T.C
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Teorisi Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ

Salih Yasa ERDOĞAN
2501060823

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Gökhan KARABULUT

İSTANBUL – 2008

T.C
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz **İKTİSAT TEORİSİ** Bilim Dalında **2501060823** numaralı **SALİH YASA ERDOĞAN'IN** hazırladığı **"DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ"** konulu **YÜKSEK LİSANS/** ~~DOKTORA TEZİ~~ ile ilgili **TEZ SAVUNMA SINAVI,** Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 15.Maddesi uyarınca **07/08/2008 PERŞEMBE** günü **Saat 11:00 'de** yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin .....Kabul.....'ne* **OYBİRLİĞİ /** ~~**OYÇOKLUĞUYLA**~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ(*)	İMZA
DOÇ.DR.GÖKHAN KARABULUT	Kabul	
DOÇ.DR.DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ	Kabul	
DOÇ.DR.UFUK BAKKAL	Kabul	
YRD.DOÇ.DR.AYDAN KANSU	Kabul	
YRD.DOÇ.DR.OSMAN ÇETİNKAYA	Kabul	

Besim Ömer Paşa Caddesi Beyazıt-34452-İstanbul
Tel:0212 440 00 00 –14221 – Fax: 0212 440 03 40

Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi

Salih Yasa ERDOĞAN

ÖZ

Döviz kuru rejim tercihi uluslararası ekonominin devam eden tartışma konusudur. Sürdürülemez döviz kuru rejimlerinin 1990'lı yıllardaki ekonomik kriz serisinin (Meksika, Güney Doğu Asya, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin) en büyük sebeplerinden biri olarak kabul edilmesi, bu tartışmanın tekrar başlamasına ve güncelliğini korumasına neden olmuştur. Sonuç olarak; farklı döviz kuru rejimlerinin karşılaştırmalı avantajları ve dezavantajları, politika uygulayıcılar ve akademisyenler tarafından tartışılan temel öncelikli sorunlardan biri haline gelmiştir.

Bu tartışmadaki önemli bir konu ise döviz kuru rejim niteliğinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğidir. Teorik literatür, kur rejimi tercihinin farklı makro ekonomik finansal değişkenler üzerindeki etkisini inceleyerek bir ekonomi için uygun döviz kuru rejimini saptama girişiminde bulunmuş olmasına rağmen, belirgin bir sonuç ortaya koyamamıştır. Ekonomi teorisinin, hangi döviz kuru rejim modelinin ekonomik büyümeyi teşvik etmek adına daha uygun olduğunu açık bir şekilde belirleyememesinden dolayı bir ülkenin döviz kuru rejimi ve ekonomik büyümesi arasında ampirik bir ilişkinin varlığına dikkate değer bir önem gösterilmiştir.

Bu çalışmada "hangi kur rejiminin daha yüksek reel gelir artış oranı ile ilişkili olduğu konusu", 1988 sonrası için Türkiye'de benimsenen döviz kuru rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılmasına bağlı kalınarak araştırılmıştır. Türkiye'de 1988–2007 periyodu için döviz kuru rejim tercihinin büyüme süreci ve performansı üzerinde gerçekleşen etkisinin En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) çerçevesinde Çoklu Regresyon Modeli ve makro verilerin kullanılarak incelendiği bu çalışmada, 2001

sonrası için uygulanan serbest dalgalı kur rejimi ile ekonomik büyüme performansı arasında doğrudan bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Regresyondan sağlanan bulgular, serbest dalgalı kur rejiminin ekonomik büyümeye olumlu açıdan ve doğrudan bir etkide bulunduğunu, fakat bu etkinin çok büyük bir öneme sahip olmadığını sergilemektedir. Analiz, özellikle; Türkiye'de ekonomik büyüme açısından, yönetimli dalgalı ve sürüne parite düzenlemelerine göre serbest dalgalı kur rejimi altında daha iyi performans sağlandığını göstermektedir.

The Exchange Rate Regimes and The İmpact of Exchange Rate Regimes That are Put into Practice in Turkey on Economic Growth

Salih Yasa ERDOĞAN

ABSTRACT

The choice of exchange rate regime has been a subject of ongoing debate in international economics. The relative advantages and disadvantages of different exchange rate regimes ise one of the basic priority issues being discussed by policy-makers and academics.

An İmportant question in this debate is whether the nature of exchange rate regime influences economic growth. Even though the theoretical literature has attempted to identify the most appropriate exchange rate regime for an economy by examining the effect of regimes choice on various macroeconomic and financial variables, it has not been be able to provide an unambigious conclusion. Because of the economic theory does not clearly identify which kind of exchange rate regime would be more likely to foster economic growth, considerable attention is devoted to the question whether there is an empirical relationship between a country's exchange rate regime and economic growth.

In this study, the question of "which exchange rate regime is correlated with higher growht rates of real income" is investigated by depending on a de facto classification of exchage rate regimes adopted in Turkey since 1987. In this study which was investigated the ex post impact of exchange rate regimes choices on the growth process and performance for the 1988-2007 period in Turkey by employing Multiple Regression Model within the framework of Least Squares (OLS) Method and macro-data, reached the conclusion that a significant association between freely

floating exchange rate regime which put into practice post 2001 and economic growth performance. The evidences which obtained from the regression exhibit that free floating exchange rate regime have an influence positively and directly upon economic growth, but this effect isn't critically important. In particular, the analysis reveals that Turkey has performed better, in terms of growth rate, under flexible regime according to managed float and crawling pegs arrangements.

ÖNSÖZ

Ülkeler tarafından benimsenen döviz kuru rejimlerinin belli başlı makro ekonomik etkilerinin değerlendirilmesi, uygun rejim tercihi tartışmalarını hararetli bir noktaya taşımaktadır. Uluslararası ekonomideki birkaç sorun, döviz kuru rejim tercihinden daha fazla tartışma uyandırmıştır. Ülkelerin sabit, dalgalı veya ara döviz kuru düzenlemelerinden hangisini tercih etmesinin ekonomik performans açısından daha iyi olacağı konusunda, ekonomi literatürü model, teori ve önermeler türetmiştir. Fakat döviz kuru rejimlerinin büyüme gibi temel bir makroekonomik hedefi ne derece etkileyeceğine ilişkin bir ortak görüş sağlanamamıştır. Döviz kurlarının diğer makro ekonomik değişkenlere etki etmesinde veya bu değişkenlerden etkilenmesinde birçok olasılığın bulunması nedeniyle, teorik seviyede belirgin bir ilişkinin oluşturulması oldukça güçtür. Aynı şekilde, ampirik analizlerde de döviz kuru rejimleri ve ekonomik büyüme arasında açık bir bağlantı tespit edilememiştir.

Fiili ve resmi rejim ayrımı göz önünde tutulduğunda; ampirik analizlerden sağlanan sonuç farklılıklarının, bu ayrımın sağlıklı biçimde yapılamamasından kaynaklandığı konusunda genel bir kabul söz konusudur. 1988 sonrası periyod için Türkiye'de uygulanan döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerinde etkisinin Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli ile ampirik açıdan incelendiği bu çalışmada; Türkiye'nin ilan ettiği rejimlerden ziyade, gerçekte benimsediği rejimlerin fiili olarak sınıflandırılmasına özen gösterilmiştir. Ve yapılan analiz sonucunda, Şubat 2001 krizini takiben uygulamasına başlanan ve günümüzde de fiili olarak benimsenmeye devam edilen serbest dalgalı kur rejiminin, büyüme üzerinde 2001 öncesi döviz kuru rejimlerine göre daha olumlu performans gösterdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin, makroekonomik politikanın en çok tartışılan başlıklarından biri olduğunu fark etmemde ve buna yönelik çalışma yapmamdaki katkılarından dolayı danışmanım Doç. Dr. Gökhan Karabulut'a ve çalışmam sırasında bana yol gösteren ve benden desteklerini esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Osman Çetinkaya'ya teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZ ..... **III**
ABSTRACT ..... **V**
ÖNSÖZ ..... **VII**
İÇİNDEKİLER ..... **VIII**
ŞEKİLLER ..... **XI**
TABLOLAR ..... **XII**
KISALTMALAR ..... **XIII**
GİRİŞ **1**

1.BÖLÜM

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ ve DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

1.1. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ 5
1.1.1. Altın Standardı (± 1870 - 1914) 7
1.1.1.1. Para Standardı Olarak Altın 8
1.1.1.2. Altın ve Uluslararası Para Sistemi 9
1.1.1.3. Bir Kural Olarak Altın Standardı 10
1.1.1.4. Altın Standardının Çöküşü 11
1.1.2. Dünya Savaşları ve İktisadi Durgunluk (1914–1945) 12
1.1.3. Bretton Woods Sistemi (1946 - 1971) 14
1.1.3.1. Bretton Woods Sisteminin Çöküşü (1971-1973) 16
1.1.3.2. Smithsonian Anlaşması 17
1.1.4. Yönetimli Dalgalanma, Jamaica ve Louvre Anlaşmaları 19
1.1.5. Optimum Para Sahaları; Avrupa Para Sistemi ve Parasal Birlik 20
1.2. BRETTON WOODS SONRASI YAPISAL DEĞİŞİM 24
1.2.1. Köşe Çözümlü Hipotez Ve İki Kutuplu Görüş 27
1.2.2. İki Kutuplu Görüşe Getirilen Eleştiriler ve İmkansız Üçlü 33
1.2.2.1. Diğer İki Kutuplu Görüş Eleştirileri 35
1.2.2.2. Dalgalanma Korkusu 41
1.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI 42
1.3.1. IMF Resmi Döviz Kuru Rejim Sınıflaması 42
1.3.2. Rejim Uyuşmazlıkları 44
1.3.2. IMF Fiili Döviz Kuru Rejim Sınıflaması 48
1.3.3. RR Fiili Sınıflama Yaklaşımı 49
1.3.4. LYS Fiili Sınıflama Yaklaşımı 51
1.3.5. BOR Fiili Sınıflama Yaklaşımı 54

2.BÖLÜM

FARKLI DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN AVANTAJ - DEZAVANTAJLARI ve EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ

2.1. FARKLI DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN AVANTAJ ve DEZAVANTAJLARI 56
2.1.1. KATI SABİT KUR REJİMLERİ 59
2.1.1.1. Ayrı Bir Yasal Paranın Olmadığı Sabit Kur Rejimleri 59
2.1.1.1.1. Resmi Dolarizasyon 59
2.1.1.1.2. Para Birliği 62
2.1.1.2. Para Kurulu Düzenlemeleri 64
2.1.2. ARA DÖVİZ KURU REJİMLERİ 67
2.1.2.1. Geleneksel Sabit Kur Düzenlemeleri 68
2.1.2.2. Yatay Bant İçinde Sabitlenen Döviz Kuru Rejimi 69
2.1.2.3. Sürünen Pariteler: İleriye ve Geriye Dönük 70
2.1.2.4. Sürünen Bant İçinde Sabitlenen Kur Rejimleri: İleriye ve Geriye Dönük 72
2.1.2.5. Katı (Sıkı) Yönetimli Dalgalı Kur 73
2.1.3. DALGALI KUR REJİMLERİ 76
2.1.3.1. Önceden Saptanmış Kur Yörüngesinin Olmadığı Yönetimli Dalgalı Rejim 76
2.1.3.2. Serbest Dalgalı Kur Rejimi 78
2.2. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN TEORİK ANALİZİ 80
2.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYİ ETKİLEME FARKLILIKLARI 86
2.3.1. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine *Doğrudan Etkisi* 87
2.3.2. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine *Dolaylı Etkisi* 92
2.4. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar 98

3.BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİNİN AMPİRİK ANALİZİ

3.1. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ 111
3.1.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEM 111
3.1.1.1. 1923-1929 Dönemi 113
3.1.1.2. 1930-1945 Dönemi 114
3.1.1.3. 1946-1960 Dönemi 115
3.1.1.4. 1961-1970 Dönemi 117
3.1.1.5. 1971-1980 Dönemi 118
3.1.1.6. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Açısından Değerlendirilmesi 121
3.1.2. 1980 SONRASI DÖNEM.....126
3.1.2.1. Ocak 1980 - Mayıs 1981 Dönemi: Sürünen Parite.....127
3.1.2.2. Mayıs 1981 - Aralık 1989 Dönemi: Yönetimli Dalgalı Kur.....128
3.1.2.3. 1990-1993 Dönemi: Geriye Dönük Sürünen Parite.....129
3.1.2.4. 1994-1997 Dönemi: İleriye ve Geriye Dönük Sürünen Parite.....130
3.1.2.5. 1998-2000 Dönemi: İleriye Dönük Sürünen Parite.....132
3.4.2.6. 2001 Sonrası Dönem: Dalgalı Kur Rejimi.....137
3.2. Türkiye'de 1988 Sonrası Dönemde Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Büyüme Üzerine Etkisinin Ampirik Analizi 139
3.2.1. Veri ve Metodoloji 141
3.2.2. Klasik Regresyon Modeli 144
3.2.3. Hata Terimlerinin Analizi.....155

SONUÇ.....161
KAYNAKÇA.....163

ŞEKİLLER

Şekil No	Şekil Adı	Sayfa No
1.1	Uluslararası Para Sistemleri ve Döviz Kuru Rejimlerine Genel Bakış	**7**
1.2	Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Gelişimi	**25**
1.3	Döviz Kuru Rejim Kategorilerinin Genel Dizisi	**30**
1.4	Döviz Kuru Rejimleri: Tüm Ülkeler; 1991-1999	**32**
1.5	Üçlü Açmaz veya İmkânsız Üçlü	**34**
1.6	Döviz Kuru Rejimlerinin Yıllık Sınıflaması için Kategorilerin Oluşturulduğu, IMF'nin "Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Sınırlamaları Yıllık Raporu'nun Gelişimi	**43**
2.1	Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması: BOR Fiili Rejim Sınıflaması Çerçevesinde	**58**
2.2	Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisinin Dört Ayrı Bağlantısı ile Gösterimi	**92**
3.1.	1924-1929 Dönemi GSMH Büyüme Oranları	**122**
3.2	1930-1945 Dönemi GSMH Büyüme Oranları	**122**
3.3	1947-1960 Dönemi GSMH Büyüme Oranları	**123**
3.4	1961-1970 Dönemi GSMH Büyüme Oranları	**124**
3.5	1971-1980 Dönemi GSMH Büyüme Oranları	**124**
3.6	Temmuz 2001-Aralık 2002 Döneminde Uygulanacak Olan Kademeli Bant	**134**
3.7	Yeni Kur Politikası	**135**
3.8	Yatırım ve Büyüme Artış Oranlarının Aynı Grafikte Gösterimi	**153**
3.9	Tahmin Edilen Modelin Actual (Gerçek), Fitted (Teorik) ve Residual (Kalıntı) Grafiği	**154**

TABLOLAR

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa No
1.1	Gelişmekte Olan Ülkelerde Resmi Olarak Bildirilen Döviz Kuru Düzenlemeleri	**26**
1.2	Döviz Kuru Rejimlerinin Gelişimi: BOR Fiili Rejim Sınıflaması Çerçevesinde	**39**
1.3	Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılmasına Yönelik Farklı Yaklaşımlar	**47**
1.4	LYS Rejim Sınıflandırma Ölçütü	**53**
3.1	Türkiye'de Uygulanan Kur Rejimleri (1930-1980) (RR Fiili Rejim Sınıflaması Çerçevesinde)	**112**
3.2	1980 Öncesi Dönemde Yapılan Devalüasyonlar	**113**
3.3	Sabit ve Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi Altında Türkiye'de GSMH Büyüme Oranları: 1924-1980	**121**
3.4.	Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Fiili Olarak Sınıflandırılması: RR ve BOR Fiili Rejim Sınıflamaları Çerçevesinde	**127**
3.5.	Değişkenlerin Düzey Değerlerine (Artış Oranları) Uygulanan Birim Kök Testi Sonuçları	**144**
3.6.	Çoklu Doğrusal Regresyon Model Çözümlemesinin Sonuçları	**146**
3.7.	Kurulan Modellere Ait Açıklayıcı Göstergeler ve Test Sonuçları	**147**
3.8.	Tahmin Edilen Regresyon Sonuçları	**151**

KISALTMALAR LİSTESİ

Kısaltma	Kısaltılmış İsim
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
BOR	: Bubula - Otker Robe Fiili Rejim Sınıflaması
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
ECU	: Avrupa Para Birimi
EMS	: Avrupa Para Sistemi
EMU	: Avrupa Para Birliği
ERM	: Döviz Kuru Mekanizması
FED	: Amerikan Merkez Bankası
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GGW	: Ghosh – Gulde – Wolf Rejim Sınıflaması
IMF	: Uluslararası Para Fonu
JS	: Shambaugh Fiili Rejim Sınıflaması
LYS	: Levy Yeyati – Sturzenegger Fiili Rejim Sınıflaması
OLS	: En Küçük Kareler Yöntemi
RR	: Reinhart – Rogoff Fiili Rejim Sınıflaması
SDR	: Özel Çekme Hakları
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TPKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurunu
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vektör Otoregresif Model
WB	: Dünya Bankası

GİRİŞ

Döviz kuru rejimleri ile büyüme arasında bir ilişkinin olup olmadığı, eğer bir ilişki söz konusu ise hangi kur rejiminin daha uygun olduğu makro ekonomi politikasının en tartışmalı konularından birisidir. Hükümetlere bağımsız para politikası izleme fırsatı vererek dış şokların etkisini azaltan, fakat ülkeleri üretim ve yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyen döviz kuru oynaklığı ve düzensizliği ile karşı karşıya bırakan dalgalı kur rejimi mi, yoksa sağladığı güvenilirlik ve disiplin etkisiyle beraber yatırımları ve uluslararası ticarete açıklığı artıran, fakat ülkeler için etkili bir araç olan bağımsız para politikası ve dolayısıyla ayarlama mekanizmasını ortadan kaldıran sabit kur rejiminin mi tercih edilebilir ve uygun olduğu konusu sürdürülemez kur rejimlerinin büyük ölçüde neden olarak kabul edildiği ekonomik krizlerin sonucunda daha fazla önem kazanmıştır.

