

**Journal of Life Economics**

Cilt / Volume 6, Sayı / Issue 1, 2019, pp. 79-90

E - ISSN: 2148-4139

URL: <http://www.ratingacademy.com.tr/ojs/index.php/jlecon>

DOI: 10.15637/jlecon.6.006

Araştırma Makalesi/Research Article

**DÖVİZ KURU RİSKİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ AÇISINDAN  
DEĞERLENDİRMESİ§**

**EXCHANGE RATE RISK AND AN EVALUATION IN TERMS OF  
TURKEY ECONOMY**

**Yağmur AKARSU\* & Nur DİLBAZ ALACAHAN\*\***

\* Öğr. Gör., Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Gökçeada Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, TÜRKİYE, E-mail: [ymr.suu@gmail.com](mailto:ymr.suu@gmail.com)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9277-5019>

\*\* Doç. Dr., Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Banka ve Finans Bölümü, TÜRKİYE E-mail: [n\\_dilbaz@comu.edu.tr](mailto:n_dilbaz@comu.edu.tr)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8156-0020>

Geliş Tarihi: 8 Ocak 2019; Kabul Tarihi: 28 Ocak 2019

**Received: 8 January 2019; Accepted: 28 January 2019**

**ÖZET**

Küreselleşme ile birlikte ülkelerdeki ekonomik ilişkilerin temel belirleyicisi olan döviz kurlarının önemi artmıştır. Özellikle, çöken Bretton Woods sisteminin ardından piyasaların da serbest kalması ile birlikte ülkeler birbirlerine daha da yakınlaşmıştır. Ticaret yapan ülkeler arasında herhangi bir ülkenin parasında meydana gelen istikrarsızlık diğer ülkeleri de olumsuz yönde etkileyeceğinden dolayı önemi giderek artan döviz kurlarının belirsizliği çok önemlidir. Kur riskinde kullanılacak stratejileri belirlemek ve kur riskini ortadan kaldırmak ve ya en aza indirmek isteyen işletmeler, bu durumu en iyi şekilde yönetmek zorundadırlar. İşletmeler açısından döviz kuru riskinin ölçülmesi ve doğru bir şekilde yönetilmesi, işletmeler ve genel olarak ülkelerin zayıflıklarını belirlemek ve bunlardan kurtulma yoluna gitmek açısından son derece önemlidir. Bu çalışmanın amacı, döviz kuru riskinin Türkiye açısından değerlendirilmesi ve sonuçlar doğrultusunda döviz kuru riskine karşı alınması gereken önlemleri belirlemektir.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz kuru riski, Risk Yönetimi, Türkiye

**JEL Kodları:** G10, G15, G20

**ABSTRACT**

Together with the globalization, the importance of exchange rate, which is one of the main determinants of economic relationships in the countries, increased. Especially after the collapse of

§ Bu makale Rating Academy ve Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Karabük Üniversitesi, Bakü-Slavian Üniversitesi işbirliği ile organize edilen ve 13-15 Aralık 2018 tarihleri arasında Çanakkale / Türkiye’de düzenlenen 2. Uluslararası Farkındalık Kongresinde sunulmuştur. Çalışmanın özeti sempozyum özet kitabında ve geniş özet olarak da tam metin kitabında yayınlanmıştır.

*Bretton Woods system, the markets became free and the countries got closer to each other. Since the instability in any of the trading countries will affect the other countries negatively, the uncertainty of exchange rates is very important. The companies aiming to determine the strategies to be used in exchange rate risk and to eliminate or minimize the exchange rate risk have to manage this situation in the best way. From the aspect of companies, measuring and accurately managing the exchange rate risk is very important for determining the weaknesses of companies and (generally) countries and eliminating them. The objective of this study is to assess the exchange rate risk for Turkey and to determine the measures to be taken against the exchange rate risk.*

**Keywords:** Exchange Rate Risk, Risk Management, Turkey

**JEL Codes:** G10, G15, G20

## 1. GİRİŞ

Ekonomideki karar vericilerin ekonomik faaliyetlerini devam ettirirken ve yatırım kararı almadan önce karşı karşıya kaldıkları en önemli ve en büyük risk gelecekteki döviz kurlarını öngörememelerinden kaynaklanmaktadır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ve ithalatı ihracatından fazla olan ülkelerin döviz kurunda oluşan dalgalanmalar ve spekülasyonlara karşı çok dikkat etmeleri gerekmektedir. İşletmelerin aktif ve pasiflerinde aynı cinsten para bulunmayışından kaynaklanan kur riskleri, yerli paranın yabancı para karşısında değerinin değişmesinden doğmuştur. Bir işletmenin yabancı para bakımından aktifleri pasiflerinden fazla ise yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması o işletme için zarar demektir. Tam tersi durumda işletmenin yabancı para bakımından pasifleri aktiflerinden fazlaysa yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması o işletmeyi kara geçirecektir. Çünkü işletmenin borçlarının yerli para bakımından azalmasından dolayı işletme kara geçmiş olacaktır.

