

**T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**DÖVİZ KURUNDAKİ DEĞİŞİMİN BANKACILIK SEKTÖRÜ
KARLILIĞINA ETKİSİ**

AHMET ÜNAL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN:
Doç. Dr. Ahmet ŞAHBAZ**

KONYA-2019

**T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**DÖVİZ KURUNDAKİ DEĞİŞİMİN BANKACILIK SEKTÖRÜ
KARLILIĞINA ETKİSİ**

AHMET ÜNAL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN:
Doç. Dr. Ahmet ŞAHBAZ**

KONYA-2019



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YÜKSEK LİSANS TEZİ KABUL FORMU

Öğrencinin	Adı Soyadı	Ahmet ÜNAL
	Numarası	17810901048
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat
	Programı	Yüksek Lisans
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Ahmet ŞAHBAZ
	Tezin Adı	Döviz Kurundaki Değişimin Bankacılık Sektörü Karlılığına Etkisi

Yukarıda adı geçen öğrenci tarafından hazırlanan Döviz Kurundaki Değişimin Bankacılık Sektörü Karlılığına Etkisi başlıklı bu çalışma 14/06/2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliğiyle kabul edilmiştir.

Sıra No	Danışman ve Üyeler		
	Unvanı	Adı ve Soyadı	İmza
1	Doç. Dr.	Ahmet ŞAHBAZ	
2	Prof. Dr.	Selim KAYHAN	
3	Prof. Dr.	Mehmet MUCUK	



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Bilimsel Etik Sayfası

Öğrencinin	Adı Soyadı	Ahmet ÜNAL		
	Numarası	17810901048		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	X	
		Doktora		
Tezin Adı	Döviz Kurundaki Değişimin Bankacılık Sektörü Karlılığına Etkisi			

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Ahmet ÜNAL

 KONYA	T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü	 SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
---	--	---

ÖZET

Öğrencinin	Adı Soyadı	Ahmet ÜNAL		
	Numarası	17810901048		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	X	
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Ahmet ŞAHBAZ		
Tezin Adı	Döviz Kurundaki Değişimin Bankacılık Sektörü Karlılığına Etkisi			

Günümüzde bankacılık sektörü her geçen gün kendisini yenileyen, değişimlere açık bir biçimde faaliyetlerini sürdürmektedir. Özel birer işletme niteliğinde olan bankaların ana hedefi pazar payları ile birlikte karlılıklarını arttırmaktır. Karlılık sadece bankanın iç dinamiklerine bağlı olmayıp bununla birlikte ülkenin makroekonomik değişkenlerine de bağlıdır. Bu çalışmada Türkiye’de yer alan bankaların karlılıklarının döviz kuru değişimlerinden nasıl etkilendiği araştırılmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada, döviz kuru ve bankacılık ile ilgili kavramların tanımı ile birlikte, bankacılık sektöründeki karlılık ve en önemlisi döviz pozisyon yönetimi ve döviz kuru riskinin açıklanmasına ağırlık verilerek döviz kuru değişiminin bankacılık sektörü üzerinde olan etkisi açıklanmaya çalışılmaktadır. Bu çerçevede banka karlılığı (İnkarlılık), döviz kurları (İnkur), enflasyon (İntüfe) ve faiz (İnfaiz) değişkenleri analize dâhil edilecektir.

Döviz kuru değişiminin bankacılık sektörü üzerindeki karlılığa etkisi, temel bankacılık sistemi sağlamlık göstergeleri ile yine bankacılık sistemi ile ilgili bazı parametrelerin bileşiminden oluşan bankacılık sistemi karlılığı endeksi üzerinden incelenmiştir. Bunu yaparken bir dizi zaman serisi analiz metodu kullanılmıştır. Bu amaçla gözlem sayısı ve model spesifikasyonu dikkate alınarak VAR (Vektör Otoregresif Model), CF (Correction Factor) ile birlikte, ADF (Augmented Dickey-Fuller) ve PP (Phillips- Perron) Birim kök testleri kullanılmıştır.

Analizlerden elde edilen sonuçlar incelendiğinde çalışmanın uygulama kısmında etki-tepki analizlerinde kurlardaki bir artışın bankaların kur riskini artırdığından dolayı karlılıklarını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Granger Nedensellik analizlerinde ise, faiz ve TÜFE değişkenlerinden karlılık oranına doğru bir nedensellik görülmektedir. Ancak döviz kurundan karlılığa doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Sonuç olarak Granger Nedensellik analizleri haricinde diğer testlerde kurlardaki bir yükselmenin bankacılık karlılığını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Banka Karlılığı, VAR Model, Granger Nedensellik Analizi, Markov Switching Regresyon Analizi

 KONYA	<p>T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü</p>	 NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
---	---	---

ABSTRACT

Author's	Name and Surname	Ahmet ÜNAL		
	Student Number	17810901048		
	Department	Economics		
	Study Programme	Master's Degree (M.A.)	X	
		Doctoral Degree (Ph.D.)		
	Supervisor	Assoc. Prof. Ahmet ŞAHBAZ		
Title of the Thesis/Dissertation	The Effects of Exchange Rate Change on Banking Sector Profitability			

Today, the banking sector renews itself day by day, open to changes continues its activities. The main target of banks, which are private businesses, is market share to increase their profitability. Profitability is not only dependent on the internal dynamics of the bank but also depends on the macroeconomic variables of the country

This study aimed to investigate how it is affected by exchange rate changes on profitability of banks located in Turkey. In this study, the definition of exchange rate and banking related concepts, banking profitability, and most importantly, foreign exchange position management and exchange rate risk. The effect of exchange rate change on banking sector is explained. This bank profitability (İnkarlılık), exchange rates (İnkur), inflation (İntufe) and interest (İnfaiz) variables will be included in the analysis.

The effect of exchange rate change on profitability in banking sector, basic banking system robustness indicators and a combination of some parameters related to the banking system. The profitability index of the banking system was analyzed. Doing a series of time series analysis method was used. For this purpose, considering the number of observations and the model specification, VAR (Vector Autoregressive Model), with CF (Correction Factor), ADF (Augmented Dickey-Fuller) and PP (Phillips- Perron) Unit root tests were used.

When the results obtained from the analyzes are examined, the effect-response in the application part of the study a negative increase in the exchange rate risk of the banks due to an increase in the analysis of profitability has been found to affect. In the Granger Causality analysis, the profitability of interest and rifle variables a causality is observed. But causality from exchange rate to profitability relationship could not be determined. As a result, in other tests except Granger Causality analysis, It is determined that an increase in exchange rates had a negative impact on banking profitability.

Keywords: Exchange Rates, Bank Profitability, VAR Model, Granger Causality, Markov Switching Regressions

İÇİNDEKİLER

Tez Kabul Formu.....	iii
Bilimsel Etik Sayfası	iv
Özet.....	v
Abstract.....	vi
İçindekiler.....	vii
Kısaltmalar Listesi.....	x
Tablo Listesi	xi
Önsöz ve Teşekkür	xii
Giriş	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU: FAKTÖRLER, SİSTEMLER, TESPİTLER

1.1. Döviz Kurları ve Döviz Piyasası	3
1.1.1. Döviz Kavramı	3
1.1.2. Döviz Kuru İle İlgili Kavramlar	3
1.1.2.1. Alış Kuru-Satış Kuru.....	3
1.1.2.2. Nominal Döviz Kuru-Reel döviz Kuru	4
1.1.2.3. Serten Kur-Enserten Kur	5
1.1.2.4. Çapraz Kur.....	5
1.1.2.5. Spot Kur-Vadeli Kur	6
1.1.2.6. Efektif Kur.....	6
1.1.3. Döviz Piyasası	8
1.1.3.1. Döviz Piyasasının Özellikleri.....	8
1.1.3.2. Döviz Piyasasının Türleri	9
1.1.3.3. Denge Döviz Kurunun Oluşumu.....	10
1.2. Döviz Kurunun Belirleyicileri.....	11
1.2.1. Cari İşlemler Açığı	12
1.2.2. Faiz Oranları	12
1.2.3. Para Arzı ve Enflasyon.....	12
1.2.4. Merkez Bankası Müdahaleleri.....	13
1.2.5. Spekülatif Faaliyetler.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
1.2.6. Siyasi Faktörler.....	14
1.3. Döviz Kuru Sistemleri.....	14
1.3.1. Serbest Kur Sistemi	15
1.3.2. Sabit Kur Sistemi.....	16
1.3.3. Altın Para Sistemi.....	16
1.3.4. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi.....	16
1.3.5. Geniş Marjlı Pariteler Kur Sistemi	17
1.3.6. Ayarlanabilir İstikrarlı Kur Sistemi.....	17
1.3.7. Gözetimli Dalgalanan Kur Sistemi.....	17
1.3.8. Yönlendirilmiş Sabit Aralık Kur Sistemi	17
1.3.9. Para Kurulu.....	18
1.3.10. Dolarizasyon.....	18
1.4. Döviz Kuru Teorileri	19
1.4.1. Faiz Arbitrajı Teorisi.....	20

1.4.2. Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi	20
1.4.3. Monetarist Teori	21
1.4.4. Portföy Tercihi Teorisi	22
1.4.5. Dış Ticaret Dengesi Teorisi	23
1.4.6. Döviz Kurlarının Aşırı Tepkisi Teorisi	23
1.4.7. Spekülatif Kabarcıklar Teorisi	24
1.4.8. Para İkamesi	24
1.4.9. Uyarlanmış Beklentiler Yaklaşımı	25

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK: KAVRAMLAR, TANIMLAR VE AÇIKLAMALAR

2.1. Banka ve Bankacılık Kavramları.....	266
2.2. Birer Firma Olarak Bankaların Varlık Nedenleri	27
2.2.1. Finansal Aracılık Yapmak	27
2.2.2. Likidite Yaratmak.....	28
2.2.3. Kredi Talep Edenleri Değerlendirmek ve İzlemek.....	28
2.2.4. Asimetrik Bilgi Problemini Çözmek.....	29
2.2.4.1. Ahlaki Zafiyet.....	29
2.2.4.2. Ters Seçim	29
2.2.5. Para Politikalarının Etkinliğini Arttırmak	29
2.2.6. Ekonomik İstikrarı Etkilemek	30
2.2.7. Ölçek ve Kapsam Ekonomileri.....	31
2.3. Bankacılık Sisteminde Yer Alan Banka Türleri	31
2.3.1. Merkez Bankaları	31
2.3.2. Yatırım Bankaları	32
2.3.3. Kalkınma Bankaları.....	33
2.3.4. Özel Amaçlar ile Kurulmuş Bankalar	34
2.3.5. Kıyı Bankaları	34
2.3.6. Uluslararası Bankalar	35
2.3.7. Ticari Bankalar	36
2.4. Bankaların Temel İşlemleri	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK

3.1. Kâr ve Kârlılık Kavramları.....	38
3.2. Büyüklük ve Büyüme Kavramları.....	39
3.3. Bankaların Analizinde Seçilen Finansal Oranlar	39
3.4. Banka Kârlılıklarının Ölçümünde Kullanılan Teknikler	40

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ POZİSYONU YÖNETİMİ VE DÖVİZ KURU RİSKİ

4.1. Döviz Pozisyonu Yönetimi.....	41
4.1.1. Döviz Mevcutları.....	41
4.1.2. Döviz Taahhütleri.....	42
4.1.3. Döviz ve Altın Alacakları.....	42
4.1.4. Döviz ve Altın Borçları	43

4.1.5. Döviz Pozisyonu Yönetiminde Kullanılan Oranlar.....	43
4.2. Döviz Kuru Riski.....	43
4.2.1. Bankalar Açısından Döviz Kuru Riskinin Önemi.....	44
4.2.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	45
4.3. Döviz Kuru Riskinin Ölçülmesi.....	46
4.3.1. Standart Yöntem.....	46
4.3.2. RMD Yöntemi: Riske Maruz Değer Yöntemi.....	46
4.4. Döviz Kuru Riskleri Yönetimi.....	48
4.4.1. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Teknikler.....	48
4.4.1.1. Firma İçi Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri.....	48
4.4.1.2. Firma Dışı Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri.....	51
4.4.1.2.1. Forward Sözleşmeleri.....	52
4.4.1.2.2. Futures Sözleşmeleri.....	53
4.4.1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	55
4.4.1.2.4. SWAP Sözleşmeleri.....	56
4.4.1.2.4.1. Faiz Swapı.....	57
4.4.1.2.4.2. Para Swapı.....	58
4.4.1.2.4.3. Mal Swapı.....	59

BEŞİNCİ BÖLÜM EKONOMETRİK ANALİZ

5.1. Araştırmanın Amacı.....	61
5.2. Ekonometrik Yöntem.....	61
5.2.1. Birim Kök Testleri.....	61
5.2.1.1. Dickey-Fuller Testinin Genişletilmesi.....	62
5.2.1.2. Phillips-Perron Testleri.....	62
5.2.2. Çok Denklemlili Zaman Serisi Modelleri.....	63
5.2.2.1. Vektör Otoregresyon Modelleri (VAR).....	63
5.2.2.1.1. Etki-Tepki (İmpulseResponse) Fonksiyonu.....	64
5.2.2.1.2. Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition).....	65
5.2.2.1.3. Granger Nedensellik Testi.....	65
5.2.3. Markov Rejim Değişim Modeli.....	65
5.3. Ekonometrik Model ve Veri Seti.....	68
5.4. Ekonometrik Tahmin.....	68
Sonuç ve Değerlendirme.....	77
Kaynakça.....	79
Özgeçmiş.....	83

KISALTMALAR LİSTESİ

- ABD : Amerika Birleşik Devletleri
ADF : Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi
BDDK : Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
PP : Phillips-Perron Birim Kök Testi
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
TBB : Türkiye Bankalar Birliği
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi
VAR : Vektör Otoregresif Model
s. : Sayfa

TABLO LİSTESİ

Tablo-1. ADF ve PP Birim Kök Testleri

Tablo-2. VAR (p) Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Tablo-3. VAR (p) İçin LM Otokorelasyon Testi

Tablo-4. VAR (2) Modeli LM Otokorelasyon Testi

Tablo-5. Karlılık Değişkeninin Varyans Ayrıştırması

Tablo-6. Granger Nedensellik Analiz Sonuçları

Tablo-7. Karlılık (Bağımlı Değişken)

Tablo-8. LS Regresyon Karlılık (Bağımlı Değişken)



ÖNSÖZ ve TEŞEKKÜR

Bu tezin temelleri, halen çalışmakta olduğum bankacılık sektöründe, karlılığa döviz kurundaki değişimin etkisi ve yüksek lisans programının ders aşamasında bankacılık kapsamında yapılan araştırmalar sırasında oluştu. Benim için çalışması oldukça keyifli bir tez çerçevesi sunmasının yanında, programa başladığım günden beri bana her konuda yardımcı olan tez danışmanım Doç.Dr.Ahmet ŞAHBAZ'a, kıymetli hocam Prof.Dr.Selim KAYHAN'a ve yapıcı eleştirileri ile tezin bu hale gelmesinde çok büyük katkısı olan Prof.Dr.Mehmet MUCUK'a, hem maddi hem manevi desteğiyle akademik çalışmamın tamamlanmasında kendisinden aldığım kıymetli zamana karşı gösterdiği özveri için eşim Ceren ÜNAL'a ve bugünlere gelmemde sonsuz emekleri olan anne ve babama teşekkürlerimi bir borç biliyorum. Yapmış olduğum çalışmanın insan doğası gereği kusursuz olamayacağı bilinciyle, içeriğinde mevcut tüm kusur ve eksikliklerin sorumluluğunun, tabiatıyla bana ait olduğunu bildirir, tez çalışmamda maddi ve manevi desteği bulunan herkese sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ahmet ÜNAL

GİRİŞ

Dünya ekonomisi özellikle 1980 sonrası dönemde gerek ekonomik ve gerekse finansal olarak daha hızlı bir şekilde serbestleşme sürecine girmiştir. Bu anlamda ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler gelişirken finansal sermaye hareketleri de çok fazla artmıştır. Bu süreçte 1944 Bretton Woods sonrası dönemde anahtar para (key currency) olma özelliğini kazanan dolar, ticaretle de en yaygın kullanılan yabancı para olmuştur. Az da olsa uluslararası geçerliliği olan diğer paralar ile de ticaret yapılmaya başlanmıştır. Dünya da bu dönemde artan ticari faaliyetlerin finansmanı konusunda yerel finansal kurumlarında hem sayısında hem de yapısında büyük bir değişim yaşanmıştır. Bu yerel finansal kurumlar küresel ölçeğe uygun bir şekilde bir yandan işlem hacimlerini genişletirken, diğer taraftan da çeşitli finansal enstrümanlarla hizmet verir hale gelmişlerdir. Yani finansal enstrümanların çeşitliliği artmaya başlamıştır. Bu dönemden sonra finansal kurumlar hem buldukları ülkelerin para birimi ile işlem yapmakta, hem de yaşanan küreselleşme sürecinde diğer ülke para birimi ile işlem yapmaya başlamışlardır. Mali tablolar ise buldukları ülkelerin para birimleri üzerinden tutulmuştur. Bu süreçte oluşan kur farkları, olumlu ya da olumsuz bir biçimde finansal tablolara yansımıştır.

1980 sonrası dönemde Türkiye ekonomisi de dünya ekonomisindeki değişikliklere paralel önemli birtakım değişimler geçirmiştir. 24 Ocak kararları ile uygulamaya giren ticari serbestleşme politikaları ilerleyen yıllarda finansal sisteminde değişmesine sebep olmuştur. Türkiye’de bu süreçte bankacılık sektörü de bu değişimden etkilenmiştir. Bu gelişim ve değişim, Türkiye’deki bankaların dünyadaki bankalarla rekabet edebilmesinin önünü açmıştır. Bu açıdan bakıldığında 24 Ocak 1980 kararları Türkiye’de finansal serbestleşmenin de anahtarı olarak kabul edilmektedir. Bu dönemde alınan kararlar ile Türkiye’deki bankaların uluslararası piyasalarda ve diğer ülkelerdeki bankaların da Türkiye’de şube açabilmesinin önü açılmıştır. Bu kapsamda Türkiye’deki bankalar, yabancı para cinsinden işlem yapmaya ve uluslararası piyasalardan daha uygun koşullarda fon tedarik etme imkânına sahip olmuştur.

Günümüzde bankalar, birçok döviz cinsi ile işlemler yapmakta bu nedenle de kur riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bankalar, döviz riskine maruz kalmamak için vadeli işlem piyasalarında daha çok işlem yapar hale gelmişlerdir. Böylelikle, finansal yapılarındaki döviz kuru riskini minimuma çekmeye çalışmaktadırlar. Döviz cinsinden varlıkların döviz cinsinden

yükümlülüklerinden az olması durumunda “açık pozisyon” ortaya çıkmaktadır. Bu açık pozisyon Türkiye’de özellikle ekonomik kriz zamanlarında bankaların karşılaştıkları en temel finansal problemdir. 1990 sonrası ivme kazanan finansal hareketler Türkiye ve benzeri ülkelerde makro ölçekli ekonomik istikrarsızlıklara, ödemeler dengesinin açık vermesine, yüksek enflasyon, kamu borcu ve kamu bankalarının görev zararları gibi sorunların bankacılık sektörüne zarar vererek, 1994, 1999 ve 2001 yıllarında çok büyük ekonomik krizlerin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Bu yıllardaki ekonomik krizlere yüksek miktarda açık pozisyonla yakalanan bankaların çoğuna TMSF tarafından el konulmuştur.

Çalışmada, bankaların umumi aktif toplamı değerinin döviz kuru değişimi karşısındaki durumu analiz edilmiştir. Birinci bölümde döviz kuru piyasası hakkında bilgiler verilmiştir. İkinci bölümde bankacılık sektörü ve üçüncü bölümde bankacılık sektöründeki karlılık incelenmiştir. Dördüncü bölümde ise, döviz pozisyonu yönetimi ve kur riski tartışılmıştır. Son olarak beşinci bölümde de ekonometrik analizlere yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU: FAKTÖRLER, SİSTEMLER, TESPİTLER

1.1. Döviz Kurları ve Döviz Piyasası

Günümüzde dış ticaretin boyutu her geçen gün artmaktadır. Buna ilave olarak, finansal anlamda dışa açıklık da 1980 sonrası dönemde hızlı bir biçimde artış göstermiştir. Bu açıdan bakıldığında döviz kurları ve döviz piyasası işlemleri ve bu piyasadaki enstrümanların sayısı çok önemlidir. Bu yüzden bu bölümde döviz kuru tanımlarına ve döviz piyasasının özellikleri incelenecektir.

1.1.1. Döviz Kavramı

Uluslararası ödemelerde geçerli olan; yabancı paralar, para işlevi gören her türlü senet, çek, poliçe, kredi mektubu, havale ve benzeri varlıklar döviz şeklinde tanımlanmaktadır (Dünya Gazetesi Yayın Kurulu, 1998, s.91). Farklı ülkelere ait para birimlerinin birbirine dönüştürülmesi işlemine ise döviz işlemi veya kambiyo işlemi adı verilmektedir.

Bir ulusal paranın diğer bir ülkenin parasına göre değeri döviz kurunu ifade etmektedir. Bu değer döviz arz ve talebi tarafından belirlenmekte ve bir birim ulusal paranın satın alabileceği yabancı para miktarını göstermektedir (Oktay, 2005, s.59).

1.1.2. Döviz Kuru İle İlgili Kavramlar

Ulusal bir paranın diğer bir ulusal para cinsinden ifadesi olan döviz kuru ile ilgili temel kavramlar şu şekilde sıralanabilir:

- Alış Kuru - Satış Kuru
- Nominal Döviz Kuru - Reel Döviz Kuru
- Serten Kur - Enserten Kur
- Çapraz Kur
- Spot Kur - Vadeli Kur
- Efektif Kur

1.1.2.1. Alış Kuru - Satış Kuru

Döviz kurları; alış kuru ve satış kuru olmak üzere iki farklı değerle ilan edilmektedir. Banka ve diğer aracı kurumların döviz alım işlemlerinde uyguladıkları fiyat alış kurunu ifade

ederken; satış işlemlerinde kullandıkları fiyat ise satış kuru şeklinde isimlendirilmektedir. Alış kuru ile satış kuru arasındaki farkı ifade eden “Kur Marjı” da aracı kurumların söz konusu işlemde ötürü elde ettiği getiriye göstermektedir.

Kur marjını faiz ve benzeri getiri oranları ile karşılaştırmak amacıyla; satış kuru ile alış kuru arasındaki fark satış kuruna oranlanarak 100 ile çarpılmaktadır (Aydın vd. , 2004, s.227).

$$Kur\ marjı(\%) = \frac{Satış\ Kuru - Alış\ Kuru}{Satış\ Kuru} \times 100$$

Genel itibariyle işlem hacmi oldukça yüksek olan yabancı paralarda kur marjı görece daha düşük iken; çok fazla işlem görmeyen yabancı paralarda daha fazladır (Aydın vd. , 2004, s.227). Diğer taraftan işlem miktarının yanı sıra işlem hacmi ve döviz piyasasındaki istikrar yapısı da Kur Marjı üzerinde etkilidir (www.ktu.edu.tr/dosyalar/bmyo-of74e.pdf).

Bu bağlamda işlem hacmi arttıkça marj azalmaktadır. Çünkü tüm döviz işlemlerinde sabit maliyetler değişmediği için alım satım hacmi yükseldikçe söz konusu maliyetlerin daha fazla bölüştürülmesi mümkün hale gelmektedir. Ayrıca döviz piyasalarında risk ve belirsizliğin artması kur marjının açılmasına neden olmaktadır. Aracı kurumlar böyle ortamlarda bir zarar durumu ile karşılaşmamak amacıyla marjı artırmak zorunda kalmaktadırlar (www.aspampi.wordpress.com).

1.1.2.2. Nominal Döviz Kuru - Reel Döviz Kuru

Makroekonomik ve finansal parametrelerin belirleyicileri arasında önemli bir konuma sahip olan nominal döviz kuru (Yılmaz ve Alptekin, 2018, s.428), bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden değerini ifade etmektedir (Uslu, 2018, s.551). Dolayısıyla nominal döviz kuru, normal koşullarda yapılan bir tanımı ile eşdeğerdir. Nominal kurdaki nispi fiyat etkilerinin arındırılması ise reel döviz kurunu verir (Korkmaz ve Bayır, 2015, s.70).

Reel döviz kurunun hesaplanması şu şekilde formüle edilebilir:

$$Reel\ Kur = e \cdot \frac{\rho^*}{\rho}$$

Burada e nominal döviz kurunu, ρ^* yurtdışı fiyatlar genel düzeyini ve ρ ise yurtiçi fiyatlar genel düzeyini temsil etmektedir.

Bir ülkenin dış ticaret alanındaki gücünü ortaya koyan ölçütler arasında yer alan reel döviz kuru (Tapşın ve Karabulut, 2013, s.191-192), izlediği değişim eğilimine göre ihracat ve ithalat büyüklükleri üzerinde önemli etkiler meydana getirmektedir. Nitekim nominal döviz kuru sabitken yurtdışı fiyatlar genel düzeyinin artması, reel kurun yükselmesine neden olur. Reel kurun yükselmesi ise yabancı paranın, ulusal para karşısında değer kazanmasını ifade etmektedir. Böylece alım gücü artan dış âlem, ülkenin ihracat gelirlerini büyütürken; paralarının alım gücü azalan yerleşikler de ithalat taleplerini kısacaklardır. Buna karşılık yurtiçi fiyatlar genel düzeyindeki yüksek oranlı artışlar, reel döviz kurunun düşmesine yol açarak dış ticaret dengesinin bozulmasına yol açabilecektir.

1.1.2.3. Serten Kur - Enserten Kur

Farklı ülkelere ait paraların, birbirlerine göre değeri, iki farklı biçimde ifade edilebilmektedir. Bunlardan Serten Kur adı verilen birinci yöntemde; bir birim ulusal para karşılığında yabancı paranın değeri açıklanmaktadır. Örneğin 1 EUR = 2 TL. Enserten Kur şeklinde nitelendirilen ikinci yöntemde ise bir birim yabancı para karşılığında ulusal paranın değeri gösterilmektedir. Örneğin 1 TL=0.50 EUR.

1.1.2.4. Çapraz Kur

Yurtiçi piyasalarda ulusal para içermeyen gösterimler “çapraz kur” şeklinde tanımlanırken; uluslararası piyasalarda ABD dolarını içermeyen kurlar, çapraz kur olarak ifade edilmektedir. Çünkü uluslararası piyasalarda kurlar genellikle dolara göre kote edildiği için tüm para birimlerinin dolara göre değeri bilinmektedir. Dolayısıyla herhangi iki para birimi arasındaki değişim de bundan hareketle belirlenebilmekte ve çapraz kur olarak adlandırılmaktadır (Uzunoğlu, 2003, s.63). Başka bir ifadeyle çapraz kur ortak dolar piyasasından hesaplanan kurdur (Seyidoğlu, 2003, s.303). Örneğin 1 Sterlin=1.10 Euro ve 1 Sterlin =1.27 Dolar ise 1 Euro=1.15 Dolar’dır.

Hesaplama sonucunda elde edilen çapraz kurlar, diğer ülkelerde farklılık gösterebilmektedir. Örneğin Türkiye’de 1 Euro, 1.15 Dolar iken; Almanya’da veya ABD’de farklı olabilmektedir. Ancak bu durumda arbitraj yapmak isteyenler kar elde etmek amacıyla

hareket ettiklerinde çapraz kurlar, liberal dış ticaret politikası uygulayan ülkelerde birbirine eşitlenmektedir (Çelik, 2008, s.437).

1.1.2.5. Spot Kur - Vadeli Kur

Döviz arz ve talep edenler arasındaki alım-satım işleminin gerçekleştiği anda geçerli olan döviz kuru, spot kur veya vadesiz kur şeklinde nitelendirilmektedir (Aşçı, 2016, s.10). Spot kur aynı zamanda “anında teslim kuru” olarak da adlandırılmaktadır (Çelik, 2008, s.437).