Uygun rejim konusunun başlıklarında yer alan diğer önemli bir soru ise döviz kuru rejim niteliğinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğidir. Teorik açıdan bakıldığında hem büyüme teorisi hem de döviz kuru rejimlerine yönelik literatür, bir ülkenin tercih ettiği kur rejimi niteliğinin o ülkenin ekonomik büyümesini hem şoklara karşı uyumları ile doğrudan, hem de yatırım, ticaret, mali sektör gelişimi gibi büyümenin diğer önemli belirleyicileri aracılığıyla dolaylı olarak etkileyeceğini ileri sürmektedir. Ekonomi teorisi ise hangi döviz kuru rejim modelinin ekonomik büyümeye katkı sağlayacağının daha olası olduğunu net bir biçimde saptayamamıştır. Bu nedenle belirli bir döviz kuru rejim modelinin ekonomik büyümeyi teşvik edip etmeyeceği sorusu, ampirik bir mesele olarak görülmektedir. Ancak rejimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, nominal değişkenlerin uzun dönemli büyüme performansı ile ilişkisiz olduğu yönündeki düşünceden dolayı az sayıda çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Rejim ve büyüme arasındaki ilişkinin varlığı farklı bakış açılarından incelenebilmektedir. Bu çalışmada ise tek ülkeli bir bakış açısı dikkate alınmış ve Türkiye'de 1988 sonrası dönemde uygulanan kur rejimlerinin ekonomik büyüme

üzerindeki etkisi, bu etkilerin işleyiş bağlantıları ile ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu kapsamda, 1988-2007 periyodu için çeyrek dönemlik veriler ve EKK (En Küçük Kareler) tekniğinden faydalanılmıştır. Ayrıca büyüme ve rejim ilişkisinin ele alındığı ampirik literatürde oldukça tartışılan ve yanıltıcı sonuçlara neden olduğu belirtilen resmi *(de jure)* rejim sınıflamasından ziyade, Türkiye'de benimsenen kur düzenlemelerinin fiili *(de facto)* olarak sınıflandırılmasına özen gösterilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümü; Uluslararası Para Sisteminin tarihsel gelişimi ve Bretton Woods Sisteminin çöküşünü izleyen süreç içersinde görülen döviz kuru düzenlemelerindeki yapısal değişimlere ve rejim eğilimlerine ayrılmıştır. Bu bölümde, uluslararası sermaye piyasalarına açık gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomilerinin 1990'lı yıllardaki krizleri takiben gösterdikleri uç rejimlere yönelik eğilimler, ortaya atılan karşıt görüşler ışığında aktarılmıştır. Uluslararası Para Fonu tarafından da kabul edilen resmi ve fiili rejim ayrımının, resmi rejim sınıflamasına alternatif oluşturan fiili sınıflamalar çerçevesinde sunulması, yine bu bölümün başlıkları arasındadır.

İkinci bölümde; geniş bir sınıflama terminolojisine bağlı kalınarak BOR fiili rejim sınıflaması çerçevesinde kategorize edilen ve uygulamada karşılaşılan on üç farklı kur rejimi üstün ve eksik yönleri, avantaj ve dezavantajları ile ortaya konulmuştur. Bununla beraber, döviz kuru rejimleri ile makro ekonomik hedeflerden biri olan büyüme arasındaki ilişki, esneklik ve güvenilirlik çerçevesinde ele alındıktan sonra teorik açılımlar ve döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileme yolları dikkate alınarak incelenmiştir. Bu ilişkiyi, ekonometrik uygulamalara başvurarak ele alan çalışmalar ise bu bölümün sonundaki ampirik literatür başlığı altında sunulmuştur.

Üçüncü ve son bölümde ise Türkiye'de 1980 öncesi ve sonrasında uygulanan döviz kuru rejim ve politikaları, ön plana çıkan özellikleri itibariyle incelenmiş ve çoğunlukla ampirik bir mesele olarak kabul edilen rejim - büyüme ilişkisine, Türkiye'de 1988 sonrası dönemde uygulanan döviz kuru rejimleri çerçevesinde ekonometrik modelleme yardımıyla açıklık getirilmeye çalışılmıştır.

Ülkeler için uygun döviz kuru rejimine ilişkin tartışma uzun yılardır canlılığını korumaktadır. Döviz kuru rejimlerinin makroekonomik etkileri konusunda yeniden oluşan öneme ilişkin farklı açıklamalar söz konusudur. Birincisi, 1970'li yılların başlarına kadar bu konunun her şekilde tartışabilir olduğu; döviz kuru rejimlerini tercih etmede başlı başına serbestliği bulunmayan ülkelerin, uluslararası parasal düzenin- altın standardı veya Bretton Woods sistemi- egemen kalıpları ile sınırlandırıldığı şeklindedir.

Bretton Woods sisteminin sona ermesinden itibaren geçen 30 yıllık süreç içerisinde ülkeler, dolarizasyon ve para birliği gibi katı sabitlemeler ve kur sepeti, sürünen pariteler gibi hafif sabitlemeler ile serbest (açık) ve yönetimli (kirli) dalgalanmalar arasında sıralanan oldukça geniş farklılıkta rejimleri benimsemişlerdir. İkinci açıklama; Bretton Woods sonrası dönemde, bu sorunun uygun bir biçimde değerlendirilmesi için yeterli çeşitlilikte kur rejimi ve makroekonomik deneyimin söz konusu olduğu yönündedir.

Üçüncüsü ise 1990'larda, bilhassa uluslararası sermaye akımı ve yurtiçi finansal sistemin, döviz kuru rejim performansının belirlenmesinde önemli rol oynadığına ilişkin açıklamalardır. Sabit rejimlerin nominal çapa sağlamasıyla ekonomik açıdan güvenilirlik kazandığı sırada sabitlemelerin (örneğin, sürünen parite), rejim sürdürülebilirliği konusunda şüpheci olan yatırımcıların spekülatif baskıları ile karşılaşması, uluslararası sermaye piyasalarına açık ülkeler için uygun kur rejiminin serbest dalgalı veya katı sabitleme gibi uç durumlar ve ülkelerin bu rejimlere yönelik bir eğilim içerisinde olduğunu belirten "Arayı Oyma Hipotezi ve İki Kutuplu Görüş"ün ortaya atılmasına neden olmuştur.

Artan sayıda ülkenin daha fazla kur esnekliğine izin vereceğini bildirmiş olmasına rağmen gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomilerinin uyguladıkları fiili kur politikalarının resmi bildirimleriyle tezatlık oluşturması, resmi ve fiili rejim ayrımını beraberinde getirmiştir. Resmi olarak dalgalı kur rejimi benimseneceğini açıklayan ülkelerin fiili olarak müdahaleci kur politikaları izlemeleri, Calvo ve Reinhart(2002) tarafından "dalgalanma korkusu" olarak ifade edilmiştir.

Sonuncu açıklama ise parasal otorite tarafından ilan edilen resmi rejim ile uygulanan fiili rejimin ayırt edilmesine olanak tanıyan çeşitli veri setlerinin kullanılabilir olduğuna ilişkindir.

Gözlemlenmiş eğilimler ve politik kararsızlık, döviz kuru rejim tercihi ve performansı ile ilgili karşıt görüşleri yansıtmaktadır. "Uluslararası Finansal Kurumlar İstişare Komisyonu", Kasım 1999'daki tartışma metinlerinde ülkelerin döviz kuru rejim tercihi için basit bir reçetenin olmadığını belirtmiştir. Ancak son yıllarda Uluslararası Para Fonu, alternatif rejim başarılarının önemine vurgu yaparak kur politikaları ve rejim tercihlerinde daha kuralcı rollerin oynanması gerektiğini ileri sürmüştür.

Bu açıklamalar ışığında, çalışmaya uluslararası para sisteminin tarihsel gelişiminin incelenmesi ile başlanılmış ve Bretton Woods sonrası yapısal dönüşüm ve rejim eğilimleri ile devam edilmiştir. 1990'lı yılların krizleri ile kur rejimi arasındaki bağıntıya, rejim eğilimleri kapsamında açıklık getirilmeye çalışılmıştır. Bununla beraber resmi ve fiili rejim ayırımının, uluslararası sermaye piyasalarına açık ekonomiler için en uygun kur rejiminin serbest dalgalı veya katı sabitleme olduğunu ve ara rejimlerin kesinlikle sürdürülebilir olmadığını ileri süren görüşlere karşılık ortaya atılmış olması, bu çalışmada izlenen tarihsel perspektifin nedenini oluşturmuştur.

Kura dayalı istikrar programlarının başarısızlığı, Euro'ya geçiş, ayrıca bir takım yükselen piyasa ekonomilerinde sabit kur rejimlerinin çöküşü gibi gelişmeler; döviz kuru rejimlerinin büyüme sağlayıcı özelliğine ilişkin tartışmaları teşvik etmiştir. Rejim ve büyüme arasında teorik düzeyde, kimisi dengeleyici kimisi ise güçlendirici olan muhtemel bağlantılar bulunmakla beraber, açık bir ilişki oluşturmanın oldukça zor olması nedeniyle literatürdeki çoğu çalışmanın amacı gibi bu çalışmanın da amacını, teorik açılımlara değinilmekle beraber ampirik bir yaklaşım sergilemek oluşturmaktadır. Döviz kuru rejimlerinin ekonomik etkilerine ilişkin analitik tartışmanın sıklıkla karşıt sonuçlara yol açmasından dolayı bu çalışmada fiili deneyim bakış açısını dikkate alınmaktadır.

1. BÖLÜM

1.1. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

19. yüzyılın ikinci yarısındaki uluslararası ticaret artışıyla beraber uluslararası para sistemlerinin kuruluşu neredeyse zorunlu bir hale gelmiştir. Britanya'da başlayan sanayi devrimi kısa bir süre içinde Almanya, Fransa, Amerika ve diğer batı ülkelerine yayılmış ve aynı yüzyılın başlarında hızla artan bir ivme kazanmıştır. Sanayi devrimi, üretimde ve daha sonraki aşamalarda seri üretimde makine kullanımı ve buluşlar sayesinde verimliliği fazlasıyla artırmıştır. Üretilmiş malların büyük bir bölümü için dış piyasaların bulunması zorunlu hale gelmiş, üretim ve tüketim artık ulusal sınırları içinde sınırlandırılamayacak bir konuma ulaşmıştır (Wang, 2005: 21).

Ülkelerin kendi paralarını basıp birbirleriyle dış ticaret ilişkisine girdikleri ve bir uluslararası finans düzeninin işlemeye başladığı dönem, ticaret artışının yaşandığı 19. yüzyılın sonlarına rastlamıştır (Özel, 2000: 85). Ülkelerin ticari ilişkiler çerçevesinde uluslararası ödemelerde bulunmaları, döviz kurunun ortaya çıkışına zemin oluşturmuştur. Döviz kuru; iki paranın nisbi fiyatıdır. Başka bir ifadeyle, yabancı para birimlerinin yurtiçi para birimi cinsinden veya bunun tersine, yurtiçi para biriminin yabancı para birimleri cinsinden değeridir. Tam anlamıyla neyin karşılıklı olarak alınıp-verildiği veya değişime konu olduğu ise şüphesiz herhangi bir zaman diliminde para olarak kullanılan varlıklara göre farklılaşmıştır. Eski dönemlerde ve 20. yüzyılın henüz ilk yıllarında para; genel olarak tamamı bir çeşit veya başka bir çeşit madeni paralardan oluşuyorken, geçtiğimiz iki yüzyıl içinde giderek daha çok fiat para[*] özelliği kazanmış ve daha önemlisi banka mevduatlarından oluşmaya başlamıştır (Lothian, 2001: 1). Bunu izleyen süreçte uluslararası ticari kurallar ve uzlaşma yöntemleri o zaman için ilk şekillerini almış ve zamanla gelişmeye devam etmiştir (Wang, 2005: 21).

[*] Fiat para, üzerinde yazılı değerin çok altında bir mal değerine sahip olan paradır. Kâğıt para, bu tür bir paradır.

Uluslararası para sisteminin temelini oluşturan döviz kuru rejim tercihi ise geçtiğimiz yüzyıl içinde oldukça gelişme göstermiştir. 20. yüzyılın başlarında altın standardına dâhil olmak şeklinde bir belirginliğe sahipken, günümüzde uygulama alanı bulan rejim tercihleri; serbest dalgalı kur rejiminden ara düzenlemeler ile para kurulları, dolarizasyon ve para birlikleri gibi katı sabitlemelere kadar çok sayıda farklı seçenekten oluşarak daha karmaşık bir hal almıştır (Bordo, 2004: 1-2). Buradan yola çıkarak tarihte, birincisi mal konvertibilitesine[*]; genellikle madeni para, diğerinin ise fiat paraya dayanan iki döviz kuru rejim türünün geçerli olduğunu belirtebiliriz. İlk rejim Richard Nixon tarafından Ağustos 1971'de altın penceresinin kapatılmasına[¤], dolayısıyla Bretton Woods uluslararası para sisteminin altın konvertibilitesi özelliğinin sonlandırılmasına kadar farklı görünümleriyle uygulama alanı bulmuşken, ikincisi; bugün için dünya çapında bir norm haline gelmiş ve farklı bir takım ara kur düzenlemeleriyle birlikte sabit ve dalgalı döviz kurları olmak üzere iki temel uluslararası parasal düzenleme şeklinde uygulanmaktadır (Bordo ve Schwartz, 1997: 1).

Son uluslararası para sistemleri üzerinde durarak zamanla bu tercihlerin nasıl geliştiğini ele aldığımızda, Şekil 1.1; 1880'den itibaren dünyada görülen para sistemlerinin süreçlerini, temel özelliklerinin özetini ve rejimlere ilişkin genel bir ön bilgi sunmaktadır (Marrewijk, 2004: 97). Aynı şekil, rejimlerin altın standardı ve fiat para ile dokuz rejim arasında basit bir tercih ilişkisi çerçevesinde önemli ölçüde genişlediğini ortaya koymaktadır (Bordo, 2004: 19-20).

Şekil 1.1'den görüldüğü gibi 1973 öncesi periyotta rejim tercihinde daha genel bir seçenek söz konusu iken, 1973 sonrası periyotta, ilerleyen bölümlerde de ele alacağımız üzere çok farklı rejimler uygulanmıştır.

[*] Konvertibilite: Milli paranın diğer paralara ve altına hiçbir sınırlandırılmaya bağlı olmadan dönüştürülebilmesi. **Kaynak:** Öney, 1978: 186

[¤] Altın Penceresinin Kapatılması ifadesi, ABD Dolarının altın konvertibilitesinin sürekli olarak kaldırılmasıdır.

Şekil 1.1 Uluslararası Para Sistemleri ve Döviz Kuru Rejimlerine Genel Bakış



Kaynak: Marrewijk, 2004: 97 ve Bordo, 2004: 20'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

1.1.1. Altın Standardı (± 1870 – 1914)

Altın standardının başlangıç noktası tam olarak kesinlik arz etmese de sanayi devrimi ile büyük bir aşama kaydeden uluslararası ticaret artışının yaşandığı ve ilk kez İngiltere'nin benimsediği 1820'lerin başları ya da çoğu batılı olmak üzere artan oranda dünya ekonomisinin sistemi benimsediği 1870'li yıllar, altın standardının başlangıcı olarak kabul edilebilir (Wang, 2005: 21).

Altın Standardı, ülkelerin para birimlerinin değerini altına göre saptadıkları istikrarlı ve güvenilir bir sabit kur rejimiydi (Marrewijk, 2004: 98). Altın standardının sürdürülmesinde ki genel kanı; madeni para standardına bağlılığın güçlü paraya bağlılık anlamına geldiği, yani istikrarlı fiyat seviyelerinin korunduğu ve farklı para birimlerinin her birinin ayrı ayrı değişiminin meydana getirdiği işlem maliyetinden kaçınılan tahmin edilebilir politikalar şeklindeydi. Fiat para ve dalgalı kur rejiminin mali ve parasal istikrardan köklü bir sapma olduğu düşünülmüş ve bu düzenlemelere, sadece finansal kriz veya savaş gibi geçici olağanüstü durumlar

halinde izin verilmiştir. Bundan dolayı 1900'e kadar pek çok ülke, gümüş ve çift metal standardından ayrılarak altın standardına dâhil olmuştur (Bordo, 2004: 6). Altın standardı uygulamasında, fiat para ve mevduatlar gittikçe artan bir şekilde para olarak kullanılmış ve her ikisinin de altına dönüştürülebilirliği sağlanmıştır. Öncelikle para olarak yurt içinde tedavüle çıkarılan altının, daha sonraki aşamalarda uluslararası işlemlerde kullanımı sağlanmıştır (Lothian, 2001: 9).

Döviz kuru sistemlerinin tarihinde önemli bir yere sahip olan, ülke paralarının herkes tarafından kabul edildiği ortak bir değere sabitlenmesine olanak tanıyan ve uluslararası ticaret hacminin artışında büyük ölçüde etkili olan Altın standardı, 1914'de son bulmuş ve 20. yüzyılın üçüncü çeyreğine kadar hâkim olan konvertibilite ilkesinin temelini oluşturmuştur. Yaygın bir literatüre sahip olan üç tema ile sistemin ayrıntıları aşağıdaki başlıklarla incelenmiştir. Bu temalar; para olarak altın standardı, altın ve uluslararası para sistemi ile bir kural olarak altın standardı şeklindedir.

1.1.1.1. Para Standardı Olarak Altın

Altın standardı; gümüş ve bakır paranın düşük, altının ise yüksek değerli işlemler için kullanıldığı çift maden esasına dayanan eski mal para* sisteminden gelişmiş bir sabit kur rejimidir. Altın standardı uygulamasında para otoritesi, altın madeninin ağırlığını belirlemiş yada ulusal para birimine göre altının fiyatını sabitlemiştir (Bordo ve Schwartz, 1997: 3). Ülkelerin para birimlerini altına sabitlemesinin ardından iki para birimi arasındaki döviz kuru, belirli bir altın miktarına göre sabit hale gelmiştir. Örneğin; Amerikan Dolarının altına 1$ = 1 / 30 ons, Sterlinin ise 1£ = 1 / 6 ons altın olarak sabitlendiğini düşünürsek, buna göre Sterlinin Amerikan Doları ile karşılaştırılması durumunda döviz kuru, 5$/1£ olarak sabitlenmiştir. Döviz kurunun, dolayısıyla sabit fiyatların sürdürülmesi altının bu fiyattan alınıp satılmasını gerekli kılmıştır (Wang, 2005: 21). Bununla beraber sabit döviz kurları, ülkelerin doğrudan altın destekli banknot çıkarması ve altının sınırların

* Mal-Para Sistemi: Altın gibi içerdiği maden miktarını temsil ettiği satın alma gücüne çok yakın olan ödeme araçlarının geçerli olduğu sistemdir.

dışında serbestçe alınıp satılmasına olanak tanımasıyla ve altın kullanımına veya mülkiyetine hiçbir kısıtlama konulmamasıyla sağlanılmıştır (Marrewijk, 2004: 98). Bu serbestlik ayrıca, sabit kurdan sapmaların arbitraj ile ortadan kaldırılmasına imkân sağlamıştır.

Altın standardı, pek çok ülkede piyasa temelli yöntemler ile gelişen yurtiçi para standardı konumundaydı. Ülkelerin kendi hesap birimini belirli bir altın ağırlığı olarak saptamaları veya alternatif biçimde altının fiyatını sabitlemeleri ile her para otoritesi aynı zamanda, kendi döviz kurunu altın standardını benimsemiş diğer ülkeler ile sabitlemiş ve böylece uluslararası altın standardının bir parçası haline gelmiş oluyordu (Bordo ve Schwartz, 1997: 5).

