

TÜREV PİYASALARI

Prof. Dr. Güven SAYILGAN
Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman
Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

ULUSLARARASI PARASAL SİSTEMİN GELİŞİMİ

Uluslararası Parasal Sistemin Gelişimi

- * Uluslararası parasal sistemin gelişimi aşağıdaki dönemler itibariyle ele alınabilir.
- * 1870 – 1914: ALTIN STANDARDI DÖNEMİ
- * 1914 – 1944: SAVAŞ DÖNEMİ
- * 1944 – 1971: BRETTON WOODS SİSTEMİ
- * 1971 – ... : DALGALI (FLOATING) VEYA ALTERNATİF KUR SİSTEMLERİ DÖNEMİ

1870–1914 Altın Standardı Dönemi

- * 14 Temmuz 1870'de ABD'de çıkarılan bir yasa ile ihraç edilen bono ve tahvillerin karşılığında 1873 yılına kadar isteyene gümüş veya altın daha sonraki dönemlerde de altın olarak ödeme yapılacağı kurala bağlanmıştır.
- * Bu sürecin devamı olarak ülke paralarının da belli bir miktar altın karşılığı olarak tanımlanması uygulaması yaygınlaşmıştır.

1870–1914 Altın Standardı Dönemi

- * Her ülkenin, parasının değerini belirli ağırlıkta saf altın cinsinden tanımlaması, aslında; dileyenlerin ödeme aracı olarak altın yerine banknotları kullanmasını, banknotlarını altına çevirmek isteyenlerin de hükümetlerce belirlenen fiyat üzerinden, banknotları teslim ederek altın alma olanağını sağlamıştır.
- * Altın (külçe) standardı olarak belirlenen bu sistemde ülkeler paralarını belli bir ağırlıktaki altın cinsinden tanımlamışlardır.

1870–1914 Altın Standardı Dönemi

- * Örneğin, Amerikan Merkez Bankası (FED) bir ons altının 35 dolar olduğunu, İngiliz Merkez Bankası da bir ons altının 14.58 paund olduğunu açıklamışlar ve isteyenlere istedikleri kadar altın satma veya satın alma garantisi vermişlerdir.
- * Bu uygulamayı (sistemi) benimseyen ülkelerin paralarının altına göre tanımlanması ülke paralarının birbirlerine göre değerlerinin de saptanmasına olanak sağlamıştır.
- * Örneğin, yukarıdaki örnekte belirtilen paund/dolar kuru 2,4 olmaktadır. [$(35\$)/(14.58\text{£}) = 2,4$]

1870–1914 Altın Standardı Dönemi

- * Altın standardı I. Dünya Savaşı'na kadar sürmüştür.
- * Bu dönem içinde paralar altına bağlandığı ve sabitlendiği için kurlarda istikrar yaşanmıştır.

1914-1944 Savaş Dönemi

- * I. ve II. Dünya Savaşlarının yaşandığı bu dönem uluslararası ekonomik, finansal ve siyasal ilişkilerde kaosu yaşandığı ve gümrüklerde korumacılığın arttığı bir dönem olarak görülebilir.

1914-1944 Savaş Dönemi

- * Altın standardının terk edildiği, savaşın finansmanı için vergiler yerine para ihracının tercih edildiği (karşılıksız para basma) bu dönemde; enflasyon önemli bir sorun olarak ortaya çıkmıştır.
- * Örneğin, Almanya'da yaşanan hiperenflasyonun neden olduğu bir çok ilginç durum, konu ile ilgili kitaplarda örnek olarak anlatılmaktadır.