Kur riskinin olduğu ortamlarda ise döviz piyasasının tarafları, kendilerini söz konusu riske karşı korumak amacıyla vadeli işlemler yapmaya yönelirler (Çelik, 2008, s.442). Spot döviz ticaretinde arz ve talep unsurları döviz değişimi ile ilgili herhangi bir vade şartı ileri sürmemektedir. Değişimi yapılacak döviz tutarları, anlaşmadan hemen sonra ya da iki iş günü içerisinde ödenmektedir. Ancak vadeli döviz ticaretinde taahhüt edilen dövizlerin değişimi, taraflarca belirlenen bir tarihte yapılmakta; vade tarihine kadar da ödeme ve teslim istenmemektedir (Aydın vd., 2004, s.227). Bu bağlamda vadeli kur (forward döviz kuru), vadeli döviz alım-satım sözleşmelerinde belirlenen döviz fiyatıdır. Söz konusu sözleşmelerde tespit edilen kurlar ise genellikle spot kurlardan farklıdır.

Vade sonunda anlaşılan kur, spot kurdan daha yüksek olduğu takdirde döviz, vadeli piyasada bu fark kadar pirim yapmış olacaktır (www.metinberber.com).

1.1.2.6. Efektif Kur

Efektif döviz kuru, 1970-1980 döneminde "esnek" döviz kuru sistemiyle beraber yaygın olarak kullanılan bir kavramdır. Nominal veya reel olarak hesaplanabilmektedir. Türkiye'nin dış ticaret hacminde önemli derecede paya sahip ülkeler vardır. Bu ülkelerin para birimlerinin oluşturduğu çoğunluk Türk lirasının ağırlıklı ortalama değerini meydana getirir. Buna nominal efektif döviz kuru denir. Nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri ayrıştırılarak ise reel efektif döviz kuru elde edilir. Esnek döviz kuru politikası kur değişimlerinin ticaretteki rekabet gücü anlamında önemi de artmıştır (Singhateh, 2016, s.7).

Döviz kurlarının, piyasanın işleyişine bırakıldığı durumda bir ulusal para, zaman içinde bazı yabancı paralara göre değer kazanırken diğerlerine karşı da değer yitirebilir. Homotetik bir durumda, ulusal paranın efektif döviz kurunun hesaplanması gerekir. Efektif döviz kuru, ulusal paranın, ülkenin başlıca ve en çok hacimli dış ticaret yaptığı ülkelerin paralarıyla olan

kurlarının ağırlıklı ortalamasına eşittir. Ağırlık olarak da söz konusu ülkeler ile olan ticaret oranları kullanılır (Seyidoğlu, 1999, s.299).

Efektif döviz kuru, temel yılın 100'e eşit olduğu ve diğer yılların da bu temel yıla izafeten hesaplandığı bir gösterge rakamı olarak oluşturulmaktadır. Efektif döviz kurunun oluşturulmasında temel olarak iki kademe mevcuttur. Öncelikle, döviz kurunda yer alacak her bir paranın ağırlığı veya nispi önemi belirlenmektedir (Singhateh, 2016, s.7).

Bu sıkıştırmalar, ülkenin dış ticareti içinde her bir ülkenin öneminin belirlenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Ağırlıklar bulunduktan sonraki adım ise çeşitli döviz kurlarının endeks rakamlarına dönüştürülmesidir (Walther, 2002, s.313).

Bir ulusal paranın farklı iki yabancı paranın, birbiri karşısındaki değiştirilme oranına çapraz kur denir. Başka bir ifadeyle çapraz kur, iki ülke parasının her birinin başka bir üçüncü ülke parasıyla aralarındaki parite olarak ifade etmek mümkündür. Bu üçüncü ülke parası çoğunlukla Amerikan Doları olarak ele alınır. Örnek olarak Dinar ile Türk Lirası arasındaki çapraz kuru belirleyebilmemiz için, Dinar Amerikan doları arasındaki pariteyi, Türk Lirası Amerikan Dolar kuruna bölme yaparak bulmamız gerekir. Pek çok ülkede, döviz ticareti ile uğraşan bankalar ve diğer mali kurumlar vardır. Ticaretlerini yaparken ulusal para ile alâkalı kurların belirlenmesinde Amerikan Doları'nı kendilerine temel olarak alırlar.

Amerikan Doları, dünyadaki döviz piyasalarında herkes tarafından kabul gören bir değer standardı olma görevini üstlenmiştir. Bütün ülkelerde kurların, Amerikan Doları baz alınarak belirlenmesi, hesaplamalarda muazzam kolaylıklar sağlamaktadır. Bütün ulusal paralar Amerikan Doları cinsinden ifade edilince ulusal paraların da birbirleri arasındaki değişim oranını bulmak kolaylaşır. Çapraz kurlar üzerinden yapılan muameleler her zaman muadil kazancı sağlamazlar. Sürekli değiş tokuş edilen kur nakillerindeki yayılım daha küçük oranlarda değiştirilen kurlardan çok daha azdır. Kısaca ifade etmek gerekirse, henüz Euro kullanılmaya başlanılmadan önce Amerikan Doları'na ya da İngiliz Sterlini'ne karşı Fransız Frangi'ndeki ve Alman Markı'ndaki simülasyonlar, Alman Markı'na karşı Fransız Frangi dağılımı ya da Fransız Frangi'na çelişken Alman Markı dağılım oranlarından daha küçüktür. Bir kurdan diğer bir kura para transferi yaparken yapılan işin alternatif yollarını ya da çeşitli çapraz kurları kontrol etmek önemlidir (Ergin, 1999, s.28).

1.1.3. Döviz Piyasası

Döviz arzı ile döviz talebinin karşı karşıya geldiği ortam döviz piyasasını ifade etmektedir. Döviz piyasasındaki taraflar doğrudan veya dolaylı döviz arz edenler ve talep edenlerdir. Döviz işlemi yapmaya yetkili kişiler, kuruluşlar, bankalar ve finans kurumları bu piyasadaki tarafları oluşturmaktadır (Oktay, 2005, s.59).

1.1.3.1 Döviz Piyasasının Özellikleri

Döviz arz ve talep eden birçok kişi, kurum ve kuruluş vardır. Bunlara ticari faaliyette bulunan bankalar, firmalar ve brokerlar örnek verilebilir. Ticari alanda hizmet veren bankalar, oluşturdukları ayrı bir birim vasıtasıyla günlük rutin işleri yanında döviz alış ve satış faaliyetleriyle de ilgilenirler.

Döviz alış ve satış işleriyle uğraşan ticari alanda hizmet veren firmalarda vardır. Bunlara döviz büroları örnek verilebilir. Brokerlar ise alış ve satış işlemleriyle uğraşmazlar. Ancak bu işlemlere aracılık yaparlar. Alış ve satış işlemi yapmak isteyenleri bir araya getirerek işlemlerini yapmalarına yardımcı olurlar ve bunun yanında birde komisyon kazancına sahip olurlar. Döviz piyasasında döviz talep edenlerin amaçları, uluslararası mal ve hizmet ticaretiyle uğraşmak, sınır ötesi kazanç sağlamak, ulusal para birikimlerini enflasyona karşısında eritmemek ve arbitraj ile spekülasyon şeklinde olabilir. Yurt dışına mal ve hizmet satan ihracatçılar, dövizlerini ulusal paraya çevirmek amacıyla bankalara satarak döviz arz ederler (Seyidoğlu, 1999, s.293). Bir şekilde kazanılan ve yerli paraya dönüştürülmek için piyasaya sunulan yabancı paralar döviz arzına neden olur.

Genellikle döviz kuru ile döviz arzı birbiriyle pozitif bir ilişkidedir. Yani döviz kuru yükseldikçe ülkenin ihracat gelirleri de artacak, artan ihracat gelirleri ise döviz arzını yükseltecektir. Çünkü döviz kurunda meydana gelen bir yükseliş ihraç edilen malın yabancı para türünden fiyatının düşmesi anlamına gelir. Bu durumda söz konusu malın yabancılar tarafından talebinin artmasının sonucu olarak ihraç eden ülkenin döviz arzı artacaktır. Bununla birlikte kurda bir düşme yaşanırsa bu durumun tam tersi ortaya çıkar. Yabancı ürünlerin ve hizmetlerin ithal edilmesi, menkul kıymet alınması, döviz olarak mevduata sahip olunması ve spekülasyon gibi faaliyetler döviz talebini yükseltir.

İthalatçıların mal ve hizmet ithal etmek için talep ettikleri döviz miktarı ile döviz kurları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Yani döviz kuru yükseldikçe döviz talebi azalır,

döviz kuru düştükçe de döviz talebi artar. Bunun nedeni kur değişmelerine bağlı olarak yabancı malların ulusal para fiyatlarındaki değişmelerle ilgilidir. Döviz kurları yükseldikçe ithal malların ülkedeki ulusal para cinsinden fiyatları da yükselir. Dolayısıyla, yabancı malların talebi azalır. Bu ise döviz talebinin düşmesi demektir. Kazanç sağlamak için kur düşükken almak, yükseldiğinde satmak "spekülasyon" olarak adlandırılır. Döviz arzı ve talebi ile ilgili bazı nitelikler, döviz piyasalarındaki dengeyi çeşitli ürün ve hizmet piyasalarından ayırmaktadır. Ayrıca dengeyi çok hassas bir duruma getirmektedir.

Döviz arz ve talebini etkileyen temel unsurlar şu şekilde sıralanabilir (Singhateh, 2016, s.11):

i) *Ülkelerde yaşamını sürdüren yabancıların ve vatandaşların yurt dışındaki şahıslara ve kurumlara yaptıkları bağış, ücret transferleri gibi ödemeler döviz talebine yol açarken; yabancıların veya yabancı ülkedeki vatandaşların ilgili ülkeye yaptıkları transfer ödemeleri döviz arzına sebep olur.*

ii) *Ödeme zamanı gelmiş dış borçların anaparalarının ve faizinin ödenmesi döviz talebine yol açarken; bununla birlikte finansal alacaklardan elde edilecek hakların ilgili ülkeye ödenmesi döviz arzına sebep olur.*

iii) *Ülkedeki vatandaşların yabancı ülkelere bir varlık edinme istekleri döviz talebini; yabancı vatandaşların ilgili ülkede varlık edinme istekleri döviz arzının bir kaynağını oluşturmaktadır.*

iv) *Ülkedeki vatandaşların likit olarak mevduat tutma ve bu mevduatları artırma çabaları döviz talebine; yabancı vatandaşların ve ilgili ülkedeki vatandaşların mevduatlarını azaltma istekleri ise döviz arzına sebep olur.*

1.1.3.2. Döviz Piyasasının Türleri

Günümüzde finansal serbestleşmenin hızla arttığı görülmektedir. Bu durum sermaye hareketlerinin de hızlanmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla döviz piyasalarında risk ve belirsizliğin artmasıyla yapılan işlem türlerinin sayısında ve hacminde de artışlar olmuştur. Bu anlamda döviz piyasasındaki işlem türleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

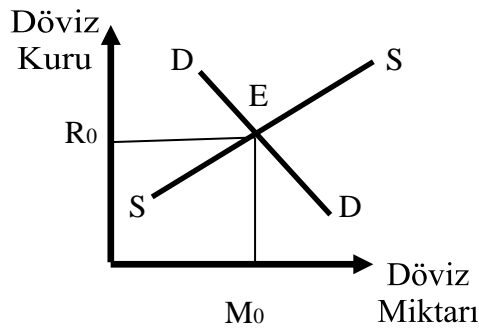
- Anında teslim döviz piyasası; Para alım satımı yapılırken anlaşma anında teslimi kaydıyla gerçekleşen işlemdir.

- Geleceğe yönelik döviz piyasası; Dövizin şuan kararlaştırılan bir fiyattan ileri vadeli bir tarihte teslimi kaydıyla gerçekleşen bir işlemdir.
- Perakende döviz piyasası; Bankalar veya döviz ticareti yapan diğer mali kurumlar ile müşteriler arasındaki döviz alım satım işlemlerini kapsar.
- Toptan (İnterbank) döviz piyasası; Döviz piyasalarında büyük bir işlem hacmi bulunan interbank döviz piyasası ise döviz piyasalarındaki açık veya fazlayı kapamak için bankaların kendi aralarındaki yaptıkları işlemleri içerir (Seyidoğlu, 2003, s.313-314).

1.1.3.3. Denge Döviz Kurunun Oluşumu

Toplam döviz talebi, ülkenin mal ve hizmet ithali ile yurt dışına ihraç edilmek istenen sermaye miktarından oluşur. Başka bir ifade ile, döviz talebi yabancılara ödemede bulunmak amacıyla talep edilen toplam yabancı para miktarı şeklinde tanımlamak mümkündür. Kur yükseldikçe ulusal para değer kaybetmekte, dolayısıyla yabancı mallar pahalılaşmakta ve buna bağlı olarak talep edilen yabancı mal miktarı da azalmaktadır. Dolayısıyla döviz talebi azalmaktadır. Benzer şekilde döviz kuru yükseldikçe, ihraç malları yabancılar için döviz cinsinden ucuzlamış olacaktır.

Grafik 1: Döviz Piyasası Dengesi



Toplam döviz arzı ise, Herhangi bir biçimde elde edilen ve ulusal paraya dönüştürülmek üzere döviz piyasasına arz edilen yabancı paralar, döviz arzını oluşturur. İstikrarlı bir piyasada döviz kuru ile döviz arzı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Döviz kuru yükseldikçe ihracat gelirleri artacak, döviz kuru düştükçe de döviz gelirleri azalacaktır.

Bu nedenle genel olarak ifade etmek gerekirse, kur yükseldikçe ithalat daralmakta, ihracat gelirleri ise artış göstermektedir. Eğer ödemeler dengesinde açık söz konusu ise döviz kurundaki artışların bu açığı giderici etkileri bulunacaktır (Şahbaz, 2009, s.15-16).

1.2. Döviz Kurunun Belirleyicileri

Ülkelerin ekonomik durumunu hakkında tahminde bulunmamıza yarayan en önemli unsurlardan biri döviz kurudur. Ülkelerin kullandığı para biriminin değişim oranları ilgili ülkenin ekonomik durumu ve geleceği hakkında bilgi sahibi olmamızı sağlamaktadır. Bu sebeple de kurlardaki hareketler, tüm ülkeler tarafından sürekli dikkat edilen bir konudur. Döviz kuru yurt dışına sıklıkla para gönderen, alan veya yatırım yapmak isteyen bir kişinin yakından izlemesi gereken önemli bir değişkendir. Döviz kurlarını harekete geçirecek dış kaynaklı ve iç kaynaklı bazı beklenmedik olaylar vardır. Yurt dışı piyasalardaki dalgalanmalar, savaşlar ve petrol fiyatlarının yükselmesi dış kaynaklı olanlara örnek verilebilirken; iç kaynaklı gelişmeler ise yönetim biçiminin değişmesi, iç savaşları iktisadi ve siyasi istikrarsızlıklar gibi olaylardır (Singhateh, 2016, s.12). Bunun gibi gelişmelerin ardından, dış girdi bağımlılığı yüksek ülkelerde kurdaki bir artış, üretim maliyetlerinde bir artışa sebep olacaktır. Maliyetlerde meydana gelen artış ise ürün fiyatlarına da yansıtılması sanayi kollarının girdi fiyatlarına yansıtacaktır. Böylece enflasyonist baskılar güç kazanacaktır. Ülkede üretilen malların pahalı hale gelmesi, ihracatta düşüşe sebep olacaktır. İthalat artışı devam ederken, ihracatın düşme eğiliminde olması ise ödemeler dengesini olumsuz yönde etkileyecektir (Singhateh, 2016, s.12). Dışalım ile dışsatım arasındaki farkın açılması ile döviz kuru üstünde bir baskı ortaya çıkar. Döviz kurunun dalgalanmasıyla başlayan değişim, kur, enflasyon ve dış açık arasında döngüsel bir süreç meydana getirecektir. Bu durumun karşılıklı ve gittikçe artan oranlarda devam etmesi durumunda ekonomik göstergelerde dalgalanmalar oluşacak ve ekonomik istikrarsızlık ortamı oluşacaktır (Duygulu, 1998, s.109).

Ülkelerin gelecekte uygulamayı öngördüğü ekonomi politikalarına ilişkin beklentilerde döviz kurunun durumunu belirlemektedir. Ülkeler herhangi bir duyum aldıklarında geleceğe yönelik uygulayacakları politikaları değiştirebilirler. Bu değişiklikler sonucunda öngörülen döviz kuru bekleyişi de değişecek ve döviz kuru dalgalanmaları ortaya çıkaracaktır (Duygulu, 1998, s.112).

Döviz kurunu etkileyen unsurlar genel olarak politik ve ekonomik faktörler başlığı altında incelenmektedir (Singhateh, 2016, s.13).

1.2.1. Cari İşlemler Açığı

Döviz kurunun tahmin edilmesinde önemli bir araçtır, ödemeler dengesindeki meydana gelen dalgalanmalar. Yani ülkelerin cari dengesi fazla veriyorsa, uluslararası rezervler artar ve dış borçlar azalır.

Bunun sonucu olarak ta ülke parasının değerinin artacağı beklentisi oluşur. Diğer taraftan eğer cari açık olursa, uluslararası rezervler azalır ve dış borçlar artar. Bunun sonucunda ise ülke parası değer kaybetmeye başlar (Singhateh, 2016, s.14-15).

1.2.2. Faiz Oranları

Temele makroekonomik büyüklükler üzerinde önemli bir etkiye sahip olan faiz oranı, sermaye hareketleri üzerinden kur dalgalanmalarına yol açabilmektedir. Nitekim faiz oranlarında meydana gelecek bir artış, yabancı sermaye girişlerine hız kazandırarak döviz kurunun düşmesine sebep olabilecektir.

Cari faiz oranlarındaki değişikliklerde olduğu gibi, faiz oranı beklentilerindeki değişiklikler de sermaye akımlarına ve döviz kurunun yükselip alçalmasına sebep olurlar. Örneğin Amerika'daki faiz oranı Avrupa'daki faiz oranından fazla ise Dolar türü tahvillerin talebi artacağı için Dolarında değeri artacaktır (Singhateh, 2016, s.17).

Benzer şekilde Avrupa'da faiz yüksekse Euro değer kazanır. Ayrıca faizlerin artacağı beklentisi artırımı yapacak olan ülkenin kullandığı para biriminin değerinin yükselmesine sebep olacaktır Bu bağlamda faiz oranındaki değişmelere yönelik bir beklenti de önem kazanmaktadır (Walther, 2002, s.84).

1.2.3. Para Arzı ve Enflasyon

Ülkelerde para arzının, reel gereksinimler üstünde artması durumunda enflasyonist bir baskı durumu oluşur. Sözelimi herhangi bir ülkede enflasyon oranı %10 ve ekonomik büyüme %5 olması hedeflenmişse para arzının %30 oranında yükselmesi enflasyonist bir durum meydana getirecektir. Bu durum paranın satın alma gücünün yanında paranın değerinin de düşeceğini işaret eder. Enflasyonun yüksek olması durumu döviz kuru üstünde de bir baskı yaratabilir. Enflasyonu yükselmiş bir ülkenin ürettiği ürünler, yurt dışına nazaran daha pahalı

hale gelen ithal ürünlere ve dövize olan talep artacağı için ülke parasının yabancı para karşısında değeri azalacaktır. Ancak merkez bankası enflasyonun artma durumuna karşı faizlerde artırım yoluna gideceği için ülke parası değer kazanacaktır.

1.2.4. Merkez Bankası Müdahaleleri

Merkez bankaları döviz ihale veya doğrudan müdahaleleriyle döviz piyasalarından yabancı para varlıklarının alım veya satımı yoluyla, ayrıca fiilen olmasa da yaptığı açıklamalar aracılığıyla döviz kurları üzerine etkide bulunabilmektedirler. Günümüze gelene kadar gelişmiş ülkelerde Merkez Bankalarının döviz kuru üzerinde etkisi görülse de günümüzde gelişmiş ülkelerde bu etkiye rastlanılmamaktadır. Bunun sonucunda Merkez Bankası müdahaleleri genellikle gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir.

Merkez Bankasının döviz kuruna olan müdahalesindeki asıl amaç kur seviyelerini etkilemek, kur oynaklığını indirmek, döviz piyasasına nakit akışını sağlamak diyebiliriz. Fakat bu müdahaleler ters etki yaratabilmektedir.

1.2.5. Spekülatif Faaliyetler

Spekülyasyon ekonominin ileri süreçte nasıl bir durumda olacağına yönelik tahminlere başvurarak, ileriki zamanda kâr elde etmek için bugünden yapılan bir ticari işlemdir.

Gelecek dönemlerdeki fiyat dalgalanmalarını tahmin etmeye çalışan spekülörler, piyasalardaki likidite düzeyi üzerinde önemli bir etkiye sahiptirler. Nitekim fiyatların düşeceğini öngören spekülörler satışa geçerek bu süreci hızlandırmaya çalışırlarken; fiyatların yükseleceği beklentisinin güç kazanması durumunda ise düşük fiyatlardan alıma geçerek piyasanın hareketlenmesine yol açarlar. Döviz kurları ile ilgili beklentilerin şekillendirilmesi aşamasında; dış ticaret dengesi, dış borç göstergeleri, faiz ve enflasyon oranları gibi değişkenler göz önünde bulundurulmaktadır. Spekülörler, döviz kurlarını tahmin ederken, ülkenin dış ticaretinde ve ödemeler bilançosundaki bayındırlaşmaları, hariç borçları, dış borç servislerini, enflasyon oranındaki değişimleri dikkate almaktadır (Karluk, 1998, s.303). Dalgalanmaların fazla sürmeyeceği inancı, spekülörlerin ters yöne doğru davranışları ile döviz kurunu dengeye sokabilir.

Örneğin, Euro'nun dolara karşı değerinin azaldığı bir durumda anlık bir strateji olduğuna kanaat getirilirse spekülörler ileriki süreçte değerinin yükseleceğini umdukları

Euro'yu ucuzken satın almaya karar verirler (Singhateh, 2016, s.17-18). Kurlarda ortaya çıkan farklılaşmaların geçici değil de kökleşmiş olarak algılayan spekülâtörler de vardır.

Değeri artan parayı bu değer azalışının süreceği beklentisi ile satın alırlar, değeri azalan parayı da bu değer azalışının süreceği beklentisiyle satmaya karar verirler (<http://www.reitix.com,Makaleler>).

1.2.6. Siyasi Faktörler

Hükümet tarafından izlenen ekonomi politikaları, düzenleyici kurumlar tarafından alınan kararlar ya da merkez bankasının piyasalara yaptığı müdahaleler döviz kurunu etkileyebilmektedir. Siyasi faktörlerdeki olumsuzluklar döviz kurlarının yukarı yöne hareket etmesi neden oluşturabilir.

Seçimler ve beraberinde getirdiği belirsizlikler, her ülke için söz konusu olup, kurlar üzerinde büyük bir etki yaratabilmektedir. Cumhurbaşkanlığı ve parlamento seçimleri, özellikle yabancı yatırımcıların pozisyonlarına etki etmektedir. Çünkü ülkede siyasi istikrarsızlık ortamına girileceğini ve belirsizliğin artacağını düşünen yatırımcılar ülkenin parası cinsinden yatırımlarını azaltarak döviz talebini artırabilirler ve bu da döviz kurlarında dalgalanmalara yol açabilir.

Terör faktörünün yarattığı ekonomik maliyetler anlamında ilk başta öne çıkan unsur, terörün ortaya çıkardığı belirsizlik durumudur. Geçerli bilgiler çerçevesinde terör olayları karşısında piyasalarda meydana gelen belirsizlik yalnızca terör faaliyetinin gerçekleştiği ülkedeki yatırımcıyı değil; dünyadaki birçok yatırımcıyı da olumsuz yönde etkilemektedir. Terör saldırıları, mali piyasalardaki belirsizliğin ve volatilitenin artmasına yol açmakta, bunun da döviz kurlarına yansımaları söz konusu olmaktadır. Terör olaylarının ülkede ortaya çıkardığı belirsiz ve güvensiz bir ortam sonucunda döviz kuru içinde bir risk durumu meydana gelecektir. Terör olaylarına risk olarak bakıldığında finansal piyasalarda negatif yönde bir etki yaratacaktır. Bununla birlikte refah seviyesi iyi olan gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere göre belirsizlik ve güvensizlik ortamından daha kısa sürede çıkarlar.

1.3. Döviz Kuru Sistemleri

Merkez bankaları para otoritesini temsilen benzer yaptıkları faaliyetlerle kişilerin ve kurumların döviz arz ve talep ederek girdikleri piyasalarda düzenleyici ve denetleyici bir rol

oyunlar. Döviz kuru sistemleri genel olarak; sabit, esnek ve karma sistemler başlıkları altında incelenmektedir. Döviz kurunun dar alanlar içinde arttığı azaldığı merkez bankasının para politikasından etkilenen sabit kur sistemi, çoğunlukla piyasanın arz ve talebi doğrultusunda yönelen esnek kur sistemi ve karma sistemler bulunmaktadır.

1.3.1. Serbest Kur Sistemi

Esnek kur sistemi diğer adıyla serbest değişken kur sisteminde döviz piyasasında asla bir devlet muamelesi olmaz. Döviz kurları piyasanın döviz tutumuna ve talebine göre hareket eder. Bu düzeneğin uygulandığı ülkelerde döviz ve ticaret denetlemesinin olmaması gerekmektedir. Dış denge tamamıyla döviz kurunun hareketine göre şekillenir.

Bu sistemde para politikası değişken olarak uygulanabilmektedir. Döviz kurunu kontrol altında tutmaya çalışan ülkeler döviz arzındaki yavaş buna karşılık döviz talebindeki hızlı artış genel bir sorun teşkil ettiğinden başarılı olamazlar. Bu sebeple birtakım düşünürler döviz kurunun piyasanın arz ve talep durumuna göre serbest bir şekilde yol almaya bırakılmasını ve bu durumda kamu kesiminin müdahale etmesini gerekli görmemektedirler. Böylelikle serbestçe belirlenen hareketli döviz kuru, arzın ve talebin sürekli aynı düzeyde kalmasını sağlar ve dış dengenin sürekli korumada kalmasını sağlar (Alkin, 1981, s.23). Döviz rezervlerinde bir baskı oluşmamasının sebebi kurla alakalı kesin bir öngörünün olmamasıdır.

Bununla birlikte kurda meydana gelen hareket iç ve dış şoklardan kurtulabilmeye imkân tanırken bir yandan döviz kurunun hareket durumuna göre uyaran bir işlev görmektedir. Dominant bir nominal faktörün bulunmayışı ve döviz kurundaki hareketliliğin dış ticaret ve ekonomide meydana getirdiği baskılar ciddi bir dezavantaj durumu yaratır (Özçam, 2004, s.4). Esnek kur sistemi dış kaynaklara olan bağımlılığı en alt düzeylere getirir (Singhateh, 2016, s.25). Bu düzenekte kamusal olarak sabit bir kur yoktur. Bu sebeple esnek kuru devam ettirmek için döviz rezervi de saklamaya gerek kalmamaktadır. Dalgalı döviz kurunun, dış dengesizliğin giderilmesinde etkili bir politika olduğu kabul edilir (Singhateh, 2016, s.25-26). Bir yandan döviz talebindeki artışın kurları artırması diğer yandan arz fazlasının ise kurları azaltması, hariç alım satım dengesizliğini istençsiz düzeltmektedir. Siyasî ve sosyal mazeretlerden dolayı mahallî ücretlerin düşürülmesi tercih edilebilir. Paranın değerinin düşmesi, gerçek gelirleri ve ücretleri düşürerek dış ticaret açığını iyileştirmesine katkı sağlar. Ülkenin ihraç malları, ulusal para biriminin değerinin düşmesiyle daha rekabetçi bir hale gelir.

1.3.2. Sabit Kur Sistemi

Resmi otoriteler tarafından belirlenen ve piyasanın işleyişine farklı şekillerde ve miktarlarda müdahale ederek kurun sabit bir şekilde kalmasını sağlamaya çalışan sisteme sabit kur sistemi denir (Güran, 1987, s.10). Döviz kuru dar bir alanda dalgalanırsa, döviz piyasası stabil bir şekilde kalır. Bu sistem en iyi biçimde altın para standardının kullanıldığı sistemlerde işler (Singhateh, 2016, s.21). Eskiden beri gelen altın standardı ortalama 1880 yılından 1914 yılına kadar dünyada geçerliliğini korumuş bir para düzeneğidir. İlk olarak İngiltere altın standardı uygulamasını hayata geçirmiştir. Arkasından Fransa, ABD, İtalya, İsviçre gibi ülkelerde bu sisteme geçmiştir (Singhateh, 2016, s.21). Almanya 1870’te, Rusya, Macaristan, Avusturya ve Japonya da 1895 yılında bu uygulamaya geçmişlerdir (Karluk, 1998, s.313).