1.1.1.2. Altın ve Uluslararası Para Sistemi

Uluslararası altın standardı, üye ülkelerin altın fiyatını sabitlediği yurt içi standartlardan gelişmiştir. Klasik altın standardı sabit kur sistemi kapsamında dünya parasal altın[¤] stokunun dağılımı, üye ülkelerin para taleplerine ve altına yönelik ikame para kullanımına göre yapılmıştır. Altın standardı, dış ticaret dengesinin sürdürülmesi için otomatik bir ayarlama mekanizması olan ve altın madeninin para olarak kullanıldığı fiyat-madeni para akım mekanizması ile nitelendirilmiştir. Fiyat-madeni para akım mekanizması uygulamasında, ödemeler bilançosu dengesizlikleri otomatik olarak dengelenmiş ve altın arbitrajı ise ülkelerin fiyat düzeylerini aynı seviyede tutmuştur (Bordo ve Schwartz, 1997: 5). Bu otomatik mekanizmanın işleyişi iki yolla gerçekleşmiştir. Bu yollarından biri fiyat değişikleridir. Buna göre altın, ödemeler bilançosu açığı veren ülkelerden ödemeler bilançosu fazlası verenlere yönelerek yurtiçi para arzlarının ve fiyat seviyelerinin aynı hizada kalmasını sağlamıştır. Yani bu mekanizma ile ödemeler bilançosu fazlalığı (açığı) altın girişine (çıkışına), altın girişi (çıkışı) ise söz konusu fazlayı (açığı) azaltan yüksek (düşük) fiyat düzeylerine sebep olmuştur (Wang, 2005: 22). İşleyiş yollarından diğeri ise sermaye akımlarına yol açan faiz oranı değişikleridir. Ödemeler bilançosunda fazla

¤ Parasal Altın: Devlet otoriteleri tarafından altının bir finansal varlık olarak tutulması şeklinde tanımlanmaktadır. (**Kaynak**: "Dictionary of Money and İnvestigation" http://www.duke.edu/~charvey/)

veren ülkede para arzındaki artışa bağlı olarak faiz oranları düşerken, açık veren ülkede para arzındaki azalmanın sonucu olarak faiz oranları yükselmiştir. Buna yönelik olarak, fazla veren ülkeden açık veren ülkeye doğru bir sermaye akışı olmuştur (Çağlar, 2003: 22).

Kısa dönemli sermaye akışı, ödemeler bilançosu dengesizliklerinin düzeltilmesini büyük ölçüde kolaylaştırmıştır. Sermaye ülkeler arasındaki faiz farklılıklarını giderecek kadar hızlı bir dolaşım sağlamıştır. 19. yüzyılın sonları ile dünya sermaye piyasaları, sermaye akışının ödemeler bilançosunda uyum sağlanması açısından altın akışının yerini almasıyla verimli bir seviyeye ulaşmıştır (Bordo ve Schwartz, 1997: 6) Ayrıca altın standardı sistemi uygulamasında, uluslararası ticaretin canlanmasına ve yönlendirilmesine katkı sağlayan döviz kurlarında son derece istikrar sağlanmıştır.

1.1.1.3. Bir Kural Olarak Altın Standardı

Altın standardının önemli özelliklerinden biri, para yöneticilerinin faaliyetlerini sınırlayan bir taahhüt mekanizması ya da bir para kuralı içeriyor olmasıydı. Kydland ve Prescott'un bakış açıklarına göre bu kural; hükümetlerin birbirini takip eden dönemlerde tutarsız politikalar düzenlemesini engelleyen bir taahhüt mekanizması olarak görev yapmıştır. Bu yaklaşıma göre sabit altın fiyatına bağlılık, hükümetlerin senyoraj geliri elde edebilmek için beklenmedik itibari para sorunu yaratımını veya borçların ödenmemesi sorununu engelleyen bir taahhüt görevi görmüştür (Kydland ve Prescott, 1977: 474).

Gelişmiş ülkeler için klasik altın standardının özü, altın konvertibilitesinin sürdürülmesine ait güvenilir bir taahhüt olmasıydı. Altın konvertibilitesine bağlılık ise güçlü para ve maliye politikaları izlemek adına taahhüt mekanizması olarak görülmüştü. Bu temelde, 1914 öncesindeki altın standardı kuralına bağlılık; birçok ülkenin, 20. yüzyılın sonlarına doğru sıkıntı verecek olan stagflasyon ve yüksek enflasyon sorunlarından korunmalarına imkan sağlamıştır (Bordo, 2003: 21).

Altın standardı kuralı başlangıçta bir ulusal taahhüt mekanizması olarak gelişmiş olmasına rağmen onun uzun süren ünü, uluslararası bir kural olduğu şeklindedir. Uluslararası standart olarak temel kural, geçerli nominal değerde altın konvertibilitesinin devamlılığı olmuştur. Sabit altın fiyatının sürdürülmesi sabit döviz kurunu, ulusal para biriminin altına göre sabit fiyatı ise uluslararası para sistemi için nominal çapa sağlamıştır (Bordo ve Schwartz, 1997: 12).

1.1.1.4. Altın Standardının Çöküşü

Klasik altın standardı 1914'de son bulmuştur. Altın standardının temel faydaları; öneminin sonradan anlaşılmış olmasına rağmen, para otoritelerinin zaman tutarlı politikalar izlemelerini sağlayan bir taahhüt mekanizması ve diğerlerine oranla istikrarlı bir nominal çapa sağlamış olmasıdır (Bordo ve Schwartz, 1997: 12-13).

19. yüzyılın sonunda ve 20. yüzyılın başında, her yönüyle iyi işlemiş olmasına rağmen altın standardının bir takım olumsuzlukları söz konusu olmuştur. Öncelikle; altınla desteklenen paraların istikrarlı fiyatlar sağlamasına rağmen enflasyon oranının makroekonomik koşullarla değil, yeni altın arzlarının tesadüfen ortaya çıkarılarak şekilleniyor olması önemli dalgalanmalar meydana getirmiştir. Altın standardının ikinci olumsuzluğu, uluslararası ödeme sisteminin altın rezervi gerektirmiş olmasıdır. Ekonomiler geliştikçe merkez bankalarının altın rezervlerini artırmak için verdikleri eş zamanlı rekabet, para arzı azalışını; bu ise işsizlik sorununu beraberinde getirmiştir. Altın standardının üçüncü olumsuzluğu; Rusya ve Güney Afrika gibi ülkelere geniş arz imkanı sunarak, bu ülkelerin altın satışı ile dünya ekonomik koşullarını etkileyebilme gücünü elinde bulunduruyor olmasıydı. Altın standardının en önemli olumsuzluğu ise dünya çapında bir durgunluk gibi özel koşullar altında işsizlikle mücadele için bir araç olan para politikası kullanımına yersiz sınırlamalar koyuyor olmasıydı (Marrewijk, 2004: 98). Sonuç olarak, 20. yüzyılda az sayıda ülke altın standardı disiplinini kabul etme konusunda isteklilik göstermiş ve 1914'de sistem son bulmuştur.

1914'de son bulan Klasik Altın Standardı; 1925 ile 1931 yılları arasında Altın Kambiyo Standardı, 1959'dan 1971'e kadar ise Altın-Dolar Standardı olarak tekrar uygulamaya konulmuştur. Altın standardı, kısa bir süre için son derece başarılı iken yeniden dünyaya gelme süreci olan 20. yüzyılda güvenilirliğini yitirmiş ve 1971'de resmen terk edilmiştir. Bu süreçler ayrıntılı olarak izleyen başlıklarda sunulmuştur.

1.1.2. Dünya Savaşları ve İktisadi Durgunluk (1914 – 1945)

Uluslararası ekonomik sistemin temel dayanakları - altın standardı, çok yönlü ticaret ve para birimlerinin mübadele edilebilirliği - iki dünya savaşı ve büyük dünya bunalımını kapsayan bu periyod süresince birer birer yıkılmıştır (Marrewijk, 2004: 99).

20. yüzyılın ilk yılları ile altın arzı, altın standardının sağladığı hızlı ekonomik gelişmeye oranla oldukça sınırlandırılmış ve yetersiz para rezervleri, ticaret gelişimini engellemiştir. Ağustos 1914'de I. Dünya savaşının çıkması, yatırımcıların altın karşılığında para ve diğer finansal varlıklarını tasfiye etmek için mücadele ettikleri dünya çapında bir finansal krize neden olmuştur. Ülkelerin savaş giderlerini karşılamak için duyduğu altın ihtiyacı ve finansal krizin yansımaları, altın standardının çöküşünü hızlandırmıştır. I. Dünya Savaşında söz konusu şartlar hızla kötüleşirken savaş giderlerinin daha fazla para basılarak karşılanması, yüksek enflasyon sorununa neden olmuştur. Sonuç olarak ise altın standardı sayesinde uygulanabilen sabit kur rejimi ne istenilir ne de uygulanabilir bir konuma ulaşmıştır (Wang, 2005: 22).

Altınla itfa edilebilecek miktardan daha fazla paranın basılması, ülkelerin savaş tazminatlarına maruz kalmaları ve altın standardının terkini izleyen süreçteki son derece istikrarsız uluslararası ticaret ortamı iki savaş arası dönemde altın standardının yeniden oluşturulmasına yönelik girişimlere neden oluşturmuştur (Marrewijk, 2004: 99). Bu girişimler çerçevesinde savunulan sistem, üye ülkelerin paralarını altına konvertibl hale getirmelerini ve bunun yanında altına ikame olarak döviz (İngiltere ve Amerika gibi temel rezerv ülkelerin para birimleri) kullanımını

kolaylaştıran altın kambiyo standardı olarak belirlenmiştir (Bordo ve Schwartz, 1997: 13). 1925-1931 yılları arasında geçici bir uluslararası para sistemi olarak uygulamada kalan altın kambiyo standardı, sabit kur düzenlemelerinin ekonomik daralma dönemlerinde işsizlik ve durgunluk boyutlarını artırdığı gerekçesiyle kısa bir zaman sonra ortaya çıkan Büyük Dünya Bunalımı ile küresel ölçekte son bulmuştur (Wang, 2005: 22).

Altın kambiyo standardı, savaş öncesi altın standardına göre bir takım eksikliklere maruz kalmıştır. Öncelikle; ülkelerin savaş sonrası ekonomik koşullarının, özellikle enflasyon oranlarının farklılaşmış ve fiyat ilişkisinin bozulmuş olmasıdır. İkincisi; savaş sonrasında altın standardı uygulamasındaki pariteye dönüşün uyum problemi yaratmış olması ve büyüme ve ticaret artışını finanse edecek olan likidite yetersizliğidir. Ülkelerin politik özerkliklerinden vazgeçme istekliliğinin ortadan kalkmış olması ile beraber tüm bu nedenler, altın kambiyo standardının sürdürülebilirliğine olanak tanımamış ve ekonomilerin küresel ölçekli bir çözüme gitmelerini engellemiştir (Kansu, 2007: 24).

Sonuç olarak iki savaş arası dönemde uluslararası para sisteminin yeniden inşaası kısa ömürlü olmuş ve krizle sonuçlanmıştır. Krizden etkilenen ülkelerin uluslararası işbirliği yerine rekabetçi devalüasyonlar, sermaye kontrolleri ve dalgalı kur gibi farklı yöntemlerin söz konusu olduğu korumacı ekonomik politikalar benimsemeleri, dünya ekonomisine aşırı boyutta zarar vermiş ve sonuç olarak döviz piyasaları son derece değişken bir hal almıştır. Müdahaleci politikaların ekonomik sonuçları ve savaş tazminatları II. Dünya savaşının çıkışına neden olan en önemli etkenler olarak gözlemlenmiştir. II. Dünya savaşı boyunca çoklu kurlar, tarifeler, kotalar ve sermaye kontrolleri uluslararası finansta kullanılan önlemler olmuştur. Savaş şiddetini sürdürürken, politikacılar ve danışmanlar bunların tekrar olmasını engelleyecek bir plan üzerinde çalışmaya başlamışlardır (Lothian, 2001: 10).

1.1.3. Bretton Woods Sistemi (1946 – 1971)

Uluslararası para sistemlerinde ve ticaretteki düzensizlik ile kur istikrarsızlığına ilişkin endişeler II. Dünya savaşıyla derinleşmeye devam ederken, savaş sonrası güvenilir bir uluslararası para sisteminin oluşturulması için 1942'nin ilk aylarında müzakereler başlatılmıştır. Temmuz 1944'de 44 ülke, adını konferansın yapıldığı yerden alan ve savaş sonrası uluslararası para sistemini meydana getirecek olan bir konferans yapmak için Bretton Woods'da bir araya gelmiştir (Wang, 2005: 22). Bretton Woods konferansında ilki; ülkelerin döviz ve ödemeler bilançosu sorunlarına çözüm getirmek amacıyla Uluslararası Para Fonu *(International Monetary Fund),* diğeri ise savaş sonrası yeniden imar çalışmalarına ve genel ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak amacıyla Dünya Bankası *(World Bank)* olmak üzere iki uluslararası kuruluşun oluşturulması kararlaştırılmıştır (Özel, 2000: 86).

Özerk devletler arasındaki parasal ilişkilerin yönetiminin amaçlandığı bir düzen ve müzakere edilerek saptanmış bir uluslararası para sistemi olan Bretton Woods sistemi ile iki savaş arası dönemde uygulanan istikrar bozucu dalgalı kurlardan, ticaret ve döviz kuru kontrolleri ile rekabetçi devalüasyonlar şeklindeki düzensizliklerden kaçınılması amaçlanmıştır. Ve bu amaç için İngiltere'yi temsilen J.M. Keynes, Amerika'yı temsilen ise H.D. White'ın planladıkları "ayarlanabilir sabit kur rejiminin" 1946 itibariyle uygulamaya konulması kararlaştırılmıştır.

Ayarlanabilir sabit kur rejimi ile daha fazla politik özerklik (dalgalı kur rejiminin sağladığı esneklik ve serbestlik) içeren İngiliz planı ve kur istikrarına vurgu yapan Amerikan planı arasında uzlaşmanın sağlandığı bir sistem uygulamaya konulmuştur (Bordo ve Schwartz, 1997: 17). Bretton Woods; her ülkenin ulusal parasını sabit bir kurdan ABD dolarına bağladığı, doların ise bir ons altın için 35$ olarak belirlendiği bir sistemdir. Amerika'nın 1ons\35$ olarak sabitlenen fiyattan dolar rezervi tutma yükümlülüğü, Bretton Woods sisteminin temel altyapısını oluşturuyordu. Çünkü ABD, yabancı merkez bankalarına altın konvertibilitesi tanımıştı. Böylelikle her ülke, kendi parasını ABD dolarına bağlamış ve dolara da

altın konvertibilitesi tanınmış olduğu için ulusal paralar dolaylı olarak altına bağlanmıştı (Seyidoğlu, 1997: 9).

Amerikan doları sistemde özel bir konuma sahip olup, sistemin değer ölçüsü ve diğer para birimlerinin sabitlendiği standart konumundaydı. N sayıda paranın ve doların N. para olduğu bu sistemde, N-1 sayıda sabitlenmiş iki taraflı kur söz konusuydu (Wang, 2005: 23). Sistemde doların kullanılmasındaki en önemli etken, ABD'nin güçlü bir ekonomi ve savaş yıllarındaki sermaye girişleri sonucu altın rezervlerinin %70'ini elinde bulunduruyor olmasıydı. Sistemin dolar üzerine kurulmuş olması da dolara "değer standardı", "mübadele parası" ve "rezerv para" statülerini kazandırmıştı (Çağlar, 2003: 28-29). Bretton Woods sisteminde para birimlerinin dolar paritesi etrafında en fazla ±%1 oranında dalgalanmasına olanak tanınmıştı. Ancak herhangi bir ekonomik sorunla karşılaşıldığında para birimlerinin %10 oranında devalüasyonuna izin verilirken, %10'un üzerinde bir devalüasyon IMF'nin onayını gerektiriyordu (Uzunoğlu, 2007: 4).

Bretton Woods sisteminin ilk yıllarında dolar kıtlığı ve ikili mübadele sorunlarıyla karşılaşılsa da, bu sorunlar sistemin dışındaki gelişmelerle çözülmüştür. Dolar kıtlığı sorunu geniş çaptaki Amerikan Marshall planı çerçevesinde çözüme kavuşturulurken, çok taraflı mübadele 1950'de Avrupa Ödeme Birliği'nin kurulmasının ardından başarıya ulaşmıştır.

Üye ülkelerin önemli dengesizlikler karşısında paritelerinin değişimine olanak tanındığı ve IMF'nin geçici para yardımları sağlayarak işleyişini yönettiği Bretton Woods ayarlanabilir sabit kur rejimi, 1959-1967 periyodunda altın çağını yaşamış olmasına rağmen sistemin işleyişi uzun sürmemiştir (Bordo ve Schwartz, 1997: 16-18).

1.1.3.1. Bretton Woods Sisteminin Çöküşü (1971-1973)

Bretton Woods sisteminin hayata geçirildiği yıllarda FED (Amerikan Merkez Bankası)'in dünyadaki tüm merkez bankası altınlarının 3\4'ünü elinde bulunduruyor olması; sistemin tam anlamıyla sürdürülebilmesi için dünyada, ABD'nin elinde tuttuğu altın rezervi ile desteklenecek olan dolar bolluğunun dolaşımda kalmasını gerektirmiştir. Savaş sonrası ekonomik iyileşmenin bir ivme yakalamasıyla beraber uluslararası ticaret artışı sağlamak için uluslararası dolar likiditesine artan bir ihtiyaç doğmuş, bu durum ise Bretton Woods uygulamasında sadece dolar çıkışına yol açmıştır (Wang, 2005: 23).

1950'lerin ilk yıllarında yaşanan dolar kıtlığı sorunu, yerini ABD'nin 1950-1959 döneminde sürekli dış açık vermesi ve bu açıkları altın rezervini kullanarak kapatması ile aşırı dolar bolluğuna bırakmıştır. Ayrıca Avrupa merkez bankalarının konvertibiliteye dönerek dolar rezervi biriktirme konusunda isteksiz davranmaları, ABD'nin ithalat artışı ile dış açıklarının süreklilik kazanması ve bu açıkların yaklaşık 2/3'ünün başta Avrupa ülkeleri olmak üzere dünyanın birçok ülkesine altın olarak aktarılması dolar bolluğu sorununu şiddetlendirmiştir (Seyidoğlu, 1998: 553-54). FED'in elinde bulundurduğu altın rezervinden daha fazla dolar miktarının uluslararası dolaşımda bulunması, ABD dolarını aşırı-değerli bir konumuna getirmiş ve doların devalüasyonu üzerinde spekülasyonlar yapılmasına neden olmuştur. 1960'larda altının resmi dolar fiyatının yükseltilmesini savunan görüşler ortaya atılmışsa da, doların anahtar para statüsü onun değer yitirmesini engellemiştir.