1914-1944 Savaş Dönemi

- * Bu dönemde çözüm arayışlarının sürdüğünü belirtmek gerekir. Örneğin 1926 yılında yeniden altın standardına geçilmiş olmasına karşın ancak 1931 yılına kadar sürdürülebilmiştir.
- * Bu dönem ile ilgili olarak;
 - * ABD’de borsanın çöktüğü, büyük ekonomik bunalımın yaşandığı (1929),
 - * 30 Ocak 1933'te Almanya’da Adolf Hitler’in iktidara geldiği de anımsanmalıdır.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * Bugünkü uluslararası finansal sistemin temel unsurlarının II. Dünya savaşı sonrasında Temmuz 1944'de ABD'de New Hampshire'nin bir kasabası olan Bretton Woods'da şekillendirildiği söylenebilir.
- * 45 ülkenin katıldığı Bretton Woods konferansını önemli yapan başlıca kararlar şunlardır:
- * Bir ons altının 35 ABD doları şeklinde; Avrupa ülkelerinin paralarının da dolara göre belirleyecekleri kurların $\pm\%1$, $\pm\%2.5$ aralığında dalgalanmasına izin verilebileceği kararlaştırılmıştır.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * Bu karar, bir sabit kur sisteminin kurulması anlamına gelmektedir.
- * Anlaşmayı onaylayarak IMF'ye üye olan her ülke, ulusal parasını sabit bir kurdan amerikan dolarına (1ons=35\$ şeklinde altına bağlanmış olan) bağlamış olmaktadır.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * Bretton Woods ile;
 - * Uluslararası Para fonu
 - * Dünya Bankası
 - * Uluslararası Ticaret Örgütü veya (GATTs) kurulmuştur.

Uluslararası Para Fonu

- * Uluslararası para fonu (International Monetary Fund=IMF) kurulmuştur. Bu sistemde IMF'nin en önemli işlevi, ülkelerin ödemelerini kolaylaştırmak ve döviz kurlarının sabitliğini korumak amacıyla gerekli olan finansmanı sağlamaktır.

Dünya Bankası

- * Dünya Bankası'nın (World bank) kurulmuştur. Amacı, savaş sonrası koşullarda artan yatırım gereksinimleri için finansman sağlamaktır.
- * ilk yıllarda, International bank for Reconstruction and Development=IBRD olarak anılan dünya bankası, günümüzde yan kuruluşları ile birlikte World bank Group olarak da anılmaktadır.

Uluslararası Ticaret Örgütü

- * Uluslararası ticaret örgütü (International Trade Organization) kurulmuştur. Bu kuruluşun amacı ise daha liberal bir dış ticaretin geliştirilmesi için gereken önlemlerin alınmasını sağlamaktır.
- * Bu kuruluş GATT (General Aggrements on Trade and Tarrifs) ve GATS (General Aggrements on Trade and Services) ile gelişerek günümüzde dünya ticaret örgütü (World Trade Organization=WTO) olarak örgütlenmiştir.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * Bretton Woods sistemin uygulandığı dönem içinde ABD'nin ülke sınırları dışında bulunan dolarlar, ABD'deki altın rezervlerini aşmaya başlayınca; 1960'ların başında, dolardan altına kaçış başlamıştır.
- * ABD'nin aldığı önlemlere (örneğin, Londra'da altın fonunun kurulması) karşın altın rezervlerinde önemli ölçüde erime olmuştur.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * 1967'de, İngiliz paundundaki yaklaşık %14 oranında yapılan devalüasyonun da etkisiyle hız kazanan gelişmeler, ABD ekonomisinde dış ticaret açığı, enflasyon, işsizlik gibi ciddi sorunlar doğurmaya başlamıştır.

1944-1971: Bretton Woods Sistemi

- * 15 Ağustos 1971'de başkan Nixon doların altın ile bağıını (altın-dolar konvertibilitesini) kesen kararı almıştır. (Artık 35 dolar getirene 1 ons altın verilmeyecektir.)

1971– ...Dalgalı (Floating) veya Alternatif Kur Sistemleri Dönemi

- * Nixon'ın 15 Ağustos 1971 tarihinde aldığı karar sonrasında bile birçok ülke paralarını yine de dolara göre belirleyecek şekilde bir kur politikası yürütmüşlerdir.
- * Aralık 1971'de Bretton Woods Anlaşması'nda önemli bir değişiklik getiren Smithsonian Anlaşması (The Smithsonian Agreement), Grup 10 ülkeleri ile IMF arasında imzalanmıştır.

1971– ...Dalgalı (Floating) veya Alternatif Kur Sistemleri Dönemi

- * Smithson Anlaşmasına göre bir ons altının fiyatı 38 dolara yükseltilirken, paund da 2.6057 dolar olarak sabitlenmiştir.
- * Bretton Woods Anlaşması'nda öngörülen kurun $\pm\%1$, $\pm\%2.5$ aralığında dalgalanabileceği aralık genişletilerek, $\pm\%2.5$ aralığında dalgalanabileceği kabul edilmiştir.