1.3.3. Altın Para Sistemi

Ülkeler para birimlerini belirli miktarda altın olarak tanımlar. Bu sistem içinde altın ihracı ve ithalinin serbest olması, para üzerindeki yazılı değerden istenilen durumlarda altına çevirebilmeyi taahhüt eder. Bu sistem uygulanması için ülkede bulunan altın rezervinin ülke gereksinimin karşılayabilecek nitelikte olması gerekir. Bu sistemin uygulanması ilk olarak piyasaya altının sikke olarak sürülmeye başlanmasıyla gerçekleşmiştir. Sonrasında ise ekonomik büyümelerle beraber sikke uygulaması külçe ve altın dövizini ile yer değiştirmiştir.

Altın para sisteminin diğer sistemlere karşın en büyük avantajı tüm dünyada para sistemi olarak kabul görmesidir.

1.3.4. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Sabit döviz kuru sisteminde piyasada döviz kuru ile parite kuru gibi iki ayrı kur olabilir. Piyasa kuru parite kurunun altında ve üstünde belirli bir oranda hareket edebilir. Piyasa kurunun alt sınır çitasının altına inmesi veya üst sınır çitasına çıkması, merkez bankasının piyasaya müdahalede bulunmasına ve piyasa kurunun belli bir döngü içinde hareket etmesine neden olur (Yalçiner, 2012, s.66). Merkez bankası güçlü olursa, sabit kur sistemi de etkin bir şekilde çalışır. Merkez bankasının rezervleri sınırlıysa ve ülkede rambursmanlar bilançosu açığı varsa, merkez bankasının, kuru istediği noktaya getirme konusunda çok kuvvetli olmadığı görülecektir (Singhateh, 2016, s.29).

1.3.5. Geniş Marjlı Pariteler Kur Sistemi

Geniş marjinali parite sistemine, hareket alanını genişleten parite sistemi de denilmektedir. Çünkü ilgili tahminlerde yerli paranın sabit paritelere alışkanlığı devam ettirilir. Fakat parite çevresindeki dalgalanmaların sınırları arttırılır. Böylece sistemin piyasadaki gelişmelere daha fazla tepki vermesi sağlanmaya çalışılmaktadır.

Başka bir anlatımla, hacimli marjlı, istikrarlı pariteli döviz kuru rejimine esneklik kazandırmak uğruna yapılan bir düzenleme şöyle ki ulusal paranın sabit bir kurdan yabancı paraya bağlılığı devam ettirilir. Fakat piyasada fiilen oluşan kurların parite etrafında daha geniş sınırlar içinde dalgalanmasına izin verilir (Singhateh, 2016, s.29).

1.3.6. Ayarlanabilir İstikrarlı Kur Sistemi

Merkez kurun kendi kendine ufak miktarlarda ve devamlı değiştirilmesiyle oluşan bir yöntemdir. Kurun, parite çevresinde tekrar belli sınırlar içinde hareket etmesine imkân sağlanır (Kabakçı, 2015, s.9).

Ancak sistemin ana özelliği, merkez kurunun son haftaların ve son ayların ortalaması alınarak devamlı değiştirilmesidir. Bu sebeple de bu uygulamalara bazen göstergeye göre belirlenen kur sistemi de denir. Bu sisteme göre döviz kurunda nötr göstergelerle belirlenecek endekslemeler geçmiş bir zamanda belirlenmektedir. Uygun faiz politikaları araştırılarak, sermaye akımları özendirilmemelidir (Arslan, 2005, s.77).

1.3.7. Gözetimli Dalgalanan Kur Sistemi

Genellikle dövizin piyasalardaki arza ve talebe bağlı olarak belli olması ilkesinden hareketle ilgili bu sisteme yönetimli dalgalanma adı verilir, fakat çok fazla dalgalanma olursa bir müdahale gerekli hale gelir. Bu sistemde kontrol mekanizması, para politikası araçlarıyla veya döviz piyasasına yapılan müdahaleyle sağlanmaktadır. Görüldüğü gibi bazen serbest hareket eden bazen de sabit kur sisteminin gerekliliklerini uygulayan karma bir sistemdir. Bu şekilde, her iki düzeneğin olumlu hinterlantlarından yararlanılması ve olumsuz yönlerinden kaçınılması öngörülür (Seyidoğlu, 1999, s.324).

1.3.8. Yönlendirilmiş Sabit Aralık Kur Sistemi

Yönlendirilmiş sabit pariteler kur sisteminde belirli bir dönem içinde veya merkez paritesinin zaman içinde ayarlanmasını öngörmüş olan sistemdir. Bu sistemde avantajlı

sayılabilecek taraf, enflasyon oranı bir ülkede eğer yüksek ise merkez parite içinde yüksek ayarlamalara gidilmeyerek dönemsel sistemin uygulanmasını mümkün kılmasıdır. Olumsuz tarafı ise yönlendirme oranı tespit edilirken risk taşımasıdır. Çünkü enflasyonist süreç oluşturma riskini taşımaktadır.

1.3.9. Para Kurulu

Ülke parasının yabancı para karşısındaki sabit kurdan değişimini ve belli kanuni düzenlemelerin gerekli olduğu bir sistemdir. Bu sisteme göre otorite tarafından ülke parası sadece yabancı para girişi karşılığı basılır.

Bununla birlikte merkez bankasının yürüttüğü bazı faaliyetlere de son verilmiş olur. Ayrıca bu sistemin yerine getirilmesi kolay olduğu gibi para ve maliye politikalarına güveni artırması, döviz kurunu belli bir düzene sokması, faiz oranlarını birleştirmesi ve finansal etkiyi yükseltmesi gibi yararları vardır (Singhateh, 2016, s.22).

Bunun yanında bu sistemin bazı maliyetleri de vardır. Bankalar önceki dönemlere göre daha duyarlı hale gelir, merkez bankası bazı fonksiyonlarını kaybeder, mali politikalara bir sınır gelir ve nominal kurlar esnek olma özelliğini kaybederler. Bu sistemin uygulanacağı bir ekonominin iyi bir kamu finans desteği, yerinde bir finansal yapı ve gerekli düzeyde döviz kaynakları olması lazımdır (Singhateh, 2016, s.22).

1.3.10. Dolarizasyon

Dolarizasyon kişilerin ya da kurumların kendi para birimlerini kullanmayı bırakıp, yabancı bir para birimini kullanmasıdır. *Tam* ve *kısmi* olarak ikiye ayrılmaktadır. Parasal bağımsızlığını bitirmiş ve başka bir para birimini kullanan bir ülke dolarizasyon sistemini uyguluyor demektir. Dolarizasyon, ilk olarak değer saklama aracı gibi kullanılır ileriki zamanda ise kişi ve kurumlar sorumluluk altına girmeye başlar.

Dolarizasyon tek başına dolar olarak düşünülmemelidir, ülkenin kendi parası dışındaki tüm yabancı para birimleri olarak düşünülmemelidir. Dolarizasyonun diğer bir adı da para ikamesi demektir. Birleşik ticarete ve küresel ekonomilerle bütünleşmede artış yaşanmasının sebebi işlem maliyetlerinin azalmasıdır (Sarı, 2007, s.3).

Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parasını kullanmayı tamamen bırakıp, yabancı bir ülkenin para birimini kullanmayı resmi olarak kabul etme durumudur. Kısmi dolarizasyon ise

bir ülkedeki ekonomik birimlerin enflasyonun yükseldiği ve belirsizliğin hâkim olduğu bir ortamda ülkenin parasının değer kaybına uğramaması için kendi parası türünden finansal varlıklar yerine yabancı para türünden finansal varlıkları kullanmasıyla ortaya çıkmıştır. Kısmi dolarizasyonu kullanan ülkelerde sermayenin çıkışı önlenmekte ve kişilerin tasarruflarının yurt içindeki finansal sistemde saklanması önerilmektedir (Sarı, 2007,s.3-4).

Ara rejimlerin oynadığı roller şu şekilde sıralanabilir.

1. *Sabit kur sisteminde döviz kurunun aşırı değerlenmesi sebebiyle cari açık artar.*
2. *Kurun sabit kalacağı şeklindeki bir taahhüt, yurt içindeki ve yurt dışındaki finans aktörlerine örtük bir güven ortamı yaratarak, yurt dışına aşırı borçlanmayı hızlandırmakta ve ekonomide bir risk durumu oluşmaktadır.*
3. *Genellikle mevcuttaki açığın finansmanı kısa vadeli borçlanma ile kapatılmaktadır. Böylece kısa vadeli borçların riski de artmış olur.*
4. *Taahhüt edilen sabit kur kısa süreli sermayenin ülkeye girişini hızlandırmakta, bununla birlikte ileriki bir zamanda ulusal paranın değerinin düşeceği endişesi fonların kitleler halinde ülkeden çıkmasına sebep olmakta ve ülkeyi tedirgin edebilmektedir.*
5. *Merkez bankasının döviz kurunu sabit tutmadaki ısrarcı tutumu ekonomide ciddi zarara sebep olarak krizi genişletmektedir. Merkez Bankası ulusal paraya oluşan satış baskısını en aza indirmek için faiz oranlarında indirime gitmektedir. Bunun sonucu olarak ta bankacılık sektörü muazzam zararlar etmektedir.*

1.4. Döviz Kuru Teorileri

Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla birlikte 1973 yılında başlıca sanayileşmiş ülkelerin, ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmaları dolayısıyla döviz kurlarındaki değişimleri açıklamak önem kazanmıştır (Singhateh, 2016, s.31). Geleneksel olarak döviz kuru dalgalanmaları, ticaret akımlarından beri süre gelen ve uzun vadedeki kur değerlerini tahmin etmeye yarayan teorilerle açıklanmıştır. Ancak, 1980-1990 döneminde birçok ülke, liberalizasyon girişimleri sonucu, finansal piyasalar üzerindeki kısıtlamaları kaldırmış ve uluslararası sermaye akımlarını serbestleştirmiştir (Singhateh, 2016, s.31). Etkinleştirme, iletişim teknolojisindeki hızlı gelişmelerle desteklenince, sınır ötesi sermaye akımlarında muazzam bir artış gözlenmiştir. Bugün uluslararası sermaye akımları, alım satım

seyelanlarından çok büyük boyutlardadır. Dolayısıyla, kur değişmeleri, ticaret akımlarından çok, sermaye akımlarıyla açıklanır olmuştur (Singhateh, 2016, s.31).

1.4.1. Faiz Arbitrağı Teorisi

Döviz kurları teorilerinde önemli bir yere sahip olan, ayrıca döviz kuru teorilerinin temel olasılığı olan bu teori; ülkenin faiz oran farkları ve döviz kuru arasındaki ilişkiye dayanır. Bu yaklaşım; yurt içi ve dışı faiz oranlarını, vadeli ve vadesiz döviz piyasasının ilişkilerini incelemektedir. Ülkeler arası faiz farklılıkları sonucu serbest piyasadaki karlılık amacıyla yola çıkan girişimci yaptığı arbitraj işlemleri spot kurlar ile vadeli döviz kurları arasındaki ilişkiyi etkiler. Arbitrajcı olarak adlandırabileceğimiz bu girişimciler düşük maliyetli piyasadan alıp yüksek fiyatlı piyasada satarlar ve risk altına girmeden kar elde etmiş olurlar.

1.4.2. Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi

SGP, tek fiyat kanununun döviz piyasalarına uygulanmış biçimidir. Mutlak anlamda SGP, belirli bir ürün sepetine sahip ülkelerin fiyatı yani döviz kurlarına göre ulusal paraya çevrilmiş ürün fiyatlarının ülkelerin birbirleri arasında aynı olması gerektiği anlamına gelir. Buda 1 birim ulusal paranın dünyanın her tarafında aynı satın alma gücüne sahip olduğu anlamına gelir. Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra yeniden altın standardına geri dönme çabaları ülke paralarının altın karşılıklarının öne sürülen bu teoriye istinaden kısaca kurda meydana gelen hareketler ülke parasının yurtiçindeki satın alma gücünü gösterir (Alkin, 1981, s.26).

SGP yaklaşımına göre ticaret konusu olan ürün ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişiklikler Nominal döviz kurunu oluşturur. Enflasyonun yüksek olduğu bir ülkenin parasının başka bir ülkeye istinaden değerlenmesi için döviz kurunun enflasyon farkı kadar değişmemesi gereklidir. Bunun sonucunda ise dış ticaret etkilenir. Ulusal parası değerlenen ülkenin dış alımı çoğalır, dış ticaret ve cari işlem dengesi farkı büyüme gösterir. Bu yaklaşıma göre döviz arzını oluşturan ürün ve hizmet ihracatı, döviz talebini oluşturan ise ürün ve hizmet ithalatıdır (Karluk, 1998, s.322).

Döviz kuru; dâhilî ve hariç fiyat indeksleri oranına bağlıdır. Nisbi SGP, iç ve dış enflasyon oranı ile ulusal paranın değerinde beklenen değişme arasında bir ilişkinin olduğunu varsaymaktadır (Seyidoğlu, 2003, s.157).

Cari döviz kuru ve enflasyon oranları bilindiği durumda, beklenen döviz kuru hesaplanabilir. Yapılan incelemelerin muazzam bir kısmı, kuramı desteklememektedir. Bunun en muazzam nedenleri; sınır ötesi sermaye akımlarını dikkate alınmaması, endeksleme kapsamında birçok dış ticaret harici mal ve hizmet olması, ülkeler arasında karşılaştırılabilir endeks bulunmamasıdır (Singhateh, 2016, s.33-34).

Ampirik çalışmalara göre, kısa dönemde değil uzun dönemde enflasyon oranı yükselmiş ülkeler bakımından SGP yaklaşımı geçerlidir. Dolayısıyla SGP, uzun dönemin denge kuru trendini gösteren bir araçtır (Singhateh, 2016, s.34).

1.4.3. Monetarist Teori

1973 yılında dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesinden sonra döviz kurunda oluşan muazzam değişmelerin, uygulamadaki para politikaları ile benzer ilişkili olduğu gözlenmiştir. Bu nedenle döviz kurlarının para politikasındaki dalgalanmalara ne şekilde cevap vereceği parasal modellerin başlangıç noktası olmuştur. Ancak, döviz kurunun, merkez bankasının izlediği politikaları hemen mi yoksa uzun bir gecikme ile mi uyum sağlandığı değişik modellerde farklılık göstermektedir (Demiray, 1998, s.46). Parasalcı yaklaşımın temel amacı, hariç muadeleyi denetim mekanizmasını memoranduma yöneliktir. Parasalcı yaklaşıma göre döviz kurlarındaki dalgalanma, para talebi ve arzı arasında dengesizlik oluşturacak gelişmelerin bir sonucudur (Seyidoğlu, 2003, s.159). Mundell-Fleming modeli, Keynesyen bir yaklaşım olarak fiyatların kısa dönemde sabit olduğunu kabul etmektedir.

Buna dayanarak, genişletici bir para politikası faiz oranlarının düşmesiyle birlikte dışarıya sermaye çıkışına yol açarak ulusal paranın değer kaybetmesine neden olmakta, sermaye ne kadar çok hareketli ise bu etkinin o kadar çok olması beklenmektedir. Parasal model ise kısa vadede fiyatların esnek olduğu kuramını kabul ederek klasik görüşe yaklaşmaktadır. Burada, satın alma gücü paritesinin her zaman güncel olduğu varsayılmakta, dolayısıyla, para politikasında ortaya çıkan değişmelerin döviz kurlarına aktarılması faiz oranı yoluyla değil, satın alma gücü paritesi yoluyla olmaktadır. Yeni parasal yaklaşım alanında ortaya atılan modeller, klasik iktisat alışkanlıkları çerçevesinde bakılırsa anlaşılabilir. Eğer işgücü piyasası dengede olursa üretim arz yönlü olarak belirlenir. Bütün bunların sonucunda fiyatlar genel düzeyi para piyasasında belirlenir, reel kur sabit olur ve dolayısıyla da SGP geçerli hale gelir.

1.4.4. Portföy Tercih Teorisi

Döviz kurunda gördüğümüz güncel hareketleri yabancı demirbaş kıymetlerin arzındaki ve talebindeki değişikliklerle anlatmaya çalışan modernize bir teoridir. Portföy teorisinden hatırlanacağı gibi, belli bir miktarda sermayesi olan yatırımcılar, portföylerini meydana getirirken fonlarını çeşitli kıymetlere göre dağıtacaktır.

Böylece risk seviyesinde portföy kazanmayı istediği gelir oranını en yüksek seviyeye çıkartsın. Genellikle olması gereken getirileri yükselmiş olan finansal faktörlerin risk oranı da yüksek olur (Seyidoğlu, 2003, s.161). Döviz kurlarının oluşumunda portföy denklığı modelinin işleyişini göstermek amacıyla, şu örnekler verilebilir (Seyidoğlu, 2003, s.163-164).

1. Bahsi geçen ülkede merkez bankasının devlet tahvili işportasına girdiğini öngörelim. Bunun sonucunda para arzında azalma meydana gelir, çünkü kişiler para gücünü kullanıp tahvillerin karşılığı olan bedeli verir. Böylece tahvillerin fiyatı azalır ve ulusal faiz oranında artma görülür. Yurtiçindeki faiz oranında bir artma söz konusu olursa, yabancı yatırımcılar yabancı tahvilleri satıp yerli tahvilleri alırlar. Yerli faizlerin artması dışarıya sermaye çıkışını engeller ve dışarıdan ülkeye sermaye girişini özendirici bir etki yaptığı için döviz kuru düşme eğilimine girer.

2. Hariçsel değişmeler karşısında yapılacak portföy ayarlamalarına bir başka örnek olarak, ülkede işsizlik oranının yükseldiğini göstermekte olduğu varsayalım. Böyle bir sonuç karşılaşması, ana ülkede ekonomik durgunluğun yaygınlaşacağı ve ulusal paranın değer kaybedeceği beklentisini doğurabilir. Bu beklenti ise, derhal portföyde yabancı paralar ve menkul kıymetler lehine yeni düzenlemeler ortaya çıkmasına sebep olur. Sonuçta yerli menkul değer ve ulusal para talebinin azalması, buna karşılık yabancı menkul ve para talebinin artması döviz kurunun yükselmesine yol açar.

Geleneksel ve modernize tutumlar arasındaki temel fark, "akım değişken" ve "stok değişken" kavramlarıdır. Geleneksel modeller, dış alım satım dengesini dikkate alan akım değişkenlerine dayanır. Modernize modeller ise, para ve sermaye stokundaki değişmelere dayanır. İhracat ve ithalat akım değişken niteliğinde olduğundan döviz kurlarını dış ticaret akımları yoluyla açıklamaya çalışan modeller, seyelân değişkenlere dayanır. Oysa para ve portföy dengesi yaklaşımı birer stok teorisidir (Singhateh, 2016, s.36).

1.4.5. Dış Ticaret Dengesi Teorisi

Dış ticaret dengesi teorisine göre ülkelerin ulusal parasının değeri ülkenin yaptığı ithalat ve ihracat miktarına göre belirlenir. Eğer ülkenin yaptığı ithalat, ihracattan fazla olursa ulusal paranın değeri azalır. Yapılan ihracat ithalattan fazla ise yani cari fazla durumu varsa ulusal paranın değeri artar (Singhateh, 2016, s.32).

Ülkenin ihracatını ve ithalatını etkileyen faktörler şu şekildedir.

- i) Yerli ve yabancı ürünlerin değişken fiyatı
- ii) İç ve dış ekonomilerde reel gelirin artması durumu
- iii) Tüketicilerin yerli veya yabancı ürün tercihleri
- iv) Teknolojide meydana gelen gelişmeler
- v) Faktör (faiz, kar, ücret, rant) gelirlerindeki artışlar

Döviz kurunun ne yönde değişeceği; ülkenin ihracatının ithalatından daha hızlı ya da yavaş artmasına bağlıdır. Dış dünyaya göre nitekim daha hızlı bir şekilde gelişen ülkelerin parası döviz piyasasında değeri azalır, aksine dış dünyaya nispetle daha yavaş gelişen ülkelerin parasının ise değeri artar.

Normal zamanda genellikle hızlı gelişen ülkelerin ulusal paraları değer kazanırken, stabil hareket eden durgun ülkelerin paraları ise değer kaybetmektedir. Ayrıca cari açık veren ülkelerin ulusal parasının değerinin azalması lazımken, tersine bazı ülkelerin paraları değer kazanmaktadır. Buna göre dış ticaret akımları yaklaşımı her zaman gerçek durumu açıklayamamaktadır. Çünkü günümüzde sermaye akımlarının güçlü etkisini göz ardı etmektedir (Singhateh, 2016, s.32).

1.4.6. Döviz Kurlarının Aşırı Tepkisi Teorisi

Sabit kur sisteminden vazgeçilmesi sonrası, yani esnek kura geçilmesi itibarıyla döviz kurlarında dalgalanmalar olmuştur. Bu dalgalanmaları açıklamak amacıyla yeni modeller geliştirilmiştir. Bu modeller döviz kurları sistemleri arasındaki geçiş sırasında hedefin üzerine çıkıp, beklenenin dışında olması veya değişikliklere aşırı tepkilerin verilmesini ortaya atmışlardır. Belirli modeller bu tepkileri piyasalardaki değişimlere uyum sağlamaındaki hızlar arasındaki farka bağlar, diğer modellerde ise beklentileri öne çıkarır.

Döviz kurunda oluşan dengesizlik, piyasalar arasındaki geçişlere ayak uydurma hızlarındaki farklılıkları gösteren döviz kurlarının aşırı tepkisi teorisi ile döviz kurunun dengelenmesi kısa vadede para arzının arttırılarak faiz oranının düşmesi ile ülke içi faiz çıkışıyla enflasyona neden olurken; uzun vadede ki döviz kuru dengesi ülkeler arası enflasyon farklılığı ile belirlenebilir.

1.4.7. Spekülatif Kabarcıklar Teorisi

Spekülatif kabarcıklar teorisi patlama yoluyla gerçekleşen ve sabit kurdan esnek kura geçiş döneminde geliştirilen yeni modeller arasında ortaya atılan bir diğer teoridir. Piyasa konusunda yeterli bilgiye sahip yatırımcı ve spekülatörler bu bilgiler doğrultusunda yakın zamanda oluşacak döviz dalgalanmasını tahmin edip yatırımlarını o yönde kullanırlar. Piyasadaki döviz fiyatının beklenenin üstünde olmasına rağmen döviz alımına devam ederler. Bu kişileri takip eden küçük yatırımcılar da döviz alımı yapar ve dengenin çok üste çıkmasına neden olurlar. Rasyonel beklentiler bağlı olan piyasadaki bu kabarcıklar; piyasadaki karar birimlerinin mevduatlarını yanlış kullanmalarını gösterir. Sonraki dönemde bu ters hareketler kabarcıkların patlamasına sebep olur.

1.4.8. Para İkamesi

Yabancı para tutmanın serbest ve yasal olduğu ülkelerde bireyler ve işletmeler döviz ile ulusal paradan oluşan yatırım portföyleri oluşturabilirler. Geleneksel moneter iç parasal büyüme hızının daha da artacağı yönündeki beklentiler, ulusal enflasyon oranının artacağı beklentisinin oluşmasına ve bu beklenti de iç faiz oranında artışa yol açmaktadır. İç faiz oranındaki bu artış ulusal paraya olan talebi düşürecek ve bu gelişme ulusal paranın değerinin düşmesiyle sonuçlanacaktır (Singhateh, 2016, s.37).

Para ikamesinin etkileri ile birleştirilen moneter modelde, parasal büyüme hızında artış yönündeki istek nedeniyle iç enflasyon oranındaki artış beklentisi, iç faiz oranlarının artışı yoluyla ulusal para talebini düşürür (Singhateh, 2016, s.37). Eş zamanlı ulusal paranın değer yitireceği beklentisi ekonomik birimlerin toplam para muvazenelerindeki dövizin payını arttırarak ulusal paraya olan istigfarlarını düşürecektir. Böylece, para ikamesinin varlığı durumunda parasal büyüme hızının artacağı yönündeki bir bekleyiş döviz kuru dengesini geleneksel esnek fiyat moneter modeldeki durumdan çok daha güçlü bir şekilde etkileyecektir (Balaylar, 2001, s.24). Para ikamesinin, döviz kurlarındaki dalgalanmaları arttırdığı kabul

görmektedir. Birçok kovuşturma, artan para ikamesinin, ulusal paranın değer kaybedeceği istikametindeki beklentileri arttırarak döviz kurunda dalgalanmaya yol açabildiğini ortaya koymaktadır (Balaylar, 2001, s.66).

He ve Sharma tarafından yapılan kovuşturmada, para ikamesinin, döviz kurlarını belirlemedeki etkisi moneter modele göre test edilmiştir (Singhateh, 2016, s.37). Bu incelemede; Amerikan Doları-Alman Markı, Amerikan Doları-Japon Yeni ve Amerikan Doları-İngiliz Sterlini arasındaki değişim oranının belirlenmesi üzerine 1978-1991 verileriyle üç dağınık program yapılmıştır. Söz konusu ülkeler arasında para ikamesinin önemi test edilmiştir (He, Sharma, 1997, s.327-336; Balaylar, 2001, s.66).

Üç modelde de, para ikamesinin, döviz kurlarının belirlemede hem kısa dönemde hem de uzun dönem uğruna muazzam olduğu sonucu elde edilmiştir. Dolayısıyla, döviz kurlarının kısa dönemde parasal değişkenlere bağlı olduğu, uzun dönemde de tamamen reel değişkenler hinterlandından belirlendiği öngörüsü, para ikamesi durumunda geçerliliğini yitirmektedir. Paralar komple olarak ikame edilmese bile, döviz kurları temel değişkenlerle ilişkisiz dalgalanmalar gösterebilecek veya ekonomik değişkenlerdeki değişmelere karşı çok duyarlı olacak ve bu nedenle dalgalanmalar artacaktır (Balaylar, 2001, s.66-67).

1.4.9. Uyarlanmış Beklentiler Yaklaşımı

Yaklaşım, döviz kuru taleplerindeki hareketliliğin, muazzam katsayıda bir önceki dönemin kestirim hatalarına endeksli olduğunu kabullenmektedir. Farklılık neticesinde döviz kurunda bir dalgalanma meydana gelmektedir (Singhateh, 2016, s.39). Yaklaşımında geçmiş dönemler değerlendirilerek hatalarını düzeltmeye çalışan bireysel karar bireysel karar vericiler, geleceği umursamamaktadır. Şimdiki döviz kuru, geçmiş dönemdeki döviz kurundan yüksek ise, yabancı paranın bugünkü fiyatı öngörülenden daha düşük olmaktadır. Böylece kurun gelecekteki hareket beklentisi düşme eğilimindedir (Öztürk, Bayraktar, 2010, s.180).

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK: KAVRAMLAR, TANIMLAR VE AÇIKLAMALAR

Bu bölümde bankacılık ile ilgili temel kavramlar, tanımlar, bankaların varlık nedenleri, bankacılık sisteminde yer alan banka türleri ve bankaların temel işlemleri incelenmiştir.

2.1. Banka ve Bankacılık Kavramları

Finansal sistem, aralarında ilişki bulunan ve birbirlerini bu bağlamda etkileyen öğelerin bütünlüğüdür. Finansal bütünlüğün bir kısmını gelirinden keserek tasarruf yapan kesim oluştururken, diğer kısmı gelirinden fazlasını harcayan kesim oluşturmaktadır. Tasarruf sahiplerinin yarattığı alım gücü tüketici ve yatırımcının fon ihtiyacını karşılar. Bu aktarım finansal araçlar ile olur. Tüm bunlar hukuki çerçevede gerçekleşir. Bu çerçeve belirli kurumlar tarafından denetlenir.

Fon tasarrufçuları ile tüketici arasındaki işleme aracılık eden en önemli kurumların başında bankalar ve katılım bankaları bulunmaktadır. En önemli finansal hizmeti sunarlar.

Bankalar gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarını toplayarak, topladığı kaynakları kredi gibi gelir kaynağı işlemlerle kanalize etmektedir. Bankalar gerek ticari gerek bireysel hayatta parasal işlemlerde düzenin sağlanmasında önemli bir konuma sahiptir.

Battal (2004, s.15), bankayı; "halktan topladığı ya da bizatihi sahip olduğu paraları kredi olarak kullandıran ve para dolaşımına aracılık eden iktisadi işletme ve bu işletmenin sahibi durumunda olan anonim şirket" olarak tanımlamıştır.