Bu sorunun ciddiyeti ilk kez Triffin (1960) tarafından, Triffin açmazı olarak bilinen şekliyle ortaya konulmuştur. Triffin, Bretton Woods Altın Kambiyo Standardının esas itibariyle doların altın konvertibilitesi taahhüdüne yönelik güveninden dolayı zarar gördüğünü ileri sürmüştür. Buna göre dünya likidite kıtlığı sorununun giderilmesi için ABD açıklarına dayanmak zorunda kalan Bretton Woods sistemi ve sisteme üye ülkeler, ABD rezervlerindeki aşınmanın dolar konvertibilitesine olan güveni sarsmak pahasına sınırlandırılması nedeniyle bir

ikilemle *(Triffin Dilemma)* karşılaşmışlardır (Paish, 1961: 142). Karşılaşılan bu ikilem; dolara karşı spekülasyonun durdurulması için Amerikan açıklarına son verilmesinin gerektiği, fakat likidite probleminin çözümlenmesi içinse Amerikan açıklarının sürmesinin zorunlu olduğu bir açmaz şeklinde kendini göstermiştir (Parasız, 2005: 119).

1960'larda dolara duyulan güvenin azalması ile spekülatörlerin dolardan kaçarak altına hücum etmeleri, yüksek yurtdışı kazancın teşviki ile artan sermaye çıkışı ve Vietnam savaşı faturasının mali genişleme ile karşılanması dolar bolluğunun gittikçe artmasına sebep olmuştur. 1963'te ABD dolar rezervi, sadece yabancı merkez bankalarına olan yükümlülüklerini karşılayabilecek konuma gelmiştir. 1963'den itibaren yabancı merkez bankalarının dolar rezervlerini altına dönüştürme gayreti içine girmeleri, ABD'nin dünya çapında enflasyonu şiddetlendiren parasal genişlemesi ve fiyat istikrarını koruyamaması ABD'yi altın konvertibilitesini terk etmek konusunda baskı altına almıştır (Wang, 2005: 24).

ABD, büyük dış fazlaya sahip olan Almanya ve Japonya gibi ülkelerden paralarını dolara göre revalüe etmesini istemiş, fakat bu ülkelerdeki ihracatçıların revalüasyona gidilmemesi konusunda baskı yapmaları ile ABD'nin talepleri karşılanamamıştır (Seyidoğlu, 1997: 10-11). Böylece Bretton Woods sistemi korkunç bir gerginlik altına girmiş ve sistemin çöküşü an meselesi haline gelmiştir. Bu içinden çıkılması güç durum, 15 Ağustos 1971'de başkan Richard Nixon'ın doların altın konvertibilitesinin askıya alındığını ilan etmesiyle, yani altın penceresini kapatmasıyla çözümlenmiştir.

1.1.3.2. Smithsonian Anlaşması

1971'de çöken para sistemini kurtarmaya yönelik olarak Washington'da, Smithsonian Enstitüsü'nde, yapısını 10'lar grubu üyelerinin oluşturduğu bir toplantı bünyesinde uluslararası para müzakereleri başlatılmıştır. Ve ardından geçici bir rejim olan ve IMF tarafından resmileştirilen **Smithsonian Anlaşması** ortaya konulmuştur.

Smithsonian anlaşması, belli başlı para birimlerinde yeniden düzenleme yapılmasını içeriyordu (Wang, 2005: 24). Anlaşma dahilinde başlıca paraların revalüasyon oranları; Japon Yeni %17, Alman Markı %13.5, İngiliz Sterlini ve Fransız Frangı %9 olarak şekillenmiştir. 18 Aralık 1971 tarihli Smithsonian anlaşmasında alınan kararlar kapsamında dolar, diğer paralara göre %9 oranında devalüe edilerek altının resmi fiyatı her ons altın için 35$'dan 38$'a çıkarılmış ve "altın penceresinin kapatılması" onaylanarak doların altına konvertibilitesine süresiz olarak son verilmiştir. Ayrıca bu anlaşma ile para birimlerinin yeniden düzenlenmesinin ardından, döviz kurlarının dolar paritesine göre dalgalanma marjı ±% 1'den ±% 2.25'e çıkarılmıştır (iki yönde toplam ±% 4,5). Bu düzenlemeler üzerine Amerika ise daha önce koyduğu gümrük vergilerini kaldırmıştır (Seyidoğlu, 1998: 556).

Smithsonian düzenlemeleri uluslararası para sisteminde köklü değişimler sağlamamıştır. Ulusal paralar daha yüksek kurlardan yine dolara bağlanırken, dalgalanma marjlarının genişletilmesi ile sisteme biraz daha esneklik kazandırılmış ve doların altına konvertibilitesinin kaldırılmasıyla ABD'ye dış açıklarının kapatılması ve ödemeler dengesi sorunun çözümü için serbestlik sağlanmıştır (Uzunoğlu, 2007: 5).

Doların konvertibl olmaması, yapılan bu devalüasyonu önemsiz kılmış ve ABD'nin dış açıklarındaki artış devam etmiştir. Büyük dış açıkların kapatılamaması ve uluslararası piyasalarda dolardan kaçısın durdurulamaması, uluslararası ticari ve mali çevrelerde Smithsonian düzenlemelerinin başarısız ve yeni bir devalüasyonun gerekli olduğu kanısını doğurmuştur. Şubat 1973'de dolar bir kez daha spekülatif baskı altına girmiş ve bunun sonucunda dolara, bir ons altının resmi fiyatının 42.22$[*] olarak belirlendiği ortalama %5 oranında ikinci bir devalüasyon yapılmıştır (Seyidoğlu, 1997: 11-12). Para birimlerinin Smithsonian anlaşmasıyla belirlenen nominal değer yapısına karşılık yeni spekülasyon dalgasının devam etmesinin ardından, bütün sanayileşmiş ülkeler paralarını serbest olarak dalgalanmaya bırakmıştır.

[*] Altın penceresi kapalı olduğundan bu ancak resmi bir hesap birimi olarak anlam taşır.

Böylelikle savaş sonrası para rejiminin iki temel unsuru olan nominal değer sistemi ve altın kambiyo standardının sonuna gelinmiş ve 1971'in yazında parçalanmaya başlayan Bretton Woods sistemi, 1973'ün başlarında kesin ve resmi olarak başarısızlığa uğramıştır (Wang, 2005: 24-25).

1.1.4. Yönetimli Dalgalanma, Jamaica ve Louvre Anlaşmaları

Bretton Woods sisteminin çöküşüyle beraber başlıca sanayi ülkeleri için uygulayabilecekleri önceden hazırlanmış ve anlaşmaya dayalı bir uluslararası para sisteminin olmayışı, bu ülkelerin neredeyse tek seçenek durumunda olan dalgalı kurları benimsemelerine neden olmuştur (Seyidoğlu, 1997: 21). Bununla beraber Bretton Woods sisteminin yerini alan dalgalı kurlar, ABD'nin politik aşırılığının yarattığı enflasyon ithalatından kaçınmayı isteyen ülkeler için bir izolasyon aracı olarak görülmüştür (Lothian, 2001: 10-11).

1973'de, geniş çapta işlem gören paraların resmi sınırlarının ortadan kaldırılması ve dalgalı kurların benimsenmesiyle altın standardına ait izler tamamıyla ortadan kalkmış ve para birimlerinin değişim değerleri piyasa tarafından saptanmıştır. Ancak bu yeni uygulama; sınırsız serbest dalgalanma şeklinde olmayıp, merkez bankalarının denetimi altında yürütülen "yönetimli dalgalanma" modeline dayandırılmıştır. Döviz kuruna yapılan müdahalelerle, kur için bir seviye belirlenmesinden ziyade aşırı kur dalgalanmalarının engellenmesi ve değişim oranlarının ılımlılaştırılması amaçlanmıştır (Wang, 2005: 25). Ayrıca kimi zaman yapılan aşırı müdahaleler, dalgalı kurların "kirli dalgalanma" şeklinde nitelendirilmesine neden olmuştur.

Bağımsız para politikası izlenmesine yönelik daha fazla esneklik sağlaması, döviz kurlarının nispi fiyatlarla ve ekonomik temellerle uyum içinde hareket ederek kısa dönemli sapmaları gidermesi ve piyasaya müdahale etmek gerekmeyeceğinden yüksek rezerv tutma zorunluluğunu ortadan kaldırmasının beklenildiği "dalgalı kur rejimlerine" geçiş iki aşamalı olmuştur (Çağlar, 2003: 34-35). İlk aşamada; 1976'da,

IMF üyelerince imzalanan ve 1978'de resmi olarak yürürlüğe giren "**Jamaica Anlaşması"** ile yönetimli dalgalı rejim kabul edilmiştir. Bu anlaşma, ülkelerin kendi döviz kurlarını serbestçe tercih etmelerine olanak tanımıştır. Anlaşma, sabit döviz kurlarına geri dönülme olanağını tamamıyla ortadan kaldırmazken "istikrarlı fakat ayarlanabilir" kur sistemine dönüş için imkân sağlamıştır. Bununla beraber, altın için resmi (dolar) bir fiyat belirleme politikası terk edilmiştir (Yıldırım, 2005: 7).

İkinci aşamayı ise sanayileşmiş ülkeler arasında dolar kurunun aşırı derecede düşebileceği endişesine yönelik olarak, gelişmiş 7 ülkenin (G-7) bir araya geldiği Paris Ekonomi Zirvesi'nde imzalanan **"Louvre Anlaşması"** (1987) oluşturmuştur. Louvre anlaşmasıyla G-7 ülkeleri döviz kurlarında istikrar sağlamak amacıyla daha fazla işbirliği içerisine girmiş ve makro ekonomik politikalarını koordineli olarak yürütmüşlerdir. Bu anlaşma, yönetimli dalgalı kur sistemine geçilmesine ve döviz kurlarının daha istikrarlı olmasına ayrıca katkı sağlamıştır (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 17-18).

1.1.5. Optimum Para Sahaları; Avrupa Para Sistemi ve Parasal Birlik

Uluslararası para sistemi evriminin günümüze kadar gelen en son aşaması **Optimum Para Sahalarıdır**.[*] Optimum para sahası ilk kez 1961 yılında Robert Mundell tarafından tanımlanmıştır. Mundell (1961), çalışmasında; bir bölgenin veya ülkenin para birliğine katılması halinde işlem maliyetlerinin düşeceğini, fakat bağımsız para biriminden vazgeçmenin para politikası özerkliğini kaybetme gibi çeşitli sakıncaları olduğunu belirtmiştir. Optimum para sahası, sabit bir kurdan paraları birbirine bağlanmış ülkeleri içermekte ve üye olmayan ülkelere karşı bu paraların birlikte dalgalanmasını gerekli kılmaktadır. Optimum saha formülü; döviz kuru belirsizliğini ortadan kaldırmakta, bu durum ise üye ülkeler veya bölgeler arasında ticareti teşvik etmektedir. Sabit kurların söz konusu olduğu optimum para

[*] Optimum para sahası, döviz kuru rejimlerinin avantaj ve dezavantajlarının ele alındığı 2. bölümde ayrıca incelenecektir.

sahası, üyeler arasında döviz kurlarının dalgalandığı duruma göre daha fazla bir istikrar sağlamaktadır (Parasız, 2005: 15). O halde optimum para sahası; ne para birimini bir komşu ülkeye sabitleyerek daha iyi duruma gelebilecek kadar küçük ve dışa açık, ne de farklı para birimleri olarak bölünmesiyle daha iyi duruma gelebilecek kadar geniş olan bir bölge şeklinde tanımlanabilir (Frankel, 1999: 14).

Optimum para sahası uygulamalarının dünyadaki en iyi örneklerinden birisi Avrupa Para Birliği'dir (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 18-19). Avrupa Para Birliği'ni kurma yönünde atılan ilk ciddi adım ise 1970'de Avrupa Bakanlar Konseyine sunulan "**Barre Raporu**"dur. 1968-69 yıllarında döviz piyasalarında yaşanan çalkantılar Frank'ın devalüasyon, Mark'ın ise revalüasyonuna neden olmuş ve bu durum diğer Avrupa para birimlerinin istikrarını ve ortak tarım politikası kapsamında oluşturulan ortak fiyat sistemini tehdit etmiştir (Wang, 2005: 25). Buna ilişkin olarak 1969'da, Batı Avrupa içinde daha uyumlu ekonomi-politikaları ve daha yakın parasal işbirliği içeren "Barre Raporu" önerilmiştir. Aynı yıl içinde La Hey'de yapılan Devlet Başkanları toplantısında raporun içeriği benimsenmiş ve "Parasal ve Ekonomik İşbirliği"nin oluşturulması için "Pierre Werner" başkanlığında bir çalışma grubu kurulmuştur. Avrupa Para Birliği'nin 1980'e kadar 3 aşamada[*] gerçekleştirilmesini öngören **Werner Planı,** 1971 başında Bakanlar Konseyince imzalanmış ve ilk aşamaya ilişkin önlemler kabul edilmiştir (Öney, 1980: 232-235).

Plan kapsamındaki ilk aşama ile Avrupa Para Birimlerinin istikrara kavuşturulması ve bu paralar arasındaki döviz kuru hareketlerinin küçültülmesi amaçlanmıştır. Bunun için Avrupa Ekonomik Topluluğu üyesi ülkeler arasındaki dalgalanma marjı (yılan), Smithsonian anlaşması ile saptanan dolar karşısındaki ±% 4,5'luk dalgalanma marjının (tünel) yarısı, yani ±% 2,25 olarak belirlenmiştir. Böylelikle yılan aralığı ±% 2,25 iken, tünel aralığı ±% 4,5 olarak uygulamada kalmış ve bu sistem literatüre "tüneldeki yılan" ismiyle geçmiştir. Kısacası Avrupa para yılanı, üye ülkelerin birbirine göre dar sınırlarla dalgalanan ulusal paralarının ABD

[*] Birliğe geçişteki 3 aşama: 1) Ulusal para birimleri arasındaki paritenin sürekli sabit kalması, 2) Sermaye hareketlerinin tam olarak liberalizasyonu ve 3) Ulusal para birimlerinin tek Avrupa para birimi ile değişiminden oluşmaktadır.

doları karşısında daha geniş aralıklar içinde dalgalanmasından oluşuyordu. Böylece, Bretton Woods sistemi sonrası oluşan belirsizliklerin iktisadi büyümeye ve Avrupa'nın bütünleşme sürecine zarar vermesini önlemek için Avrupa'da ayarlanabilir sabit kur rejimi oluşturulmuştur (Çağlar, 2003: 38). Ne var ki 1972'de başlayan yılan uygulaması daha başlangıcında bir takım güçlüklerle karşılaşmıştır. 1973'lerde ortaya çıkan petrol krizi, Avrupa ülkelerinin enflasyonist baskılarla karşılaşmalarına ve bazılarının dış ödemelerinde dengesizliğe uğramasına neden olmuştur. Petrol ürünlerindeki dört misli fiyat artışı şiddetli enflasyonist baskılar yaratarak, ülkeler arasındaki sabit paritenin sürdürülmesini güçleştirmiştir (Parasız, 2005: 229-30). 1970'lerde Avrupa ekonomilerinin ve paralarının kaldıramayacağı boyuttaki kur dalgalanmaları, birçok Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) üyesi ülkeyi yılanın hatta tünelin dışına çıkmaya zorlamıştır.

Kur dalgalanmalarının olmadığı istikrarlı bir parasal birliğin kurulmasını ekonomik bütünleşmenin zorunlu bir koşulu olarak gören topluluk ülkeleri, temel amacı Avrupa paraları arasında istikrar sağlamak olan "Avrupa Para Sistemi"ni (EMS) 1979'da uygulamaya koyarak parasal birliğe giden ilk adımı atmışladır (Seyidoğlu, 1997: 29). Ayarlanabilir sabit kur ilkesine dayanan yeni sistem, "para yılanı" uygulamasında olduğu gibi döviz kurlarının ±% 2,25 oranında dalgalanmasına imkân sağlamış olsa da eski sitemden farklı olarak birincisi; Avrupa Para Birimi (ECU), ikincisi; Döviz Kuru Mekanizması (ERM); üçüncüsü ise ilk iki mekanizmanın gerçekleştirilmesine yönelik kredi imkânının sunulacağı 3 temel mekanizmayı beraberinde getirmiştir (Ertürk, 2001: 235).

Sisteme temel teşkil eden Avrupa Para Birimi (ECU), para sepetine dayanan bir hesap birimidir. Üye ülke paralarının, onların ekonomik ağrılıklarına göre belirlenen belirli miktarlarının bir araya getirilmesinden oluşan Avrupa Para Birimi (ECU); topluluk para otoriteleri arasında bir ödeme aracı, müdahale ve krediye ilişkin işlemler için payda olarak kullanılacaktır (Öney, 1980: 237). Avrupa Para Sistemi (EMS)'ne üye ülkeler arasındaki kur istikrarının geliştirilmesi için tasarlanmış olan Döviz Kuru Mekanizması temelde, sabit fakat ayarlanabilir bir kur rejimine dayanmakta ve iki tür döviz kuru içermektedir. Bunlardan biri, sisteme dâhil

her ülke parasının sabit bir pariteden Avrupa Para Birimi (ECU)'ne bağlanmasıyla oluşan *Merkezi Kurlar,* diğeri ise ülkelerin paralarının *İkili Merkezi Kurlarıdır.* Bu mekanizmadaki döviz kurları **"sınır"** ve "**sapma"** eşiği olmak üzere iki kritere göre belirlenen marjlar dâhilinde dalgalanmaktadır. Piyasada kurların merkezi kur (ECU paritesi) etrafındaki dalgalanma marjının ±% 2.25, ikili merkezi kur etrafındaki dalgalanma marjının ise ±% 4.5 olarak belirlenmesi **"Sınır Eşiği"**ni oluşturmuştur. Bir paranın piyasa değerinin merkezi kurdan izin verilen dalgalanma marjının %75'ine ulaşması, bu paranın **"Sapma Eşiği"**ne geldiğini göstermiştir. Kredi mekanizması ise üye ülke ekonomilerinin topluluk standartlarına ulaştırılması, ödemeler bilançosu dengesizliklerinin giderilmesi ve döviz kurlarında istikrar sağlanması amacıyla geliştirilmiştir (Ertürk, 2001: 235-36).

Avrupa para sisteminde edinilen başarı, ekonomik ve parasal birlik yolunda önemli bir aşama sağlamıştır. Bununla beraber parasal birliğin, 1989 yılında Avrupa Komisyonuna sunulan Delors planı çerçevesinde 3 aşamada gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Delors planına göre 1990'da Para Birliği'nin ilk aşaması olarak topluluk üyelerinin tamamının Döviz Kuru Mekanizması (ERM)'na katılması, topluluk içinde sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ve merkez bankalarının bağımsız hale getirilmesi uygulamaları başlatılmıştır. Ayrıca 1991'de imzalanan Maastricht Anlaşmasıyla, Parasal Birliğe en geç 1999'a kadar geçilmesi kararlaştırılmıştır (Çağlar, 2003: 40-41).

Ocak 1994'te başlayan ikinci aşamada, Avrupa Merkez Bankası'nın öncüsü olarak Avrupa Para Enstitüsü kurulmuştur. Para Birliğinin Ocak 1999'da başlayan üçüncü aşamasında ise çıkarılacak tek Avrupa parasının adının Euro olarak belirlemesi kararlaştırılmıştır (Seyidoğlu, 1998: 609). Maastricht Anlaşması'nda öngörülen aşamalardan birini oluşturan Avrupa Birliği'nin tek para birimi olan Euro, ECU'nun yerini almış ve 1999 itibariyle bankacılık ve finans işlemlerinde uygulamaya konulmuş, Ocak 2002 tarihinde ise banknot olarak kullanılmaya başlanmıştır. Sonuç olarak 2002 sonrası gerçek bir para birliğine geçilerek, tek merkez bankası -Avrupa Merkez Bankası- tarafından tek para –Euro- yönetilmeye başlanmıştır (Parasız, 2005: 267).