1971– ...Dalgalı (Floating) veya Alternatif Kur Sistemleri Dönemi

- * 12 Şubat 1973'de dolarda yapılan devalüasyonla bir ons altın 42,22 dolara yükselmiştir.
- * Ortaya çıkan bu koşullardan dolayı mart 1973 yılında birçok önemli döviz piyasasında birkaç hafta işlem yapılmamıştır.
- * [Bretton Woods Sistemi'nin şubat 1973'te sonlandığı kabul edenler yanında 15 ağustos 1971 tarihini de kabul edenler vardır.]

1971– ...Dalgalı (Floating) veya Alternatif Kur Sistemleri Dönemi

- * Döviz piyasalarında işlemlere tekrar başlandığında, kurun serbest dalgalanma koşulları altında oluşması yaklaşımı benimsenmiştir.
- * Bu şekilde dalgalı sistem içinde belirlenen kurlardan dolayı Aralık 1973’de 1 ons altın 100 dolara ulaşmıştır.
- * Daha sonra dalgalı kur sistemi, farklı biçimleri ile uygulamada yaygınlık kazanmaya başlamıştır.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * Uluslararası para sisteminde serbest döviz kuru sisteminin uygulanmaya başlanması, döviz kurlarında önemli dalgalanmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur.
- * Döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve istikrarsızlık sadece nominal döviz kurlarında değil, reel döviz kurlarında da görülmektedir.
- * Reel döviz kurlarının dalgalanması işletmelerin dolayısıyla ülkelerin rekabet güçlerini doğrudan etkilemektedir.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * Döviz kuru değışmeleri, işletmelerin rakip işletmeler karşısında rekabet güçlerini değıştirmektedir.
- * İşletmelerin faaliyetlerinin, varlıklarının ve finansman yapısının özelliklerine göre rekabet gücü ve dolayısıyla nakit akışları üzerindeki etkisi olumlu veya olumsuz olabilmektedir.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * İşletmeler kur riski ile karşı karşıya kalmaktadır.
- * Kur;
 - * Ödemeler Dengesi,
 - * Satın Alma Gücü Paritesi,
 - * Faiz Oranları ve
 - * Piyasa Beklentilerine göre değişen bir göstergedir.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * Kur riskinin finansal tablolar veya finansal durum üzerindeki etkisi nedeniyle geçmiş dönemlerle karşılaştırmalarda ve planlamada zorluklar yaşanmaktadır.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * İşletmeler ürettikleri mal ve hizmetlerin fiyatlarını, üretecekleri mal ve hizmetlerin miktarını belirlerken ve finansman politikalarını oluştururken, diğer değişkenlerin yanı sıra; döviz kuru beklentilerini de temel karar değişkeni olarak almaktadırlar.
- * Özellikle geleceğe yönelik beklentilerin gözlemlenebilir olmamasından dolayı döviz kurlarının tahmin edilmesinde önemli güçlükler bulunmaktadır.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * İşletmelerin faaliyetlerini kârlı bir şekilde sürdürebilmeleri ve işletme değerlerini arttırabilmeleri için döviz kuru değişmelerini tahmin etmeleri ve beklenen gelişmelere göre pozisyon almaları gerekmektedir.
- * Günümüzde işletmelerin nakit giriş ve çıkışlarındaki dengesizliklerden dolayı işletme performansı döviz kurlarındaki değişmeye çok daha duyarlı hale gelmiştir.

Döviz Kurlarının İşletme Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

- * Para ve sermaye piyasalarının giderek küresel hale gelmesi ve dolayısıyla ulusal piyasaların birbirleri ile yakın etkileşim içinde olmalarının, işletme faaliyetleri üzerindeki diğer etkisi piyasalarda oluşan fiyatların giderek daha fazla değişkenlik (volatility) göstermesidir.
- * Özellikle 1970'lerden itibaren dünyada finansal dalgalanmalar daha sık ve daha dalga boyları daha yüksek olacak şekilde bir artış göstermiştir.