Ülkelerdeki ekonomik ilişkilerin temel belirleyicisi olan döviz kurlarının, küreselleşme ile birlikte önemi artmıştır. Özellikle çöken Bretton Woods sisteminin ardından piyasaların da serbest kalması ile birlikte ülkeler birbirlerine daha da yakınlaşmıştır. Döviz kuru, bir ülke parasının başka bir ülke parası ile ifade edilmesidir. Dünya ekonomisi üzerinde önemli bir yeri olan döviz kurları öncelikli olarak gelişmekte olan ülkeler açısından çok önemlidir. Ülkelerdeki ekonomik istikrarın sağlanması için döviz kurlarının belli düzeylerde seyir etmesi gerekmektedir. Aşırı dalgalanmalar ülkelerin makroekonomik göstergelerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Ticaret yapan ülkeler arasında herhangi bir ülkenin parasında meydana gelen istikrarsızlık diğer ülkeleri de olumsuz yönde etkileyeceğinden dolayı önemi giderek artan döviz kurlarının belirsizliği çok önemlidir.

Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte ard arda yaşanan petrol krizleri sonrasında ekonomiler birbirlerine yakınlaşmıştır. Piyasalarda meydana gelebilecek en ufak bir dalgalanma gerek bireyleri gerekse işletmeleri olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Piyasalarda meydana gelebilecek bu dalgalanmalar sadece ekonomiden etkilenmemekte aynı zamanda sosyal ve siyasal gelişmelere bağlı olarak da değişebilmektedir. Özellikle çöken Bretton Woods sisteminin ardından çeşitli döviz kuru sistemleri kullanılsa da başarıya ulaşılammış ve esnek kur sistemine geçilmiştir. Piyasadaki arz ve talebe göre şekillenen esnek döviz kuru politikasında ise ileriye dönük tahmin yapmak oldukça güçleşmiştir.

Döviz kuru dalgalanmaları özellikle gelişmekte olan ülkelerde iktisatçılar ve politikacılar arasında tartışılan önemli bir konudur. Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar tüketici fiyat endeksi, halkın refah seviyesi, enflasyon, işsizlik, faiz oranları gibi ülkelerin ekonomik göstergeleri üzerinde hakimiyet yetkisine sahiptir.

Bu çalışmanın amacı, döviz kuru riski ve yönetiminin genel değerlendirmesi ile Türkiye açısından değerlendirilmesi ve sonuçlar doğrultusunda döviz kuru riskine karşı alınması gereken önlemleri belirlemektir.

## 2. LİTERATÜR

Ulusal ve uluslararası literatür tarandığında Türkiye için döviz kuru riskinin ithalata ve ihracata etkisi ölçen bir çok çalışma yapılmıştır. Ulaşılan sonuçların farklı olması, yapılan çalışmaların dönemlerinin, kullanılan yöntemlerin ve değişkenlerin farklı olmasıyla açıklanabilir.

Döviz kurundaki oynaklıkların Türkiye'nin ihracatını nasıl etkilediğine dair yapılan çalışmalardan bazılarında aşağıda yer verilmiştir. Yapılan çalışmalarda döviz kurundaki dalgalanmaların Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bununla birlikte yapılan çalışmalarda döviz kurundaki olası bir artışın ihracatı etkilemeyeceği sonucuna da varılmıştır. Yani, bazı çalışma sonuçları döviz kuru oynaklığının ne kısa ne de uzun dönemde ihracat üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı yönündedir.

Döviz kurundaki oynaklıkların Türkiye'nin ithalatını nasıl etkilediğine dair yapılan çalışmalardan bazılarında aşağıda yer verilmiştir. Yapılan çalışmalardan bazılarında döviz kurundaki dalgalanmaların Türkiye'nin ithalatını olumsuz etkilediği sonucuna varılırken, bazı çalışmalarda etkinin anlamlı bazılarında ise etkinin anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Acaravcı ve Öztürk, 2002 yılında, 1989-2002 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile eş bütünleşme analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Kasman, 2003 yılında, 1989-2002, dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile eş bütünleşme analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Saatçioğlu ve Karaca, 2004 yılında, 1981-2000 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile eş bütünleşme analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Köse ve diğerleri, 2008 yılında, 1995-2008 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile eş bütünleşme analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Tarı ve Yıldırım, 2009 yılında, 1989-2007 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile eş bütünleşme analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatına etkisi kısa dönemde anlamsız, uzun dönemde olumlu olarak bulunmuştur. Erden ve Sağlam, 2009 yılında, 1989-2008 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ithalatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile ARDL analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Sarı, 2010 yılında, 1982-2006 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ithalatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile ARCH analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi olumsuz bulmuştur.

Kızıldere ve diğerleri, 2013 yılında, 1994-2010 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile ARDL analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatına etkisi kısa dönemde olumsuz, uzun dönemde olumlu olarak bulunmuştur. Tapşın ve Karabulut, 2013 yılında 1980-2011 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ithalatı üzerindeki etkisini Toda ve Yamamoto Nedensellik testi ile inceleyerek sonucunda etkiyi anlamlı bulmuştur. Kızıldere ve diğerleri ise aynı yıl, 1994-2010 dönemleri için döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ithalatı üzerindeki etkisini ARDL analizi ile incelemiştir. Sonuç olarak etki anlamsız bulunmuştur.