Avrupa Birliği dışında, Dünya'nın birçok ülkesinde optimum para sahalarına yönelik bir eğilim olduğu görülmüştür. Bunun en belirgin örneği, optimum para sahasının farklı bir uygulaması olan Dolarizasyon' dur. Ekvador ve El Salvador'unda aralarında olduğu 9 ülkede fiili olarak uygulanan dolarizasyon, pek çok ülkenin de aktif gündem maddesini oluşturmaktadır. Bir diğer para sahası ise Afrika Fransız Kolonisi Frank sahasıdır. Batı Afrika Ekonomik ve Para Birliği ile Orta Afrika Ekonomik ve Para Topluluğunu oluşturan 14 ülke, fiili olarak Frank sahasını oluşturmaktadır. Petrol üreticisi altı Arap ülkesinin 2010'a kadar para birliği kurma gayreti içinde olduklarını belirtmeleri ve diğer taraftan bazı ülkelerin ABD Doları veya Euro ile para kurulu oluşturmaları parasal birliklerin ekonomiye önemli etkilerde bulunduğunu ve literatürde tartışıldığını göstermektedir.

1.2. BRETTON WOODS SONRASI YAPISAL DEĞİŞİM

Geçtiğimiz 30 yıl boyunca, uluslararası para sisteminin yapısında çok geniş kapsamlı değişiklikler meydana gelmiştir. Birçok gelişmekte olan ülke, sabit döviz kurlarından (yurtiçi para birimlerinin bir veya birden fazla yabancı para birimine sabitlendiği sistemlerden)[*] uzaklaşarak daha esnek döviz kurlarına (para birimlerinin dış değerinin yaklaşık olarak piyasa arz ve talebiyle belirlendiği sisteme) yönelmiştir. Sabit kurlardan esnek kurlara geçiş, Bretton Woods Sisteminin son bulduğu ve büyük para birimlerinin dalgalanmaya başladığı 1970'lerin ilk yıllarından itibaren aşama aşama gerçekleşmiştir. Öncelikle; Bretton Woods Sisteminin çöküşünü izleyen 1970'li yıllarda, dalgalı kurlar gelişmiş ülkeler tarafından yaygın bir kabul görürken çok sayıda gelişmekte olan ülke, parasını tek para birimine –ağırlıklı olarak ABD doları ve Fransız frankı- veya para sepetine sabitlemeye devam etmiştir (Caramazza ve Aziz, 1998: 1-2).

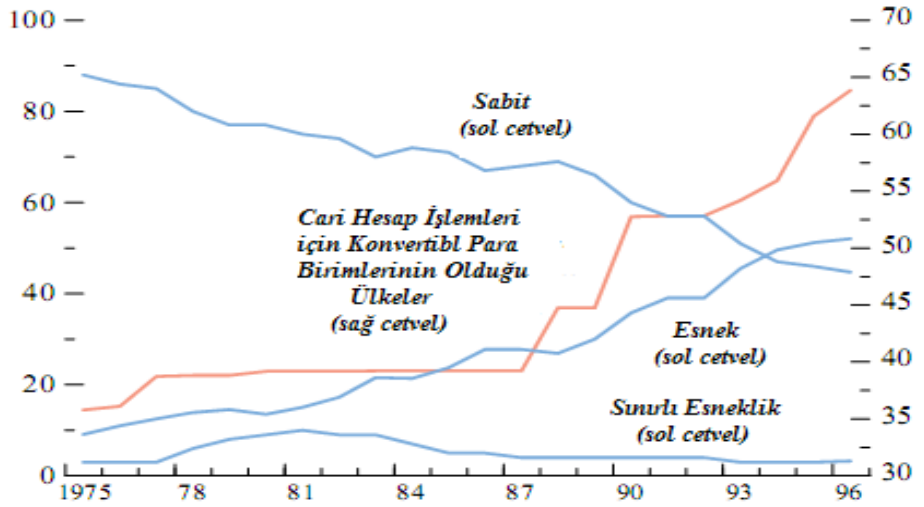
1970'lerin ikinci yarısında ortaya çıkan petrol krizi ile başlayan enflasyon artışı ve büyük para birimlerindeki aşırı değerlenme, çok sayıda gelişmekte olan ülkenin sabitleme biçimlerinde değişime gitmesine ve 1980'lerin ikinci yarısına

[*] Sabit anlamına gelen "Fixed", "Pegged" yani çapalama ile aynı anlamda kullanılmıştır.

kadar döviz sepeti[#] yaklaşımının benimsenmesine neden olmuştur (IMF, 1997: 78-79).

Şekil 1.2 Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Gelişimi

Toplam Ülke Sayısı (%)



Not: Rejim sınıflaması, yılsonu itibariyle ülkeler tarafından resmi olarak açıklanan döviz kuru düzenlemelerine dayanmaktadır. Sabit rejimler, tek para birimine veya para sepetine sabitlenen (çapalanan) kur düzenlemelerini kapsamaktadır. Esnek rejimler ise döviz kurlarının bir takım göstergelere göre ayarlandığı kur düzenlemeleri olan yönetimli dalgalı kur veya hiçbir göstergenin olmadığı serbest dalgalı kurlardan oluşmaktadır. Bazı ülkeler için kur rejimleri, yönetimli dalgalı veya serbest dalgalı olarak sınıflandırılmış olsa dahi, gerçekte gayri resmi olarak sabitleme söz konusu olabilir. Bu nedenle sabit ve esnek rejim arasındaki farklılıklar şekilde gösterildiği kadar anlamlı olmayabilir. Dâhil edilen toplam ülke sayısı IMF üyeliğindeki yükselmenin sürmesiyle birlikte zaman içerisinde artmaktadır.
Kaynak: IMF, 1997: 78

Fakat 1980'lerin ilk yıllarından itibaren daha esnek kur düzenlemelerine doğru dikkat çekici bir değişim sergilenmiştir. Ticari ortaklarından daha yüksek enflasyon oranlarına sahip olan ülkelerin, şiddetli rekabet kayıplarını önlemek için para birimlerinin değerini düşürmesi; sürünen parite[¤] yaklaşımının benimsenmesine yol açmış, bu durum ise esnek rejime yönelik değişimi hızlandırmıştır. 1980'lerde yaşanan uluslararası faiz oranlarındaki aşırı artışlar, borç krizleri ve dünya büyüme hızının yavaşlaması özellikle gelişmekte olan ülkelerin bir dizi dış şoklarla

[#] Döviz Sepeti; IMF'nin SDR (özel çekme hakları) gibi döviz kurunu sabitlemek için tek bir döviz yerine değişik dövizlerden oluşan bir sepetin oluşturulmasıdır.
[¤] Sürünen Parite: Döviz kurlarının enflasyon oranındaki nispi değişimler gibi önceden karar verilen veya hazırlanan kriterlere göre ayarlandığı sistemdir.

karşılaşmasına neden olmuştur. Bu makro ekonomik huzursuzluklara uyum süreci, sadece aralıklı devalüasyonları değil ayrıca daha esnek kur düzenlemeleri olarak ara rejimlerin[*] benimsenmesini gerekli kılmıştır (Caramazza ve Aziz, 1998: 2-4).

Tablo 1.1 Gelişmekte Olan Ülkelerde Resmi Olarak Bildirilen Döviz Kuru Düzenlemeleri∗

Toplam (%)	1976	1981	1986	1991	1996
Sabit Döviz Kurları	86	75	67	57	45
• ABD Doları	42	32	25	19	15
• Fransız Frankı	13	12	11	11	11
• Diğer	7	4	4	3	4
• SDR¤	12	13	8	5	2
• Döviz Sepeti	12	14	18	20	14
Sınırlı Esneklik	3	10	5	4	3
Daha Esnek Kur Düzenlemeleri	11	15	28	39	52
• Göstergelere göre Ayarlanan	6	3	4	4	2
• Yönetimli Dalgalı	4	9	13	16	21
• Serbest Dalgalı	1	4	11	19	29
TOPLAM	100	113	119	123	123

∗ Yıl sonu resmi sınıflamaya bağlı kalınarak oluşturulmuştur. Ülkeler tarafından resmi olarak ilan edilen rejimler dikkate alınarak hazırlanmıştır.
¤ SDR (Special Drawing Rights); Özel Çekme Hakları olarak çevrilen SDR, IMF üyesi ülkelerin resmi rezervlerine ilave sağlamak için IMF tarafından Eylül 1967'de oluşturulan ve 1 Ocak 1970'de yürürlüğe giren bir uluslararası yedek aktiftir. Özel Çekme Hakları, üye ülkelere IMF'deki kotaları ile orantılı olarak dağıtılmaktadır. Özel Çekme Hakları aynı zamanda, bazı diğer uluslararası organizasyonlar ve IMF'nin para birimi olarak kullanılmaktadır. Özel Çekme Hakkı'nın değeri, bazı önemli uluslararası para birimlerinden oluşan sepete dayanmaktadır. **Kaynak:** IMF, "Special Drawing Rights (SDRs)", (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm, 25 Mart 2008
Kaynak: IMF, 1997: 79

Böylece; yukarıdaki tablodan da görüleceği gibi 1975'de gelişmekte olan ülkelerin %87'sinde farklı türdeki sabit kurlar ve sadece %10'unuda dalgalı kur söz

[*] Ara rejimler; Tek bir para birimine sabitlenmiş düzenleme, para birliği veya para kurulu gibi katı sabitlemeler ile serbest dalgalı kur sistemleri arasında yer alan ayarlanabilir sabit kur, yönetimli dalgalı düzenlemelerinin dahil edildiği "Hafif Sabitlemeler" olarak da adlandırılan rejim grubudur.

konusu iken, bu oranlar 1985 yılı için %71 ve %25 olarak belirlenmiştir. Ve bunu izleyen süreçte çok sayıda ülke daha esnek kur rejimleri benimsemiştir.

1990'lı yıllarda yüksek enflasyonun yaşandığı ülkeler için düşük işsizlik ve üretim maliyetleri ile enflasyonu önleyici faydalar sağlayan ara rejim düzenlemeleri istenilir ve uygulanabilir birer sistem olarak görülürken; 1990'ların ortasından itibaren sermaye akımlarında meydana gelen aşırı artış, bu düzenlemelerin işleyişini problemli hale getirerek terk edilmesine neden olmuştur. Sermaye akımlarında ve giriş-çıkışlarındaki aşırı artış bağımsız para politikasının sürdürülmesine önemli etkilerde bulunurken, çoğunlukla ara rejimler aleyhine spekülatif saldırı artışına neden olan sermayenin ani -beklenmedik- tersine dönüşlerini de beraberinde getirmiştir (Tavlas, 2003: 1216-17). Ara rejimlerden uzaklaşılmasında en temel etken ise özellikle gelişmekte olan ülkelerin maruz kaldıkları sermaye hareketliliğindeki çarpıcı artış ve bunu izleyen süreçte, ara rejimlerin korunmasında ve sürdürülmesinde ortaya çıkan ve döviz krizlerinin ana belirleyicisi olarak görülen ekonomik ve politik maliyet artışları olmuştur (Edwards ve Savastano, 1999: 10).

1.2.1. Köşe Çözümlü Hipotez Ve İki Kutuplu Görüş

1990 sonrasında ülkelerin döviz kuru rejim tercihlerinde geniş kapsamlı gelişmeler olmuştur. Avrupa'nın para sisteminden para birliğine (Euro) yöneldiği; yükselmekte olan piyasa ekonomilerinin bir kriz serisi içinden geçerek bazılarının daha fazla kur esnekliğine, bazılarının ise daha katı kur düzenlemelerine yöneldiği; bununla beraber, kimi ülkelerin ise sermaye hesabı liberalizasyonu adımlarını yeniden düşündüğü bir süreç yaşanmıştır (Eichengreen ve Razo-Garcia, 2006: 395-96). Giderek daha fazla yüksek sermaye hareketliliği ile nitelendirilen dünyada varlığını sürdürebilir döviz kuru rejimlerinin belirlenmeye çalışılması, çok sayıda araştırmanın amacını oluşturmuştur. Son yıllardaki döviz kuru rejim gelişimlerinin daha iyi tanımlanmasını amaçlayan çalışmaların sonucunda ileri sürülen açıklamaların büyük bir kısmı, ara rejimlerin ortadan kaybolduğu hipotezini ortaya koymuştur (Tavlas, 2003: 1215).

Sürdürülemez döviz kuru rejimlerinin, 1992'de Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi ile başlayıp 1994-95'de Meksika, 1997-98'de Asya, 1998'de Rusya, 1999'da Brezilya, 2001'de Türkiye ve Arjantin krizleri ile devam eden bir ekonomik kriz serisinin temel nedenlerinden biri olarak geniş çapta kabul görmesi; çoğu araştırmacının, artan uluslararası sermaye hareketliliğinin olduğu dünyada sadece para kurulu veya para birliği gibi sürekliliği olan sabit kur rejimleri (katı sabitleme) ile serbest dalgalı kur rejimlerinin, iki uç döviz kuru rejimi yada köşe çözümü olarak muhtemel sürdürülebilir döviz kuru rejimleri olduğu görüşünü ileri sürmelerine neden olmuştur. Bu görüşe neden olan bir diğer faktör ise Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU), Ekvador ve El Saldavor'da dolarizasyon, Honkong ve Estonya'da para kurulları gibi geçtiğimiz on yıl boyunca meydana gelen yeni düzenlemelere ilişkin belirli tecrübelerin; katı sabitlemelerin bazı ülkeler için en iyi döviz kuru rejimi olabileceği görüşünü kuvvetlendirmiş olmasıdır (Kan, 2007: 1).

Köşe çözümlü hipoteze yönelik bilinen ilk atıf Eichengreen (1994) ve Crockett (1994)'den gelmiştir. Eichengreen, gelişmekte olan ülkeleri içeriğine dahil etmediği çalışmasında gelişmiş ülkeleri ve ERM'yi irdelemiştir. 1992-93 ERM krizinin, aşama aşama parasal birliğe geçişin önceden planlanmış bir stratejisi olduğunu ileri sürmüştür (Eichengreen, 1994). Crokett'de çalışmasında buna benzer noktalara temas etmiştir (Crockett, 1994).

Ayrıca Obstfeld ve Rogoff (1995), EMS modelinde yer alan geniş bant sisteminin birtakım sıkıntılar yarattığını ve dalgalı kur ile ülkelerin ortak para birimi benimsemesi arasında belirsiz bir aralığın bulunduğunu belirtmiştir. Obstfeld ve Rogoff' un *"Bu aralığı geçmenin en iyi yolu tek sıçramadır"* şeklindeki ifadesi, 1998-99'da geniş bant sisteminden Avrupa Para Birliği'ne geçilmesiyle doğrulanmıştır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 78).

1992 ERM krizinin etkilediği ülkelerin bazıları esneklik lehine sabit rejimleri terk ederken, diğerleri ise para birliği hedefine odaklanmışlardır. Her iki durumda da

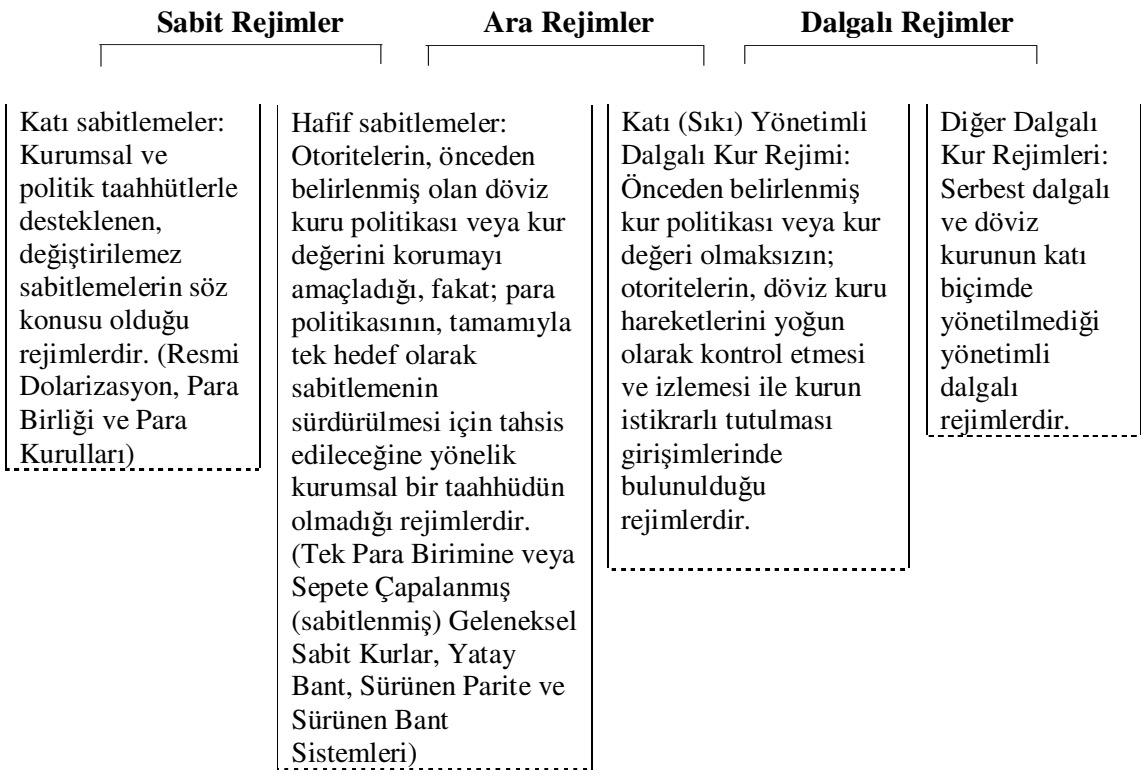
döviz kuru rejim dizisinin orta alanından uzaklaşılmış olması, "iki kutuplu görüşün"* gelişimine yönelik katkı sağlamıştır (Eichengreen, 1998: 6).

Ayrıca ara rejimlerin son yıllardaki en büyük döviz krizlerinde odak noktası haline gelmesinden dolayı finansal piyasa entegrasyonunun günümüzdeki düzeyiyle, sadece katı sabitleme ile serbest dalgalı sistemin uyumlu olduğunu ve yüksek sermaye hareketliliğine sahip ülkelerin bu iki uç rejim arasında yer alan ara rejimleri terk ettiğini veya terk etmesi gerektiğini belirten iki kutuplu görüşe yönelik artan bir destek söz konusu olmuştur. İki kutuplu görüş savunucuları, yurt dışı ve yurt içi sermaye piyasaları bütünleşen veya bütünleşmeye devam eden ülkelerin ara rejimleri sürdürmesinin olanaksız olduğunu, bu ülkelerin katı sabitleme ile serbest dalgalı kur rejimlerinden birini tercih etmek zorunda kalacağını ve sermaye akımına açık ülkeler için ara rejim zeminin er yada geç yok olacağını ileri sürmüşlerdir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 4).