Finansal aracılık bankalar ayağında esas düzenlemeyi gerçekleştiren, para politikasını belirleyerek fiyat istikrarını sağlayan en önemli Kurum T.C. Merkez Bankası'dır. Merkez bankasının bu bağlamda diğer bir görevi de bu aracılık işlemlerini denetlemektir. Bu konuda Hazine, BDDK, SPK, TMSF ve TBB gibi kurumlardan yardım almaktadır.

1980 öncesi Türk mali sisteminin oluşmasında etkili olan T.C. Merkez Bankası ve bankalar 1980-1990 döneminde özel finans kurumları, leasing gibi şirketlerin sisteme katılmasıyla gelişmeye başlamıştır.

80 ve 90'larda yaşanan sermaye piyasası kuruluş ve araçlarındaki gelişmeler, piyasanın gelişmesinde daha fazla etki yaratmıştır. Bu gelişmelere rağmen bankacılık sektörü halen finansal sistemdeki yerini korumaya devam etmiştir. Bankacılık kavramı; fon toplayanlar ve

fon talep kârları arasındaki hizmetli kurumdur. Bu kapsamda bankalar üç farklı aracılık faaliyeti geliştirirler. Likiditeye aracılık, riske aracılık ve vadeye aracılık etmektedir. Bu şekilde bankalar; likidite, faiz ve kredi riskini yüklenmiş olurlar (<http://www.tbb-bes.org.tr/tbb>).

2.2. Birer Firma Olarak Bankaların Varlık Nedenleri

Bankalar, gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarını toplayarak bunları gelir sağlayıcı işlere kredi yoluyla kanallandıran, ödemelerde aracılık yapan, para nakli, senet tahsili, emanet kabulü gibi çeşitli hizmetler gören kurumlardır.

Bu aracılık işlemlerini yaparken bankalar faiz geliri elde ederler. Bu elde ettikleri faiz gelirleriyle servet dağılımı da önemli rolü üstlenirler. Bankaların mevduat toplamak ve kredi vermek dışında çeşitli hizmet ürünleri sunmak diğer görevleri arasında yer almaktadır.

Hizmet ürünleri karşılığında ücret ve komisyon geliri elde etmektedir. Ticari bankalar, kısa vadeli fon kullandırmayı tercih ederken, yatırım bankaları uzun vadeli fon kullandırır. Fakat ülkemizde uzun vadeli kaynak sıkıntısı olduğu için bankalar kısa vadeli fon kullandırmaya gitmektedirler. Bankalar, kısa dönemli tahsisat arz ve talep edenler arasında aracılık yaparlar, likidite yaratırlar, kredi istişfar edenleri değerlendirirler ve izlerler, muhalif mefhum problemini çözerler, para politikasının etkinliğini arttırırlar, ekonomik stabilizasyonu etkilerler. Ayrıca bankalar, ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanarak işlem maliyetlerini azaltırlar.

2.2.1. Finansal Aracılık Yapmak

Finansal kurumlar için; "finansal sözleşmeleri ve menkul kıymetleri aynı zamanda alım satım işlemlerinde ustalaşmış ekonomik distribütörler" tanımı uygun görülebilir. Bankalar da bu kurumların mali varlık perakendecileri olarak alt grubu olarak değerlendirilebilir. Borçlanan kesimin ihraç ettikleri menkulleri satın alır ve onları satarlar. Yani bankalar halktan topladıkları mevduatlarla kredi sağlamak en önemli işlevi olan kurumlardır. 1949 tarihli Bankacılık Düzenleme Yasası'nın 1949 tarihli "*bankacılık*" tanımı: *borç vermek ya da yatırım yapmak amacıyla halktan, talep üzerine veya başka yolla geri ödenebilir, üzerinde çek, senet, emir ya da başka şeyler düzenlenebilir mevduat kabul etmek anlamındadır*. B.Bossone, bankalar için "finansal araçlardır; bundan ne daha fazlası ne de daha azı" ifadesini kullanmıştır. Bankalar günümüzde devletler, halk ve ekonomistler tarafından özel bir ölçekte değerlendirilir. Bunun nedeni, sunmuş olduğu kredileri gözleme konusunda ölçek ekonomileri

sayesinde yarattığı sosyal faydaya; kısa vadeli ve yazılı değerden likidite para hesapları sayesinde paraya dönüşebilen sağlama kapasitesine; para, kredi ve ödeme sistemlerini birleştirmesine bağlamaktadır.

2.2.2. Likidite Yaratmak

Bankalar, kişilere ve firmalara ne zaman isterlerse harcama yapmaları için vadesiz mevduat hizmeti sunarlar. Ayrıca, kredi olanaklarıyla, likiditenin ekonominin tamamına yayılmasına katkı sağlarlar (Kalaycı, 2010: 9).Bankaların mevduata ilişkin görevlerini yerine getirebileceğine olan halkın güveni, bankanın kalite ve finansal yükselişinde en büyük etkindir.

Diğer kurumların gerçekleştiremediği durumlarda bile bankaların kredi ve likidite arz etme kabiliyeti vardır. Çünkü bankaların para üretme işlevi, diğer kurumlar için hemen ulaşılabilir olmayan, kredi ve likidite esnekliği sağlamaktadır.

2.2.3. Kredi Talep Edenleri Değerlendirmek ve İzlemek

Bankalar tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatlarla şahıs ve işletmelere kredi olarak kullandırmakta ve böylelikle faiz geliri elde ederler. Bankalar kredi tesis edecekleri müşterilerinin tüm risklerini değerlendirerek müşterilerine riskleri oranında kredi kullandırır. Bankaların bu riskleri değerlendirecek çalışanları ve enstrümanları vardır.

Bu nedenle, kötü borçlu ve kusursuz verecekliyi düşük maliyetlerle ayırt edebilmektedirler. Bankaların enformasyon toplama ve işleme yetenekleri sayesinde ekonomide programlar seçilerek kredilendirilir. Mevduat sahipleri ve yatırımcıların tasarruflarının ekonomide verimli yatırımlara dönüşebilmesi arada bankalar olmadan olanaksızdır. Yani bankaların bu bağlamdaki en önemli görevi tasarruf sahiplerinden topladığı tasarrufları en verimli kullanabilecek yatırımcılara aktarmaktır. Değerli kabul görülen projeler finanse edilerek, açılan krediler geri ödenene kadar bu projeler izlenir. Kredi değerlendirme yapılırken ilk bu kredinin hangi amaçla istendiği değerlendirilmelidir. Bankalar ilk olarak kredinin hangi amaçla kullanılacağını tespit etmelidirler. Bu amaç yasal düzenlemeler çerçevesinde değerlendirilmeli ve bu aşamada engel varsa direk olarak reddedilmelidir. Bu aşamada bankalar kredinin riskini daha kolay tespit ederler. Kredilerin ön koşulları kadar alınan teminatların geçerliliği de etkilidir. Alınan teminat kredinin riskinin karşılanıp karşılanmayacağını, karşılanmadığı durumda bankanın riskinin nasıl ve ne kadar

karşılanacağını belirtmektedirler (www.bddk.org.tr). Kredinin verilmesi aşaması kadar, kredinin ödenme dönemi de risklidir. Oluşan vade uyumsuzluklarıyla hem bankanın hem de kredi kullanan firma ya da kişinin riskini arttırmaktadır.

2.2.4. Asimetrik Bilgi Problemini Çözmek

Asimetrik bilgi problemi bir tarafın diğer taraftan daha fazla ve daha kaliteli bilgiye sahip olmasıdır. Bu durum alım satım işlemlerinde güç farkına neden olur. Finansal piyasalarda bu fark doğru karar alabilmeyi engeller. Piyasada oluşan bu bilgi noksanlığı olarak da adlandırabileceğim asimetrik bilgi problemi, iki tür problem yaratmaktadır.

2.2.4.1. Ahlaki Zafiyet

Ahlaki zafiyet iki tarafın farklı bilgi sahibi olmasıdır. Bir taraf doğru bilgiye sahip olarak güç unsurunu kullanırken, diğer taraf eksik kalan bilgisiyle zafiyet unsurunu oluşturmuş olur. Hizmet sektöründen tarafların anlaşma kurmasından sonra ortaya çıkan ahlaki tehlike bir tarafın zarar görmesine sebep olur. Ahlaki zafiyet kendini ülkemizde daha çok bankacılık sektöründe göstermektedir. 1994 krizinden sonra mevduat sahiplerinin devletin yatırımlarının tamamını destekleme fikrine karşılık iyi ya da kötü tüm bankalarla, yüksek faiz getirisi için çalışmaya başlamıştır. Böylelikle mevduatlarını riski yüksek bankalara aktarmış ve bu bankaların daha riskli krediler vermesine olanak sağlamıştır. Bunun sonucunda bu riskleri alan ve başarısız olan bankalardan dolayı 2001 krizi temeli oluşmuştur.

2.2.4.2. Ters Seçim

Bir müşteri kredi çekme konusunda fazla istekli ise bu, müşterinin potansiyel kötü borçlu olduğu değişik mefhum sorunudur. Bu müşteriler daha büyük risklerin altına girmeyi talep edip kredi geri ödemelerinde aynı risk altına giremeyeceklerinden faiz oranlarının yüksekliği onları çok etkilemez. Bankalar piyasalarda yer alan ahlaki zafiyet ve ters seçimi büyük ölçüde müşterilerin talebindeki farklılıklar ile çözebilirler.

2.2.5. Para Politikalarının Etkinliğini Arttırmak

Merkez bankası ile diğer bankalar arasında, merkez bankasının son borç veren mercii olmasından kaynaklı, direkt bir ilişki vardır. Merkez bankalarının işlem ve politikaları piyasaların finans durumunu, kredi ve para yaratımını, genel ekonomik koşulları yönetir. Para

politikasının ekonomideki etkinliği, ülkenin gelişmiş bankacılık sistemine bağlıdır (www.bddk.org.tr).

Merkez bankalarının, para politikası araçları olan APİ, indirim mekanizması, zorunlu karşılık oranları yalnızca gelişmiş bir bankacılık sisteminin varlığı ile ekonomi üzerinde etkili olabilir (Çetin, 2016, s.68).

2.2.6. Ekonomik İstikrarı Etkilemek

Bankanın herhangi bir başarısızlığı diğer bankalara yayılarak doğan bulaşma etkisi, bankacılığın en büyük özellikleri arasındadır. Bankalar temelinde istikrarsızlık karşısındaki savunmasız tutumları ve mevduatlarda tutulan fonların çoğunluğunun küçük yatırımcılarda olmasının sebepleri banka ve bankacılık sisteminin özel statüye sahip olmasıdır. Bu kendilerine özgü bilanço, bankaların kendi içinde borçlanmanın fazla olması, yatırımcıların küçük yatırımcı ağırlıklı olması, bankanın faaliyetlerinin takibini zorlaştırmakta, iflas ya da geri ödemenin riskini arttırmaktadır (Çolak, 2007, s.502). Bu da ahlaki tehlike durumunu ortaya çıkarır. Böylelikle bankaların iflası sonucu ortaya çıkacak sosyal maliyet daha da fazla olur. Bu da finansa ve ekonomik sıkıntıyı doğurur. Bankacılıkta içselleşme yaratan mali sorun maliyeti alacak ve kara ortak olanlara da dayanır. Zamanında riskini kapatabilecek olan banka kurgusal bir panik içine girer ve mevduatı olan kişi veya firmaların parasını geri çekmesi sonucu tüm varlık ve yatırımlarını nakde çevirme işine girer.

Bunun yanında, bir firmanın başarısızlığından kaynaklanan bulaşma etkisi nedeniyle hem finansal sektör hem de reel sektör için güçlü negatif dışsallık yaratan sistematik risk tehlikesi ortaya çıkar (Kalaycı, 2010, s.8).

Günümüzde finansal piyasalar ülke ekonomisinde önemli bir role sahiptirler ve bu gelişmiş ve gelişmemiş ülkeler arasındaki temel farkı oluşturur. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemi bankacılığa dayanmakta ve hızla yayılan teknolojiyle birlikte bankacılık sektörünü sürekli bir gelişim içine sokmaktadır. Teknolojiyle doğru orantılı olarak hızla büyüyen bankacılık sektörü bu büyümeyi gerçekleştirmek için gerekli fonların ve tasarrufların toplanmasını sağlarken çoğu projenin hayata geçirilmesinde imkân sağlar. Böylelikle sektör dışında kalan kişilerde istihdam sağlamış olur ve ülkedeki tasarruf miktarı artar. Bankacılık sektörünün kırılma eğilimini telafi etmek binaenaleyh uygulanan mevduat

güvencesi ve son yükümlülük verme mercii, *ahlaki tehlike* problemini doğurabilir (Çolak, 2007, s.502).

2.2.7. Ölçek ve Kapsam Ekonomileri

Bankaların özel olmasının sebebi, sabit maliyetle ölçek ekonomisinden, kredi ve mevduat etütlerinin eş karşılık yolu ile kapsam iç ve dış ekonomisinden faydalanabilmesidir (Kalaycı, 2010, s.8).

G.J. Benston ve C.W. Smith (2010) uzmanlaşma sonucu finansal araçların, ölçek ekonomisine vardığını ve böylece maliyetlerini düşürdüklerini vurgulamaktadırlar. Bankalar, düşük maliyetlerle müşterilerinin finans bilgilerine kolayca erişebilirler. Bu şekilde de araştırmaya harcadıkları maliyeti azaltmaktadırlar.

2.3. Bankacılık Sisteminde Yer Alan Banka Türleri

Bankanın ve bankacılığın tanımı gibi, bankaların sınıflandırılması için de bir ayırım yapmak mümkün değildir. Bankacılık ile ilgili birçok sınıflandırma yapılabilir. Bu sınıflandırmalar fonksiyonları, kuruluş nedenleri, verdiği hizmet çeşitleri, faaliyet alanları gibi ülkenin ekonomik işleyişine göre sınıflandırılabilir. Bu sebeple bankaların hukuki yapısı, sermaye kaynağı, hacimleri, kredi çeşitleri ya da vade türü benzerliği gibi çeşitlere ayrılmasında uluslararası genel bir bütünlemeye tabir olması mümkündür diyemeyiz (Birdal, 1993, s.4). Bankaları; "merkez bankaları, yatırım bankaları, kalkınma bankaları, özel amaçlar için kurulmuş bankalar, kıyı bankaları, uluslararası bankalar ve ticaret bankaları" şeklinde sınıflandırabiliriz.

2.3.1. Merkez Bankaları

Bir ülke ekonomik kararlar alırken Merkez bankaları bu karara en uygun para politikalarını belirleyerek yürürlüğü koyar ve uygulanmasını sağlar. Merkez bankası para politikalarını uygularken para politikası araçlarından yararlanır ve bu araçlar para piyasası kurumu olan bankaların hacim ve fiyatlarını direk olarak etkiler. Bu da ekonomiye yansımada doğrudan etki sağlar. Ayrıca sermaye piyasasında da etkin olan bankacılık sistemi düşük maliyetli ve uzun vadeli kaynak aktarımına aracılık ederek ülkenin büyümesinde önemli rol oynar. Merkez bankaları görevleri açısından ülkeden ülkeye farklılık gösterse de modern bir merkez bankasının üç temel ana görevi vardır. Bunlar devlet bankacılığı, ülke içi para

piyasalarındaki dengenin sağlanması, likiditenin son kaynağı olarak hizmet görmesidir. Merkez bankasının fon kaynakları; tedavüldeki banknotlar, mevduat karşılıkları ile ortaklık öz sermayesidir.

Fon kullanımları ise; altın, döviz, mahsuben ve ikinci kırdırma işlemleri ile devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır (Sağlam, 1989, s.138; Şekerbank, 1998, s.9). TCMB para politikalarını doğrudan belirler ve böylece fiyat istikrarını direk sağlamış olur. Temel amaçlarının dışına çıkmamak koşuluyla devletin büyüme ve istihdam sağlamasını destekler. TCMB bu görevleri yerine getirirken belirli yöntemlere başvurur. Bunların başında açık piyasa işlemleri, TL'nin değerini içte ve dışta koruma, kur rejiminin belirleme, ikinci kırdırma ve avans işlemleri, altın ve döviz rezervlerini korumak, mali verileri izlemek gelmektedir. Banknot basmak, maliyet ihtimamını sağlamak, para arzını düzenlemek, ülke içi kredi hacmini dengelemek diğer görevleri arasında yer alır. Görevleri kapsamında para politikasında yapıcı olması sonucu araç bağımsızlığının elinde olması, hesap verilebilirlik ve şeffaflığın sağlanması ve disiplinli bir mali politika izlenmesi güvenilir para politikası oluşmasını sağlar (Çolakoğlu, 2003, s.63).

2.3.2. Yatırım Bankaları

Sermaye piyasası gelişen ülkeler, fonları geçersiz olan yatırımcıya, bu geçersiz fonlarını menkul alım satımlarla değerlendirmesine aracı ve danışman olan, işletmeye dolaylı kredi veren, ancak onların kısa vadeli olmayan fon ihtiyaçlarını karşılayan finansal kuruluşlardır (Akgüç, 1989, s.7).

Yatırım bankaları şubecilik faktörü kısıtlı olduğundan hizmet ürünlerinin çoğunluğunu sunamayan bu sebeple daha çok fon açığı olanlara fon fazlası olanlardan yapılan transferlerde aracılık görevinden gelir elde etmektedir.

Böylece, işletmelerin daha uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler. Yatırım bankaları borçlanma için tahvil ihraç eder. Yurt iç ve dış bankalardan kredi alır, böylece kaynak sağlar ve firmalara daha uzun vadeli kredi imkânı sağlarlar. Sektörel etüt yaparlar. Bununla yatırım etüdünün planlarını hazırlarlar. Yatırım finansmanı yaparak yabancı sermayelerin yatırımlara yönelmesine aracılık eder (Takan, 2001, s.77).

Yatırım bankacılıklarının yasal sınırları net belirlenemediğinden bu gruptaki finans kurumlarını; mevduat almayan ayrıca kalkınma bankacılığının içinde olmayan kurumlar

olarak da değerlendirebiliriz. Yatırım bankacılığı, daha çok, "underwriting" ve yeni pay senedi, tahvil ihracı ile ilgili faaliyetleri kapsamaktadır (Parasız, 2000a, s.17). Ayrıca yatırım bankaları, işletmelerin menkul kıymet ihraçlarına acentelik etme, teminat mektubu kullandırma, ticari dış işlemler, şirket birleşme ve dönem işlemleri, yatırım danışmanlığı gibi hizmetler sunmaktadır.

Ülkemizde bulunan yatırım bankaları; Türkiye Bankalar Birliği'nin Mayıs 2011 verilerine göre şunlardır: *Aktif Yatırım Bankası Anonim Şirketi, Calyon Yatırım Bankası Türk Anonim Şirketi, Diler Yatırım Bankası Anonim Şirketi, GSD Yatırım Bankası Anonim Şirketi, Merrill Lynch Yatırım Bank Anonim Şirketi, Nurol Yatırım Bankası Anonim Şirketi, TaibYatırımbank Anonim Şirketi, İMKB Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi.*

2.3.3. Kalkınma Bankaları

1945 sonrası gelişme aşamasında olan ülkelerde yapılan kalkınma planlarına yönelik daha çok yöresel, bölgesel kalkınmaları kapsayan yatırımlar için açılan bankalardır. Yatırım aşamasında sermaye açığını gidermek ve teknolojik açığı kapatmak için destekçi bu bankalar, sanayileşme sürecini hızlandırırlar. Oluşumda yatırım bankacılığına benzemekte olsa da yatırım bankacılığı, daha çok gelişmiş ülkelerde ortaya çıkarken, kalkınma bankacılığı sermayenin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelerde oluşmuştur. Gelişmeye başlamış ülkelerde, sermayesi yetersiz olan firmalar ya da büyük işletmelerin yapacağı yeni atılımlara her türlü yardım ederek, endüstriyel hızı en üst seviyeye taşıma gayesini taşıyan finansal kuruluşlardır (Parasız, 2007, s.280).

Kalkınma bankalarının da yatırım bankaları gibi para toplama yetkisi yoktur. Kaynaklarını dış kaynaklı krediler, hükümetin yaptığı sübvansiyonlar tahvil karşılığı borçlanma ile oluştururlar. Sektörleri birbirlerine bağlayarak, yatırım amaçlı proje ve etüt hazırlar, yatırım özendirmeleri yapar; bu amaçları uygulayacak firmalara iç-dış finansal referans hazırlar, devletlerin para politikalarına karşı gelmeden dış kaynaklı sermayeyi iç yatırıma kanalize etmektedir. Tüm bu işlemlerde aracılık görevini üstlenmektedir.

Ülkemizdeki katılım bankaları Türkiye Bankalar Birliği'nin Mayıs 2011 birikimlerine izafeten, şunlardır (<http://www.tbb-bes.org.tr/tbb>): *İller Bankası, Türk Eximbank, Türkiye Kalkınma Bankası Anonim Şirketi, Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası Anonim Şirketi, Bank Pozitif Kredi ve Kalkınma Bankası Anonim Şirketi.*

2.3.4. Özel Amaçlar ile Kurulmuş Bankalar

Kurulum amacıyla çıkarılan bir kararnameyle kurulan, kuruluşuna esas amaca yönelik faaliyetler içinde bulunan bankalardır. Kuruluş amaçları: Ziraat Bankası, çiftçiyi desteklemek ve tarım sektörünü; Sümerbank, sanayinin gelişmesini destek vermek; Halk Bankası, KOBİ ve sanatkârları sübvans etmek; İller Bankası, mahallî idareleri sübvans etmek; Türk Eximbank, ihracatı sübvans etmek; Emlak Bankası ise, konut yapmak ve satmak olan özel bankalardır. Buradan da anlaşılacağı gibi, daha çok zirai ve ticari amaçlı kurulan bankalardır.

2.3.5. Kıyı Bankaları

Kıyı bankacılıkları olarak adlandırılan yapı genelde vergi cennetleri olarak geçen ülkelerde oluşmaya başlamıştır. Ülkeler sundukları denetimsizlik ve vergi avantajları sonucu fon yatırımları ve finansal hizmet bakımından çekim merkezi oluşturmuştur. Bu vergi cenneti ülkelerinde hâsıla ve sermayeden vergi alınmamasının yanı sıra sınırların korunması, işlek bir banka yapısı bulundurması, sahip olduğu yüksek teknoloji ile istikrarlı politik ve ekonomik bir görüntü sergilemesi en başta gelen özellikleridir. Ülke dışından alınan kaynakların o ülke dışında kullanılmasını amaçlayan banka türü olan kıyı bankacılığı genelde serbest bölgelerde faaliyet gösterir. Var oldukları ülkelerin bankacılık kurallarına uymaz gibi yasal zorunlulukları olmayan kıyı bankaları ülke içinde mevduat toplayamazlar.

Gelirlerinin vergilendirilmesi mümkün olmadığı gibi döviz hesaplarına da bir kısıtlama konulamaz. Serbest bölgelerde yapılan ticari işlemlerle kıyı bankacılığının bazı faaliyetleri arasında benzerlikler vardır. Kıyı bankacılığında; serbest bölgelerdeki malların yerlerini para alır ve dışarıdan kolaylıkla giriş çıkış yapıp sadece ev sahibi ülkeye olan girişinde yurt dışından gelen gibi işlem görür. Asıl nedeni yurt içinde bankaların kötü etkilenmesi, rekabetin azalmasını önler. Kıyı bankacılığında düşük vergi karşılığında yüksek faiz oranların olması bu sektörün seçilmesinde en önemli etkenlerden biri olmuştur. Ülkemiz bankacılığında daha çok kıyı bankacılığı diye adlandırılan kıyı ötesi anlamına gelen *off-shore bankacılığı*; müdahalenin, denetimin ve vergilendirme işleminin en alt seviyede olduğu yerlerde serbestçe çevrilebilen paralar üzerinden işlem yapar ve uluslararası yapıdaki şirketlere ve enternasyonal teşebbüslere hizmet eder. Bazıları mevduat ihracı ile para piyasasına öncelik verirken, bazıları bankalar arası piyasalardan fon sağlarken bir kısmı da gizli hesaplara ev sahipliği yapmaktadır.

En çok tanınan kıyı bankacılığı merkezleri; Aruba, Bahama, Bahreyn, Bermuda, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Dublin, Cayman Adaları, Frankfurt, Hollanda Antilleri, Liechtenstein, Londra, Lüksemburg, Malta, New York, Panama, Paris, Singapur, Uruguay ve Zürich'tir (<http://www.yenimakale.com/ekonomi/html>).

Bu merkezler işlemlerin yapılış biçimlerine göre kayıt ve fonksiyonel olarak iki kategoride sınıflandırılabilir. Kayıt merkezleri, özel vergi avantajları sebebiyle başka yerlerde gerçekleşen finansal işlemlerin kayıt altına bu merkezlerde alınması ile en özel vergisel avantaj sağlanmasıyla beraber en çok tercih edilen merkezlerdir. Fonksiyonel merkez olarak tanımladığımız yerler ise, işlemlerin en hızlı şekilde gerçekleştiği, mevduat bulma, fon toplama, bunların krediye çevrilmesi gibi tüm ulusal bankacılık işlemlerinin yürüdüğü merkezlerdir (<http://www.mevzuatdergisi.com>).

2.3.6. Uluslararası Bankalar

Uluslararası bankalar Londra, New York, Tokyo, Paris, Zürich gibi merkezlerde faaliyet gösterir. Bu merkezler yerli ve yabancı yatırımcı ve kullanıcılar arası fon sağlarlar. Bu merkezler sınırsız şube ağına sahiptir. İşlem hacmi olarak tüm müşterilerine toptan ve perakende bankacılık hizmetleri sunarlar. Uluslararası bankalar ülke dışı şube açılması, ticari banka kurulması ve muhabir bankacılık ilişkileri oluştururlar. 1945 sonrası oluşan küresellik eğilimleri ve çok uluslu şirketlerinin faaliyetlerinin artması bankacılık sektöründe uluslararası nitelik kazanmasını sağlamış ve bankacılık hizmetlerinde gelişme sağlamıştır. Uluslararası bankalar, bankaların kredi verme, mevduat toplama, döviz transferi gibi işlemlerin dışında danışmanlık ve yönetim hizmetleri gibi bilgiye dayalı hizmetler de vermeye başlamıştır. Uluslararası rekabetin artmasının yanında mali yapısı zayıf olan yerel bankacılık sektörü ile güçlü yabancı bankalar ile rekabette zorlanmayı da beraberinde getirmektedir.

Ülkemizde faaliyet gösteren uluslararası bankalar, Türkiye Bankalar Birliği'nin Mayıs 2011 verilerine göre, şunlardır: *Arap Türk Bankası Anonim Şirketi, Habib Bank Limited, ABN AMRO Bank, Bank Mellat, Denizbank Anonim Şirketi, HSBC Bank Anonim Şirketi, Citibank Anonim Şirketi, Eurobank Tekfen Anonim Şirketi, Société Générale, Deutsche Bank Anonim Şirketi, Finans Bank Anonim Şirketi, Fortis Bank Anonim Şirketi, ING Bank Anonim Şirketi, JPMorgan Chase Bank, Millenium Bank Anonim Şirketi, Turkland Bank Anonim Şirketi, WestLB AG* (<http://www.tbb-bes.org.tr/tbb>).

2.3.7. Ticari Bankalar

Ticari bankacılığın temelleri 19. yüzyılda İngiltere’de atılmıştır. En baştaki özelliği, toplanan mevduatın 1 yıldan az vadeli ticari kredi olarak kullandırmasıdır. Fakat günümüzdeki ticari bankalar, 1 yıldan az vadeli ticari kredinin yanı sıra her alanda 1 yıldan fazla vadeli kredi vermesidir. Bu sebeple de vadesiz tasarruf olarak kabul edilen, senet, kredi ve diğer uygulamaları da kullananları da ticari diye tanımlayabiliriz. Ticari banka, en net tanımla; mevduat toplayarak bu mevduatı belirli alanlarda kredi ve ortaklık aracı olarak kullanan bankalardır (Tolon, 2004, s.63-64).

