doları karşısında forward iskontosu ile işlem görmektedir.

Iskonto oranı:

$$\frac{668.500 - 726.086}{726.086} = -0,0793$$

%7,93 olacaktır.

Buna göre ulusal paranın başka bir ulusal paraya göre forward primi veya iskonto oranı, aynı risk düzeyindeki yatırımların faiz oranları farkına eşit olacaktır(Gümüşeli,1994:38)..

Faiz oranı paritesi teorisi, forward priminin faiz oranları farklarına eşit olduğunu, faiz oranları farklarının da forward ve spot döviz kurları arasındaki farka eşit olduğunu belirtmektedir(Brealey vd.,1997:647 ; Rose, 1994:712)).

Faiz Oranları Arasındaki Fark=Forward ve Spot Kurlar Arasındaki Fark

$$\frac{(1 + r_{TL})}{(1 + r_{\$})} = \frac{f_{TL} / \$}{e_{TL} / \$}$$

Bir yıl vadeli	: r_{TL}	= %16
Bir yıl vadeli	: $r_{\$}$	=%6,8
Forward kur	: $f_{TL} / \$$	=726.086.
Stop kur	: $e_{TL} / \$$	=668.500.

$$\frac{(1 + 0,16)}{(1 + 0,068)} = \frac{726 .086}{668 .500}$$

Diyelim ki bir yatırımcı 1.10^6 .-\$ bir yıl vadeli borç alıyor. Bir yıl sonra ana para ve faiziyle birlikte ödeyeceği dolar miktarı:

$$1.10^6 \cdot \$X(1+0.068)=1.068.000.-\$ \text{ 'dir.}$$

İkinci bir alternatif olarak yatırımcı 1.10^6 .-\$ 'ı spot kurdan TL 'ye çeviriyor.

$$1.10^6 \cdot \$X668.500=668.500.10^6 \cdot \text{-TL.}$$

Sonra bu tutarı Türkiye 'de bir yıl vadeli mevduat olarak bankaya yatırılıyor. Bir yıl sonra ele geçen ana para ve faiz toplamı:

$$668.500.10^6 \cdot \text{-TLX}(1+0,16)=775.460.10^6 \cdot \text{-TL olacaktır.}$$

Bir yıl vadeli forward kur 726.086.-TL idi. Diyelim ki yatırımcı bir yıl sonra eline geçecek garantili TL lerini daha şimdiden forward kurdan satmaya karar versin. Bir yıl sonra alacağı garantili dolar miktarı:

$$775.460.10^6 \cdot \text{-TL}/726.086=1.068.000.-\$ \text{ olur.}$$

Faiz oranları paritesine göre, dönem sonunda her iki alternatifte göre, toplam nakit akımlarının ABD doları cinsinden değeri değişmemektedir (Paşaoğlu, 1991: 12).

Türkiye'de Kasım 1999-2000 Tarihinin Faiz Oranı Paritesi Açısından İncelenmesine Bir Örnek

Yabancı sermayenin yurda girişini teşvik programı kapsamında 1999 Güzünde Türkiye'ye önemli ölçüde yabancı sermaye girişi gerçeğeleşmiştir.

Farzedelim ki bir yabancı yatırımcı 1.10^6 .-\$ 'nı bu teşvik programı kapsamında, 15 Kasım 1999 tarihinde Türkiye 'ye getiriyor. Türk parasına çeviriyor ve toplam TL 'lerini bir yıl vadeli mevduat olarak bir Türk bankasına yatırıyor olsun. Parasını bir yıl sonra tam 16 Kasım 2000 tarihinde bankadan alıyor. Tekrar dolara çeviriyor ve yurduna geri götürüyor olsun. Vergi ve diğer giderlerin olmadığını varsayarsak yabancı yatırımcının kazancı ne kadar olmuştur araştıralım.

-15 Kasım 1999 'da bir yıl vadeli TL faiz oranı: % 72,2 'dir.