Balcılar ve diğerleri, 2014 yılında, 1995-2012 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile ARDL analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi anlamsız bulmuştur.

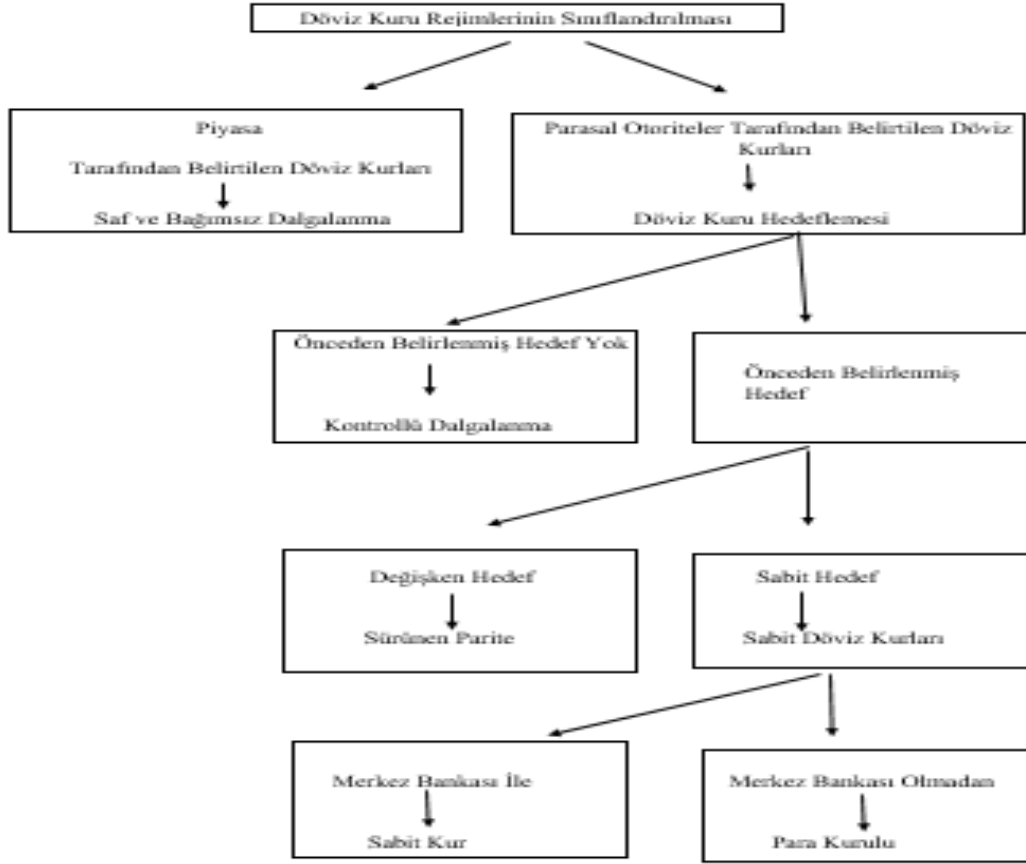
Kılıç ve Yıldırım, 2015 yılında, 2005-2012 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ithalatı arasındaki ilişkiyi Panel veri analizi ile analiz etmiştir. Sonuç olarak etkiyi olumsuz bulmuştur.

Sevim ve Doğan, 2016 yılında, 2002-2014 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini incelemek amacı ile ARDL analizi yapmıştır. Sonuç olarak döviz kuru belirsizliği ile Türkiye'nin ihracatı arasındaki etkiyi anlamsız bulmuştur. Doğan ve Kurt, 2016 yılında, 2003-2015 dönemleri arasında döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ithalatı üzerindeki etkisini VAR analizi ile inceleyerek sonucunda etkiyi anlamlı bulmuştur.

### 3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Küreselleşme ile birlikte ülkelerin ticaret olgusu daha da gelişmiş ve karşılıklı etkileşimleri daha da artmıştır. Buna bağlı olarak kur politikaları ülkelerdeki makroekonomik değişkenleri etkilemekte ve önem arz etmektedir. Bir ülke parasında meydana gelen değişiklik o ülke ile ticaret yapan bütün ülkeleri de etkileyecektir. Yıllar boyunca değişiklik gösteren döviz kuru rejimleri ekonomik faktörlerden ötürü ülkeleri etkilemektedir. Her döviz kuru rejiminin üstünlükleri ve zayıflıkları olmakla birlikte her ülkede doğru döviz kuru rejiminin uygulanması ülkenin ekonomik başarısına doğrudan tesir eder.