Farklı isimlerle kaynak toplayıp bu mevduatları kredilendirip ve başka finansal işlemlerde kullanıp, bunu sürekli olarak gerçekleştirerek ekonomide kaydi para oluşturan finansal kuruluşlardır (Akgüç,1989, s.7). Kısacası tüm ticari faaliyetlere katılan bankalara ticari bankalardır diyebiliriz. Asıl hedefleri kar etmek olan ticari bankalar yurt içi ticaretle uğraşır. Ülke dışında fon sağlayıp ticari hedefleri için olduğu kadar yurt içi hedeflerine yönelik de para desteği sağlamaktadır.

İlk kurulan ticari bankalar ilk başta mevduat bankaları olarak ortaya geçmiş, fakat sonrasında kabul ettikleri tasarrufların bir kısmını borç verme yoluna gitmek için ticari senet iskontosu yoluna gitmişlerdir. Fakat 17. yüzyıl sonunda bu iskonto yoluna gidilen senetlere karşı banknot ihracı ticari bankacılık sektörünün zorunluluğu olarak kabul edilir.

19. yüzyıl başlarında Avrupa içinde toplanan mevduatın hızlı bir şekilde artması ve çek kullanımını artması buna bağlı olarak banknot dışsatımının özel kurumlara verilmesi, tasarrufların kabul edilmesi ticari bankaların işlemleri olarak devam eder. Ülkemizde 80lere kadar çoğunlukla mevduat bulma, bulunan mevduatı krediye dönüştürmekteydi. Fakat, 80’lerden sonra mevduat üzerinden faiz getirisi uygulanmış, bu getiri oranı serbest piyasaya bırakılmış, bu durum ticari bankacılık üzerinde fonların maliyet artışına sebep olmuştur. Sektörde kargaşa oluşmaya başlamıştır. İnterbank kurulmuştur. Ticari bankalar uluslararası fon kaynakları sağlamaya başlamıştır. 1992’de varlığa bağlı menkul kıymet uygulaması uygulamaya geçmiştir.

2.4. Bankaların Temel İşlemleri

Bankalar bir kısım tipik sorumluluklarını satıp, farklı kaynaklar satın alarak kazanç sağlamaya çalışır. Bu silsile genellikle nüfus dönüşümüne karakteristik etmektedir. Bir kişi,

tanıdığı kişiye rehin karşılığında borç vermek yerine, parayı bankanın tasarruf mevduat hesabına yatırarak, tanıdığına bankanın vereceği krediye olanak sağlamış olur. Yani banka mevduatı kaydi paraya dönüştürür (Akgüç, 1989, s.7).

Banka dönüşüm sürecini 1 yıldan az vadeli borç alıp, 1 yıldan fazla vadeli borçlanma şeklinde gerçekleştirir. Banka düşük maliyetle hizmet üretir, varlıklar üstünden girdi sağlayarak, kâr sağlar, tersi olursa ise zarar eder. Örnekle özetleyecek olursak, bankada hesaba yazılan çek, takasa başka bankaya verilince, mevduatı elinde tutan banka çekin karşılındaki rakam tutarında yatırım kazanmış olur, çekin yazıldığı banka ise aynı tutarda rezerv düşüşü yaşar. Kısacası banka farklı yatırımlar aldıkça rezerv kazanır, mevduat kaybettiğinde de rezerv kaybeder. Bankalar da tüm özel işletmeler gibi, uzun dönem karlılık seviyesini maksimuma çıkarmayı amaçlar.

Bankalar kârı, kredilerin faiz gelirlerinden ve yatırımlardan elde ederler. Uzun vadede kârları en üst seviyeye çıkarmak en önemli amaçtır, beklenen kârların büyüklüğü ve zamanlaması kadar, dolaşımdaki yıllık kârını da dikkate alır.

Menkul kıymetleri gizlemeden ihraç edilmiş olan bankalar için bu amaç firmanın menkul kıymet fiyatlarına yansıtılabilir. Bir firmanın menkul kıymetlerinin fiyatı, pazarın o firmanın beklenen kazançları ve muhtemel çekinceleri hakkında bir yargıya varmasına yol açar. Bu durumun uzantısı olarak, pazar fiyatı, menkul kıymet sahipleri lehine yönetimin ne kadar iyi bir performans gösterdiğinin devamlı bir göstergesi olur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK

Bankalar malî sistem içinde önemli bir yere sahiplerdir. Yıllar boyunca çeşitli sebeplerle birçok zorlukla karşılaşmışlardır. Özellikle 1980lerden sonra uygulamaya konulmaya başlanan düzenleme politikaları sonrasında karşılaştığı temel sebeplerin başında ekonomik istikrarsızlık vardır. Devamını ise mali riskler, kaynak maliyetlerinin yüksek olması, hızlı gelişen teknolojiye ayak uyduramaması, öz kaynak eksikliği ve yeniden yapılanma olarak sıralayabiliriz (Parasız, 2000b, s.125).

3.1. Kâr ve Kârlılık Kavramları

Kâr, net bir tanımla dönemsellik içerisinde gerçekleşen etütler sonucu ortaya çıkan toplam gelir ile etkinlikler için tahammül edilen bütün maliyetler arasında oluşan pozitif fark olarak tanımlanabilir. Kârın aslında tam olarak ne anlama geldiği ve ne ifade amacıyla kullanıldığı, bilimin konusudur. Kâr belirlemek ise muhasebenin konusudur (Türkiş, 2001, s.158-253).

Kârlılık, firmaların etkinlik sonuçlarının tutara oran olarak gösterilmiştir. Başka bir deyişle firmanın elde ettiği kârın firmanın üretimde kullandığı varlık, öz sermaye ve basit işportalar üstünden dengeli, eksiksiz ve doyurucu olduğu hakkında bilgi vermektedir. Malî teoride şirketlerin verimliliğini ölçmek için kullandığı farklı oranlar vardır. İncelemede karlılığı ölçen oranlar arasında öz kaynak ve aktif karlılıkları kullanılmıştır. Öz kaynak, firma ortaklarının işletme üzerine koyduğu sermaye üzerinden kazanılan karlılığı hesaplar. Ve firmanın bütünsel performansını anlatmaktadır.

Bankacılık üzerinden değerlendirme yapacak olursak, banka sahiplerinin asıl ele aldıkları konu, bankaya yapılan yatırımın getirisi olarak kar ortaya çıkmaktadır. Bu kârlılık ölçütü olan özkaynak kârlılık nispeti aracılığıyla elde edilir. Öz kaynak kârlılığı vergi sonrası net kazancın özkaynağa oranlanmasıyla bulunur ve aşağıdaki şekilde şeması yapılabilmektedir.

$$\text{Özkaynak Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Özsermaye}$$

Kârlılığı ölçen başka bir nispet, aktif kârlılığı oranıdır. Bu oranda Bu nispet, kumpanyanın, faaliyetlerinde kullandığı varlıklarını ne derece müteharrik kullandığını, bir

başka ifadeyle varlıkları üzerinden ne kadar bir getiri sağladığını göstermektedir. Bankanın ortakları, sahip oldukları bankanın iyi yönetilip yönetilmediğini görebilmek için karlılığa ilişkin bir ölçüt niteliğinde olan aktif kârlılık oranını kullanabilirler (Şıklar, 2004, s.264).

Aktif kârlılığı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Aktif Kârlılığı = Net Kâr / Varlık Toplamı

Ödenmiş sermaye kârlılığı ise, bankaların hisse başına düşen net dönem kazancını göstermektedir ve hesaplanışı aşağıdaki gibidir.

Ödenmiş Sermaye Kârlılığı= Net Dönem Karı/Ödenmiş Sermaye

3.2. Büyüklük ve Büyüme Kavramları

Büyüklük karlılık üzerinde etkisi incelenmekte olan bir kavramdır. Firma ve işletmeler açısından belli bir zamanda şirketin büyüklük göstergesidir. Büyüme ise, bir ekonomide bir sene içerisindeki değişim oranını gösteren bir kavramdır. Yani kısacası, büyüklük ile büyümenin değişkenleri ve karlılık arasında olumlu bir ilişki vardır. Chen ve Zhau, ceman yekûn satışların doğal logaritması ile ölçtükleri büyüklük değişkeni ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki elde etmişlerdir (İskenderoğlu, 2008, 4).

3.3. Bankaların Analizinde Seçilen Finansal Oranlar

Bankaların analizinde kullanılan finansal oranlar oldukça fazladır. Bununla birlikte en sık kullanılanları şu şekilde sıralamak mümkündür. Ayrıca bunlar aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

- a) Aktif kârlılık: dönem net karının toplam aktife bölünmesiyle hesaplanır.
- b) Net faiz marjı: Aracılık işlemlerinin maliyetini ve etkinliğini gösterir.
- c) Özkaynak kârlılığı: hissedarların bankaya koydukları sermayenin karlılığını gösterir. Net dönem karının özkaynaklara oranlanmasıyla bulunur (Taşkın, 2011, s.289-298).
- d) Özel karşılıklar sonrası net faiz gelirleri/toplam aktifler
- e) Diğer faaliyet giderleri/toplam aktifler
- f) Türk parası aktifleri/toplam aktifler
- g) Türk parası pasifleri/toplam pasifler

h) Yabancı para aktifleri/yabancı para pasifleri

3.4. Banka Kârlılıklarının Ölçümünde Kullanılan Teknikler

Banka karlılıklarının ölçümünde kullanılan teknikleri dört başlık altında incelemek mümkündür. Bunlar sırasıyla şu şekildedir: Karşılaştırmalı analiz, Dikey Yüzdeler Analizi, Trend Analizi ve son olarak Oran Analizi'dir

Karşılaştırmalı Analiz: Karşılaştırmalı analiz, belirli uzunlukta ve farklı tarih aralıklarını kapsayan finansal tabloların düzenlenmesi ve bu tablolar üzerinde görülen farklılıkların incelenmesi ve bu farklılıkların değerlendirilmesidir.

Dikey Yüzdeler Analizi: Dikey yüzdeler analizi, bankada belirli bir hesap döneminde mali durum ve faaliyet sonucunu kendi ve eski dönemlerle veya rakip bankalarla ve bankacılık ile karşılaştırmalı olarak incelemek, değerlendirmek için kullanılır.

Trend Analizi: Trend analizi tekniğiyle mali tablolardaki uzun vadeli genellikle 7 senelik dönemlerde gösterdiği eğilim saptanarak, birbirleri arasında anlamsal ilişkiler kurulan kalemlerin eğilimleri karşılaştırılır. Mali tablolar analize tabidir.

Oran Analizi: Oran analizi, mali tabloda yer bulan iki kalem arasında ilişkiyi anlatan basit aritmetik ifade olarak tanımlayabiliriz. Bir firmanın mali durumu ürün değerlendirmesi yapılırken, mali tablodaki rakamdan çok tablo üzerindeki kalemler arası ilişki daha anlamlıdır. Bu sebeple çözümlene sırasında oran analizi tekniği daha yaygın kullanılır. Bu teknikte asıl amaç, tablodaki kalemler arasındaki ilişkinin, kalemler ile birbirlerini oranlayarak matematiksel açıklanmasıdır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ POZİSYONU YÖNETİMİ VE DÖVİZ KURU RİSKİ

4.1. Döviz Pozisyonu Yönetimi

Döviz türü ödemelerini yapmak için bankalar yeterli düzeyde belli başlı hesap bakiyeleri bulundurmaları zorundadırlar, çünkü uluslararası piyasalarda işlem yaparlar. Bu bahsedilen döviz bakiyeleri bankaların kendi ve muhabir bankalarda açmış oldukları hesaplarda saklanmaktadır. Bu nedenle ticari faaliyetle uğraşan bankaların bilançolarında döviz türünden aktif ve pasif bölümler bulunmaktadır. Bu bölümlerin bankalarda meydana getirdikleri borçları ve sorumlulukları ise döviz pozisyonunu oluşturmaktadır. Bu ifade genellikle merkez bankalarının sahip olduğu döviz pozisyonu konusunda verilen bilgilerden de daha muazzam bir hal almıştır (Ayva, 2007, s.68). Başka bir ifadeyle döviz pozisyonu hem bankaların nazım hesaplarını içerir hem de borç ve alacaklarının net tutarını belirtir (Kaplan, 2002, s.4).

4.1.1. Döviz Mevduatları

Döviz cinsinden mevduatları en temel bir biçimde aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurt dışındaki muhabirleri nezdinde mevcut hesaplarında buldukları döviz mevduatları ve döviz türüne göre düzenlenmiş önemli portföyleri.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının uluslararası kalıptaki altın miktarları.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurtiçindeki muhabirlerinde geçerli hesap, döviz tevdiat hesabı ve depo hesaplarında buldukları döviz türü mevduatları ve özel mali kurumların merkez bankası hesaplarından tuttıkları döviz türü mevduatları.
- Bankaların ve özel mali kurumların kasalarında buldukları nakit mevduatları.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının merkez bankaları kontrolünde oluşturulan döviz ve efektif piyasaların da ve bankaların birbirleri arasında işlem

yapabilmeleri için merkez bankalarına bıraktıkları döviz depoları, bonolar, tahviller ve uluslararası düzeyde altınlar.

4.1.2. Döviz Taahhütleri

Döviz taahhütleri cinsinden işlemleri en temel bir biçimde aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Vadesinin bitmesine üç aylık bir süre kalan akreditif taahhütleri.
- Vadesinin bitmesine altı aylık bir süre kalan ve vade günü geldiğinde ödenmesi bankalarca ve özel malî kurumlarca taahhüt edilmiş kabul poliçeleri.
- Vadesinin bitmesine altı aylık süre kalan ve ihracatın meydana gelmemesi durumunda geri ödenmesine bankalar ve özel finans kuruluşlarınca garanti verilmiş prefinansman kredi taahhütleri.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurtiçinden ve yurtdışından direkt olarak yaptıkları ve geri ödenmesini garanti ettikleri vadesinin bitmesine üç aylık bir süre kalmış diğer krediler ile aldıkları döviz depoları.
- Vadesiz döviz tevdiat hesapları ve döviz üstünden açılmış cari hesaplar.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının, Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş döviz ve efektif piyasalarında yaptıkları işlemlerinden dolayı ödeme sorumluluğunun olduğu vadesinin bitmesine üç aylık bir süre kalan döviz depoları, döviz kredileri ve diğer döviz taahhütleri.

4.1.3. Döviz ve Altın Alacakları

Döviz ve altın alacakları cinsinden işlemleri de aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının verdikleri döviz kredileri.
- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurt içi ve yurt dışı muhabirleri içindeki bulundurdıkları döviz ve altın mevcutları.
- Bankaların ve özel finans kurumlarının, Merkez Bankaları içerisindeki döviz ve altın mevcutları.
- Bankaların ve özel finans kurumlarının stoklarında bulundurdıkları döviz ve altın mevcutları.

- Bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurt içi ve yurt dışına kullandırılan kredilerin toplamı.
- Vadeli döviz türü alımlar.
- Satın alınan çekler, swap sözleşmeleri ve döviz endeksli bonolar.
- Yurt dışındaki iştirakler.

4.1.4. Döviz ve Altın Borçları

Döviz ve altın borçları cinsinden işlemler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Döviz tevdiat ve altın depo hesapları.
- Bankaların ve özel finans kurumlarının yurt dışından kullandıkları döviz kredileri ve diğer döviz şeklindeki taahhütler.
- Vadeli döviz türü satışlar.
- Ödenecek çekler ve havale yapılacak paralar.

4.1.5. Döviz Pozisyonu Yönetiminde Kullanılan Oranlar

Döviz pozisyonu yönetiminde kullanılan oranlar iki şekilde hesaplanabilir. Bunlar: Likidite Oranı ve Döviz Pozisyonu Oranı'dır.

Likidite Oranı: Bankaların ve özel finans kurumlarının döviz ve altın mevcutlarının döviz ve altın taahhütlerine oranlanması sonucu likidite oranı bulunmuş olur.

Döviz Pozisyon Oranı: Bankaların döviz ve altın alacakları toplamının, döviz ve altın borçlarının toplamına oranlanması sonucu döviz pozisyon oranı hesaplanmış olur.

4.2. Döviz Kuru Riski

Döviz kurlarında oluşan anî hareketliliğin, şirketlerin finansal durumu üstünde meydana getirdiği tesirli etki *döviz kuru riski* olarak adlandırılmaktadır (Arslan, 2005, s.82). Başka bir ifade ile, döviz kuru riski kur dalgalanmalarından etkilenen mali değeri olan kıymetlerde aniden ortaya çıkan değişimlerdir. Kur dalgalanmalarına açık olan bir finans kurumunda kurdaki hareketlilik beklenen kıvılcımlar tehlike meydana getirmez (Seyidoğlu, 1997, s.177).

4.2.1. Bankalar Açısından Döviz Kuru Riskinin Önemi

Döviz kuru riski, anlatıldığı gibi bankalar açısından önemi büyüktür. Bu sebeple bankalar döviz kuru dalgalanmalarını incelemekte ve ileride döviz pozisyonlarını piyasa ile koordineli bir şekilde oluşturmaktadırlar.

Dünyadaki finansal gelişmeler, banka sektörünü döviz pozisyonu yönetimi anlamında ciddi düzeyde etkilemektedir. Uluslararası alanda faaliyetini sürdüren bankalarda döviz kuru riski daha sık bir şekilde görülürken, ulusal alanda faaliyet gösteren bankalarda hiç görülmeyeceği manasına gelmemektedir.

Çünkü bir ülkenin para biriminin farklı bir ülkenin para birimine karşı değerinin azalması, aynı zamanda ulusal çapta faaliyet gösteren bankaların rekabet etme güdüsünü de azaltmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen değişiklikler bankaların bilançosu ve nakit akışları üstünde de etkilidir.

Ayrıca döviz kurunda meydana gelen değişiklikler bankaların uluslararası piyasa üzerindeki değerini de etkilemektedir. Ayva (2007), çalışmasında bu konu ile ilgili olarak döviz kurunda meydana gelecek dalgalanmaların, döviz türünden alacaklarının süresinde teslim edilememesi ve döviz türünden borçların ödenmesi ve bundan ötürü gerekli olan dövizin bulunması esnasında bankaları zarara sokacağından bahsetmiştir. Uluslararası piyasalarda bankaların değerinin değişmesinin sonucu rekabet anlamında başka bankalarla karşılaştırma ölçüsünü de değiştirmektedir. Bankalar rutin çalışmalarını devam ettirirken ve değerlerini artırma çabası gösterirken döviz kuru dalgalanmalarını incelerler ve ona göre pozisyonlarını değiştirirler. Döviz kurunu tahmin etmek her zaman mümkün olmamaktadır.

Döviz riskini en aza indirebilmek için bankalar vadeli işlem piyasalarında işlem yaparlar ve kur dalgalanmasından meydana gelebilecek zararları en aza indirmeye çalışırlar. Vadeli işlem piyasalarında döviz kuru riskinden korunabilmek amacıyla opsiyon, future ve forward işlemleri bankaların kullandıkları en etkili finansal araçlardır. Döviz kurundaki meydana gelen değişiklikler bütün bankalar için aynı sonucu ortaya çıkarmaz. Çünkü bütün bankalar ayrı bir mali yapıya sahipken, farklı piyasalarda işlem yapmaktadırlar. Uluslararası bankalar var olduklarını muhabir bankalar sayesinde hissettirmektedirler. Bundan ötürü meydana gelen en ufak yabancı para birimi değişikliği bankaların bütün mali yapısını ve uluslararası piyasalardaki tutumunu değiştirmesine sebep olmaktadır. Bu değişim bankaların

bilançosunda yurt dışındaki varlık ve yükümlülük değişimi anlamına gelmektedir. Döviz kuru riskinin sonucu olarak ortaya çıkan değişim, bankaların büyüklük yapısıyla yakından alakalıdır. Küçük düzeydeki bankalar, büyük düzeydeki bankalara nispeten daha çok döviz kuru riskine maruz kalabilirler. Bu risk her zaman olumsuz bir durum olarak anlaşılmamalıdır. Döviz pozisyonu fazlası oluşan bankalarda kurda meydana gelen bir artma, büyük düzeydeki bankalarda karlılık durumunu, küçük düzeydeki bankalara göre daha çok artırmaktadır. Günümüz piyasalarında uluslararası alanda finansmanın ve alım satımın çoğalması, kurda meydana gelen dalgalanmaların artışı ve kurdaki değişimlerin bankaların bilançosunu etkileme durumu döviz kuru riskinin önemine bir kez daha dikkat çekmektedir.

4.2.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Döviz kuru risk çeşitleri Ekonomik Risk, İşlem Riski ve Muhasebe Riski olmak üzere üç çeşittir. Bunlar:

Ekonomik Risk: Ekonomik risk döviz kurunda meydana gelen bir değişikliğin bankanın ileriki dönemdeki nakit akışını etkilemesidir. Bir başka ifadeyle ekonomik risk, bankaların herhangi bir anlaşmaya dayalı olsun veya olmasın nakit akışı üstündeki döviz kuru risklerinin toplamını ifade eder.

Döviz kurlarında oluşan değişiklikler, kısa dönemde bankanın işleyişi durumunda, gelecekte de bankanın tüm muamelelerinde, finansal yapısında ve kârlılığında kendisini gösterir. Tüm bu durumlar, umumî olarak ekonomik döviz kuru riskinin üst sınırını meydana getirmektedir (Nazlı, 2006, s.46).

İşlem Riski: Bankalar, varoluşları gereği yabancı piyasalardan borçlanırlar ya da kazanç elde ederler. İşlem riski, *bu faaliyetler esnasında kullanılan döviz kuru hareketlerinin direkt olarak etkisinden kaynaklanan beklenen nakit akışlarındaki olası girdiler ve kayıplar* olarak ifade edilir (Tunaboşlu, 2008, s.81).

Bir ayrı tabire göre işlem riski döviz kurundaki hareketlilik nedeniyle döviz üstünden yapılan işlemler neticesinde bankaların nakit girişinde ve çıkışında ortaya çıkabilecek belirsizlik durumudur. Ayrıca işlem riski doğrudan ulusal para ile belirlenen ve gerçekte para değiş tokuşuna neden olan ödemelerden oluşan likidite riski olarak tanımlanabilir (Nazlı, 2006, s.57).

Muhasebe Riski: Uluslararası kurumlarda bütün alt kurumların bilanço ve gelir tablolarının, kurumların genel merkezinin finansal tablolarıyla konsolide etmeden önce genel merkezin yer aldığı ülkenin para birimine dönüştürürler. Böylece genel merkezin yer aldığı ülkenin para biriminin alt kurumların yer aldığı ülke para birimlerine göre değerlendirilmesi durumunda *muhasebe kur zararı*, değer kaybetmesi durumunda ise *muhasebe kazancı* meydana gelir (Aydın vd, 2004, s.230). Bunun sonucunda ortaya çıkan kâr ve zarar riskine *muhasebe riski* ya da *bilânço riski* adı verilir.

4.3. Döviz Kuru Riskinin Ölçülmesi

Döviz kuru riskinin ölçülmesi de iki türdür. Bunlar; Standart Yöntem ve Riske Maruz Değer Yöntemi'dir.

4.3.1. Standart Yöntem: Bu yönteme göre döviz kuru riski sermaye yeterlilik oranının hesaplanmasında, bilânço içindeki döviz ve dövize endeksli hesaplarda, bilânço dışındaki vadeli şekilde döviz alışları ve satışları ile yabancı para ya da bu paraya bağlı gayri nakdi kredilerin ve borçların tümü dikkate alınmaktadır. Yapılan hesaplama, gayri nakdi krediler ve borçlar hariç, her bir döviz türü itibariyle kısa ve uzun pozisyonlar ayrı bir şekilde toplanır ve mutlak olarak daha fazla olmuş pozisyon üstünden %8 sermaye yükümlülüğü hesaplaması yapılmaktadır (Altıntaş, 2006, s.215). Ürünlerin teslimat zamanı geldiğinde muamele yapılmış fiyattan ve miktardan satın almakla sorumlu olan taraf uzun pozisyon sahibi olan taraftır. Kısa pozisyon sahibi olan taraf ise, ürünün teslimat zamanı geldiğinde muamele yapılan miktardan ve fiyattan satmakla sorumludur (Çakar, 2009, s.21). Gelecek zamandaki yabancı para pozisyonları ve altın hesapları bugünkü değeri üzerinden dikkate alınmaktadır (Ayva, 2007, s.79).

4.3.2. Riske Maruz Değer (RMD) Yöntemi: Belli bir zaman süresince ve belli bir güven içinde meydana gelmesi gereken kayba RMD denir. Kısaca belli bir zaman aralığındaki kazancın ve kayıpların dağılımı a güven derecesi seçilmişse, RMD bu dağılımın sonundaki (1-a)'ya muadil gelir (<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma24.doc>).

Bankalara 1996 yılında Basel Komitesinde piyasa riskine karşı ellerinde bulundurması gereken sermaye miktarı hakkında tavsiyelerde bulunulmuş ve sermayenin hesaplanabilmesi için güncel teknikler önerilmiştir. Geçmiş zamanlarda danışmanlık firmalarının yapmış olduğu

bu hesaplamalar, eğer bankaların kendisi tarafından belirlenir ve ticari işlem portföy riskleri kendileri tarafından belirlenirse, bu durum bankalara zaman ve maddi tasarruf kazandırmaktadır (Küçüközmen, 1999, s.72-76).

Üç tür Riske Maruz Değer Yöntemleri bulunmaktadır. Bunlar; Parametrik Yöntem, Monte Carlo Simülasyonu ve Tarihsel Benzetim Yöntemi'dir.

Parametrik Yöntem: Parametrik yöntemde risk faktöründe oluşabilecek değişikliğe göre pozisyonun öngörülen kayıp durumu doğrusal bir trend izlemektedir. Risk faktörlerindeki öngörülen değişim, daha önceki bir zamanda gözlemlenen volatiliteleri ve diğer risk faktörleri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Bu meydana gelen değişimin portföy üstünde meydana getirdiği kayıp riske maruz değerdir.

Doğrusal olmayan pozisyonlarda bu yöntem doğru bir şekilde işlemez. Örnek olarak opsiyon lineer olmayan bir risk diye düşünülür. Çünkü üstünden vadeli işlem yapılan menkul kıymetlerin kar, zarar ve başabaş noktasında olması durumuna göre değerlerindeki dalgalanmalara farklı bir tepki verirler (Mandacı, 2003, s.77).

Monte Carlo Simülasyonu: Monte Carlo Simülasyonu yönteminde istatistiksel ve matematiksel tekniklerle bir deneyi veya çözülmesi gereken bir fiziksel olayı tesadüfî sayıları defalarca kullanarak simülasyon edilip çözmek esastır (Hançerlioğulları, 2006, s.545).

Tarihsel Benzetim Yöntemi: Monte Carlo Simülasyonu yönteminin basitleştirilmiş şekline Tarihsel RMD yöntemi denir. Bu yöntem geçmiş tarihi verilen mevcut portföy değeri üstündeki etki durumunu netleştirerek, kar mı zarar mı meydana geldiğini göstermektedir. Tarihsel benzetim yöntemi anlaşılması ve açıklanması kolay olan bir yöntemdir. Bu yöntemde dağılımın normal bir şekilde seyretmesi ya da volatiliteler, korelasyon gibi hesaplamaların yapılmasına ihtiyaç duyulmamaktadır (Kayahan, Topal, 2009, s.189). Akan ve diğ. (2003, s.29-39)'e göre ise, bu yöntemde portföyün olası kâr veya zararlarının dağılımı, piyasa etkenlerinin geçmiş N dönem boyunca gerçekleşmiş olan değişimlerinin mevcut portföye uygulanması yoluyla oluşturulmaktadır.

4.4. Döviz Kuru Riskleri Yönetimi

Döviz işlemleriyle alakalı riskler işletmeler için ciddi bir öneme sahiptir. İşletmeler yerine getirdikleri ticari faaliyetler sonucunda alacaklarını ve borçlarını spot bir şekilde hemen yapmazlar, bazen ileriki bir tarihe de atabilirler. Bu sebeple ilerideki bir zamanda mahsup edilmek üzere, dövizle gerçekleştirilen her işlem kâr ya da zarar meydana getirmektedir. İşletmeler spot ve gelecek zamandaki finansal durumuna ayarlama yapmak için döviz kuru riski yönetimine önem arz etmek durumundadırlar.