-15 Kasım 1999 'da dolar spot kuru ($e_{TL/\$}$): 498.000.-TL 'dir

-16 Kasım 2000 'de dolar spot kur ($e_{TL/\$}$): 668.500.-TL 'dir

-15.Kasım1999 'da. ABD'de bir yıllık mevduat faiz oranı:

0,0672 'dir

a. Yabancı yatırımcının toplam ABD \$ borcu:

1.10^6 .- $\$X(1+0,0672)=1.067.200$.- $\$$

b. 1.10^6 .- $\$$ karşılığı TL: 1.10^6 .- $\$X498.000=498.10^9$.-TL

c. 1 yıl vadeli TL mevduatı baliği: (16 Kasım 2000 'de):

498.10^9 .- $X(1+0,722)=857.556.10^6$.-TL 'dir.

d. Yabancı yatırımcı TL 'lerini 16 Kasım 2000 'de spot kurdan tekrar ABD dolarına çeviriyor:

$857.556.10^6$.-TL/668.500=1.282.806 - $\$$ elde eder.

e. Yabancı yatırımcının dolar kazancı veya zararı.

$1.282.806$.- $\$ - 1.067.200$.- $\$ = 215.606$.- $\$$ 'dir.

Teorik beklentilerden sapma sonucu aşırı kârlılıkların ortaya çıktığı görülmektedir.

3.3. Uluslararası Fisher Etkisi

İki ülkedeki nominal faiz oranları farklılıkları, bu iki ülkenin paraları arasındaki kuru nasıl etkiler? Uluslararası Fisher etkisi bu soruya cevap arar. Buna şu cevabı verir: Spot kurlarda beklenen değişme enflasyon oranları farkına eşit olur (Seyidoğlu 116).

Enflasyon oranları ile faiz oranları arasında kuvvetli bir korelasyon vardır. Beklenen enflasyon oranındaki değişiklikler nominal faiz oranlarına yansıtılır.

Nominal faiz oranları piyasada gözlenen, borsalarca kote edilen faiz oranlarıdır. Yatırımcının geliri, nominal faiz oranlarına değil, reel faiz oranlarına bağlıdır. Reel faiz oranı, ilgili dönemde, nominal faiz oranından ülkedeki enflasyon oranı düşülerek hesaplanabilir.

r: nominal faiz oranı,

a: reel faiz oranı,

i: enflasyon oranı olmak üzere

$r = a + i$ 'dir. $a=0,06$, $i=0,10$ ise $r=0,06+0,10=0,16$ olur.

Uluslararası Fisher etkisi, sermaye piyasası dengesinin, reel faiz oranlarının ülkeler arasında eşit olması gerektiğini söyler. Bu sağlanmadığı takdirde arbitraj ortaya çıkacaktır. Sonuçta bu denge arbitraj yapan spekülörler tarafından sağlanacaktır. Dengenin sağlanmasına rağmen, nominal faiz oranlarındaki farklılığın nedeni, ülkelerin enflasyon oranlarının farklı olmasıdır (Brealey vd., 1997:647).

Faiz Oranları Arasındaki Fark = Enflasyon Oranlarında Beklenen Fark

$$\frac{(1 + r_{TL})}{(1 + r_{\$})} = \frac{(1 + I_{TL})}{(1 + I_{\$})}$$

Örneğin ABD 'de faiz oranı %6,8, beklenen enflasyon oranı %1,3 olduğunu varsayalım. Türkiye 'de faiz oranı %16, beklenen enflasyon oranının ise % 10 olduğunu varsayalım. ABD doları spot kuru 498.000.-TL ve ABD doları forward kur:540.900.-TL 'dir.

I= Enflasyon oranı,

E(I)=Beklenen enflasyon olsun,

r_r = reel faiz oranı,

$$r_r = \frac{1 + r}{1 + E(I)} = \frac{(1 + 0,16)}{(1 + 0,068)} = \frac{(1 + 0,10)}{(1 + 0,013)}$$

$$1,086 \cong 1,0858$$

Tasarruflarını bir yıl vadeli mevduat olarak yatırmak isteyen bir yatırımcı TL veya \$ olarak bir yıl vadeli mevduat hesabı açtırma konusunda kararsızdır.