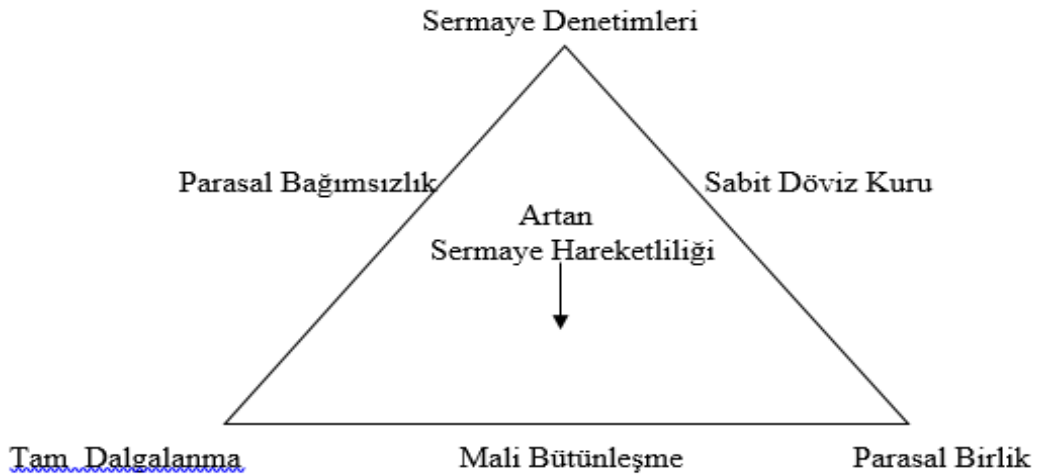
**Tablo 1: Döviz Kuru Rejimleri**



**Kaynak:** Bofinger ve Wollmershäuser, 2001:5.

Tablo 1’de döviz kuru rejimlerinin sınıflandırılmasına yer verilmiştir. Ülkelerin uyguladıkları çeşitli döviz kuru rejimleri ülkelerin içinde buldukları ekonomik koşullara göre değişmektedir. Kur rejimlerinde önemli olan iki unsur vardır. Bunlar; ülkelerin dışa açıklık dereceleri, ekonomik büyüklükleri gibi makroekonomik göstergeleri ile Frankel tarafından ortaya atılan imkansız üçleme hipotezidir.

**Tablo 2: İmkansız Üçleme (Impossible Trinity)**



**Kaynak:** Frankel, 1999: 8.

Tablo 2’de 1999 yılında Frankel tarafından ortaya atılan imkansız üçleme hipotezine yer verilmiştir. Bu teoriye göre, mali bütünleşme, sabit döviz kuru uygulamaları ve para politikalarının bağımsız olması aynı anda imkansızdır. Bir ekonomide mali bütünleşme yani sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir durum ile sabit döviz kur uygulaması varsa aynı zamanda para politikalarının bağımsız olması beklenemez. Eğer ekonomilerde sermaye hareketleri bağımsız değil denetim altında ise o ekonomide ya bağımsız para politikası uygulanacak ya da sabit döviz kuru uygulaması olacaktır.

#### 4. DÖVİZ KURU RİSKİ VE YÖNETİMİ

Döviz kuru riskini 1984 ilk defa Adler ve Dumas, beklenmeyen döviz kuru değişimleri olarak tanımlamıştır. Bu tanımdan hareketle döviz kurlarında olası ve beklendik değişimler döviz kuru riskini vermemektedir. İşletmelerin ekonomik faaliyetlerinin ülkelerin ekonomik kalkınması üzerinde önemli etkileri vardır. Ülke ekonomilerinin gelişmesi hedef alınarak, küreselleşme ve liberalleşme ile birlikte ülkeler hem tüketim hem de üretim açısından kendilerini geliştirmektedir. Aynı zamanda ülkelerin birbirlerine yakınlaşması ve uluslararası ekonomik ilişkilerin geliştirilmesi amacı ile bireyler, işletmeler ve bu döngü içinde olan ülkeler bu dönüşümün farkına vararak karşılaşılabilecek riskleri göz önünde bulundurmalarıdır. (Ksendzuk ve Syvak, 2017:56).

Döviz kuru riski çok uzun yıllardan beri ülkelerin karşı karşıya kaldığı tehditlerden birisidir. Döviz kuru dalgalanmaları sadece ülke ekonomisi başarımını değil aynı zamanda işletmelerin de başarımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkisi daha fazla olan döviz kuru dalgalanmalarına karşı bu etkiyi hafifletmek amacıyla gerekli önlemler hükümetler tarafından alınmalıdır. (Williams, 2018: 2).

Döviz piyasası diğer piyasalara oranla piyasa hacmi ve değeri açısından daha büyüktür. Özellikle Bretton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte döviz kurlarının piyasalar tarafından belirlenmesi ve ardından gelen petrol şokları, bunalımlar ve siyasi gerginliklerle birlikte küresel pazar zorluk çekmiştir. Birçok işletme uluslararası ticaret ve yurtdışından gelebilecek nakit akışı nedeniyle döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaları risk olarak değerlendirmelidir. Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte döviz kurlarının günlük olarak piyasa tarafından belirlenmesi kurların tahmin edilmesini bir hayli zorlaştırmıştır. Bu bağlamda tahmin edilemeyen döviz kurlarından dolayı ülkelerin karlılığı da risk altında olmaktadır (Sivarajadhanavel ve Chandrakumaramangalam, 2012: 8; Endrop ve Passau, 2014:1; Çiftçi ve Yıldız, 2013: 95).