Döviz kuru riskinden korunma ise bir spot aktifte ya da pasifte alınması düşünülen bir pozisyonun yerine geçici olarak ikame edilen pozisyona, ya da mevcut bir spot aktif ya da pasif pozisyonunun fiyat riskini gidermek amacıyla bu pozisyonun kapatılacağı zamana kadar alınan ters pozisyona verilen genel isimdir (Tunaboşlu, 2008, s.93). Kur hareketliliğinin sıklıkla yaşandığı bir durumda döviz kuru riskine karşı korunma çok büyük önem ve gereklilik arz etmektedir (Zanbak, 2008, s.33).

4.4.1. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Teknikler

Bu başlık altında döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan teknikler firma içi ve firma dışı olarak iki başlık altında incelenecektir.

4.4.1.1. Firma İçi Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri

Uluslararası faaliyetini sürdüren firmaların finans yöneticileri, işlem risklerine karşı güçlü bir kur yönetim tarzını benimsemişlerdir. Bu tarz kolay korunma yöntemlerinin çok üzerinde bir uygulamadır. Bahsedilen uygulamanın kapsamı ise işletmenin ticaretten dolayı yapacağı ödemelerinin şartları kur riskini yok edecek ve hatta bazen kazanç yaratmaya başlayacaktır. Firma içinde riskten korunma yöntemlerinin temelinde bilançonun ayarlanmasına bağlı ve genellikle firmaların kendi içindeki kaynakların kullanılarak döviz kuru riskini azaltma teknikleri yer alır. Bunlar; netleştirme, eşleştirme, nakit akışlarının zamanını ayarlama, yerel para birimi ile faturalama, para piyasaları yolu ile korunma ve döviz sepetleridir. “Müessese dâhili riskten korunma yöntemleri riske maruz pozisyonları şirket içinde uygulanan uygulamalarla azaltmayı veya önlemeyi amaçlarken, şirket dışı sözleşmeli ilişkilere dayanmamaktadır (Yavrutürk, 2008, s.54).”

Firma içi döviz kuru riskinden korunmak için kullanılabilir yöntemler sırasıyla şu şekilde sıralanabilir. Bunlar: Netleştirme, Eşleştirme, Nakit akışlarının zamanını ayarlama yöntemi, Yerel para birimi ile faturalama yöntemi, Para piyasaları ile korunma yöntemi ve Döviz Sepetleri'dir.

Netleştirme: Netleştirme tekniğinde, bağlı işletmeler arasında aynı veya paralel dövizlerdeki dönem sonu borçlar, önceden belirlenmiş hesap dönemleri sonunda biri diğerine karşı kapatılmaktadır. Böylece brüt tutarların ödemesinin yapılması yerine yalnızca borçlu bulunan dövizdeki net bakiyenin riske karşı hedge edilmesi ve vadesinde ödemesinin yapılması gerekmektedir. Bu nedenle söz konusu teknik, aynı grupta yer alan işletmeler içerisinde uygulanmaktadır. Dolayısıyla da işletmeler arasında ticari faaliyet ilişkisi bulunması gerekmektedir. Her bir bağlı işletme, işletme borçlarını, borcun hangi döviz türünden olduğunu da belirtip, her dönem sonu geldiğinde elektronik ortamda ana merkeze, başka bir ifade ile merkez şubeye yollar ve diğer bağlı işletmelere bilgi verir. Bunun sonucunda bağlı işletmeler de bankalarına bu değişiklikler hakkında talimat verir (Zanbak, 2008, s.34).

Eşleştirme: Eşleştirme, "farklı döviz cinsleri ile yapılan ödemeleri ve kazançları göz önünde bulundurarak her bir döviz türünden borcun ve alacağın bilançoda dengelenmesi" şeklinde tanımlanabilir. İşletmeler kur riskine karşı korunmak için aynı döviz türünden varlıklarını ve borçlarını eşitlemek isterler. Eşleştirmede önemli olan, aynı döviz türünden işlem yapmaktır. Farklı döviz türleri ile eşleştirme olanağı yoktur.

Eşleştirme de ödeme ve tahsilât zamanı da önemlidir. Aynı vade sonlu işlemler, ancak eşleştirmeye konu olmaktadır. Kısaca aynı döviz türü, vade ve miktar eşleştirme işlemlerinde aynı olması gereken unsurlardır.

Nakit Akışlarının Zamanını Ayarlama Yöntemi: Nakit akışlarının zamanlaması, borçların ve alacakların ödeme zamanlarını, döviz kurları üzerindeki öngörülere dayanarak bilinçli olarak hızlandırma veya geciktirme ilkesine dayanan bir korunma yöntemidir (Arslan, 2005, s.118).

Bu yöntemde yöneticilerin geleceğe yönelik ekonomik öngörülere önem taşır. Bu yöntemde bir döviz türünün değerinin azalacağı beklentisi varsa, o döviz türünden

olan ödemeler ileri bir tarihe atılmaya çalışılır ya da döviz kurunun değerinin artacağı beklentisi varsa, o döviz türünden olan borçların ödemesi daha erken bir tarihe çekilir.

Yerel Para Birimi ile Faturalama: Yerel para ile faturalandırma yöntemi dış ticaret faaliyetlerinde en az tercih edilen yöntemlerden birisidir. Bu yöntemde dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletme, yabancı döviz kuru ile yaptığı dış ticaret işlemlerini yerel para birimi ile faturalandırılır. Yerel para ile faturalandırma ve ödeme işlemleri dış ticaret yapan ülkelerin para birimlerinin geçerli olmasıyla direk ilişkilidir.

ABD Doları, Euro, İsviçre Sterlini gibi dünyada geçerliliği sağlanmış para birimleri ile yerel para birimi ile faturalandırma faaliyeti kolay bir şekilde yapılabilir. Ancak hiç bilinmeyen ülkelerin para birimleri ile bu işlem yapılamayabilir. Ayrıca yerel para birimi ile yapılan faturalandırma işlemleri dış ticaret işlemi yapan taraflardan birini kur riskine karşı korumaya çalışırken, diğer tarafı kur riskine karşı koruyamayabilir.

Para Piyasaları Yolu ile Korunma: Para piyasaları yoluyla korunma, değerinin artması öngörülen bir dövizin spot piyasadan satın alınıp, kısa vadeli bir döviz tevdiat hesabına, ödeme vadesi kadar bir süre için plase edilmesi ilkesine dayalı bir koruma yöntemidir. Burada döviz kuruyla alakalı beklenti durumu, hangi stratejinin uygulanacağı hakkında belirleyicidir. Ancak kurda korunma ile ortaya çıkmış faydanın parasal değeri hesaba katılmalıdır. Bir kez bu işlem yerine getirildikten sonra döviz kuru o işlem için korunma yapanı çok ilgilendirmeyecek ve korunma yapan durmadan kurları ve faizi takip etmek mecburiyetinde olmayacaktır.

Eğer işletmenin içerisinde profesyonel bir fon yönetimi ekibi yer almıyorsa bu fonların alternatif araçlara yatırılarak yönetimi için de ayrıca bir maliyet durumu ortaya çıkacaktır. Hâlbuki hedging yöntemi ile bu tür masraflardan tasarruf edilir. Bu durumda basit bir para piyasası korunma yöntemi daha rasyonel bir karardır. Farklı korunma yöntemleri içerisinde seçim yaparken bütün maliyet faktörlerinin dikkate alınması gerekmektedir (Aksel Eyyüboğlu, 1995, s.30-31).

Döviz Sepetleri: Firmalar, kur riskini en aza indirmek için bilânçolarının aktif ve pasif bölümlerinde birçok döviz türünden oluşmuş varlık ve yükümlülüğe yer

verirler. Farklı dövizlerden oluşan varlık ve yükümlülük sepetlerinin kullanılması, firmaların döviz kuru riskini en aza indirmesini hedeflemektedir.

4.4.1.2. Firma Dışı Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri

Firma dışı döviz kuru riskinden korunma yöntemleri; *forwards*, *futures*, *opsiyon* ve *swap* olmak üzere dört ana başlıkta incelenebilir. Bu yöntemler, genellikle vadeli işlem sözleşmeleri şeklinde tanımlanır. Vadeli işlem sözleşmeleri, belli bir vadede, önceden belirlenmiş fiyat, miktar ve nitelikteki ürünü, kıymetli madeni, finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını ya da döviz alma ya da satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir.

Vadeli işlem piyasaları; üreticilere, ithalatçılara, ihracatçılara, portföy âmirlerine, bankacılara ve yatırımcılara fiyatların gelecekteki seyirleri hakkında fikir vererek risk ve stok yönetiminde yol gösterici olurlar (SPK, 2007, s.4-5).

Vadeli işlem sözleşmesini alan kimseye uzun pozisyon sahibi veya uzun taraf denir. Satan kimseye ise "kısa pozisyon sahibi" veya "kısa taraf" adı verilir. Uzun pozisyonda bulunan kişi açığa alış işlemi yapmış, kısa pozisyonda bulunan kişi ise açığa satış işlemi yapmış olarak değerlendirilir. Uzun pozisyona sahip olan yatırımcı, sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşmeye söz konusu olan varlığı sözleşmede belirtilen fiyattan almakla yükümlüdür.

Sözleşmeye konu olan varlığın fiyatının yükselmesi durumunda uzun pozisyon alan kişi vadeli işlem piyasalarında kâr elde ederken, fiyatların düşmesi durumunda ise zarar eder. Kısa pozisyondaki yatırımcı ise sözleşmeye konu varlığı vade tarihinde satmakla yükümlüdür. Bu nedenle fiyatların yükselmesi durumunda yatırımcı kâr elde ederken, fiyatların düşmesi durumunda zarar ile karşı karşıya kalır (Karan, 2007, s.30-31).

Uzun veya kısa pozisyon sahibi yatırım yapan kişiler, sözleşme günü gelmeden önce açık buldukları durumlarını kapatmak isteyebilirler. Böyle durumlarda kısa durum sahibi yatırımcı kişi, sözleşme konusu varlıktan alım işlemi yapar, uzun pozisyon sahibi kişi ise satım işlemi yaparak açık pozisyonlarını kapatabilir (Çakar, 2009: 21-22).

Vadeli döviz işlemlerinde anlamamız gereken ana mantık, değerinin düşeceği öngörülen döviz vadede bir sözleşme tutanağıyla elden çıkarmak gerektiğini, değeri artacak olan döviz de bugünden sözleşme yaparak elde etmektir (Seyidoğlu, 1994, s.247-248).

Firma dışı döviz kuru riskinden korunma yöntemleri sırasıyla şu şekildedir. Forward Sözleşmeler, Futures Sözleşmeler, Opsiyon Sözleşmeler ve SWAP Sözleşmelerdir.

4.4.1.2.1. Forward Sözleşmeleri

Forward döviz kuru, belirlenmiş ileriki bir tarihte belirli bir dövizin işlem göreceği bugün üzerinde anlaşılan kurdur. Forward döviz piyasaları, dış ticaret sonucu ortaya çıkan döviz kuru risklerinin en aza indirilmesine yardım eder. Forward sözleşmeler, bankalar ile müşterileri arasında yapılabileceği gibi, iki banka arasında yapılabilir. Forward piyasalarda merkezi bir yerleşme bulunmamaktadır. Spot piyasalarda olduğu gibi ademi merkezîyetçi bir yapıya sahiptir. Döviz forward sözleşmelerinde teslim süresi 30 gün ve katları şeklinde olmaktadır. Genellikle vade 30 ile 180 gün arasında farklılık göstermektedir.

Günümüzde her gün milyarlarca vadeli işlem sözleşmesi alış satış işlemi gerçekleştirilmektedir. Bu likiditenin yalnızca, vadeli işlem sözleşmelerinin standart olması ve bir yılda sınırlı sayıda vade bulunması sayesinde geçerli olduğunu görürüz. Fakat eğer vadeli işlem sözleşmeleri kişilerin özel nitelikli ihtiyaçlarına uygun olmuyorsa, forward sözleşmesi alış satış işlemi yapabilir. Forward sözleşmesi basitçe tanımlamak gerekirse ismarlama bir vadeli işlem sözleşmesidir diyebiliriz. Örneğin 3 ay içinde yen ile ödeme yapacağınızı bildiğini varsayalım. Bankanızla yen forward sözleşmesi düzenleyerek fiyatı bugünden sabit tutabilirsiniz. Üçüncü ayın sonunda, kararlaştırılmış tutarı bankanıza ödersiniz ve bankanızdan yenleri teslim alırsınız. Forward işlemlerinde en aktif alım satım yabancı paralarla yapılmaktadır, fakat son yıllarda şirketler, gitgide artan bir şekilde borçlandıkları veya borç verdikleri faiz oranını önceden sabit kılmalarına olanak veren forward oran sözleşmeleri yapmaya başlamışlardır.

Türkiye’de bankacılıkta forward işlemleri belirlenen esaslar dahilinde mal ve hizmet ithal ve ihraç işlemleri için uygulanmaktadır. Bazı ülkelerde ise vadeli döviz işlemleri hiç yapılamamaktadır, çünkü vadeli işlem piyasası bulunmamaktadır (Seyidoğlu, 2001, s.338). Mal ihracatı ile bağlantılı forward döviz alım işlemlerinde vade, ihracat bedeli döviz yurda getirilme süresini aşmamak kaydıyla belirlenecek olup geri dönülemez ve teyitli akreditifin açılmış olması veya ihracatın gümrük tescil işleminin yapılmış olması gerekmektedir. Mal ithalatı ile bağlantılı forward döviz satış işlemlerinde ise ithalatın müsaadesine bağlanmış olması, hizmet ihraç ve ithali ile bağlantılı forward alım ve satım işlemlerinde (hizmet

mukavelesi, nakliye faturası, belgeler) onaylanması gerekir. Gelecekte dövizin teslimi için daha fazla ödemek gerekliyse, yabancı paranın forward priminden söz edilir. Dövizlerin teslim tarihi göz önüne alınarak spot kur ve vadeli kur olmak üzere iki tür döviz kurundan bahsedebiliriz. Spot kur, paraların anında değiş-tokuş yapılması halinde geçerli olan fiyattır. Vadeli kur ise, paraların ileriki bir tarihte değiş tokuş yapılmak şartıyla bugünden belirlenmiş fiyattır. Eğer vadeli kur, spot kurdan yüksekse, aradaki fark "vade primi" , vadeli kur spot kurdan düşükse aradaki fark "vade iskontosu" olarak tanımlanır. Örneğin, spot Euro-USD kuru 1,2502 USD/Euro,30 gün vadeli kur 1,2498 USD/Euro ise 0,0004 USD/Euro vade iskontosu bulunduğu söylenebilir (Bolak, 2004, s.100).

Forward sözleşmelerin genel nitelikleri şöyle sıralanabilir: *Forward sözleşmeler standart olmayan sözleşmelerdir ve sözleşmenin tarafı olan kişiler genellikle birbirini bilen firma ya da şahıslardır. Forward sözleşmelerde aracı kurum, kuruluş ve işlem komisyonu yer almamaktadır. Sözleşmenin tarafı olan kişiler ödeme zamanı geldiğinde karşılıklı olarak yükümlülüklerini yerine getirirler.*

4.4.1.2.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri de forward işlemlere benzemektedir. Anlaşmanın bugünden yapıldığı fakat ödemenin belirlenmiş ilerideki bir tarihte olduğu vadeli işlemlerdir. Futures sözleşmelerine döviz, maden, canlı hayvan veya emtia gibi pek çok kalem konu olabilir. Döviz dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir miktardaki yabancı paranın, bu günden belirlenen maliyetten müteakiben ki bir dönemde satın alınması veya satılması taahhüdünü içeren sözleşmelerdir.

Vadeli işlem satım sözleşmesi alan taraf vade zamanı geldiğinde, önceden belirlenmiş fiyat üstünden karşı tarafa söz konusu dövizini satma yükümlülüğü vardır. Diğer taraftan vadeli işlem alım sözleşmesi alan taraf vadesi geldiğinde, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden karşı taraftan söz konusu dövizini satın alma yükümlülüğü altındadır. Futures sözleşmeleri ile forward sözleşmeleri birbirine oldukça benzemektedir. Ancak futures sözleşmeleri özellikleri itibari ile forward sözleşmelerinden farklılaşmaktadır (Kadioğlu, 2003, s.18).

Futures sözleşmesi, iki grup arasında, belirlenen gelecek bir tarihte belirlenen fiyattan bir para, mal ya da menkul kıymeti satma/alma anlaşmasıdır. Bu anlaşmanın temel özellikleri şunlardır: Alıcı ile satıcı arasında ya da alıcı ile borsa arasında yapılan yasal bir anlaşmadır.

Anlaşmalar miktar, kalite, vade, teslim zamanı ve yeri açısından standarttır. Merkezi borsalarda işlem görürler. Likittirler. Sözleşmeler diğer finansal araçlar gibi ikinci pazarlarda alınıp satılabilmektedir. Fiyatlar ihale yöntemiyle belirlenir. (Burada futures piyasasında yer alan herkesin ihaleye katıldığı düşünülebilir). Futures piyasalarında alım satım, borsalarda halka açık olarak yüksek sesle pazarlık yöntemiyle yapılır. Bir miktar başlangıç yatırımı gerektirir. Futures anlaşmalarını fiyatına göre ve yatırımcının uzun ya da kısa pozisyonda olmasına göre takas merkezine günlük ödeme yapılması gerekir. Buna günlük hesaplaşma denir. Futures piyasalarında spekülasyon, korunma ve arbitraj güdüleriyle işlem yapılmaktadır. Futures sözleşmeleri, forward sözleşmelere oldukça benzemektedir. Ancak futures sözleşmeleri özellikleri itibari ile forward sözleşmelerinden farklılaşmaktadır (Kadıoğlu, 2003, s.18). Bunlar kısaca aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Futures sözleşmeler standart tutarlara sahiptir, forward sözleşmelerin büyüklüğü ise kişisel görüşmeler sonucu belirlenmektedir. Futures sözleşmeler iyi organize edilmiş ve kurallara bağlanmış resmi borsalarda işlem görürken, forward sözleşmeler kişiseldir ve işlemler bankalar ve finansal kuruluşlar tarafından yürütülür. Futures sözleşmeler vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunu yerine alım satımları da yapılabilirken forward sözleşmeler vade sonunda teslimi gerektirir. Futures sözleşmelerde belirli teslim tarihleri söz konusudur ve teslimi belirli yerlerde yapılır. Forward sözleşmelerin teslimi ise taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılır. Futures sözleşmelerinde işlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat bütün katılımcılar için aynı iken, forward sözleşmelerinde fiyatlar, kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişkenlik gösterebilir. Futures sözleşmelerinde fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenirken, forward sözleşmelerde fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir. Futures sözleşmelerde işlemler borsanın seans odasında yapılırken, forward sözleşmelerde kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, faks gibi araçlar kullanılarak yapılır. Futures sözleşmelerde fiyatlar halka açık olarak yayınlanırken, forward sözleşmelerde fiyatlar halka duyurulmaz. Futures işlemler borsa tarafında belirlenen işlem saatleri içinde, merkezleşmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişim kurularak yapılırken, forward işlemler dünya çapında tezgah üstü olarak, 24 saat boyunca telefon ve faksla yapılır. Futures işlem hacmine ilişkin bilgiler yayınlanırken, forward işlem hacmine ilişkin bilgileri belirlemek zordur. Futures sözleşmelerde takas odası kredi riskini üstlenirken, forward sözleşmelerde taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf

üstlenmek zorundadır. Futures sözleşmelerde günlük ödemelerle düzenlemelerin yapılırken, forward sözleşmelerde vade günü gelene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir. Futures sözleşmelerde işlemler borsalar tarafından düzenlenirken, forward piyasalarda kendi düzenlemelerini kendileri yaparlar.

4.4.1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Seçenekli işlem anlamına gelen opsiyon; alıcısına bir varlığın önceden belirlenen koşullarla alma ve satma hakkını belirli bir fiyat karşılığında veren yasal olarak bağlayıcı, ikincil piyasası da olan bir sözleşmedir. Bu hakkı kullanıp kullanmamak opsiyon alıcısının inisiyatifinde olduğu halde, opsiyon satıcısının yükümlülüğü yerine getirmesi gerekir. Opsiyon sözleşmesinde forward sözleşmesinin aksine vade sonunda sözleşmeye uyma zorunluluğu yoktur. Zaten opsiyonun en önemli özelliği alıcısına sözleşmeye uymama hakkı tanınmasıdır. Opsiyonlar 1970’li yılların ortalarından itibaren finansal ve finansal olmayan işletmelerin karşılaştıkları döviz kuru ve faiz oranı gibi risklerini ortadan kaldırmak amacıyla kullandıkları ve bugün kullanım alanı daha da genişleyen ve hisse senedi ve tahviller gibi finansal araçlar üzerine de yazılabilen finansal araçlardır.

Tüm türevsel piyasalarda olduğu gibi, opsiyon piyasasında toplam kar, diğer piyasalardan farklıdır ve sıfırdır. Opsiyon işlemleri sıfır sonuçlu bir oyun gibidir. Hisse senedi piyasasında ekonominin iyi olduğu dönemlerde toplam kazanç pozitifdir. Opsiyonlarda ise bir pozisyonun karı, diğer pozisyonun zararına eşit olduğundan toplam kazanç sıfırdır. Bu nedenle opsiyonların bir spekülasyon aracı olup olmadığı tartışılmaktadır.

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyonu alan tarafa ödediği opsiyon primi karşılığında, belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyatta, miktarda ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizini alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşmelerdir (SPK, 2007, s.7).

- **Alım Opsiyonu:** Bir alım opsiyonu, belirli bir miktarda parayı, menkul kıymeti ya da malı belirli bir tarihte ya da bu tarihten daha önce belirli bir fiyattan satın alma hakkı tanır. Amerikan opsiyonlarının, vadesinden önce işleme konulma olanağı vardır. Avrupa opsiyonları ise vadesinden önce işleme konulamaz. Amerikan opsiyonu ile Avrupa opsiyonu arasındaki en temel fark budur. Alım opsiyonunun tanımında görüldüğü gibi ‘satın alma hakkı’ ifadesi

kullanılmıştır. Yatırımcılar arasında bir zorlama söz konusu değildir. Alım opsiyonunda alma zorunluluğu olmadığından yatırımcı opsiyonu sadece karlı olduğunda işleme koyacaktır. Sözleşme konusu olan dayanak varlığı belirli bir fiyattan alma hakkı veren sözleşmelerdir (SPK, 2007, s.7). Bu sözleşmeyi kullanmak isteyen yatırımcılar, almak istedikleri malın değerinin yükseleceğini öngörmektedirler.

- **Satım Opsiyonu:** Bir satış opsiyonu belirli miktarda menkul kıymeti belirli bir tarihte ya da daha önce belirli bir fiyattan satma hakkı tanır. Satış opsiyonu yatırımcısı ilgili menkul kıymetin fiyatının düşeceği beklentisi içindedir. “Sözleşmeyi alan tarafa gelecekte muayyen bir miktarda varlığı belirli bir fiyattan satma hakkı veren opsiyon sözleşmesidir. Satım opsiyonu alan taraf ileride fiyatların düşeceğini beklemektedir. Fiyatlar düşerse opsiyonu kullanır. Fiyatlar yükselirse opsiyonu kullanmaz. Bu durumda zararı ödediği prim kadardır. Satım opsiyonunu satan tarafın beklentisi ise fiyatların yükseleceği yönündedir. Opsiyonun kullanılmayacağını veya fiyatın aldığı prim kadar yükselmeyeceğini düşünmektedir. Satan tarafın amacı, aldığı prim kadar kâr elde etmektir (SPK, 2007, s.7).”

Opsiyon işlemlerini alıcının ve satıcının fiyat beklentileri yönlendirmektedir. Fiyatlarda yükseliş beklentisi varken alış opsiyonlarına, fiyatlarda düşüş beklenirken satış opsiyonlarına yatırım yapılmaktadır. Alım opsiyonunun da alıcının kazanç potansiyeli sınırsız, zararı ise primle sınırlıdır. Alım opsiyonunun satıcısı için kazanç primle sınırlı iken opsiyon satıcısı için sınırsız zarar olasılığı vardır. Satış opsiyonu alıcısının kar potansiyeli, alım opsiyonunun aksine sınırsız değildir, ancak yüksektir. Zarar tutarı, alım opsiyonunun da olduğu gibi primle sınırlıdır. Satış opsiyonu satıcısının kazancı primle sınırlı iken zarar olasılığı yüksektir.

4.4.1.2.4. SWAP Sözleşmeleri

Döviz piyasalarında bir işlem türü olarak swap, bir paranın ya da finansal varlığın, aynı anda spot piyasalarda ve forward piyasalar da işlem görmesidir. Swap işleminde bir anlamda, bir vadenin başka bir vade ile değişimi söz konusudur. Örneğin, bir yabancı para spot piyasada

alınıp forward piyasada satılabilmektedir. Ya da aynı yabancı para vadeleri farklı iki ayrı forward işlemine konu olabilmektedir. “Swap, İngilizce kökenli bir sözcük olup, *değiştirme*, *kaydırma* ve *trampa* anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına ayrı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve istikrarlı faizli bir fonu parametre faizli bir fonla değiştirme imkânı veren finansal bir tekniktir (Bal, 2001, s.148).”

Bir teknik olarak swap işlemi ise, uluslararası borçlanmalarda borç maliyetlerini düşürmeye yarayan ve döviz kuru riskini elimine eden bir araçtır. Swap tekniğinin kullanım nedenleri, arbitraj, varlıkların getiri oranını yükseltmek, risk yönetimi kaynak maliyetini düşürme, alım-satım yolu ile kazanç sağlamak olarak özetlenebilir.

Swap işlemi, tezgâh üstü piyasalarda işlem gördüğü için herhangi bir katılımcı kısıtlaması bulunmamaktadır. Karşı tarafta yer alan katılımcının riskini kabul eden tüm kişiler swap işlemine katılabilirler. Temel olarak swap kullanıcılarını kategorize etmek gerekirse son kullanıcılar ve aracılar olmak üzere iki ana başlıkta gruplandırılabilir. Son kullanıcıların amacı kredi, döviz ve faiz riskini azaltmak iken, aracılar ticari kâr hedefi ile hareket etmektedirler. Aracılar, sadece alıcıyı ve satıcıyı karşı karşıya getirirken kimi zaman yapılan sözleşmeye uyma konusunda hinterlanlara garantörlük yapabilirler.

Swap işleminin esas amacı faiz ve döviz kurunda yaşanabilecek değişimler sonucu oluşabilecek riski minimize etmektir. Riski azaltmakla birlikte işletmelerin farklı piyasa koşullarından yararlanmalarına imkân sağlar. Daha uygun finansman koşulları yani daha uygun döviz kuru ve faiz oranı için firmaların swap işlemlerini kullanmaları günümüz finans dünyasında önemlidir. Swap işlemleri orta vadeli finansman araçlarından olup, istenildiği takdirde yenilenebilen finansal işlemlerdendir. Genel olarak *faiz*, *para*, *aktif varlık* ve *mal swapları* olmak üzere dört çeşit swap bulunmaktadır.

4.4.1.2.4.1.Faiz Swapı

Faiz swapı, "sabit faizi parametre faize ya da parametre faizi sabit faize çevirmek" şeklindedir. Bu tür swap sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize dönüştürerek borç ödemelerinin yapısını ve niteliğini değiştirir. Faiz değişimi, iki tarafın anlaştıkları varsayılan bir anapara tutarı üzerinden yapılmaktadır. Faiz swapında vade 1-15 yıl arasında değişmektedir. Bu swaplar genellikle, kredi değerliliği farklı iki taraf arasında yapılmakta.,

kredi değeri düşük olan taraf, yüksek olan tarafa bir bedel ödemektedir. Böylece kredi değeri yüksek olan taraf, kredi maliyetini düşürme olanağına kavuşurken düşük olan tarafta değişken faizli borcu sabit niteliğe dönüştürerek faiz riskine karşı korumaktadır. Sabit faiz-değişken faiz swapının gerçekleştirilmesi için;

- iki firmanın kredi değerliliğinin farklı olması,
- bu firmaların birbirlerinden bağımsız olarak borçlanmaları,
- firmalardan birinin borcunun sabit faizli, diğerinin borcunun değişken faizli olması
- söz konusu firmaların bu borçların gerektirdiği ödemeleri değiş-tokuş etmeleri gerekmektedir.

Faiz swapının taraflara sağladığı en muazzam inisiyatif, swap yapan her iki tarafın da bu muamele sonucunda kredilerinin maliyetlerini ucuzlatabilmeleridir (Çatıkkaş, Çalış, 2009, s.96).