ABD Doları Olarak Bir Yıl Vadeli Mevduat Hesabı Açılması Durumu:

$$\text{Anapara} + \text{Nominal Faiz} = 1.10^6 \cdot -(1+0,068) = 1.068.000. \$$$

Reel Faiz + ana para

$$(1.10^6 \cdot -\$) \frac{(1+0,068)}{(1+0,013)} = 1.054.294. - \$$$

TL Olarak Bir Yıl Vadeli Mevduat Hesabı Açılması Durumu:

Yatırımcı ABD dolarları önce TL çevirir:

$$1.10^6 \cdot -\$49.8000 = 498.10^9 \cdot -\text{TL elde eder.}$$

Anapara+Nominal Faiz:

$$= 49810^9 \cdot -\text{TL} \cdot (1+0,16) = 577.680.10^6 \cdot -\text{TL}$$

Reel Faiz+Ana para:

$$(498.10^9 \cdot -\text{TL}) \frac{(1+0,16)}{(1+0,10)} = 525.164.10^6 \cdot -\text{TL}$$

Reel Faiz Oranları:

$$525.164.10^6 \cdot -\text{TL} / 498.000 = 1.054.546 \cdot -\$$$

-ABD doları olarak yatırdığında toplam nakit akımı: 1.054.294. - \$

-TL olarak yatırdığında toplam nakit akımı: 1.054.546. - \$

Bu yatırım alternatifleri açısından reel faiz getirilerinin eşitlendiğini ima etmektedir. Ancak burada nominal faiz oranlarını reel faiz oranlarına indirgemede kullandığımız. Beklenen enflasyon oranı subjektif bir kavramdır. Çünkü beklenen enflasyonu gözlemek olanaksızdır.

Yatırımcının dolar yatırımı ya da TL yatırımı arasında kayıtsız kalacağı nokta ABD dolarının forward kuru olacaktır. Bu kur uluslararası Fisher etkisinde denge kurdur.

Denge kur K_D olmak üzere;

$$K_D = \frac{1 + r_{TL}}{1 + r_{\$}} e$$

olarak yazılacaktır.

$$K_D = \frac{1 + 0,16}{1 + 0,068} 498.000 = 540.900. - TL$$

TL Olarak:

1. $1.10^6 \cdot \$498.000 = 49810^9 \cdot -TL$
2. $498.10^9 \cdot -TL \cdot (1 + 0,16) = 577.680.10^6 \cdot -TL$
3. $577.680.10^6 \cdot -TL / 540.900 = 1.067.998 \cdot -\$$

ABD Doları Olarak:

$$1.10^6 \cdot -(1 + 0,068) = 1.068.000 \cdot -\$$$

Görüldüğü gibi sonuçta yatırımcının bir yıl sonra elde edeceği gelir akışlarının reel değerleri aynı olmaktadır.

Türkiye 'de Kasım 1999-2000 tarihli bir yıl vadeli mevduatın uluslararası Fisher etkisi bakımından incelenmesi.

Burada yabancı sermayenin yurda girişini teşvik programı çerçevesinde verilen mahut örnek uluslararası Fisher etkisi açısından da incelenmektedir.

a. ABD Doları olarak, bir yıl vadeli (15 Kasım 1999-2000) mevduat hesabının nominal ve reel faiz oranı ve bir yılın sonundaki gelir akışlarının nominal ve reel değerleri:

Nominal faiz oranı ve gelir akışlarının değeri:

-15 Kasım 1999 tarihinde kote edilen nominal faiz oranı $r_n = 0,0672$

-ABD Doları olarak bir yıl vadeli mevduatın bir yıl sonraki nominal gelir akışı:

$$1.10^6 \cdot \$X(1+0,0672)=1.067.200.-\$$$

$$r_r = \frac{(1 + 0,0672)}{(1 + 0,037)} - 1 = 0,029$$

Reel faiz oranı ve gelir akışlarının değeri:

Reel nakit akışı ise: $1.10^6 (1+0,029)= 1.029.000.-\$$ olacaktır.

b. TL olarak, bir yıl vadeli (15 Kasım 1999-2000) mevduat hesabının nominal ve reel faiz oranı ve bir yılın sonundaki gelir akışlarının nominal ve reel değerleri:

Nominal faiz oranı ve gelir akışlarının değeri:

-15 Kasım 1999 tarihinde kote edilen nominal faiz oranı $r_n=0,722$

-TL olarak bir yıl vadeli mevduatın, bir yıl sonraki nominal gelir akışı:

$$1.10^6 \cdot \$X498.000.=498.10^9.-TL \text{ olur.}$$

$$498.10^9 \cdot TLX (1+0,722)=857.556.10^6.-TL \text{ olur.}$$

$$r_r = \frac{(1 + 0,722)}{(1 + 0,391)} - 1 = 0,238$$

Reel faiz oranı ve gelir akışlarının değeri:

Reel gelir akışı ise: $498.10^9 \cdot TLX(1+0,238)= 616.524.10^6.-TL$ olacaktır.

$$1,614 \neq 1,34$$

-Spot Kur: 668.500

-Reel Spot Kur:

$$\frac{(1 + 0,722)}{(1 + 0,0672)} \neq \frac{(1 + 0,391)}{(1 + 0,037)}$$

$$\frac{(668 .500)}{(1 + 0,238)} = 539 .984 . - TL$$

$616.524.10^6.-TL/539.984.-TL=1.141.745.-\$$ olur.

-ABD doları olarak yatırım yapıldığında reel nakit akımı: $1.029.000.-\$$

-TL olarak yatırım yapıldığında reel nakit akımı: 1.141.745.-\\$

-Fark = 112.745.-\$

Faiz oranları dengesi ve enflasyon oranları dengesi Uluslararası Fisher Etkisi açısından teorik beklentilerden uzaklaşmaktadır.

4. SONUÇ

Finans yöneticilerinin, 1970 'li yıllardan sonra uluslararası mali piyasalarda görülen ve süreklilik arz eden dalgalanmalardan bilgili olmaları mesleki temel ödevlerdendir. Uluslararası faaliyeti bulunan firmalar, diğer ulusların yerel paralarının değerlerindeki dalgalanmalara maruzdur. Bununla beraber, uluslararası faaliyeti bulunmayan, tamamen yurtiçi faaliyet gösteren firmalar da bu gibi mali dalgalanmaların nispeten etkisi altında kalırlar. Bu nedenle tüm firmaların finansal yöneticilerinin, çeşitli ulusal paraların kurları ve temel ilişkileri, bu ulusların ekonomilerinin taşıdığı enflasyon oranları, yerel faiz oranları ve bunların uluslararası mali piyasada ağırlıkları konusunda bilgileri olması gerekmektedir.

Finansal yönetici, uluslararası etkinliğinden ve bütün dünya uluslarınca genel kabul görmesinden dolayı, ABD Dolarını, mali kararlarını almada bir kriter olarak kullanabilir. Ancak ABD Doları ile diğer ulusal paraların kurları arasında zaman içinde meydana gelebilecek dalgalanmalar dikkate alınmadan verilecek kararlar yöneticiyi onulmaz hatalara sürükleyebilir.

Bu nedenle yönetici, kurları, diğer ulusların yerel enflasyon oranlarını, faiz oranlarını, bunların ikili ve çoklu ilişkilerini verilecek kararlarda rehber edinmelidir.

Döviz kuru, faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki ilişkileri iyi değerlendirebilen finansal yöneticiler, firmalarını bu faktörlerin dalgalanmalarının olumsuz etkilerinden koruyabilecekleri gibi, firmalarının bu dalgalanmalardan kazançlı çıkmalarını da sağlayabilirler.