Döviz piyasaları günümüzde en çok işlem gören piyasa olduğundan dolayı buradaki istikrarlılık çok önemlidir. Çünkü, döviz kuru oynaklığı önceden öngörülemediği ve işlem hacminin de yüksek olmasından dolayı ülkelerin makroekonomik göstergelerinde önemli bir yeri vardır (Sağlam ve Başar, 2016: 2).

Dünya finans sektöründe son zamanlarda ülkelerin de bütünleşmesi ile birlikte döviz kurlarında yaşanan değişiklikler özellikle ülke ekonomilerini ve dolaylı yoldan bankacılık sektörünü de etkilemektedir. Bu bütünleşme ile birlikte ülkeler gerek kendi para birimleri gerekse ortak para birimleri cinsinden ticaret yapmaktadırlar. Uluslararası ticaret yapan işletmeler, işlem riski ve ekonomik risk ile karşı karşıya kalmaktadırlar. İşlem riski işletmelere kısa süreli risk sağlarken, ekonomik risk, daha uzun vadeli olarak işletmelerin değerlerine etki etmektedir. İşlem riski döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak görülen kısa çaplı risklerdir (Gökçe ve Sarıtaş, 2017: 3-4).

Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin artması ve ya azalması döviz kuru riskini oluşturmaktadır. Bu riskin ortaya çıkmasında her ülkenin farklı para birimine sahip olması ve ticaretin bu farklı para birimleri arasında yapıyor olması etkili olmuştur. Sonuç

olarak her ülkenin para birimi birbirleri karşısında farklı değere sahiptir. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar ithalat ve ihracat yapan işletmeler açısından son derece önemli ve önlem alınması gereken bir risk unsuru oluşturmaktadır (Doğanay, 2016: 151).

Döviz kuru riskini yönetmek ithalat ve ihracat yapan işletmelerin verecekleri kararları etkilemektedir. Kur riskinde kullanılacak stratejileri belirlemek ve kur riskini ortadan kaldırmak ve ya en aza indirmek isteyen işletmeler, bu durumu en iyi şekilde yönetmek zorundadırlar. Kur riski yabancı para varlıklarını ve yükümlülüklerini ifade ettiğinden dolayı ekonomide ayrı bir önemi vardır. Döviz kuru riski, döviz kurlarında beklenmedik değişiklikleri ifade ettiğinden dolayı işletmelerin üzerlerinde etkisi vardır. İşletmeler açısından döviz kuru riskinin ölçülmesi ve doğru bir şekilde yönetilmesi, işletmelerin ve genel olarak ülkelerin zayıflıklarını belirlemek ve bunlardan kurtulma yoluna gitmek açısından son derece önemlidir. Tabii ki bir ülke ne kadar çok ticaret yapıyorsa o denli döviz kurundaki değişikliklerden etkilenecektir. Dış sektöre bağlı olan ülkeler olası döviz kuru dalgalanmaları karşısında ekonomik büyümelerinde ve milli gelirden değişikliklere neden olabilmektedir. Ayrıca bu dalgalanmalar, işletmeler arası rekabet gücünü de etkilemektedir (Papaioannou, 2006: 3-4-14; Sang, 2018: 1).

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar sadece ticaret yapan işletmeler yoluyla ülkeleri olumsuz etkilememektedir. Aynı zamanda, borçluların bilançolarında meydana gelen bozulmalar ile borç verenlerin verdikleri borç karşısında aldıkları risk aracılığıyla da ekonomik piyasaları etkilemektedir. Döviz kurundaki dalgalanmalar ulusal paranın değerini kaybetmesiyle birlikte halkın refah seviyesini azaltmaktadır (Avdjiev, Bruno, Koch ve Shin, 2018: 1; Edeme ve Okafor, 2017: 58).

Yerli paraların yabancı paralar karşısında değerinin artması ya da azalması olarak tanımlanan döviz kuru riskine karşı ekonomik ve muhasebe riski olarak ikiye ayrılmaktadır. Para birimlerinin birbirlerine konvertible edilmesi sonucunda değil de belli bir para birimi cinsinden ifade edilmesi sonucu ortaya çıkan muhasebe riski ekonomik risk kadar etkili değildir. Ekonomik riskin muhasebe riskine nazaran işletmelerin değerleri üzerinde etkileri vardır. İşletmeleri sadece ekonomik anlamda etkilemeyen bu risk çeşidi aynı zamanda işletmelerin üretimi, pazarlaması ve tedarik sürecini de etkilemektedir (Doğanay, 2016: 520).

**Tablo 3:** Riskten Korunma Araçlarının Sınıflandırılması

Literatürde Riskten	Mali Korunmalar	Operasyonel Korunmalar
Korunmanın Sınıflandırılması		
Mali Tabloların Sınıflandırılması	Türey Korunmalar	Doğal Korunmalar
Örnekler	forwards (futures), options, swaps	Döviz Borcu, Ulusal Para Birimine Karşı Çeşitlendirme, Harcamalar ve Gelirin Operasyonel Eşleştirilmesi

**Kaynak:** Döhring, 2008:5.

Tablo 3'te riskten korunma araçlarının sınıflandırılmasına yer verilmiştir. Mali ve Operasyonel Korunma yöntemleri mevcut olmakla birlikte çeşitli korunma yöntemleri vardır. Kur riskine karşı kullanılabilecek araçlar, forward, futures, opsiyon sözleşmeleri, swap anlaşmaları ile leasing, faktöring, forfaiting gibi varlığa dayalı menkul kıymetlerdir. Ayrıca

işletmeler döviz kuru risklerinden ve piyasalardaki belirsizliklerden dolayı zararlarını minimuma indirmek amacıyla hedging'e başvurabilirler.