4.4.1.2.4.2. Para Swapı

Para swapı işlemi, "iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut veya alacağı tahmin edilen borçlarını veya iarelerini değiştirmeye razı olmaları" şeklinde tanımlanabilir. Keza birinci taraf, diğer tarafın borçlarını öderken; diğer taraf ise, birinci tarafın borçlarını ödemektedir (Ceylan, 1998, s.241). Başka bir ifadeyle Para (döviz) swapı farklı birimlerden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. Döviz swapı yapmadaki temel amaç döviz kuru riskine karşı korunmaktır. Bunun yanında, daha düşük maliyetle fon sağlama, atıl dövizleri kullanılabilir hale getirmek içinde döviz swapı yapılmaktadır. Döviz swapı iki bölümden oluşur: Birincisi ana paranın birbiriyle değiş tokuşudur. Bunun için genellikle işlemin yapıldığı andaki spot piyasa kuru esas alınır. İkincisi ise ilgili paralar üzerindeki faiz oranları farkının dengelenmesidir. Faiz oranı yüksek parayı devralan firma, burada da karşı tarafa faiz farkı ölçüsünde ek bir ödeme yapar.

Para swapı işleminin yapılmasının başlıca ana nedeni, gereksinim duyulan para biriminin bulunamaması veya bir başka para cinsinden daha düşük faiz oranlı kredi sağlanmasıdır. Para swapına döviz swapı da denir. Para swapları genel olarak on yıla kadar yapılabilmektedir. Para swapı, şu nedenler uğruna tercih edilir: *Portföy yöneticileri faiz*

riskinden kaçınmak için, spekülörler faiz oranı değişikliğinden fayda sağlamak için, firma yöneticileri gelecekteki nakit akımlarını ve borçları kontrol edebilmek için ve para değişimleri sonucu oluşacak belirsizliği ve maliyeti azaltmak için.

Para swapı sözleşmeleri başka bir ülkenin para birimi cinsinden yaratılmış olan borç ve alacakları değeri farklı yönde değişen bir nakit akışıyla kur riskinden korunmak amacıyla yapılır. Başka bir para biriminden borçlanıp daha sonra para swapı sözleşmesi düzenleyerek bir yatırımcı daha düşük maliyetli fon temin edebilir. Para swapı sözleşmelerinin diğer kullanım nedenleri arasında düşük kredi derecelendirmesi nedeniyle bazı piyasalara erişim olanağı bulamayan firma veya kuruluşların bu olanağı bulabildikleri yerde kaynak yaratıp para swapı işlemleriyle giremedikleri piyasalara erişim imkânına kavuşması ile yatırımların getirilerinin başka bir para birimine çevrilebilmesi sayılabilir.

Faiz swapı ve para swapı arasındaki en büyük farklılık ise, para swapında vade başı veya sonunda anapara değiştirilirken, faiz swapında bu durum yer almamaktadır.

4.4.1.2.4.3. Mal Swapı

Mal swapı; taraflardan birinin zaman içinde sürekli olarak satacağı bir mala sahip olması, ancak fiyatların düşeceği endişesi içinde bulunması, diğerinin ise zaman içinde aynı malı sürekli olarak satın almaya gereksinim duyması ancak fiyatların yükseleceği endişesi içinde bulunması durumunda düzenlenebilecek bir swap türüdür (Karatepe, 2000, s.163). Mal ya da emtia swapı iki taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır.

İlk kez 1996 yılında kullanılan mal swapları, özellikle 1991 yılındaki körfez krizinde daha da önem kazanmıştır. Mal swapı, özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır. Bugün petrolün yanı sıra altın, bakır, alüminyum, polonyum, nikel mal swapının kullanıldığı diğer alanlar olup tarımsal ürünlere uyarlanması konusunda bankalarca üzerinde çalışılmaktadır.

Bankaların, mal swapı muamelelerindeki rolleri, mal spekülasyonu yapmak değil, yalnızca mal riski yönetimidir. Futures işlemleri, mal swapı ile aynı doğrultuda kullanılmaktadır. Yalnız ne var ki futures kontratları mal swapına göre daha az esnek bir yapıda olup dokuz aydan daha fazla vade imkanı sağlamamaktadır. Mal borsalarında fiyat aksiyonlarına karşı üretici-satıcı ve kullanıcılara hedging olanağı veren mal swapı

işlemlerinde, mal üreticisi düzenleyici bankaya birim mal başına bağımsız bir endekse dayalı değişken fiyat ödemeyi kabul etmektedir.

Bu spot pazarda malı alabileceği fiyat olabilir. Karşılığında bankadan birim başına istikrarlı bir fiyat teklifi almaktadır. Eğer değişken fiyat ki bu altı aylık ortalama spot fiyat olabilir, sabit fiyatı aşarsa üretici bankaya aradaki fark ile satılan birim mal çarpımı kadar tutarı borçlanmaktadır. Eğer dalgalı fiyat sabit fiyatın altında kalırsa aradaki fark bankaca üreticiye ödenmektedir (Ersan, 1997, s.180).



BEŞİNCİ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

5.1. Araştırmanın Amacı

Özellikle serbest kur politikasının uygulandığı ekonomilerde döviz kurundaki değişimin ya da volatilitenin artması ekonomik değişkenler üzerinde etkiler meydana getirebilmektedir. Bu çalışmada, döviz kurlarında yaşanan değişim, bankacılık kârlılığına müspet ya da negatif olarak etki etmekte, bankanın finansal durumu açısından önem arz etmektedir. Bu çalışmada, döviz kuru değişimleri ile Türkiye'deki bankaların kârlılık verileri arasındaki ilişkinin olup olmadığı ya da döviz kurundaki değişimin bankacılık kârlılığı üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenecektir.

5.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmanın ampirik kısmında öncelikle değişkenlerin zaman serisi özellikleri incelenecektir. Bu bağlamda bir seride birim kökün olup olmadığını test etmek için Dickey-Fuller ve Çoğaltılmış Dickey-Fuller testleri ve non-parametrik Philips-Perron testi kullanılarak tahmin edilecektir. Daha sonrasında VAR süreci izlenerek, etki-tepki analizleri, Varyans ayrıştırması, Granger Nedensellik analizleri ve son olarak da MS VAR analizleri ile tahmin edilecektir.

5.2.1. Birim Kök Testleri

Bir seride trendin olmadığını ACF değerlerinin yavaşça azalmasından anlaşılır. Seride trendin varlığı, büyük bir karakteristik olduğu veya serinin trend-durağan seri olup olmadığı bu fonksiyonun değerlerinden anlaşılır. Ancak bir seride birim kök ve birim köke yakınlık arasındaki farkı ACF değerleri ile fark etmek pek mümkün olmamaktadır. Bunun için daha geliştirilmiş testlerin kullanılması gerekmektedir.

Birim Kök'ün varlığını tespit etmek için kullanılan Dickey-Fuller(DF) ve Çoğaltılmış Dickey-Fuller(ADF) testi bunun en tanınmışlarıdır. Yapısal değişimlerden dolayı durağan olan serinin kırılmalarla durağan olmayan serinin ortaya çıkmasıyla, birim köklerin test edilmesi gerekir. Bir serinin birim kök ihtiva edip etmediğiyle ilgili genel metodun ele alınması ve birim kök testleri zaman trendlerine ve sabit değere karşı hassastırlar. Bunun için testle belirleme daha da kolaylaşır.

Standart Dickey-Fuller testi hata terimlerinin bağımsız ve aynı şekilde dağılımlarını varsayımı üzerine kurulmuştur. Hata terimi bazen farklı varyans şeklinde veya serialkorelasyon şeklinde dağılmış olabildiğinde iki farklı yaklaşımla DF testi biraz değiştirmiştir. Bunlardan biri parametrik yaklaşım olarak bilinen çoğaltılmış DF testidir(ADF). İkincisi nonparametrik olan Philips-Perron(PP) testidir. Nelson ve Plosser (1982) ABD'nin makroekonomik verilerinin analizinde DF testini kullanmışlardır.

5.2.1.1. Dickey-Fuller Testinin Genişletilmesi

Zaman serilerinin hepsi birinci mertebe otoregresif süreçleri şeklinde ifade edilemezler. Serilerde bazen mertebe farkı olabilmektedir. Çoğaltılmış Dickey-Fuller testi metodolojisini daha iyi anlamak için P'inci mertebede bir otoregresif süreç aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + \dots + \alpha_{p-1} y_{t-p+1} + \alpha_p y_{t-p} + u_t$$

Denklemin her iki tarafına $\alpha_p y_{t-p+1}$ ilave edilip tekrar çıkarıldığında;

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + \dots + \alpha_{p-1} y_{t-p+1} + (\alpha_{p-1} + \alpha_p) y_{t-p+1} + \alpha_p \Delta y_{t-p+1} + u_t$$

ulaşılır. Tekrar her iki tarafa $(\alpha_{p-1} + \alpha_p) y_{t-p+1}$ değeri ilave edilip çıkartıldığında,

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + \dots + (\alpha_{p-1} + \alpha_p) y_{t-p+1} + \alpha_p \Delta y_{t-p+1} + u_t$$

denklemin elde edilir. Aynı yöntemle devam edildiğinde,

$$\gamma = -[1 - \sum_{i=1}^p \alpha_i] \text{ ve } \beta_i = \sum_{j=1}^p \alpha_j$$

olmak üzere

$$\Delta y_t = m_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + u_t$$

denklemin elde edilir.

5.2.1.2. Phillips-Perron Testleri

Dickey-Fuller testlerinde hata terimlerini bağımsız, normal dağılıma ve sabit varyansa sahip olduğu kabul edilmektedir. Yapılan çalışmalarda bu ilişkinin varlığına dikkat edilmektedir. Philips ve Perron (1988) geliştirdikleri bir yöntemle Dickey-Fuller prosedürü çerçevesinde kabul edilen bu varsayımı biraz yumuşattılar.

$$|\theta| < 1$$

$$y_t = m_0^* + m_1^* y_{t-1} + m_2^* (t - T/2) + e_t$$

Denklemlerde T gözlem sayısını, $e_t E(e_t) = 0$ olduğundan bozucu terimlerin serial korelasyon ilişkisi içinde olmaması veya homojen olmaları için bir zorunluluk bulunmamaktadır. Phillips ve Perron(PP) testi DF testinin tersine bozucu terimler arasında zayıf bağımlılığı ve heterojenliğe izin vermektedir. PP testi

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

Süreci şeklinde üretilen verileri m ve m^* ile mi katsayılarına karşı sıfır hipotezi sınamasına başvurulur.

5.2.2. Çok Denklemlili Zaman Serisi Modelleri

Bir denklem yerine bir denklem sisteminin ele alındığı çok değişkenli zaman serisi modellerinde dışsal ve içsel değişkenler yer almaktadır. Denklemlerin çözümü için yapısal modellerden sistemin çözümü mümkün olmadığından indirgenmiş kalıp denklemleri oluşturularak denklem sistemi çözülür. Kısaca çok denklemlili sistem çözümlerinde ortaya çıkan sorunların aşıldığı daha yeni bir yöntemle, Vektör Otoregresyon (VAR) modellerinin çözümü ele alınacaktır.

5.2.2.1. Vektör Otoregresyon Modelleri (VAR)

Bir ekonometrik modelde bazı değişkenler modeldeki diğer değişkenler tarafından açıklanırken, bazı değişkenler ise sadece açıklayıcı görevini yapmaktadır. Yani bu değişkenler daha önceden belirlenmişlerdir. Bir denklem sisteminde açıklanan değişkenler içsel(endogenous) değişkenler, açıklayıcı değişkenlere ise dışsal veya önceden belirlenen(exogenous) değişkenler denilmektedir. Önceden belirlenen değişkenlerde bazen aralarında dışsal ve gecikmiş dışsal değişkenler olarak adlandırılırlar. Modeller gecikmiş dışsal değişkenlere sahip olabilir olmayabilirler. Fakat dışsal değişkenlere sahip olmadığı pek nadirdir. Bir model, oluşturduğu ilişkilerle en az içsel değişkenlerden birinin oluşturulmasında gerekli denklemleri içeriyorsa eş-anlı denklem sisteminden bahsedilir.

Box-Jenkins metodolojisinin en önemli özelliklerinden biri model seçmede tutumluluk ilkesine uyulmasıdır. Sims(1980) bu inanılmaz sınırlamalarını tenkit etmekte ve yeni bir strateji ortaya koymaktadır. Aşağıdaki çok değişkenli modelle yola çıkılmaktadır.

$$z_t = A_0 + A_1 z_{t-1} + A_2 z_{t-2} + \dots + A_p z_{t-p} + u_t$$

Denkleimde

$z_t = (n \times 1)$ VAR modelinde n değişken ihtiva eden vektör.

$A_0 = \text{bir}(n \times 1)$ interseptlerin vektörü(sabitler)

$A_i = (n \times n)$ katsayılar matrisi

$u_t = (n \times 1)$ hata terimleri vektörü

Sims'in metodolojisi VAR modelindeki kesin değişkenleri ve gecikme uzunluklarından çok az şey içermektedir. VAR modelindeki değişkenler ile ilgili ekonomik modele uygun olarak seçilmiştir. Gecikme uzunluğu testleri gerçek uzunluğu vermektedir. Parametre tahminlerini aşağı çeken herhangi bir girişim bulunmamaktadır. Her A_0 matrisi n intersept ve her matris n^2 katsayı ihtiva ettiğinde, tahmin edilmesi gereken değişken sayısı $n + pn^2$ olur. Burada p gecikme değerini vermektedir. Böylece VAR modelinde katsayıların tahminiyle ortaya çıkan aşırı parametreleşme modelde dışlanabilir. Amaç kısa tahminler değil, değişkenler arasındaki ilişkileri bulmaktır. Hiç kısıtlamaya gitmemek ortaya önemli bilgiler koyabilir.

Yukarıdaki denklemin sağ tarafı sadece önceden belirlenen değişkenleri içermekte ve hata terimleri sabit varyanslı ve serialkorelasyon ilişkisi bulunmamaktadır. Bunların dışında VAR modelindeki değişkenlerin durağan olma zorunluluğu ortaya çıkar. Buna karşı Sims ve daha sonra Doan (1992) eğer değişkenler birim kök ihtiva ediyorsa diferansiyelini almaya karşı tavsiyeleri; VAR modelinin amacı, değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koymak yoksa parametreleri tahmin etmek olmadığıdır.

5.2.2.1.1. Etki-Tepki (ImpulseResponse) Fonksiyonu

VAR sistemi içinde uygun gecikme uzunlukları bulunduktan sonra etki-tepki fonksiyonları elde edilir. Etki-tepki fonksiyonları şokların değişkenler üzerindeki etkilerini ve hangi zamanda etkisinin ne olduğunu tablolar ya da grafik yardımıyla gösterimini ortaya koyar. Bu işlem ile şokların hangi değişkende meydana geldiğini ve bu şoklara değişkenlerin ne tepki vereceği anlaşılır. Şokların nasıl oluşacağını belirlemek amacıyla ilk önce değişkenlerin 10 dönem içindeki hareketleri incelenir. Serilerde meydana gelen şoklarda 1

birimlik değişim karşısında diğer serilerin verdiği tepkiler grafikler yardımıyla ortaya koyulur. Aynı sonuçlar tablo olarak da verilebilir. Sütunlar tankların meydana geldiği değişkenleri ifade ederken satırlar ise bu şoklara karşı değişkenlerin verdiği tepkileri göstermektedir(Tarı, 2010:465-468).

5.2.2.1.2. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition)

Varyans ayırıştırması bir değişkendeki değişimin yüzde kaçını kendi, yüzde kaçınınsa diğer değişkenlerden kaynaklandığını araştırır. Varyansdaki değişimin yüzde yüze yakın bir değerini kendi başına açıklıyorsa dışsal değişken olarak nitelendirilir. Bu analizde değişkenlerin sıralanması oldukça önemlidir. Sıralama dışsaldan içsele doğru yapılır. Varyans ayırıştırması VAR'da hedeflenen ikinci fonksiyondur. İncelenen değişkenlerin her birinin varyansında meydana gelen değişmenin yüzde kaçının kendi gecikmeleriyle, yüzde kaçınınsa diğer değişkenler tarafından açıklandığını araştırır. Değişkenlerin içsel ya da dışsal olup olmadıkları hakkında bir yan değerlendirme olarak da kullanılabilir (Tarı, 2006: 452-453).

5.2.2.1.3. Granger Nedensellik Testi

Granger Nedensellik “bir değişkenin geçmiş değerlerinin kullanılmasının diğer değişkenin öngörü performansını artırması” temel fikrine dayanmaktadır. Granger(1969)'da tarafından ortaya atılan bu düşüncenin üç önemli özelliği aşağıdaki gibi verilebilir;

- Anlık nedensellik yoktur. Çünkü bağımsız hareketler arasında daima bir zaman farkı vardır.
- Bu durumun bir sonucu olarak ‘’eşanlı nedensellik’’ yoktur.
- Gelecek şimdiki zamanın nedeni olamaz.

Bu tanımlama nedensel ilişkinin varlığını test etmede önemi bir role sahiptir. Ekonometride nedenselliğin en çok kullanılan işlemsel tanımı Granger(1969) çalışmasında ortaya çıkmıştır. Daha sonra Sims(1972) tarafından geliştirilmiştir.

5.2.3. Markow Rejim Değişim Modeli

Markow Rejim Değişim Modeli çalışmanın amacına uygun olarak yazılacak olursa;

$$\ln karlılık_t = \alpha_{s_t} + \beta_{s_t} \ln kur_t + u_t \quad t = 1, \dots, T \quad u_t \sim i.i.d. (0, \sigma_{s_t}^2)$$

$$\alpha_{s_t} = \alpha_0(1 - S_t) + \alpha_1 S_t, \beta_{s_t} = \beta(1 - S_t) + \beta_1 S_t, \sigma_{s_t}^2 = \sigma_0^2(1 - S_t) + \sigma_1^2 S_t$$

Burada lnkur döviz kurunu, lnkarlılık ise bankacılık sektörü karlılığını ifade etmektedir ve α , β ve σ 'ın gözlemlenemeyen durum değişkenine bağlı olduğu varsayılmaktadır.

$s_t, \{1, 2, \dots, N\}$ arasında sadece tamsayı değeri alabilen bir rassal değişken olsun. s_t 'nin belirli bir değer j 'ye eşit olma olasılığının geçmiş değerlerle ilişkisinin sadece s_{t-1} değerine bağlı olduğu varsayılırsa (Hamilton, 1994);

$$P\{s_t = j | s_{t-1} = i, s_{t-2} = k, \dots\} = P\{s_t = j | s_{t-1} = i\} = p_{ij}$$

Böyle bir süreç $\{p_{ij}\}_{i,j=1,2,\dots,N}$ olan N-durumlu bir Markov zinciridir. Geçiş olasılığı p_{ij} i durumundan sonra j durumunun gerçekleşme olasılığını vermektedir. Ayrıca dikkat edilirse;

$$P_{i1} + P_{i2} + \dots + P_{iN} = 1$$

Genellikle geçiş olasılıklarını $(N \times N)$ geçiş matrisi P olarak göstermek kolaylık sağlamaktadır.

$$P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} & \dots & p_{1N} \\ p_{21} & p_{22} & \dots & p_{2N} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ p_{N1} & p_{N2} & \dots & p_{NN} \end{bmatrix}$$

P matrisinin j sırası ve i sütununa denk gelen elementin geçiş olasılığı p_{ij} dir. Otopregresyon parametrelerinin değişken olduğu otopregresif süreçleri, bir rejim değişikliği değişkenin sonucu olarak ele alınmaktadır. Burada, rejimin kendisi de gözlemlenemeyen bir Markov zincirinin sonucu olarak ele alınmaktadır. Burada, rejimin kendisi de gözlemlenemeyen bir Markov zincirinin sonucu olarak tanımlanmaktadır. Bu tür bir süreci analiz etmeden önce, bu süreçlerin özel durumu olan i.i.d.(independent and identically distributed), yani karışık dağılım olarak bilinen süreçleri değerlendirmek fayda sağlamaktadır.

N tane olası dağılımın olduğu belirli bir sürecin t anında bulunduğu rejimi tanımlayan gözlemlenemeyen rassal değişken s_t olsun ($s_t = 1, 2, \dots, or N$). Süreç rejim 1'de iken, gözlemlenen değişken $y_t N(\mu_1, \sigma_1^2)$ dağılıma sahiptir. Süreç rejim 2'de iken $y_t N(\mu_2, \sigma_2^2)$ dağılımına sahiptir ve bu şekilde devam etmektedir. Böylece, s_t değişkeninin j değeri almasına koşullu olarak y_t 'nin yoğunluk fonksiyonu (Hamilton, 1994):

$$f(y_t | s_t = j; \theta) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma_j}} \exp\left\{\frac{-(y_t - \mu_j)^2}{2\sigma_j^2}\right\}$$

$j = 1, 2, \dots, N$. Burada $\theta, \mu_1, \dots, \mu_N, \sigma_1^2, \dots, \sigma_N^2$ 'yi de içeren popülasyon parametrelerinden oluşan bir vektördür. Gözlemlenemeyen rejim $\{s_t\}$ 'nin bir olasılık dağılımına göre oluşmaktadır ve s_t 'nin j değerinde olmasının koşulsuz olasılığı π_j :

$$P\{s_t = j; \theta\} = \pi_j \text{ için } j = 1, 2, \dots, N.$$

π_1, \dots, π_N olasılıkları aynı zamanda θ içinde tanımlıdır.

$$\theta = (\pi_1, \dots, \pi_N, \sigma_1^2, \dots, \sigma_N^2, \pi_1, \dots, \pi_N)$$

Örnek olarak $s_t = j$ ve y_t 'nin $[c, d]$ arasında olduğu birleşik olayın olasılığı bulunmaya çalışıldığında;

$$p(y_t, s_t = j; \theta) = f(y_t | s_t = j; \theta) \cdot P\{s_t = j; \theta\}$$

y_t 'nin c ve d arasındaki tüm değerlere göre integralinin alınması gerekmektedir. Denklem (13) y_t, s_t 'nin birleşik yoğunluk dağılım fonksiyonu olarak adlandırılacaktır. (10) ve (11) denklemlerine göre fonksiyon aşağıda yer almaktadır:

$$p(y_t, s_t = j; \theta) = \frac{\pi_j}{\sqrt{2\pi\sigma_j}} \exp\left\{\frac{-(y_t - \mu_j)^2}{2\sigma_j^2}\right\}$$

y_t 'nin koşulsuz yoğunluk fonksiyonu, (14) denklemini j 'nin tüm değerleri için toplayarak bulunabilmektedir:

$$\begin{aligned} f(y_t; \theta) &= \sum_{j=1}^N p(y_t, s_t = j; \theta) = \frac{\pi_1}{\sqrt{2\pi\sigma_1}} \exp\left\{\frac{-(y_t - \mu_1)^2}{2\sigma_1^2}\right\} + \frac{\pi_2}{\sqrt{2\pi\sigma_1}} \exp\left\{\frac{-(y_t - \mu_2)^2}{2\sigma_2^2}\right\} \\ &+ \dots + \frac{\pi_N}{\sqrt{2\pi\sigma_N}} \exp\left\{\frac{-(y_t - \mu_N)^2}{2\sigma_N^2}\right\} \end{aligned}$$

s_t rejimi gözlemlenmediği için, gözlemlenen gerçek veri y_t 'yi tanımlayan ilgili yoğunluk fonksiyonu (15) fonksiyonudur. Eğer rejim değişkeni s_t 'nin farklı t tarihlerindeki dağılımı i.i.d. ise gözlemlenen verinin log likelihood fonksiyonu (15) denkleminde aşağıda yer aldığı şekilde hesaplanabilmektedir.

$$l(\theta) = \sum_{t=1}^T \log f(y_t; \theta)$$

θ 'nin maximum likelihood tahmini $j = 1, 2, \dots, N$ için $\pi_1 + \pi_2 + \dots + \pi_N = 1$ ve $\pi_j \geq 0$ kısıtlarına göre (16) denklemini maksimize ederek elde edilmektedir. Bu hesaplama nümerik yöntemler ya da EM algoritmalarıyla yapılabilmektedir (Hamilton,1994).

5.3. Ekonometrik Model ve Veri Seti

Bu çalışmada döviz kurundaki değişimin bankacılık karlılığına etkileri incelenmektedir. Bu çerçevede banka karlılığı (lnkarlılık), döviz kurları (lnkur), enflasyon (Intüfe) ve faiz (lnfaiz) değişkenleri analize dâhil edilecektir. Verilerin doğal logaritması alınarak analize dahil edilmiştir. Logaritmik dönüşüm, genelde değişen varyans sorunu ile karşılaşmamak için uygulanmaktadır. Tahminde kullanılan model (1) nolu eşitlikte verilmiştir. Buna göre,

$$\ln karlılık_t = \alpha + \beta_1 \ln kur_t + \beta_2 \ln faiz_t + \beta_3 \ln tüfe_t + u_t \quad (1)$$

$$t=1,2,\dots,n$$

Denklemden *lnkarlılık* bağımlı değişken, *lnkur* bağımsız değişken, *lnfaiz* ve *Intüfe* ise araç değişkenler olarak tanımlanabilir. Alt indis t zamanı ve u ise hata terimini göstermektedir. Ayrıca bu modelde, “*H₀: Döviz kurunda yaşanan değişim, özel sermayeli bankaların karlılığında değişikliğe neden olmakta mıdır?*” sorusuna cevap aranacaktır.

5.4. Ekonometrik Tahmin

Tezin uygulama kısmında döviz kuru, Faiz, enflasyon ve banka karlılığı değişkenleri kullanılmıştır. Öncelikle değişkenlerin durağanlık analizleri yapılmıştır. Zaman serisi analizlerinde serilere durağanlık testi yapmak sahte regresyon sorunundan kurtulabilmenin en önemli nedenidir. Tablo 1’de ADF ve PP testleri gösterilmektedir. Bu sonuçlara göre döviz kuru, Faiz ve TÜFE değişkenleri düzeyde birim köke sahipken birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedirler. Bu nedenle bu değişkenler I(1)’dir. Karlılık değişkeni ise seviyede durağandır. Yani I(0)’dır. Değişkenlerin biri I(0), diğer üçü I(1)’dir. Bu nedenle bu değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemede VAR sürecinin izlenmesi daha doğru olacaktır.

Tablo 1: ADF ve PP Birim Kök Testleri

	Model	Seviye		Birinci Fark	
		ADF	PP	ADF	PP
kur	C	0.5648(2)	0.4662(3)	-	-
	CT	-1.9984(2)	-1.7933(0)	7.2696(1)***	6.3144(8)***
Faiz	C	-0.2146(1)	0.5535(2)	-	-
	CT	-1.3588(1)	-0.6853(2)	7.3542(1)***	6.3198(9)***
TÜFE	C	2.7666(4)	1.9390(4)	-	-
	CT	.2551(4)	-0.3331(3)	6.6414(0)***	6.5772(3)***
Karlılık	C	-	-	6.7550(0)***	6.6384(4)***
	CT	4.0659(1)***	7.1777(4)***	5.3828(3)***	7.3966(2)***
		-	-	6.1601(3)***	7.4921(5)***
		4.4385(1)***	7.6730(4)***	-17.2441(0)	-30.3563(12)
		-	-	-17.1560(0)	-30.0546(12)

VAR süreci izlenirken istikrarlı bir sistem kurulması gerekmektedir. Bunun için başlangıçta yapılması gereken şey uygun bir gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Uygun gecikme uzunluğu ise otokorelasyon ve değişen varyans sorunun olmadığı gecikme uzunluğudur.

Tablo 2: VAR (p) Modeli için Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	517.5246	NA	1.00e-10	-11.67101	-11.55841	-11.62565
1	581.2680	120.2432	3.39e-11*	-12.75609*	-12.19306*	-12.52926*
2	596.6676	27.64923	3.45e-11	-12.74245	-11.72899	-12.33415
3	612.6485	27.24023*	3.47e-11	-12.74201	-11.27813	-12.15225
4	626.8446	22.90726	3.65e-11	-12.70101	-10.78671	-11.92979
5	635.2073	12.73419	4.42e-11	-12.52744	-10.16271	-11.57475
6	650.2064	21.47596	4.65e-11	-12.50469	-9.689536	-11.37054
7	669.3563	25.67823	4.49e-11	-12.57628	-9.310699	-11.26066
8	681.6002	15.30491	5.15e-11	-12.49091	-8.774909	-10.99383

*LR(sequentialmodified LR test statistic), FPE(Final predictionerror), AIC(Akaikeinformationcriterion), SC(Schwarzinformationcriterion) ve HQ(Hannan-Quinninformationcriterion) kriterlerine göre gecikme uzunluklarını göstermektedir.