ABSTRACT

In international financial markets, there is a strong relation among exchange rates, interest rates and inflation rates. This relation can be explained by using purchasing power parity, interest rate parity and international Fisher effect. *In this study, the relations among exchange rates, interest rates and inflation rates will be explained.*

KAYNAKÇA

- AKSEL, H. Ayşe EYUBOĞLU. **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**. Ankara:SPK Yay., 1995.
- ALTINAY, Galip: Exchange Rates And Domestic Prices, **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi** C: 11, Sayı:1 1996.
- BREALEY, Richard A., Steward C. MYERS and Alan J. MARCUS, **İşletme Finansının Temelleri**, (Çev. Ünal BOZKURT, Hatice DOĞUKANLI ve Türkân ARIKAN) İstanbul: Literatür Yay., 1997.
- ERCAN, Metin Kâmil. Döviz Kurları Enflasyon ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki, **Yaklaşım Dergisi**,Yıl: 5, Sayı:53, Mayıs 1997.
- GÜMÜŞELİ, Saniye. **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yay., 1994.
- James C. Van Horne, **Financial Management and Policy**, Prentice Hall Int.Inc.; New Jersey: 1992
- PARASIZ, İlker ve Kemal YILDIRIM, **Uluslararası Finans**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yay., 1994.
- PARLAKKAYA, Raif: **İşletmelerde Mali Risk ve Riskin Muhasebeleştirilmesi** (S. Ü. Sos. Bil. Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), Kon-ya: 1996.
- PAŞAOĞLU, Ahmet. **Döviz Kurlarındaki Dalgalanmaların İşletme Değerine Etkisi**, (A. Ü. Sos. Bil. Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi) Ankara: 1991.
- Peter S. Rose, **Money and Capital Markets**, 4th edl, Richard D. Irwin Inc. Illinois: 1994
- SEYİDOĞLU, Halil. **Uluslararası Finans**. İstanbul: Güzem Yay., 1994.
- TOOB, **Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi (1980-1988)** Ankara: 1988.

YAZIM DÜZENİ

- 1- Yayınlanmak üzere gönderilen yazılar orijinal çalışmalar olmalıdır. Dergiye gönderilen yazılar ve disketler, yazı yayınlansın veya yayınlanmasın geri gönderilmez. Dergide yayınlanan yazıların sorumluluğu yazarlarına aittir.
- 2- Yazılarda metnin başında metnin dilinde yazılmış yüz kelimeyi geçmeyen bir özet verilmelidir. Aynı özet metnin sonunda yabancı dilde verilmelidir.
- 3- Giriş ve Sonuç kısımları da dahil olmak üzere yazının tüm bölümleri ve başlıkları numaralandırılmalı ve bold yazılmalıdır.
- 4- Tablo ve şekillerde başlık (sıra numarası ve ad) yer almalıdır. Başlıklar tablolarda üstte, şekillerde ise altta yazılmalı; varsa bunlara ilişkin kaynak bilgileri de altta yer almalıdır.
- 5- Yazılar, tercihen Word 6.0 veya daha üst bir versiyonda yazılarak, diske kopyalı olarak gönderilmelidir.
- 6- Yazım kuralları olarak sayfa yapısı, üstten 5 cm, alttan 5.5 cm, sol 4.25 cm, sağ 4.25 cm ve bir satır aralıklı, Tahoma 10,5 punto, özetler 9,5 punto olarak yazılmalıdır.
- 7- Kaynakların gösterilmesinde, yayın bilgileri metin içinde, "yazar soyadı, yayın tarihi ve sayfa numarası" sırasıyla verilmelidir. Örneğin; (Tek, 1999: 127). Metin içinde yollamada bulunulan yayınlar metin sonunda, KAYNAKÇA başlığı altında ve soyadı sırasına göre verilmelidir.
- 8- Yazılar kaynakça ve şekillerle birlikte en çok 25 sayfa olmalıdır.