## 5. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ BAĞLAMINDA GELİŞMELER

Hükümetlerin hedefi ülke ekonomilerinin istikrarlı bir şekilde büyümesini sağlamaktır. Bu amaçla, ekonomik karar vericiler ekonomideki dalgalanmalardan en az hasarla kurtulmak için çeşitli politikalar geliştirmektedirler. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaları bunalımları tetikleyecek bir etken olarak görmekte ve döviz kurunda istikrarı sağlama niyetinde olsa da döviz piyasasında denetime sahip değildir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sadece elindeki araçlarla piyasaları etkin konumda tutmayı sağlamaya çalışmaktadır (Berument ve Dinçer, 2004: 2429).

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'ın ardından denetlenmeye başlanılan döviz piyasaları ve ardından 1930 yılında çıkartılan Türk Parasını Koruma Kanunu, yine aynı yıl kurulan Merkez Bankası ve ardından 1933 yılında Ödünç Para Verme İşleri Kanunu'nun çıkartılması ile birlikte Türkiye sabit kur rejimine geçmiştir. 1947 yılına kadar geçerli olan bu sistemden sonra Türkiye önce IMF'ye daha sonra Dünya Bankası'na üye olmuştur ve sabit kur rejiminden ayarlanabilir sabit döviz kuru rejimine geçmiştir. Türkiye, 24 Ocak 1980 kararlarına kadar, ithal ikameci sanayileşme modelini uygularken mali serbestleşme ile bu yıldan sonra ihracata dönük büyüme modelini uygulamaya başlamıştır. 1980'den sonra dalgalı kur rejimine geçen Türkiye'nin Dünya Ticaret Örgütü ve Gümrük Birliği'ne girmesi ile birlikte ticaret hacmi de genişlemiştir. 1980 yılına kadar olan dönemde Türk lirasının değeri Merkez Bankası tarafından belirlenmekteydi. Bu dönemde sabit döviz kuru kullanan Türkiye'de, Merkez Bankası kurlarda herhangi bir oynaklık olduğu zamana piyasaya müdahale edip devalüasyonla birlikte yeni bir döviz kuru belirliyordu. 2001 krizini yaşayan Türkiye bu yıldan sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte yüksek faiz- düşük kur belirlemeyi hedef alırken döviz kurlarının belirlenmesi piyasalara bırakılmıştır (Alacağın ve Akarsu, 2017: 332-333).

Türkiye'de, bu zamana kadar gerek yakından gerekse uzaktan etkilenmiş olduğu tüm krizler ve bundan sonra yaşanması ihtimali olabilecek krizlere karşı Merkez Bankası'nın bağımsız olarak fiyat istikrarını koruma görevini sonuna kadar yerine getirmesi ve olası döviz kuru risklerine karşı gerekli önlemleri alabilmesi gerekmektedir. Döviz kuru üzerinde fazlasıyla etkili olan siyasi belirsizliklere karşı da Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin türev piyasalara yönelimini sağlayacak faaliyetlerin etkin bir şekilde yapılması gerekmektedir. Türkiye'de henüz yeteri kadar bilgi sahibi olunamayan türev piyasaların geliştirilmesi amacı ile hükümetin gerekli çalışmaları yapması gerekmektedir.



**Tablo 4:** 1980-2018 Yıllarına Ait Reel Döviz Kurları, İhracat ve İthalat Verileri

YILLAR	REEL DOVİZ KURU	IHRACAT	ITHALAT
1980	100,35	2,91	7,909
1981	93,24	4,703	8,933
1982	91,74	5,746	8,843
1983	90,32	5,728	9,235
1984	90,68	7,134	10,757
1985	82,85	7,958	11,343
1986	68,2	7,457	11,105
1987	66,35	10,19	14,158
1988	60,66	11,662	14,135
1989	75,74	11,625	15,792
1990	83,21	12,959	22,302
1991	80,29	13,593	21,047
1992	81,72	14,715	22,871
1993	89,4	15,345	29,928
1994	68,06	18,106	23,27
1995	73,32	21,637	35,709
1996	72,33	23,224	43,627
1997	82,43	26,261	48,559
1998	85,96	26,974	45,921
1999	90,54	26,587	40,671
2000	104,97	27,775	54,503
2001	82,71	31,334	41,399
2002	89,18	36,059	51,554
2003	100	47,253	69,34
2004	103,21	63,167	97,54
2005	112,87	73,476	116,774
2006	111,23	85,535	139,576
2007	119,14	107,272	170,063
2008	118,45	132,032	201,964
2009	110,33	102,143	140,928
2010	120,73	113,883	185,544
2011	106,51	137,907	240,842
2012	109,07	152,462	236,545
2013	107,19	151,803	251,661
2014	101,74	157,61	242,177
2015	98,99	143,85	207,207
2016	98,8	142,61	198,577
2017	98,7	157,094	234,156