VAR modelinin oluşturulmasında önemli noktalardan birisi olan gecikme uzunluğunu belirlemek için beş farklı kriter dikkate alınmıştır. Kriterler incelendiğinde optimal gecikme uzunluğunun bir olduğu görülmektedir. Bununla birlikte serilerde otokorelasyon probleminin olup olmadığı gecikme uzunluğunun belirlenmesinde önemlidir. Bu nedenle bir gecikme uzunluğunun belirlendiği modelde otokorelasyon olup olmadığı kontrol edilmelidir.

Tüm kriterler bir gecikme uzunluğunu vermektedir. Fakat Tablo 3'te de görüldüğü üzere bir gecikme uzunluğu durumunda otokorelasyon problemi ortaya çıkmaktadır. Otokorelasyon yoktur şeklindeki H0 hipotezi güçlü bir şekilde reddedilmektedir.

Tablo 3: VAR(p) için LM Otokorelasyon Testi

Lags	LM-Stat	Prob
1	37.87616	0.0016
2	41.74393	0.0004
3	17.13253	0.3771
4	30.60947	0.0151
5	30.49116	0.0156

Bu nedenle diğer gecikme uzunluklarının sıra ile kontrol edilmesi gerekmektedir. Diğer gecikme uzunlukları test edildiğinde otokorelasyon probleminin olmadığı en uygun gecikme uzunluğu (2) olarak tespit edilmiştir. Tablo 4'te VAR(2) modelinin LM otokorelasyon testi rapor edilmiştir. Buna göre yüzde 5 düzeyinde tüm gecikme uzunluklarında otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Tablo 4: VAR(2) Modeli LM Otokoreslasyon Testi

Lags	LM-Stat	Prob
1	22.38519	0.1312
2	22.23486	0.1358
3	16.85746	0.3949
4	24.05714	0.0883
5	25.57742	0.0603
6	12.67166	0.6966
7	14.72034	0.5452
8	24.13126	0.0867

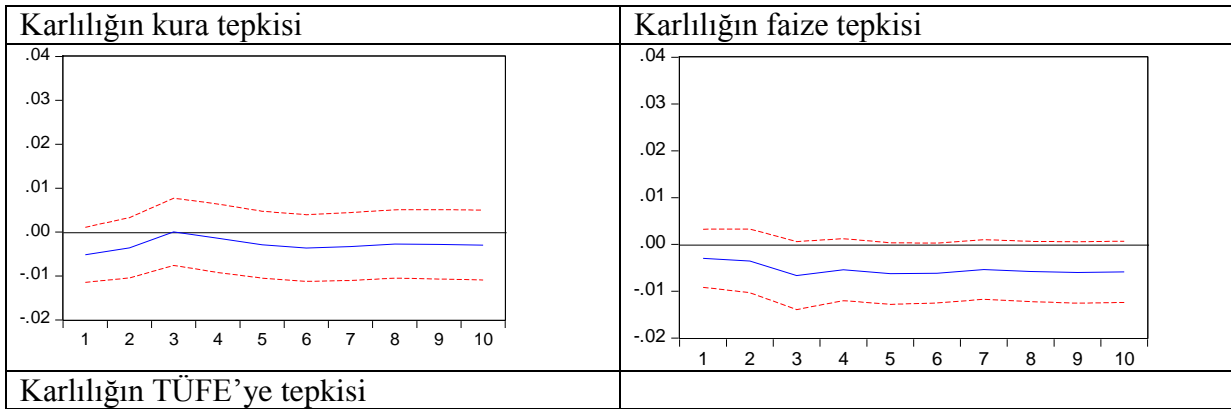
Grafik 1’de de İki gecikmeli model için etki tepki analizi yapılmıştır. İki gecikmeli model ile etki tepki analizi yapıldığında kurdaki % 1’lik şoka diğer değişkenlerin vermiş olduğu tepki grafiksel olarak aşağıda (Grafik 1’de) görülmektedir. Buna göre bankacılık sektörü karlılık oranının temel makro ekonomik değişkenlere vermiş olduğu tepkiler sırası ile kur, faiz ve TÜFE’dir.

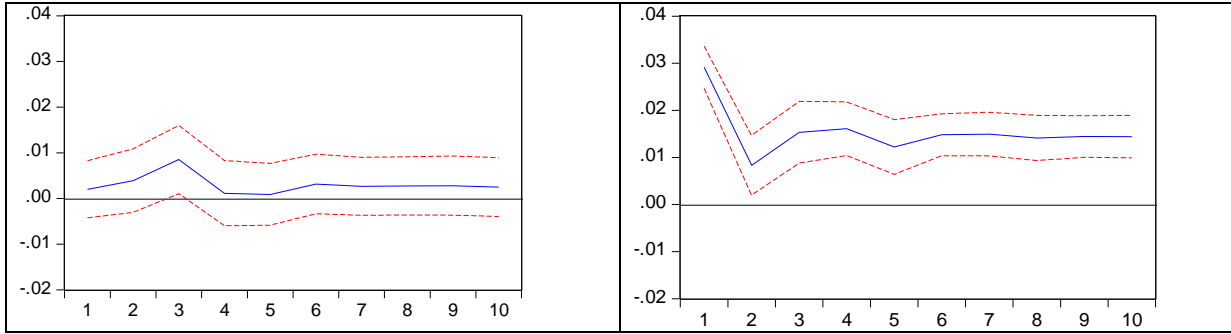
Kurlardaki % 1’lik pozitif bir artışa karlılığın vermiş olduğu tepki negatiftir. İktisadi olarak yorumlandığında kurlardaki artış bankanın kur riskini artırdığından karlılığı durumdan olumsuz etkilenecektir. Bu açıdan iktisadi olarak anlamlı kabul edilebilir. Öte yandan sonuç istatistikî olarak anlamsızdır.

Benzer şekilde faiz oranındaki % 1’lik pozitif artışa bankanın karlılık oranının vermiş olduğu tepki negatiftir. Sonuç iktisadi olarak anlamlı olsa da istatistikî olarak anlamsızdır.

Enflasyondaki bir artış temsil eden TÜFE’deki % 1’lik bir artışın bankanın karlılık seviyesi üzerindeki etkisi pozitifdir. İktisadi olarak bakıldığında enflasyondaki bir artış nominal olarak da olsa bankanın karını artıracaktır. Bununla birlikte tepki istatistikî olarak anlamsızdır.

Grafik 1: Etki-Tepki Analizleri





Etki-Tepki analizlerinde sonra karlılıktaki bir değişimin hangi değişkenden kaynaklandığının tespit edilmesi gerekmektedir. Bunun için Varyans ayrıştırma analizlerinin Tablo (5) yapılmıştır. Buna göre karlılık oranındaki % 1'lik bir pozitif şokun önemli bir bölümü kendisi tarafından açıklanabilmektedir. İlk dönem % 94'lük kısmı kendisi tarafından açıklanırken onuncu dönemde bu oran % 87,7 olmaktadır. Faiz ve kur değişkenlerinin açıklama yeteneği çok düşüktür. Sırası ile % 1 ve % 3'tür. TÜFE değişkeni ilk dönem % 1 iken giderek artmakta ve % 7,6'ya kadar çıkmaktadır. Bu demek oluyor ki, ele alınan makro ekonomik değişkenlerin karlılık şoklarını açıklama yeteneği düşüktür.

Tablo 5: KARLILIK Değişkeninin Varyans Ayrıştırması

VarianceDecomposition of DKAR:

Perio d	S.E.	DFAIZ	DLNTUFE	DLNUSD	DKAR
1	0.029156	1.028415 (2.50232)	1.012889 (2.39466)	3.602816 (3.86030)	94.35588 (4.99540)
2	0.036290	0.689297 (2.36663)	1.001323 (2.33843)	2.453357 (3.38265)	95.85602 (4.59955)
3	0.037654	1.333580 (3.13606)	3.233354 (3.48494)	3.028788 (3.44309)	92.40428 (5.49778)
4	0.038566	1.375851 (3.18017)	7.421829 (4.81286)	2.893037 (3.32275)	88.30928 (6.37471)
5	0.038844	1.401356 (3.18517)	7.315867 (4.79545)	2.971875 (3.33442)	88.31090 (6.45563)
6	0.039004	1.390552 (3.18691)	7.616006 (4.93884)	3.096370 (3.33332)	87.89707 (6.63231)
7	0.039023	1.429713 (3.21201)	7.648082 (4.96293)	3.102258 (3.33766)	87.81995 (6.67909)
8	0.039039	1.440943 (3.21800)	7.645041 (4.97117)	3.129445 (3.35160)	87.78457 (6.71442)
9	0.039041	1.443701	7.645301	3.129244	87.78175

		(3.22186)	(4.98551)	(3.35599)	(6.73632)
10	0.039043	1.444949	7.653868	3.129992	87.77119
		(3.22400)	(4.99494)	(3.36064)	(6.75047)

CholeskyOrdering: DFAIZ DLNTUFE DLNUSD DKAR

StandardErrors: Monte Carlo (10000 repetitions)

Tablo 6’da da Granger nedensellik analizleri rapor edilmiştir. Granger nedensellik analizi ise değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Buna göre ele alınan makro ekonomik değişkenlerden karlılık oranına doğru herhangi bir nedenselliğin çıkması karlılığın söz konusu değişkenlerden etkilenebileceği anlamına gelmektedir. Analiz sonuçlarına göre faiz ve TÜFE değişkenlerinden karlılık oranına doğru bir nedensellik görülmektedir. Bu durum karlılığın döviz kurundan etkilenmediğini göstermektedir.

Tablo 6: Granger Nedensellik Analiz Sonuçları

Dependentvariable: DFAIZ				
	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DLNTUFE’denDFAİZ’e Doğru Nedensellik Yoktur		9.389797	2	0.0091
DLNUSD’denDFAİZ’e Doğru Nedensellik Yoktur		17.07249	2	0.0002
DKAR’denDFAİZ’e Doğru Nedensellik Yoktur		2.020873	2	0.3641
All		30.80430	6	0.0000
Dependentvariable: DLNTUFE				
	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFAIZ’denDLNTUFE’ye Doğru Nedensellik Yoktur		0.255775	2	0.8800
DLNUSD’denDLNTUFE’ye Doğru Nedensellik Yoktur		26.59969	2	0.0000
DKAR’denDLNTUFE’ye Doğru Nedensellik Yoktur		3.099489	2	0.2123
All		29.49871	6	0.0000

Dependentvariable: DLNUSD

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFAIZ'denDLNUSD'ye Doğru Nedensellik Yoktur	3.622322	2	0.1635
DLNTUFE'denDLNTUFE'ye Doğru Nedensellik Yoktur	6.931898	2	0.0312
DKAR'denDLNTUFE'ye Doğru Nedensellik Yoktur	7.244511	2	0.0267
All	18.26722	6	0.0056

Dependentvariable: DKAR

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFAIZ'denDKAR'a Doğru Nedensellik Yoktur	9.982238	2	0.0068
DLNTUFE'denDKAR'a Doğru Nedensellik Yoktur	8.350339	2	0.0154
DLNUSD'denDKAR'a Doğru Nedensellik Yoktur	1.267285	2	0.5307
All	17.25180	6	0.0084

MS Regresyon Sonuçları

Markov Switching regresyon analizi ise incelenen dönemi ekonominin gidişatına göre farklı rejimlere ayırmak suretiyle analiz etmektedir. Buna göre incelenen dönem iki alt dönemde incelendiğinde birinci dönemde bankanın karlılığını TÜFE değişkenininin anlamlı olarak etkilediği görülmektedir. Buna göre TÜFE'deki bir artış karlılığı 0,021 birim artıracaktır. Bu sonuç % 5 anlamlı seviyesinde de istatistikî olarak anlamlıdır.

İkinci dönemde ise karlılık üzerinde hem TÜFE hem de kur istatistikî olarak etkilidir. Buna göre TÜFE'deki bir artış karlılığı 0,035 birim artıracaktır. Bu sonuç % 1 anlam seviyesinde de anlamlıdır. Kurdaki bir artış ise karlılığı 0,041 birim düşürecektir. Bu sonuç da istatistiki olarak % 1 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 7: KARLILIK (Bağımlı değişken)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Regime 1				
LNTUFE	0.021227	0.008692	2.442030	0.0146
FAIZ	0.004657	0.005174	0.900121	0.3681
LNUSD	-0.069770	0.044388	-1.571829	0.1160
Regime 2				
LNTUFE	0.035276	0.001632	21.61173	0.0000
FAIZ	-0.001534	0.001110	-1.382654	0.1668
LNUSD	-0.041332	0.012901	-3.203748	0.0014
Common				
LOG(SIGMA)	-3.704214	0.076255	-48.57641	0.0000
TransitionMatrixParameters				
P11-C	3.023059	0.900845	3.355802	0.0008
P21-C	-4.147514	1.141593	-3.633094	0.0003
Meandependent var	0.127566	S.D. dependent var		0.033119
S.E. of regression	0.027939	Sumsquaredresid		0.070253
Durbin-Watson stat	2.214958	Loglikelihood		212.8962
Akaikeinfocriterion	-4.204045	Schwarzcriterion		-3.965154
Hannan-Quinncrier.	-4.107449			

Konvansiyonel regresyon analiz sonuçları Tablo 8’de gösterilmektedir. Sonuçlara göre TÜFE ve döviz kuru değişkenleri bankacılık sektörünün karlılığı üzerinde iktisadi ve istatistiki olarak anlamlı etkilerinin olduğunu göstermektedir. Buna göre TÜFE değişkeninin katsayısı pozitifdir. Katsayı 0,0311 ve % 1 seviyesinde anlamlıdır. TÜFE’deki bir artış karlılığı 0,0311 birim artıracaktır. Öte yandan kurdaki bir artış karlılığı negatif etkilemektedir. Bu sonuç da % 5 anlamlılık seviyesinde anlamlıdır. Katsayı ise -0,032’dir. Buna göre kurdaki bir artış karlılığı 0,032 birim düşürecektir.

Tablo 8: LS Regresyon KARLILIK (Bağımlı Değişken)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNTUFE	0.031183	0.001839	16.95789	0.0000
FAIZ	-0.001451	0.001326	-1.093608	0.2769
LNUSD	-0.032067	0.015138	-2.118354	0.0368
R-squared	0.102168	Meandependent var		0.127566
Adjusted R-squared	0.083065	S.D. dependent var		0.033119
S.E. of regression	0.031713	Akaikeinfocriterion		-4.033720
Sumsquaredresid	0.094539	Schwarzcriterion		-3.954089
Loglikelihood	198.6354	Hannan-Quinncrier.		-4.001521
Durbin-Watson stat	1.483477			

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

1980 sonrası dönemde hem ticari hem de finansal serbestleşmenin artması ile birlikte sabit kur sistemleri özellikle Türkiye gibi gelişen piyasalarda arkası arkasına ekonomik krizlere yol açmıştır. Bu krizlerin ardında sabit kur sistemi yerini daha serbest kur rejimlerine bırakmıştır. Serbest kur rejimi, döviz kurunun piyasada belirlendiği ve müdahalenin en aza indirildiği kur rejimidir. Bu kur rejiminde yalnızca aşırı dalgalanmaların olduğu durumlarda kısmi müdahalelere izin verilmektedir. Serbest kur sisteminde, özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde döviz kurunda yaşanabilecek artışlar belirsizliğin artmasına neden olur. Belirsizliğin artması finansal kurumlar için önemli bir risk taşımaktadır. İleriye dönük makro ekonomik politikaların tahmin edilmesi ve uygulanmasını da etkileyen bu risk “*Döviz kuru riski*” olarak da ifade etmek mümkündür. Dış ticaret ile uğraşanlar ve özellikle finansal yatırımcılar ve kurumlar için oldukça önemli bir göstergedir.

Döviz kuru riski, uluslararası düzeyde faaliyetlerini sürdüren finansal yatırımcıları etkilediği gibi iç piyasadaki yerel finansal yatırımcıları da doğrudan veya dolaylı kanallardan da etkileyebilmektedir. Bu nedenle, finansal yatırımcılar, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerini, vadeli işlem piyasaları gibi alanlarda işlemler yaparak döviz kuru riskini azaltmaya çalışmaktadırlar. Buna rağmen döviz kuru riskini Vadeli İşlemler Piyasasında değerlendirmeyen yatırımcılar döviz kurunda yaşanan artış veya azalışlara bağlı olarak kâr ve/veya zarar edebilmektedirler. Finansal derinliğin yeterli olmayan Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkelerde aniden ortaya çıkan döviz giriş çıkışları, bankacılık ve finansal sektöre zarar vermekte, hatta makro ekonomik göstergeleri de olumsuz etkileyebilmektedir. Bankaların döviz yükümlülüklerinin döviz varlıklarının fazla olması durumunda, bu olumsuzlar çok daha yıkıcı bir şekilde ortaya çıkabilmektedir. 1994, 1999, Kasım 2000 ve Şubat 2001 yıllarında yaşanan krizler bu durumun açık bir örneğidir.

Çalışmanın uygulama kısmında etki-tepki analizlerinde kurlardaki bir artışın bankaların kur riskini artırdığından dolayı karlılıklarını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Granger Nedensellik analizlerinde ise, faiz ve TÜFE değişkenlerinden karlılık oranına doğru bir nedensellik görülmektedir. Ancak döviz kurundan karlılığa doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Markov Switching Regresyon analizi sonuçları ise analiz edilen dönem için ekonominin gidişatına göre farklı rejimlere ayırmak suretiyle analiz etmektedir. Buna göre incelenen dönem iki alt dönemde incelenmiştir. Birinci alt dönemde bankanın karlılığını TÜFE değişkeninin anlamlı olarak etkilediği görülmektedir. Buna göre TÜFE'deki bir artış karlılığı 0,021 birim artıracaktır. İkinci dönemde ise karlılık üzerinde hem TÜFE hem de kur istatistikî olarak etkilidir. Buna göre %1 anlam seviyesinde TÜFE'deki bir artış Karlılığı 0,035 birim artıracaktır. Kurdaki bir artış ise karlılığı 0,041 birim düşürecektir. Bu sonuç da istatistikî olarak %1 seviyesinde anlamlıdır.

Konvansiyonel regresyon analiz sonuçlarına göre de TÜFE ve döviz kuru değişkenleri bankacılık sektörünün karlılığı üzerinde iktisadi ve istatistikî olarak anlamlı etkilerinin olduğunu göstermektedir. Buna göre TÜFE değişkeninin katsayısı %1 anlamlılık seviyesinde pozitiftir. TÜFE'deki bir artış karlılığı 0,0311 birim artırmaktadır. Öte yandan %5 anlamlılık seviyesinde ***“kurdaki bir artış karlılığı negatif etkilemektedir.”***

Sonuç olarak Granger Nedensellik analizleri haricinde diğer testlerde kurlardaki bir yükselmenin bankacılık karlılığını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

KAYNAKÇA

- Akan, N. B. Oktay, L. A. Tüzün, Y. “Parametrik Riske Maruz Değer Yöntemi Türkiye Uygulaması”, **Bankacılar Dergisi (TBB)**, Sayı:45, 2003.
- Akgüç, Ö. **Yüz Soruda Türkiye’de Bankacılık**, Gerçek Yayınevi, İkinci Baskı, İstanbul, 1989.
- Aksel Eyyüboğlu, H. A. **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, Sermaye Piyasası Kurulu, Birinci Basım, Ankara, 1995.
- Alkin, E. **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Sayı 2881, İstanbul, 1981.
- Altıntaş, M. A. **5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, Basel I ve Basel II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği**, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2006.
- Arslan, C. **Döviz Kuru Riski ve Yönetimi**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2005.
- Aşçı, Yunus, Türkiye’de Döviz Kuru Geçişkenliğinin İhracat ve İthalat Fiyatları üzerindeki Etkisi, Çizgi Kitapevi, Konya, 2016.
- Aydın, N. Kapanal, C. Şahin, M. Tenekecioğlu, B. Bilgin, L. Kutlu, E. Önce, S. Dalyan, F. Tonus, Z. **Uluslararası İşletmecilik**, Anadolu Üniversitesi 1576 Nolu Yayını, Eskişehir, 2004.
- Ayva, A. **Türk Bankacılık Sektöründe Döviz Kuru Riski ve Yönetimi**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2007.
- Bal, H. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 2001.
- Balaylar, N. A. **Para İkamesi Olgusu ve Makroekonomik Etkileri**, Doktora Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2001.
- Battal, A. **Sorularla Banka Hukuku**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2004.
- Benston, G.J. ve Smith, C.W. **A Transaction Cost Approach to The Theory of Financial Intermediation**, The Journal of Finance, 31, May 1976, aktaran Kalaycı, Ş., Bankacılık Krizleri ve Öncü Göstergeleri, Asil Yay., Ankara, 2010.
- Birdal, İ. **Banka İşletmeciliği**, Yıldız Teknik Üniversitesi Yayını, İstanbul, 1993.
- Bolak, M. **Risk ve Yönetimi**, Birsen Yayınevi, Birinci Basım, İstanbul, 2004.
- Ceylan, A. **Finansal Teknikler**, Bursa Teknik Kitabevi, Bursa, 1998.
- Çakar, A. **Türev Ürünler ve Vadeli İşlemler Piyasaları**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2009.
- Çatıkkaş, Ö. Çalış, Y. E. “Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, Cilt:1, Sayı:1, 2009.
- Çelik, Kenan, **Uluslararası İktisat**, Murathan Yayınevi, Trabzon, 2008.

Çolak, Ö. F. **Paranın Doğuşu, Fonksiyonları ve Finansal Sistem: İktisada Giriş**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

Çolakoğlu, B. “T.C.Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği”, **Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:40, Sayı:475, 2003.

Demiray, D. B. **Döviz Kuru Belirleme Yöntemleri ve 1990 Sonrası Dönemde Türk Ekonomisi İçin Değerlendirme**, Doktora Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1998.

Duygulu, A. A. “Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:13, Sayı: I, 1998.

Dünya Gazetesi Yayın Kurulu, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayınları, İstanbul, 1998.

Ergin, H. **Uluslararası Döviz Piyasaları İşleyişi, Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1999.

Ersan, İ. **Finansal Türevler**, Literatür Yayıncılık, 1997.

Hançerlioğulları, A. “Monte Carlo Simülasyon Metodu ve MCNP Kod Sistemi”, **Kastamonu Üniversitesi Kastamonu Eğitim Dergisi**, Cilt:14, No:2, 2006.

He, Y. Sharma, S. C. “Currency Substitution and Exchange Rate Determination”, **Applied Financial Economics**, Volume:7, 1997.

Çetin, M, Ö. **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi**, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 14, s. 67-101, Ocak 2016.

İskenderoğlu, Ö. **İşletmelerin Büyümesinde Büyüklüğün Etkisi: Türkiye İçin Bir İnceleme**, Nobel Kitabevi, Adana, 4, 2008.

Kabakçı, A. **Uluslararası Finansman**, İlkem Ofset ve Dijital Kopyalama Sistemleri, İzmir, 2015.

Kadioğlu, E. “Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 2003.

Kalaycı, Ş. **Bankacılık Krizleri ve Öncü Göstergeleri**, Asil Yayıncılık, Ankara, 2010.

Kaplan, C. “Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği”, **TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Araştırma Tebliği**, 2002.

Karan, C. **Türkiye’de Döviz Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri Takası ve Uygulaması**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2007.

Karatepe, Y. **Türev Piyasaları**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, Ankara, 2000.

Karlık, R. **Uluslararası Ekonomi**, 5. Baskı, Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1998.

Kayahan, C. İ. Topal, Y. “Tarihsel Riske Maruz Değer (RMD) Finansal Riskleri Açıklamada Yeterli midir?”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:14, Sayı:1, 2009.

- Korkmaz ve Bayır, **Döviz Kuru Dalgalanmalarının Yurtiçi Fiyatlara Etkisi**, Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt-Sayı: 8 (4) s:69-85, Ekim 2015.
- Küçüközmen, C. “Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği: Value At Risk Uygulamaları”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 156. Sayı, İstanbul, 1999.
- Mandacı, P. E. “Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:5, Sayı:1, İzmir, 2003.
- Nazlı, A. T. **Döviz Kuru Riski Yönetim Tekniklerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Uygulayıcıların Eğitiminin Önemi**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2006.
- Oktay, Nüvit, **Dış Ticarete Giriş. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını** No:1624, Eskişehir, 2005.
- Özçam, M. **Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Etkileşimleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2004.
- Öztürk, N. Bayraktar, Y. “Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:11, 2010.
- Parasız, İ. (2000b). **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı. Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Parasız, İ. **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Ankara, 2007.
- Parasız, İ. **Modern Bankacılık: Teori ve Uygulama**, Kuşak Ofset, İstanbul, 2000a.
- Sağlam, D. **Türkiye Ekonomisi**, T.C.Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:119, Eskişehir, 1989.
- Sarı, İ. **Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2007.
- Seyidoğlu, H. **Uluslararası Finans**, 2. Basım, Güzem Yayınları, İstanbul, 1997.
- Seyidoğlu, H. **Uluslararası Finans**, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 4. Baskı, İstanbul, 2003.
- Seyidoğlu, H. **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, No:8, İstanbul, 1994.
- Seyidoğlu, H. **Uluslararası İktisat**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999.
- Seyidoğlu, H. **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 14. Basım, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001.
- Singhateh, K. **Döviz Kuru Oynaklığı ve Dış Ticaret Etkileşimi: Gambiya Örneği**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2016.
- SPK. **Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri**, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-8, Ankara, 2007.
- Şahbaz, A. **Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Değişimlerinin Toplam Çıktı Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adana, 2009.

Şekerbank. **Temel Bankacılık Bilgileri**, Kültür Yayınları No:6, Irmak Tanıtım Taahhüt Matbaacılık, Ankara, 1998.

Şıklar, İ. **Finansal Ekonomi**, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir, 2004.

Takan, M. **Bankacılık: Teori, Uygulama ve Yönetim**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2001.

Tapşın, Gülçin ve Karabulut, Ahu Tuğba, **Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği**, Akdeniz İİBF Dergisi (26), 2013.

Taşkın, Dilvin **Türkiye’de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler**, 11. Cilt, Sayı 2, 2011.

Tolon, M. “Ticari Bankalarda Pazarlama Stratejilerinin Uygulanması ve Türkiye’deki Ticari Bankalar Üzerine Bir Alan Çalışması”, **Verimlilik Dergisi**, 2004/4.

Tunaboşlu, A. N. **Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama**, Doktora Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008.

Türkış, İ. “Kâr Kavramına Kuramsal Yaklaşım”, **Vergi Sorunları Dergisi**, 2001.

Uzunoğlu, Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2003.

Walther, T. **Dünya Ekonomisi**, Çeviren: Ünal Çağlar, 1. Baskı, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2002.

Yavrutürk, R. **Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski ve Bu Riskin Yok Edilmesi İçin Uygulanan Teknikler**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008.

Yılmaz, Kubilay Çağrı ve Alptekin, Volkan, **Denge Döviz Kurundan Sapma ve Sapmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi Feer Yaklaşımı Yönetim Ekonomisi**, 25(2), 2018.

Zanbak, M. **Döviz Kuru Riski Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya, 2008.

www.ktu.edu.tr/dosyalar/bmyo-of74e.pdf (13.01.2019)

www.aspampi.wordpress.com (16.03.2019)

www.metinberber.com (22.04.2019)

www.bddk.org.tr (10.05.2019)

<http://www.tbb-bes.org.tr/tbb> , (11.02.2019).

<http://www.mevzuatdergisi.com> , (18.04.2019).

<http://www.reitix.com/Makaleler> , (21.04.2019).

<http://ekutup.dpt.gov.tr/calisrap.asp> , (12.02.2019).

<http://www.yenimakale.com/ekonomi/html> , (13.02.2019).

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma24.doc> , (22.02.2019).

<http://www.borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ21VIP.PDF> , (24.02.2019).

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Ahmet ÜNAL
Doğum Yeri ve Tarihi : Konya / 13.08.1991

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Pamukkale Üniversitesi (Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi)
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri : -

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : Vakıfbank (2017-...)

İletişim

E-Posta Adresi : ahmet.unal.au@hotmail.com

Tarih : 16.07.2019