Ara rejimlerin sürdürülmesine engel oluşturan sermaye hareketliliğindeki artışın dikkate alındığı bir çok araştırmada, ara rejimleri benimseyen ülkelerin her halükarda katı sabitleme yada serbest dalgalı kur rejimlerine geçmeleri konusunda baskı altında kalacağına yönelik sonuçlar elde edilmiştir (Eichengreen ve Garcia, 2006: 397).

* İki kutuplu görüşten, ayrıca "ortanın yok olması veya kaybolması, ara rejimlerin oyulması ya da köşe çözümleri olarak da bahsedilmiştir.

Şekil 1.3 Döviz Kuru Rejim Kategorilerinin Genel Dizisi[¤]



Kaynak: Bubula ve Ötker - Robe, 2004: 1

1990'lı yıllardaki krizlere maruz kalmış politika uygulayıcılar, uluslararası sermaye akımına açık ülkeler için ayarlanabilir sabit kur ve diğer hafif sabit kur rejilerinin kullanımına karşı uyarılmıştır. Özellikle Asya krizinin ertesinde, gelecekte oluşabilecek krizlerin şiddetini ve sıklığını azaltmak için finansal yapının yeniden düzenlenmesi ile ilgili bu uyarılar, yeni bir genel kanı olarak kredi kuruluşları tarafından hızla benimsenmiştir. Bu uyarılar, ülkelerin paralarını ya sert biçimde sabitlemeleri yada dalgalanmaya bırakmaları gerektiğini ve ara rejimlerin sürdürülebilir olmadığını belirten iki kutuplu görüş veya köşe çözümleri şeklinde kendini göstermiştir (Fischer, 2001: 3). Şu an için yaygın olan görüş ise ülkelerin, tam sabit veya tam dalgalı kur arasında bir tercih yapmaya zorlandığı yönündedir (Frankel, 1999: 6).

[¤] Şekil 1.3'de; ara rejimler ve diğer rejim kategorileri rejimlerin esneklik dizisi kapsamında gösterilmektedir. Kur rejimleri, esnekliğin söz konusu olmadığı katı sabitlemeler ile tam anlamıyla esnek olan dalgalı kur rejimi arasında sıralanmıştır.

Örneğin, Summers (1999) bu durumu; "*Tek bir cevap yok, fakat son yıllardaki deneyimlerin ışığında, serbest sermaye akımının olduğu bir dünyada ülkelerin ayarlanabilir sabit kur zemininde bulunmaları için daralan bir alanın bulunduğu gittikçe belirginlik kazanmaktadır ve bu durum uluslararası camianın sunduğu tekliflere giderek daha fazla yansıtılacaktır"* şeklinde açıklamıştır (Summers, 1999).

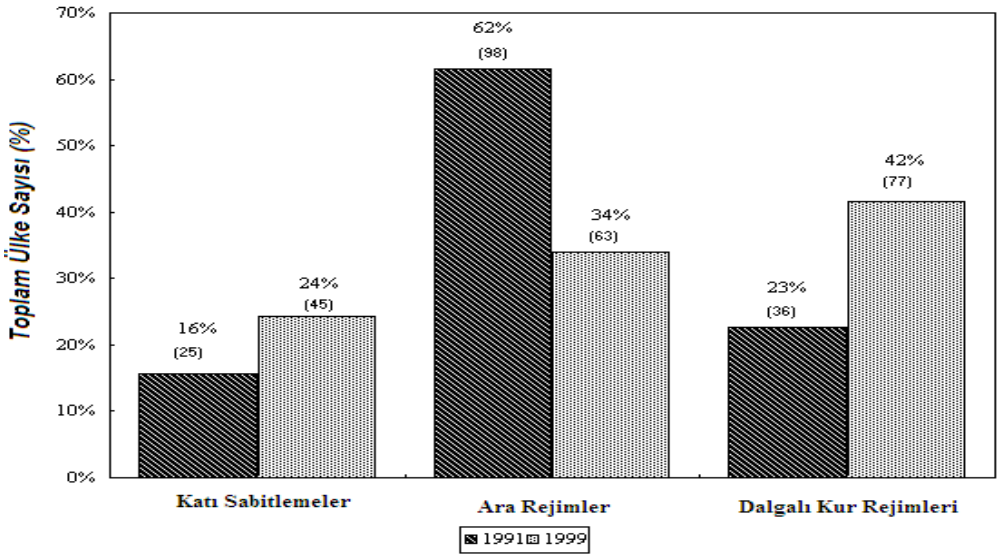
Summers ayrıca; gelişmekte olan ülkelerin, politikalarını kendi savunmaları için tahsis etmesi ve döviz kurunun seviyesinde tutulması için olağanüstü yurtiçi korumalar oluşturmaları gerektiğini ileri sürmüştür (Summers, 1999).

Meksika ile başlayıp Asya'ya sıçrayan ve Arjantin'e uzanan ve genel olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki sabit döviz kurları üzerine yapılan spekülatif saldırılar sonrası ortaya çıkan rejim gelişimlerini etkili bir biçimde inceleyen ve iki kutuplu görüşe büyük ölçüde uygun olan bir diğer çalışma ise Fischer (2001)[*] tarafından gerçekleştirilmiştir. Fischer, 1991-1999 periyodu boyunca IMF üyesi ülkelerin döviz kuru düzenleme dağılımındaki değişimlerini üç döviz kuru rejim kategorisi çerçevesinde ele almıştır. [#]

[*] Fischer'in, **Katı Sabitlemeler** olarak sınıflandırdığı rejim kategorisi; para kurulları, para birliği veya resmi dolarizasyon gibi ülkelerin ulusal para birimlerinin olmadığı rejimleri kapsamaktadır. **Dalgalı Kur Rejim kategorisi**; serbest dalgalı veya yönetimli dalgalı rejimleri içerirken; **Ara Rejim kategorisine ise** geleneksel sabit kur, sürünen parite, döviz kuru bandı, sürünen bant gibi hafif sabitleme düzenlemeleri dahil edilmiştir.

[#] 1991 ve 1999 yılları için döviz kuru rejim sınıflaması kapsamında, IMF kurmaylarının üye ülkelerde gerçekte uygulanan döviz kuru düzenlemeleri konusunda kendi değerlendirmelerini kullanarak oluşturdukları ve IMF'nin 2000'de yıllık raporları kapsamında sunduğu fiili sınıflama yöntemi kullanılmıştır. 3 ayrı rejim kategorisi ise, bu raporda sunulan fiili rejim sınıflaması verilerinden oluşturulmuştur.

Şekil 1.4 Döviz Kuru Rejimleri: Tüm Ülkeler; 1991-1999



Kaynak: Fischer, 2001: 4
Not: Parantez içindeki rakamlar ülke sayısını göstermektedir.

Yukarıdaki şekilde gösterildiği gibi örneklemdeki tüm ülkelere aynı dağılım üzerinde bakıldığında; 1991'den itibaren ara rejim grubunda bir azalmanın, katı sabitleme ve dalgalı kurları sürdüren ülke dağılımında ise artışın olduğu saptanmıştır. Katı sabitlemeyi benimseyen ülkelerin oranı % 16'dan % 25'e, dalgalı rejim oranı ise % 23'den % 42'ye çıkmıştır. Buna uygun bir şekilde; ara rejimin uygulandığı ekonomilerin oranı ise 1991 için % 62 olarak hesaplanırken, 1999'a gelindiğinde bu oran % 34 olarak tespit edilmiştir. Gelişmiş ülkeler ve yükselmekte olan piyasa ekonomileri ayrı ayrı ele alındığında ise her iki grup ülkede de iki kutuplu görüşe uyan bir rejim değişiminin olduğu ve bu değişimin devam etmesinin muhtemel göründüğü belirtilmiştir (Fischer, 2001: 4-9).

Uluslararası sermaye akımına açık ülkeler, ayarlanabilir sabit kur rejimlerinden uzaklaşarak katı sabitlemeleri (özellikle Euro sahasının oluşturulmasıyla) ve daha fazla esnek düzenlemeleri benimsemiştir. Fischer, rejim değişiminin en büyük nedeni olarak; hafif sabitleme sistemlerinin özellikle uluslararası sermaye piyasalarıyla bütünleşmiş veya bütünleşen ülkelerde uzun süreli olarak sürdürülebilir olmadığını göstermiştir (Fischer, 2001: 9-10).

Obstfeld ve Rogoff, ekonomilerin uluslararası sermaye akımına açık olup olmaması fark etmeksizin sabit döviz kurunun olası yaşam süresinin kısa olacağını belirtmiştir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 83). Fakat Bretton Woods sisteminin çöküşü, Avrupa Para Sistemi içindeki para birimlerine yapılan spekülatif saldırılar ve yükselen piyasa ekonomilerinin 1994-2000 döneminde yaşadığı krizler bu problemin bilhassa uluslararası sermaye akımlarına açık ülkeler için daha ciddi boyutta olduğunu göstermiştir (Fischer, 2001: 10).

1.2.2. İki Kutuplu Görüşe Getirilen Eleştiriler ve İmkânsız Üçlü

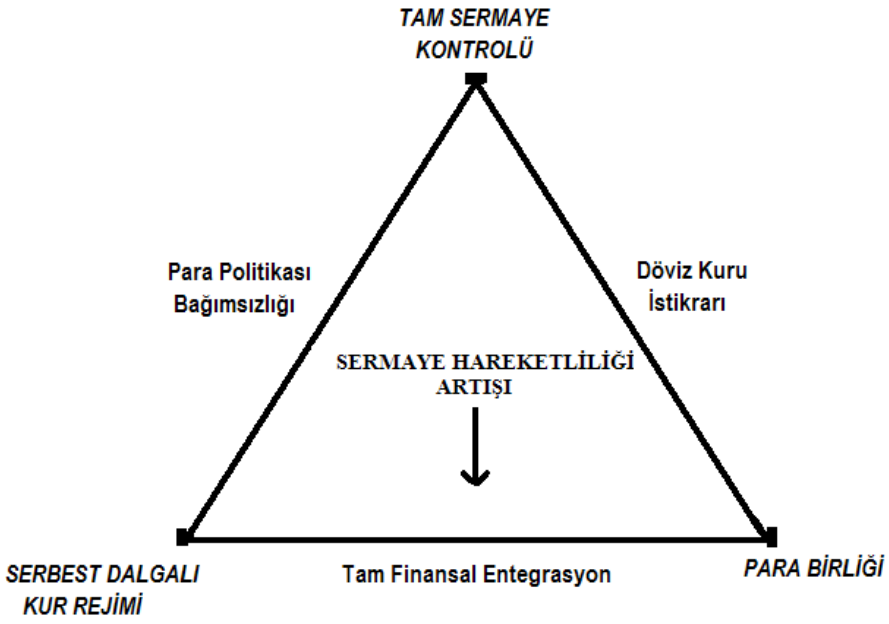
1990'lı yıllar boyunca büyük çaptaki finansal oynaklığa maruz kalan ülkelerden en fazla zararı, ara döviz kuru rejimlerini uygulayan orta-gelir düzeyine sahip yükselen piyasa ekonomileri görmüş ve bu ülkeler spekülatif sermaye saldırılarının baskısı altında ara rejimlerden (kur sepeti veya bant sistemleri) uzaklaşarak, katı sabitlemelere veya serbest dalgalı kur rejimlerine yönelmiştir. Son yıllardaki sermaye hareketliliği, bu ülkelerin aşırı uçtaki rejim noktalarına[*] ulaşma çabalarını anlaşılır kılmıştır. Çünkü uygulanan ara rejimlerin çoğu başarısız olurken, para birliği ve serbest dalgalı kur rejimi spekülatif saldırılara maruz kalmayan iki döviz kuru düzenlemesi olarak görülmüştür (Frankel, 1999: 8). Gözlemlenmiş eğilimlerin yansıması olarak ileri sürülen iki kutuplu görüş, 1990'ların sonunda bir takım gelişmekte olan ülkenin köşe rejimlere doğru yönelme isteği ile desteklenmiştir.

Frankel (2003), bu durumun sezgisel olarak doğru göründüğünü, çünkü seçici uluslararası yatırımcılar ve hızla yok olan döviz rezervleri ile karşılaşan bu ülkelerin tam anlamıyla katı sabit rejimlere doğru ilerlemeye hazır olmadığı sürece; sabit kurları, kur sepetleri, bant sistemleri ve sürünen pariteleri terk etmesinin ve dalgalı kura geçmesinin dışında başka bir alternatifi kalmadığını belirtmiştir. Fakat Frankel, bu önermenin temel bir mantığa ihtiyacı olduğunu dile getirmiştir.

[*] Uç rejim noktaları olarak tanımladığımız rejim grubu; esneklik dizisi kapsamında en katı rejimler olan para birliği ve para kurulu gibi katı sabit rejimler ile en esnek rejim olan serbest dalgalı kur düzenlemesini içermektedir.

Ara rejimlerin ortadan kaybolduğu hipotezi (yada kaybolan orta) için temel mantığın ne olabileceği sorusundan yola çıkılacak olursa, ilk bakışta bu hipotez "İmkânsız Üçlü" ilkesinin doğal sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ilke; döviz kuru istikrarı, para politikası bağımsızlığı ve finansal piyasa entegrasyonu olmak üzere bu 3 hedefin eş zamanlı olarak uygulanamayacağını ve bunların birinden vazgeçilmesinin zorunlu olduğunu belirtmektedir (Frankel, 2003: 16-17).

Şekil 1.5 Üçlü Açmaz veya İmkânsız Üçlü



Kaynak: Frankel, 1999: 9

Yukarıdaki şekil imkânsız üçlünün basit bir şematik gösterimini vermektedir. Her üç kenarın da para politikası bağımsızlığı, döviz kuru istikrarı ve tam finansal entegrasyon olmak üzere bir çekiciliği vardır. Buradaki özelliklerin herhangi ikisine eş zamanlı olarak ulaşılabilir. Karşılıklı kenarlara bakıldığında, tepedeki ilk ikili; sermaye kontrolünü, ikinci ikili; parasal ve finansal birliği, son ikili ise serbest dalgalı kur rejimini göstermektedir.

Finansal entegrasyonun genel eğilimi, çoğu ülkeyi grafiğin alt kısımlarına doğru itmektedir. Üçgenin karşılıklı kenarlarının altında rejim tercihi, döviz kuru

esneklik derecesine ait basit kararla sınırlandırılmıştır (Frankel, 1999: 7-8). Finansal piyasaların uluslararası olarak gittikçe daha fazla bütünleştiği gözlemini de dahil edecek olursak, bu durum ya döviz kuru istikrarı yada parasal bağımsızlıktan vazgeçilme seçeneğini zorlamaktadır. Fakat bu durum, her ikisinden de vazgeçmek yada yarı istikrar yarı bağımsızlığa sahip olmak ile aynı şey değildir.

Köşe çözümlü hipotezi veya iki kutuplu görüş, tam sermaye hareketliliği altında ülkelerin dalgalı kur veya para birliği arasındaki bir ara çözüm tercihinden alıkonacağı hiçbir şey sunmamaktadır. Yani mevcut teoride, ülkenin hedef alanı sistemi izlemesini veya benzer biçimde yönetimli dalgalı kur rejimi sürdürmesini engelleyecek hiçbir faktör yoktur. Frankel, bundan ötürü iki kutuplu görüş için *"teorik altyapıdan yoksun ve sadece yersiz bir teşvik bildirisi"* olduğuna yönelik bir tanımlama getirmiştir (Frankel, 2003: 17-18).

1.2.2.1. Diğer İki Kutuplu Görüş Eleştirileri

Arayı oyma hipotezi yada iki kutuplu görüş olarak bilinen bu öneri, oldukça popülarite kazanmış olmasına rağmen herkesçe kabul görmemiş ve teorik açılım eksikliğinin dışında, bu görüşün desteklendiği analizlerde kullanılmış olan ülke ve rejim sınıflama yaklaşımlarıyla da eleştirilmiştir.

Frankel, Fischer'in çalışmasında kullandığı IMF sınıflamasındaki bakış açısının problemli olduğunu, bu sınıflamanın IMF üyelerini veya günden güne gelişme sağlayan diğer bağımsız ülkeleri ihmal ettiğini belirtmiştir. 20 yıl boyunca yaklaşık 20 ülkenin Avrupa Birliği, dolarizasyon ve para kurulunu benimsemesi ile parasal bağımsızlıktan vazgeçtiğini ifade etmiştir. Buna yönelik olarak, iki kutuplu görüşün ortaya atılmasında Dolar, Euro ve muhtemelen Yen etrafında kümelenmiş bölgesel bloklar nedeniyle dünyadaki artan parçalanmadan ötürü bağımsız para birimlerinin sayısındaki azalmanın dikkate değer oranda etkili olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca Frankel, iki kutuplu görüşün; 2001'in sonunda Arjantin'deki para kurulunun çöküşü ve 2002'de dalgalı kur rejimi altındaki Brezilya'nın döviz

piyasasında yaşadığı tedirginlikler nedeniyle de gözden düşmeye başladığının altını çizmiştir (Frankel, 2003: 4-8).

Arayı oyma hipotezi veya iki kutuplu görüşün eleştirildiği bir diğer nokta ise yapılan analizlerde döviz kuru rejim sınıflaması olarak resmi sınıflama yaklaşımının kullanılmış olmasıdır.[*] Ülke yöneticilerinin IMF'ye yaptığı resmi bildirimlerin değerlendirilmesinden, 1970'lerin sonundan itibaren döviz kuru rejim gelişiminin iki kutuplu görüşü desteklediği sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak bir ülkenin filli -(de facto) gerçekte uygulanan- döviz kuru rejimi, sıklıkla resmi -(de jure) resmi olarak ilan edilen- rejiminden farklılık göstermektedir (Bubula ve Ötker - Robe, 2004: 1). Geçtiğimiz on yıl yada daha fazla süredir resmi olarak dalgalı kur uygulayacağını ilan eden birçok ülke, gerçekte sabit kur düzenlemesini amaçlamıştır. Bu uyuşmazlık iki kutuplu görüşün reddedilmesine yönelik çalışmalarda kullanılmıştır. Ardından analizin fiili döviz kuru rejimlerine bağlı kalınarak yapılması karşılığında, iki kutuplu görüşün hala desteklenip desteklenmeyeceğine ve ara rejimlerden uzaklaşmanın yanıltmaca olup olmadığına ilişkin doğal bir soru belirmiştir (Bubula ve Ötker – Robe, 2002: 4-5).