**Kaynak:** www.tcmb.gov.tr, www.tuik.gov.tr. (Milyon \$)

Tablo 4'te 1980 yılından 2017 yılına kadar olan reel döviz kurları ile ithalat - ihracat verilerine yer verilmiştir. Yıllar itibari ile hem reel döviz kurunda hem de ihracat ve ithalatta artış ve azalışlar mevcuttur. İhracatın ve ithalatın artması ya da azalması sadece reel döviz kurlarına bağlı olmayıp bazı dış engellerden de kaynaklanabilmektedir. Bunlar; ülkenin sosyal, siyasal, kültürel ve ekonomik alanda yaptığı politikalar, üye olduğu ekonomik kuruluşlar, yatırım ve teşvikler, ülkede var olan ya da var olabilecek şoklar ya da bunalımlardan kaynaklanabilir.

## 6. SONUÇ

Bireylerin, işletmelerin ve ülkelerin döviz kuru riskinden etkilenmemesi için hükümetlerin döviz kurunu korumaya yönelik gerekli önlemleri alması gerekmektedir. Çünkü ülkelerin döviz kuru istikrarlı iken ekonomik ilişkilerin istikrarlı, döviz kurunun dalgalı olduğu dönemlerde ise ticari ilişkilerin istikrarsız olduğu aşikardır.

Döviz kurlarında yaşanan olası bir risk ülkelerin yapmak istedikleri yatırımları doğrudan etkilemekle birlikte ülkelerin ekonomik açıdan büyümesine de engel teşkil

etmektedir. Döviz kurlarında meydana gelebilecek bir artış ya da azalış önceden öngörülemez olduğundan dolayı özellikle işletmelerin portföylerini çeşitlendirerek sadece dövizle bağlı kalmayıp olası bir risk karşısında en az zarar ile kurtulma yoluna gitmelidirler. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların tek bir nedeni olmadığından bu durum ülkeler açısından bir tehdit unsuru oluşturmaktadır. Çünkü gelir ve enflasyon düzeylerinin yanı sıra banka işlemleri dış ticaret hareketleri faizlerdeki farklılıklar merkez bankalarının uygulamış oldukları politikaların yanı sıra döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların en önemli nedeni siyasi belirsizliklerdir.

Ayrıca döviz kurundaki dalgalanma yurtiçi fiyatlara da yansiyarak ulusal para cinsinden ithalat ve döviz cinsinden ihracat fiyatlarını da etkilemektedir. Kurun yükselmesi ile birlikte yurtiçi fiyatların artması ki fazla artması durumunda enflasyon ve paranın değer kaybı sorunlarını ortaya çıkmaktadır. Her ne kadar bu durumda ihracat artıp, ithalat azalsa da gelişmekte olan ülkeler açısından değerlendirildiğinde ihracat mallarında ithal girdi kullanımını dış ticaret açığını gerektirdiği ölçüde azaltamamaktadır. Bu nedenle denebilir ki döviz kuru ticarete konu olan mallar, ithal edilmiş ara mallar ve bunların enflasyonist beklentiler üzerindeki etkisi aracılığıyla enflasyonu etkilemektedir. Bu etki özellikle gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi fiyatlar ve döviz kuru arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Döviz kurundaki oynaklık enflasyonu tetiklemekte ve bu da ekonomide istikrarsızlığa sebep olmaktadır.

Sonuç olarak gerek mikro bazda gerekse de makro bazda döviz kurundaki aşırı oynaklık bir ülke ekonomisi açısından son derece önemli sorunlar doğurmaktadır. Bu oynaklıkla karşı karşıya kalınmaması ülke parasının değerinin kura karşı değerli olması sayesinde olmaktadır. Bir ülke parasının değerli olması o ülke ekonomisinin güçlü olması ile bağdaştırılır bu ise çok çeşitli nedenlere bağlansa da temel neden ülkede üretimin olmasıdır.