Levy Yeyati ve Sturzenegger (2003a), resmi sınıflamadan çok farklı olan LYS fiili sınıflama yaklaşımını kullanarak 1974-2000 periyodu için iki kutuplu görüşün geçerliliğini sınamıştır. Analizden, gelişmiş ülkeler ve yükselmekte olan piyasa ekonomileri için ara rejim uygulamalarının birbirine benzer şekilde azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında; gelişmemiş ve sanayileşmemiş ülkeler için dalgalı kurun çok az yaygınlık gösterdiği, uç rejimlere doğru yönelmenin neredeyse söz konusu olmadığı, yani bu ülkeler için arayı oyma hipotezi veya iki kutuplu görüşün geçerli olmadığını gösteren bulgular sağlanmıştır. Böylelikle, iki kutuplu görüş argümanına göre modelin gelişimi için gerekli olan sermaye akımına açıklığının doğrulandığı vurgulanmıştır (Yeyati ve Sturzenegger, 2003a).

[*] Bu bölümün ilerleyen başlıklarında döviz kuru rejimlerinin sınıflandırılmasına yönelik farklı yaklaşımlar ele alınmıştır. Resmi sınıflamayı ise kısaca, ülkelerin IMF'ye resmi olarak yaptığı bildirimlerden oluşan sınıflama yaklaşımı şeklinde tanımlamak mümkündür.

Bubula ve Otker Robe (2002) tarafından yürütülen çalışmada, 1990 sonrası dönem için BOR fiili sınıflama yaklaşımı çerçevesinde IMF üyesi bütün ülkelerin rejim dağılımları incelenmiştir. Finansal piyasalarla daha fazla bütünleşmiş veya giderek bütünleşen gelişmiş ülkeler ve yükselmekte olan piyasa ekonomileri için iki kutuplu görüşe uygun bulgular elde edilirken, gelişmemiş ülkelerde ve yükselen piyasaların olmadığı gelişmekte olan ekonomilerde ise ara rejimlerin yaygın kullanım alanı bulduğu gösterilmiştir [¥] (Bubula ve Ötker – Robe, 2002).

Bubula ve Otker Robe (2004)'un, alternatif döviz kuru rejimlerini BOR sınıflama yöntemi ile fiili temele dayandırdığı çalışmada krizlerin oluş sıklığı ve ülkelerin daha az kriz eğilimli rejimlere yönelip yönelmediği sorgulanmıştır. Ara rejim ve hafif sabitleme uygulamalarında kriz sıklığının serbest dalgalı ve katı sabitlemelere göre önemli ölçüde daha fazla olduğu ve 1990-2001 arası dönemde ülkelerin belirgin biçimde daha az kriz eğilimli rejimlere yöneldiği gösterilmiştir. 2001 sonu itibariyle örneklemdeki ülkelerin yarısından fazlasının sabit rejimleri izlemesine rağmen bu rejimlerin niteliklerinde, krize daha yatkın olan hafif sabitlemelerden daha az yatkın olan katı sabitlemelere doğru belirgin bir değişimin olduğu belirtilmiştir. Bu çalışmada iki kutuplu görüşü destekler bulgular sağlanılmış olmakla beraber, ara rejimlerin tamamıyla ortadan kaybolacağı yönünde güçlü bir delile rastlanılmadığı vurgulanmıştır (Bubula ve Ötker Robe, 2004).

Wiilamson (2000); iki kutuplu görüşün reddedilemez olmadığını, ara rejimlerin gelişmekte olan ekonomiler için uygulanabilir bir tercih olduğunu ve olmaya devam edeceğini ileri sürmüştür (Williamson, 2000: 16). Williamson iki kutuplu görüş eleştirisinde; köşe çözümlerin birçok ülke için optimum esneklik-istikrar değişimi oluşturamayacağını önemle belirtmiş ve kur sepeti, döviz kuru bandı ve sürünen parite düzenlemelerinden oluşan, literatüre BBC (Basket, Band, Crawling) yaklaşımı olarak dahil olan karma bir rejim önerisi sunmuştur (Scheibe, 2002: 11-12)

[¥] LYS, BOR, RR Fiili sınıflama yaklaşımları, "Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması" başlığı altında ele alınmıştır.

Eichengreen ve Garcia (2006)'nın, BOR ve RR fiili sınıflama yaklaşımlarından faydalanarak 1990-2004 periyodu için iki kutuplu görüşün analizini yaptıkları çalışmada, ara rejim uygulamalarının azaldığına yönelik destekleyici bulgulara rastlanmıştır. Tablo 1.2, 1990'ların ilk yıllarından itibaren meydana gelen bu azalmayı belgelemektedir. Bütün örneklem için ara rejimlerin oranı 1990'da yaklaşık olarak %70'den, 2004 itibariyle %45'e düşmüştür. Ara rejimlerden uzaklaşan 4'de 3 oranındaki ülke, katı sabitlemelere ve dalgalı rejimlere geçmiştir.

Ülke gruplarının ayrı ayrı ele alınmasıyla birlikte ülkeler arasında gizlenen farklılıklar ortaya çıkarılmıştır. Gelişmiş ülkeler arasında ara rejimlerin neredeyse tamamının ortadan kalktığı, iki kutuplu görüşü destekler bir sonuca ulaşılmıştır. Gelişmiş ülkeler için yaygın olan ilerlemenin, Avrupa'daki parasal birliği yansıtan katı sabitlemeye doğru olduğu belirtilmiştir. Yükselmekte olan piyasa ekonomilerinde ara döviz kuru düzenlemelerindeki yaygınlığın azalmasına rağmen, bu rejimin 1/3 oranındaki yükselen ekonomi için hala uygulamada kaldığı görülmüştür. Ara rejimlerden uzaklaşanların çoğunun sabitlemelerden ziyade, dalgalı rejimlere geçtiği açıklanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise ara rejim yaygınlığının daha az önemde düştüğü sergilenmiştir. Eichengreen ve Garcia; rejim eğilimlerindeki bu yavaş ilerlemenin, gelişmiş ülkeler haricinde çok yakın zamanda ara rejimlerin kaybolacağı izlenimi bırakmadığını ileri sürmüştür (Eichengreen ve Garcia, 2006: 400-01).

Tablo 1.2 Döviz Kuru Rejimlerinin Gelişimi: BOR Fiili Rejim Sınıflaması Çerçevesinde

	ORANLAR		
	1990	1997	2004*
Bütün Ülkeler			
Katı Sabitlemeler [a]	15.82	18.48	25.67
Ara Rejimler [b]	68.99	52.72	45.4
Dalgalı Rejimler [c]	15.19	28.80	28.88
Toplam (%)	**100**	**100**	**100**
Ülke Sayısı	**158**	**184**	**187**
Gelişmiş Ülkeler			
Katı Sabitlemeler	0.00	4.17	54.17
Ara Rejimler	73.91	58.33	4.17
Dalgalı Rejimler	26.09	37.50	41.67
Toplam (%)	**100**	**100**	**100**
Ülke Sayısı	**23**	**24**	**24**
Yükselen Piyasa Ekonomileri			
Katı Sabitlemeler	6.67	12.50	12.50
Ara Rejimler	76.67	56.25	40.63
Dalgalı Rejimler	16.67	31.25	46.88
Toplam (%)	**100**	**100**	**100**
Ülke Sayısı	**30**	**32**	**32**
Gelişmekte Olan Ülkeler			
Katı Sabitlemeler	21.90	22.66	23.66
Ara Rejimler	65.71	50.78	54.20
Dalgalı Rejimler	12.38	26.56	22.14
Toplam (%)	**100**	**100**	**100**
Ülke Sayısı	**105**	**128**	**131**

* Oranlar Haziran 2004 için hesaplanmıştır.

[a] Ayrı Bir Yasal Paranın Olmadığı Düzenlemeleri, Para Kurulu ve Para Birliğini kapsamaktadır.

[b] Tek bir paraya sabitleme, karma paralardan oluşan sepete sabitleme, yatay bant, ileriye ve geriye dönük sürünen bant, ileriye ve geriye dönük sürünen parite ve sıkı (katı) yönetimli dalgalı kur düzenlemelerini içermektedir.

[c] Yönetimli Dalgalı ve Serbest Dalgalı rejimleri kapsamaktadır.

Kaynak: Eichengreen ve Garcia, 2006: 401

Arayı oyma hipotezi veya iki kutuplu görüş savucularına yönelik bir başka eleştirisi ise ara rejimlerin er yada geç ortadan kaybolacağı iddiasına getirilmiş ve bu iddia birçok kez analize tabii tutulmuştur.

Masson (2001), Bubula ve Ötker Robe (2002) ile Eichengreen ve Garcia (2006) gözlemlenmiş eğilimlerin tüm ara rejimlerin ortadan kaybolana kadar sürüp sürmeyeceğini Markov Chain modeli[¤] ile daha biçimsel olarak incelemiştir. Fiili rejim sınıflamalarının[*] ve daha ayrıntılı tarihsel ve istatistiksel verilerin kullanılmasına özen gösterilen bu çalışmalarda; gözlemlenmiş eğilimlerin katı sabitleme, ara ve dalgalı rejimler olarak 3 geniş kategori arasında rejim geçiş olasılıkları Markov Chain modeli doğrultusunda tahmin edilmiştir. Bu model ile katı sabitlemeden ve dalgalı kurdan çıkışın olup olmadığı, yani katı sabitleme ile beraber dalgalı kur rejiminin, ara rejimlere geçişin olmadığı bir kapalı küme oluşturup oluşturmadığı sorgulanmıştır.

Sonuç olarak bu analizlerin hepsinden, katı sabitleme ve dalgalı rejimlerden ara rejimlere geçişin olabileceğine (ara rejimlere geçiş olasılığının sıfır olmadığına veya ara rejimlerin, serbest dalgalı veya katı sabit kur rejimlerinden daha fazla yok olmadığına) yönelik benzer bulguların elde edilmesi ile arayı oyma hipotezi veya iki kutuplu görüşü destekler nitelikte bir delil sağlanamamıştır (Masson, 2001; Bubula ve Ötker - Robe, 2002; Eichengreen ve Garcia, 2006). Başka bir ifadeyle, katı sabitleme ile dalgalı rejimin süreklilik durumuna sahip olamadıkları ve bunların beraberce kapalı bir küme oluşturmadığı ileri sürülmüş ve ara rejimlerin ortadan kaybolmasının hayli uzun bir zaman gerektirdiği vurgulanmıştır.

[¤] Markov Chain Modeli, geçmiş dönemin gelecek dönem için rehber olduğunu varsayan ve bir sonraki dönemde oluşacak rejim olasılığının sadece bugünkü rejime bağlı olduğu bir modeldir.

[*] Masson (2001), fiili rejim sınıflaması olarak ilerleyen bölümde ele aldığımız GGW ve LYS sınıflamalarını, Bubula ve Robe (2002) BOR sınıflama yaklaşımını, Eichengreen ve Garcia (2006) ise RR ve BOR sınıflama yaklaşımlarını kullanarak Markov Chain geçiş olasılıklarını incelemiştir.

1.2.2.2. Dalgalanma Korkusu

İki kutuplu görüşe yönelik olarak büyük olasılıkla en genel ve dolayısıyla en etkili çürütme, daha fazla esneklik yönünde ilerlediğini iddia eden çok sayıda gelişmekte olan ülkenin aslında döviz kurunu ağır bir şekilde yönettiğini gözlemleyen ve bu ülkelerin orta zeminden uzaklaşmadığını ampirik olarak ispatlayan Calvo ve Reinhart'tan gelmiştir (Eichengreen ve Garcia, 2006: 396-399).

1970-1999 periyodu boyunca 39 ülkenin aylık gözlemlerinin incelendiği çalışmada, ülkelerin resmi sınıflamalarının belirttiği kadarıyla gerçekten köşe rejimlere yönelip yönelmediği araştırılmıştır. Bilhassa, para birimlerini dalgalanmaya bıraktıklarını iddia eden ülkeler üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın stratejisini ilan edilen ile uygulanan kur rejimlerinin karşılaştırılması oluşturmuştur. Resmi sınıflamaların, fiili kur uygulamalarını yeterli derecede yansıtıp yansıtmadığını değerlendirmek için döviz kuru düzenlemeleri karşısında; kur hareketleri, döviz rezervleri ve faiz oranları incelenmiştir. Faiz oranlarının analize dahil edilmesindeki neden ise son yıllarda çoğu ülkenin, döviz kuru dalgalanmalarını hafifletmek için düzenli olarak faiz oranı politikasını kullanmasıdır (Calvo ve Reinhart, 2002: 379-383). Uluslararası rezerv ve faiz oranlarındaki değişkenliğin kurdaki değişikliklere göre daha yüksek olduğu bulguları ortaya konulmuş, bu bulguların ise otoritelerin döviz piyasalarına yaptıkları doğrudan müdahale ve açık piyasa işlemleri aracılığıyla döviz kurunda istikrar sağlama girişimlerinin göstergesi olduğu ileri sürülmüştür (Calvo ve Reinhart, 2002: 392-93).

Ülkelerin döviz kuru değişikliklerine tahammül etme konusundaki isteksizliğinin birçok nedeni olduğu belirtilmiş ve çalışmada, isteksizliğin nedeni olarak enflasyon hedeflemesi, döviz kurundan fiyatlara yüksek geçiş etkisi ile güvenilirlik yoksunluğunun birleşiminden oluşan "dalgalanma korkusu" ortaya konulmuştur. Calvo ve Reinhart, bu çerçevenin oluşturulmasında yükselen piyasa

ekonomilerinde son yıllardaki açık enflasyon hedeflemesi ile dalgalı kur birleşimine yönelik bir eğilimin neden olduğunu ifade etmiş ve şimdilerde bu birleşimin, döviz kuru sabitlemesine karşın daha yaygın hale geldiğini vurgulamıştır.

Çalışmadan sağlanan bulgular, dalgalanma korkusunun özellikle gelişmekte olan ekonomilerde daha yaygın olmasının yanı sıra, kalkınma seviyesinin ve bölgesel farklılıkların üstünde yer alan bir olgu olduğunu sergilemiştir. Döviz kuru politikası dikkate alındığında, ara rejimlerin kaybolmadığına yönelik sonuçlar sunulmuştur. Son olarak, dalgalı kur başlığı altında gerçekleşenlerin aslında daha az esnek döviz kuru düzenlemelerinin belirgin özelliklerini taşıdığı ve bunun esas nedeninin dalgalanama korkusu olduğu gösterilmiştir (Calvo ve Reinhart, 2002).

1.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

Alternatif döviz kuru rejimlerinin makro ekonomik performans farklılıklarını inceleyen ampirik çalışmalar için ülkelerin fiili olarak uyguladığı döviz kuru politikalarının nitelendirilmesi önemli engellerden biri olmuştur. 1990'ların sonuna kadar yapılan çalışmaların çoğunda, ülkelerin gerçekte izlediği fiili (de facto) rejimlerden ziyade IMF'ye resmi olarak bildirdiği ve IMF'nin ise bu bildirilere bağlı kalarak oluşturduğu ve "Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Sınırlamaları Yıllık Raporu"nda sunduğu resmi (de jure) döviz kuru sınıflama yaklaşımı kullanılmıştır.

1.3.1. IMF Resmi Döviz Kuru Rejim Sınıflaması

IMF resmi sınıflama yaklaşımı; 1975-1998 dönemi boyunca üye ülkelerin döviz kuru düzenlemelerini, döviz kuru esneklik düzeyi ile ilgili yapılan resmi bildirimlerine bağlı kalarak sınıflandırmıştır. Resmi sınıflama planı, aşağıdaki şekilden de görüldüğü gibi 1970'lerde ve 1980'lerin ilk yıllarındaki oldukça kabataslak olan sabit veya sabit olmayan kur ikileminden, 1980'lerde ve 1990'ların büyük bölümünde uygulanan 4'lü rejim sınıflamasına doğru bir gelişim göstermiştir (Reinhart ve Rogoff, 2002: 7-8).

Şekil 1.6 Döviz Kuru Rejimlerinin Yıllık Sınıflaması için Kategorilerin Oluşturulduğu, IMF'nin "Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Sınırlamaları Yıllık Raporu'nun Gelişimi

1975 – 1982 DÖNEMİ	1983 – 1996 DÖNEMİ	1997 – 1998 DÖNEMİ
1) Sabit kur (dolar, sterlin, sterlin, frank vs. gibi tek veya karma para birimlerine dayanan ve nispeten dar sınırlar içinde korunduğu sistem. 2) Döviz kurunun dar sınırlar içinde sürdürülmediği sistem	1) Sabit kur (dolar, sterlin, frank vs. veya karma para birimlerine sabitlenen döviz kurları) 2) Sınırlı esneklik 3) Daha esnek kur düzenlemeleri; belli göstergelere göre ayarlanan ve yönetilen dalgalı kurlar 4) Serbest dalgalı kurlar	1) Sabit kur (tek veya karma para birimlerine sabitlenen döviz kurları) 2) Sınırlı esneklik 3) Yönetimli dalgalı 4) Serbest dalgalı

Kaynak: IMF'nin, Döviz Kuru Rejimlerini Ülkelerin Resmi Bildirimlerine Bağlı Kalarak Sınıflandırdığı ve Sınıflama Sonuçlarını, **"Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAR)"** da Yıllık Olarak Yayınladığı 1975 - 1998 Arası Döneme Ait Farklı Raporlardan Faydalanılarak Oluşturulmuştur.

Temel avantajlarını; içerdiği ülke sayısı, sıklıkla güncelleniyor olması, uzun bir tarihsel veriye sahip olması açısından kapsamlılığı ile ülke için en uygun döviz kuru düzenlemesi olarak otoritelerin görüşlerini yansıtması şeklinde sıralayabileceğimiz resmi sınıflama yaklaşımı, bir takım eksiklikleri barındırdığı konusunda çoğu kez eleştirilmiştir (Hagen ve Zhou, 2007: 1076) ,

IMF sınıflamasının otoritelerin kur politikaları ile ilgili bildirimlerine dayanıyor olması ve resmi bildirimlerin izlenen fiili politikalardan sıklıkla farklılık göstermesi nedeniyle resmi sınıflama yaklaşımına getirilen en önemli eleştiri, ülkelerin uygulamak istedikleri ile gerçekte uyguladığı rejimler arasındaki uyuşmazlığı yakalayamaması şeklinde olmuştur (Nitithanprapas ve Willet, 2002: 2-3). Örneğin, sabit kur rejiminin uygulandığı bazı ülkelerde ihracatta rekabet edebilirlik için döviz kurunun bir korunma aracı olarak kullanılması adına sıklıkla yapılan devalüasyonlar, bu ülkelerdeki sabit kur rejimlerini esnek rejimlerden farksız kılmıştır. Resmi olarak esnek kur rejimi uyguladığını belirten diğer ülkelerin ise döviz piyasalarına hissedilir ölçülerde müdahalede bulunması, döviz kurlarının gayri

resmi olarak sabitlenmesine veya yönetilmesine neden olmuştur. Bu nedenle, ilan edilen döviz kuru rejimleri ile fiili rejim politikalarının uyuşmadığı yönünde genel bir kabul söz konusu olmuş ve başlı başına bir araştırma konusu haline gelmiştir (Hagen ve Zhou, 2007: 1075). Resmi sınıflama planının ikinci önemli zayıflığı ise farklı kategorilerdeki rejimlerin özellikle de hafif sabitlemeler ile katı biçimdeki sabitlemelerin bir arada tutulmasıyla, her bir rejimin sağladığı faklı düzeydeki parasal özerkliğin saptanmasındaki başarısızlığı olmuştur (Nitithanprapas ve Willet, 2002: 4).