## KAYNAKÇA

- ACARAVCI, A., ÖZTÜRK, İ., (2002), “Döviz Kurundaki Değişkenliğin Türkiye İhracatı Üzerine Etkisi: Amprik Bir Çalışma”, Review of Social, Economic & Business Studies.
- ALACAHAN, N., AKARSU, Y. (2017), “Türkiye Dış Ticaretinde Döviz Kuru Belirsizliği”, Journal Of Awareness, 2(3), 331-348,
- AVDJIEV, S., BRUNO, V., KOCH C., and SHIN, H. S., (2018), “The Dollar Exchange Rate As A Global Risk Factor: Evidence From In Vest Ment”, BIS Working Papers , Monetary and Economic Department , 1-43.
- BALICILAR, M., BAL, H., ALGAN, N., DEMİRAL, M., (2014), “Türkiye’nin İhracat Performansı: İhracat Hacminin Temel Belirleyicilerinin İncelenmesi (1995-2012)”, Ege Akademi Bakış Dergisi, İzmir.
- BERUMENT, H., DİNÇER, N., (2004), “The Effects of Exchange Rate Risk on Economic Performance: The Turkish Experience”, Applied Economics, 36, 2429–2441.
- BOFINGER P., WOLLMERSHÄUSER, T., (2001), “Managed Floating: Understanding The New International Monetary Order”, Würzburg Economic Papers, 1-78.
- ÇİFTÇİ, F., YILDIZ, R., (2013), “Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri” Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5 (9), 93-112.
- DOĞAN, Z. KURT, Ü., (2016), “Türkiye Ekonomisinde Reel Döviz Kuru Ve İthalat İlişkisi”, The Journal of Academic Social Science Studies, Elazığ.
- DOĞANAY, M. (2016), “Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım”, International Journal of Cultural and Social Studies(IntJCSS) , 2(1),149-164.
- DOĞANAY, H. (2016), “Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye Tütün Endüstrisi Örneği”, İşletme Araştırmaları Dergisi, 8(1), 518-537.
- DÖHRING, B., (2008), “Hedging And Invoicing Strategies To Reduce Exchange Rate Exposure: A Euro-Area Perspective”, Economic Papers 299, 1-22.
- EDEME, R., OKAFOR, C., (2017), “Exchange Rate Fluctuations And Household Welfare In Nigeria”, International Journal of Economics, Business and Management Research, 1(1), 56-68.
- ERDEN, L. SAĞLAM, G., (2009), “Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Sektörel İthalata Etkileri: Bir ARDL İthalat Model Analizi”, Hacettepe Üniversitesi. İ.İ.B.F. Dergisi, Ankara.
- ENTROP, O., MERKEL, M. (2017),” “Exchange Rate Risk” With In The European Monetary Union? Analyzing the Exchange Rate Exposure of German Firms”, <https://ssrn.com/abstract=2893714>, 1-65.
- FRANKEL, J., (1999), “No Single Currency Regime Is Right For All Countries Or At All Time” NBER Working Paper Series 7338, 1-49.
- GÖKÇE, A., SARITAŞ, H., (2017), “Döviz Kurlarındaki Değişmelerin Türkiye’deki Özel Sermayeli Bankaların Bilançoları Üzerine Etkiler”, Pamukkale University Journal of Social Sciences Institute, 28, 1-18.
- KASMAN, A., (2003), “Türkiye’de Reel Döviz Kuru Oynaklığı ve Bunun İhracat Üzerine Etkisi: Sektörel Bir Analiz”, Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Bursa.

- KILIÇ, E., YILDIRIM, K., (2015), “Sektörel Reel Döviz Kuru Oynaklığı İthalat Hacmini Etkiler Mi? Türkiye Üzerine BirUygulama, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Kütahya.
- KIZILDERE, C., KABADAYI, B., EMSEN, Ö., (2013), “Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişmelerine Duyarlılığı: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme”, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Erzurum
- KSENDZUK, V., SYVAK, O., (2017), “Currency Risks in Foreign Trade as Challenges for Enterprises Management System in Poland and Ukraine”, Journal of Corporate Responsibility And Leadership, 55-71.
- PAPAIOANNOU, M., (2006), “Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms”, IMF Working Paper, 1-22.
- SAATİÇİOĞLU, C., KARACA, O., (2004), Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye Örneği, Doğu Üniversitesi Dergisi, İstanbul
- SAĞLAM, M., BAŞAR, M. (2016), “Döviz Kuru Oynaklığının Öngörülmesi: Türkiye Örneği”, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 18 (31), 23-29.
- SANG, K., H., (2018), “How Do Exchange Rate Movements Impact Firm Performance in Korea?”, Korea Institute for International Economic Policy.
- SARI, A., (2010), “Döviz Kuru Oynaklığının İthalataEtkileri: Türkiye Örneği”, İstanbul Üniversitesiİktisat FakültesiEkonometri Ve İstatistik Dergisi, İstanbul.
- SEVİM, C., DOĞAN, T., (2016), “Türkiye Ekonomisinde İhracat ve Döviz Kuru Oynaklığı İlişkisi”, Ege Akademik Bakış, İzmir.
- SIVARAJADHANAVEL, P., CHANDRAKUMARAMANGALAM, S., (2012), “Exchange Rate Risk in the Foreign Exchange Market: A Challenge on Corporate Profitability”, Bonfring International Journal of Industrial Engineering and Management Science, 2(3), 8-11.
- TAPŞIN, G., KARABIYIK, A., (2013), “Reel Döviz Kuru, İthalat Ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, Antalya.
- TARI, R., YILDIRIM, D., (2009), “Döviz Kuru BelirsizliĞinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama, Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Manisa
- WILLIAMS, H., T., (2018), “An Empirical Investigation Of The Impact Of Exchange Rate Fluctuations On The Performance Of Selected Listed FirmsIn Nigeria”, Journal of Business Management and Economic Research, 2(3), 1-10.
- <http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1303327122200/266Gray-121203.pdf> (Erişim Tarihi: 07.11.2018).
- [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Erişim Tarihi: 10.11.2018).
- [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) (Erişim Tarihi: 10.11.2018)