Sonuç olarak resmi rejimleri; ulusal otoritelerin IMF'ye yıllık olarak benimseyeceklerini bildirdiği kur rejimleri şeklinde, fiili rejimleri ise otoriteler tarafından fiili olarak uygulanan rejimler şeklinde tanımlamak mümkündür. Ülkelerin resmi olarak ilan etiklerinden farklı bir kur rejimi uygulamayı tercih etmelerinin sebebi, literatürde belirsizliğini koruyan bir başlık olarak yer alsa da resmi ve fiili rejimler arasındaki tutarsızlık genel olarak kabul edilmiştir (Hagen ve Zhou, 2005: 257).

Fiili ve resmi rejimler arasındaki uyuşmazlık, ülkelerin politikaları üzerinde etkili gözlemlerin yapılmasını güçleştirerek ve bu sınıflamayı kullanan politik çalışma ve araştırmalardan elde edilen sonuçları gölgeleyerek döviz kuru politikalarının şeffaflılığını azaltmıştır.

1.3.2. Rejim Uyuşmazlıkları

1990'ların sonuna kadar döviz kuru rejim analizlerinin yapıldığı çok sayıda çalışmada, otoritelerce ilan edilen resmi rejimler kullanılmıştır. Fakat ülkelerin ilan ettikleri ile gerçekte yürüttüğü kur politikaları arasındaki geniş farklılıkların çeşitli çalışmalarla belgelenmiş olmasının ardından, çoğunlukla gözlemlenmiş kur hareketlerine bağlı kalınarak tanımlanan fiili kur rejimleri araştırmacıların ilgisini çekmiştir (Hagen ve Zhou, 2004: 1-2). Örneğin Ghosh vd.; resmi olarak sabit kur rejimini ilan eden birçok ülkenin, döviz kuruna sık ve kapsamlı ayarlamalar yaparak

sabit kur rejimini bütünüyle esnekleştirdiğine dikkat çekmiştir (Ghosh vd., 1997). Buna karşılık; Calvo ve Reinhart'ın belgelediği gibi dalgalı rejim sürdürdüğünü iddia eden çok sayıda ülke, döviz kurlarını sabit rejim tutumuna benzer ve oldukça katı biçimde yönetmiştir (Calvo ve Reinhart, 2000). Bütün bu bulgular bizi, fiili rejimlerin resmi rejimlerden farklı ve aralarındaki uyuşmazlığın yaygın olduğu sonucuna götürmektedir (Hagen ve Zhou, 2005: 257).

Bununla beraber; uyuşmazlıklar yaygınlık göstersede, ülkelerin niçin resmi bildirimlerinden farklı politikalar uygulamayı tercih ettiği tam olarak açıklığa kavuşturulamamıştır. Hausman, Panizza ve Stein (2000); rejim uyuşmazlıklarının, bir ülkenin döviz borçluluğu ile artış gösteren geniş çaplı kur oynaklığından kaçınma istekliliği ile ortaya çıktığını ileri sürmüştür. Lahiri ve Vegh (2001); kur dalgalanmalarıyla ilişkilendirilen üretim maliyetlerinden, Calvo ve Reinhart (2002) ise döviz kurundan fiyatlara yüksek geçiş etkisi ve güvenilirlik yoksunluğunun bileşiminden kaynaklanan bir dalgalanma korkusunun söz konusu olduğunu belirtmişlerdir.

Yeyati ve Sturzenegger (2003a), açıkça ifade edilmeksizin sabit kur rejimi uygulayan ülke sayısında artışın olduğunu belirtmiş ve bu olguyu "sabitleme korkusu" olarak nitelemiştir. Bu durumun sermaye harekeliliği artışı ile beraber resmi sabitlemelerin spekülatif saldırılar için muhtemel hedefler haline gelmesi ile ilişkili olabileceği, bundan dolayı otoritelerin önceden belirlenmiş bir paritenin olduğu yükümlülük üstlenmekten korkabileceği belirtilmiştir.

Dalgalanma ve sabitleme korkusunun her ikisi de, resmi IMF sınıflamasına dayanan bulguları nitelemektedir. Bir taraftan dalgalanma korkusu uluslararası piyasalardaki artan istikrarsızlık koşullarında ülkelerin daha fazla esnek düzenlemelere doğru bir eğilim içinde olduğu görüşüne şüphe ile bakılmasını sağlarken, diğer taraftan sabitleme korkusu bilhassa küçük ama dışa açık ekonomiler arasındaki spekülatif saldırılara karşın artan bilinci pekiştirmektedir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003a: 24).

Ülkelerin döviz kurları ile ilgili olarak izleyeceğini açıkladıkları resmi politikalar ile gerçekte benimsedikleri fiili politikalar arasındaki uyuşmazlıkların bir sonucu olarak, yeni fiili rejim sınıflamaları ortaya atılmıştır. (IMF-LYS-RR-BOR) Fiili sınıflamalar, kur rejimlerine ilişkin araştırmalar için hızla yeni bir standart haline gelmiştir. Resmi sınıflamanın kullanılarak test edildiği hipotezler yeniden incelenmiş ve çoğu sonucun tersi bulgularına ulaşılmıştır. Örneğin; arayı oyma hipotezi veya iki kutuplu görüş, fiili sınıflamaların kullanılması ile tereddütsüz bir şekilde reddedilmiştir. Benzer bir şekilde; döviz kuru düzenlemeleri ile ekonomik büyüme, enflasyon ve diğer ekonomik performans göstergeleri arasındaki ilişkiler yeni sınıflama yaklaşımlarının kullanılmasıyla farklı bir görünüme kavuşmuştur (Genberg ve Swoboda, 2004: 5-6).

Ülkelerin hangi politikaları izleyeceğinden ziyade gerçekte benimsedikleri politikaların nitelendirilmesini amaçlayan fiili döviz kuru rejim sınıflamaları, izleyen başlıkta sunulmuştur. Aşağıdaki tablo ise bu fiili sınıflamalarda kullanılan döviz kuru rejim kategorilerini göstermektedir.

Tablo: 1.3 Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılmasına Yönelik Farklı Yaklaşımlar

IMF (1999-2006)	Levy Yeyati ve Sturzenegger LYS - (2003a-2003b)	Bubula ve Otker Robe BOR - (2002)	Reinhart ve Rogoff RR - (2004)
• Ayrı Bir Yasal Paranın Olmadığı Kur Düzenlemeleri (Resmi Dolarizasyon – Para Birliği) • Para Kurulu • Geleneksel Sabit Kur Düzenlemeleri • Yatay Bant İçindeki Sabit Kurlar • Sürünen Parite • Sürünen Bant İçindeki Döviz Kurları • Yönetimli Dalgalı (Önceden Saptanmış Bir Kur Yörüngensin Olmadığı) • Serbest Dalgalı	• Etkisiz (Sonuçsuz) • Esnek Kur • Kirli Dalgalanma • Sürünen Parite • Sabit Kur	• Resmi Dolarizasyon • Para Birliği • Para Kurulu Düzenlemesi • Tek Para Birimine Sabitlenen Döviz Kuru • Para (Kur) Sepetine Sabitlenen Döviz Kuru • Yatay Bant • İleriye Dönük Sürünen Parite • Geriye Dönük Sürünen Parite • İleriye Dönük Sürünen Bant • Geriye Dönük Sürünen Bant • Sıkı Yönetimli Dalgalı Kur • Diğer Yönetimli Dalgalı Kur (Önceden Saptanmış Kur Yörüngesinin Olmadığı) • Serbest Dalgalı Kur	• Ayrı Bir Yasal Paranın Olmadığı Sabit Kur • Önceden Açıklanan Sabitleme veya Para Kurulu • Önceden Açıklanan Yatay Bant (±%2'ye eşit yada ±%2'den dar) • Fiili Çapalama (Sabitleme) • Önceden Açıklanan Sürünen Parite • Önceden Açıklanan Sürünen Parite (±%2'ye eşit yada ±%2'den dar) • Fiili Sürünen Parite • Fiili Sürünen Parite (±%2'ye eşit yada ±%2'den dar) • Önceden Açıklanan Sürünen Bant (±%2'den geniş) • Filli Sürünen Bant (±%5'e eşit yada ±%5'den dar) • Sürünmeyen Parite (±%2'ye eşit yada ±%2'den dar) • Yönetimli Dalgalı Kur • Serbest Dalgalı Kur • Serbest Düşen Kur (Hiper Dalgalı Kuru da içeren)

Kaynak: IMF, **1999-2006;** Yeyati ve Sturzenegger, **2003a - 2003b;** Reinhart ve Rogoff, **2002 - 2004;** Bubula ve Otker - Robe, **2002**'un çalışmalarından faydalanılarak yapılmıştır.

1.3.3. IMF Fiili Döviz Kuru Rejim Sınıflaması

IMF, resmi sınıflama yaklaşımının eksikliklerinin giderilmesi amacıyla Ocak 1999'dan itibaren sınıflama sistemini değiştirerek, üye ülkelerin resmi olarak ilan ettikleri düzenlemelerden farklılık gösterebilen fiili döviz kuru düzenlemelerine dayandırdığı yeni bir sınıflama yaklaşımı benimsemiştir (Darne ve Ripoll - Bresson, 2004: 5).

IMF fiili sınıflama planı; kur düzenlemelerini, esneklik düzeylerine ve kur politikalarına ait resmi veya gayri resmi taahhütlerin varlığı üzerine temellendirilerek sıralamıştır. IMF'nin günümüzde de kullandığı bu yaklaşımda; döviz kuru rejim tercihlerinin ekonomik performans üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesine yardımcı olması açısından, ayrı bir yasal para biriminin olmadığı kur düzenlemelerinin yanı sıra farklı nitelikteki döviz kuru rejimleri de birbirinden ayırt edilmiştir (IMF, 2006). Yeni planlamada ayrıca, belirli bir kur politikası ile ilgili taahhüdü ve bu kur politikasının değişen düzeyde sağladığı parasal özerkliği yansıtmak için farklı modeldeki sabit kur rejimleri ayrı ayrı ele alınmıştır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 5).

Bu değişim, IMF'nin fiili rejim politikalarını oldukça iyi sınıflandırdığı bir rejim terminolojisi sağlama çabalarını yansıtmıştır (Hagen ve Zhou, 2007: 1076). Bu terminoloji; Tablo 1.3'den de görülebileceği gibi üye ülkelerin döviz kuru rejimlerini, ayrı bir yasal paranın olmadığı kur düzenlemeleri ile serbest dalgalı kur rejimleri arasında bir esneklik dizisi boyunca sıralanan 8 kategoride sınıflandırmaktadır. Yeni sınıflama planı, rejim kategorilerini analitik olarak daha faydalı bir yöntemle betimliyor olmasından dolayı eski IMF resmi sınıflama planına göre daha üstün olarak görülmüştür.

1999 öncesi ve sonrası sınıflamalar arasındaki en önemli fark, IMF'nin 1999 sonrasında daha doğru bir fiili rejim sınıflama sistemi düzenlemiş ve fiili kur politikalarını daha fazla dikkate almış olmasıdır. Ancak yeni sınıflama sistemine

yönelik olarak, çok fazla resmi bildirimlere güveniyor ve resmi kur hareketlerini dikkate alıyor olmasından dolayı eleştiriler devam etmiştir (Hagen ve Zhou, 2004: 4). Ve birçok durumda, yalnızca gözlemlenmiş döviz kuru hareketlerine dayanan diğer fiili sınıflamalardan büyük ölçüde farklılık göstermesi nedeniyle yeni sisteme, resmi sınıflama yaklaşımı gibi davranılmıştır (Hagen ve Zhou, 2007: 1076). Bu nedenle akademik araştırmacılar tarafından döviz kuru rejimlerinin davranışsal ölçümlerinin, fiili kur hareketlerine veya resmi müdahalelere bağlı kalınarak geliştirildiği alternatif fiili sınıflamalar oluşturulmuştur.

1.3.4. RR Fiili Sınıflama Yaklaşımı

Reinhart ve Rogoff (2004) (RR) tarafından 1946-2001 periyodu için 153 ülkeyi kapsayan geniş bir aylık veri setinin kullanıldığı bu çalışmada, geçmiş dönemdeki döviz kuru rejimlerinin yeniden sınıflandırıldığı oldukça farklı bir sistem geliştirilmiştir. RR sınıflama yaklaşımı, II. Dünya savaşı sonrası dönem için döviz kuru düzenlemelerinin fiili olarak yeniden sınıflandırılması ve 153 ülkenin dâhil edildiği aylık veri setinden faydalanılması ile diğer fiili sınıflama yaklaşımları ve Reinhart ile Rogoff' un *"gelişigüzel olmaktan farksız bir plan olarak gördükleri"* IMF resmi sınıflamasından köklü biçimde ayrılmaktadır (Reinhart ve Rogoff, 2004: 1).

RR fiili rejim sınıflamasının sunduğu öncelikli yenilik, döviz kuru düzenlemelerinin tarihsel açıdan geniş kronolojisini ve döviz kuru kontrolleri ve para reformu gibi ilgili faktörleri geliştirmiş olmalarıdır. Tanımlayıcı istatistik serisi ile beraber bu yeniliğin, ülkelerin resmi olarak ilan ettikleri ile gerçekte uyguladıkları döviz kuru rejimleri arasında ince bir ayrımın yapılmasına olanak tanıdığı belirtilmiştir.

İkinci yenilik, paralel ve ikili/çoklu döviz kuru piyasalarına yönelik verilerin sınıflama analizine dahil edilmiş olmasıdır (Reinhart ve Rogoff, 2004: 2). İkili/çoklu kurların ve paralel piyasaların genel olarak kabul edilenden daha sık bir şekilde

uygulandığı ifade edilmiştir. Yapılan analizle, paralel piyasaların ve piyasa-temelli ikili/çoklu kurların hem belli başlı para politikaları için önemli birer barometre, hem de ekonomik işlemlerin önemli bir kısmına temel oluşturan fiyatların temsilcisi olduğu gösterilmiştir. Aynı zamanda, paralel piyasa kazançlarının çoğu kez gelecekteki resmi kur değişimlerinin yönüne ilişkin güvenilir bir yol gösterici olduğu da sergilenmiştir.

Resmi kurlar yerine piyasa temelli kurların kullanılmasıyla, Bretton Woods döneminin ilk yılları boyunca fiili olarak dalgalı kurun daha genel uygulama alanı bulduğu, buna karşılık 1980 sonrası birçok dalgalı kurun ise fiili olarak sabit kur, sürünen parite ve sınırlı dalgalı kur şeklinde ortaya çıktığı saptanmıştır. Piyasa temelli kurlar ile döviz kuru politikası tarihinin çok farklı bir görünüme kavuştuğu belirtilmiştir (Reinhart ve Rogoff, 2004: 3-13).

Üçüncü yeniliği ise RR sınıflamasını önceki fiili sınıflama girişimlerinden ayıran, basit ama temel bir faklılık oluşturmaktadır. Söz konusu bu farklılık; RR sınıflama yaklaşımına, 12 aylık enflasyon oranının % 40'a eşit olduğu yada % 40'ı aştığı ülkeler için "Serbest Düşen Döviz Kuru" şeklinde tanımlanan ayrı bir rejim kategorisinin oluşturulması ve bu yönde bir enflasyon oranına sahip olan ülke gözlemlerinin bu kategoriye dahil edilmiş olmasıdır.

Reinhart ve Rogoff; yüksek enflasyon ve mutlak parasal kontrolsüzlük ile ilişkili olan rejimlerin, düşük enflasyonlu dalgalı kur rejimleri gibi aynı kur düzenlemeleri kapsamında bir araya getirilmemesi gerektiğini ileri sürmüştür. Buna yönelik olarak, çok yüksek enflasyonla ilişkilendirilen ekonomik bozulmalar karşısında serbest düşen (freely falling) kur kategorisinin yer almadığı sabit – esnek rejim karşılaştırmalarının anlamsız olduğu vurgulanmış ve serbest düşen kur, ayrı bir rejim kategorisi olarak analize dahil edilmiştir.

Ayrıca hiper enflasyonun yaşandığı ülkelerde ki (aylık enflasyon oranının % 50 veya daha fazla olması) döviz kuru rejimi için "hiper dalgalı kur" şeklinde bir

rejim kategorisi, serbest düşen kurun bir alt türü olarak rejim sınıflamasına dahil edilmiştir (Reinhart ve Rogoff, 2004: 16).

Diğer 3-4 kategorili rejim sınıflamalarına göre dönemlerin daha ayrıntılı rejim kategorilerinde gruplandırılması ve farklı kur düzenlemelerinin ele alınabilmesi için geniş kronolojiye ve farklı tanımlayıcı istatistiklere dayandırılan ve bu nedenle "Doğal Sınıflama Sistemi" olarak tanımlanan RR yaklaşımında, katı sabitleme ile ilk kez bu sınıflamada yer alan "Serbest Düşen Kur" arasında sıralanan 14 döviz kuru rejim kategorisi* saptanmıştır (Reinhart ve Rogoff, 2004: 13-14).

Sonuç olarak; ayrıntılı ülke kronolojisi, piyasa temelli döviz kurlarına ilişkin veriler ve "serbest düşen kur" şeklinde nitelendirilen ayrı bir rejim kategorisi bu çalışmaya taşınan en önemli üç bilgi parçası olmuştur.

1.3.5. LYS Fiili Sınıflama Yaklaşımı

Levy Yeyati ve Federico Struzeneger (2003a-3003b); 1974-2000 periyodu kapsamında, benimseyeceği kur rejimini resmi olarak IMF'ye bildiren bütün ülkelerin uluslararası rezerv ve döviz kuru verilerine dayanan ve ilan edilen politikalardan ziyade fiili politikaları yansıttığına inanılan yeni bir fiili döviz kuru rejim sınıflaması oluşturmuştur (LYS) (Yeyati ve Sturzenegger, 2003a: 2-3).

LYS fiili sınıflama yaklaşımında Döviz Kuru Rejimleri:

- Nominal Döviz Kuru Oynaklığı,
- Nominal Döviz Kuru Değişiminin Oynaklığı,
- Uluslararası Rezerv Oynaklığı olmak üzere üç sınıflama değişkeninin ortak tutumlarına göre belirlenmiştir.

* Reinhart ve Rogoff' (2004)'un çalışmasında bu kategoriler ayrıntılı olarak tanımlanırken, Tablo 1.3' de bu rejim kategorileri gösterilmiştir. .

"Döviz kuru oynaklığı" (σ_e); bir takvim yılı boyunca nominal döviz kurundaki aylık salt yüzde değişimlerin ortalaması şeklinde, "Döviz kuru değişim oynaklığı" ($\sigma_{\Delta e}$) ise döviz kurundaki aylık yüzde değişimlerin standart sapması olarak hesaplanmıştır. Döviz piyasasına yapılan müdahale ve döviz rezervleri arasında genellikle geniş bir farkın bulunduğu ve rezerv oynaklığının hesaplanılmasında özel bir önemin gösterilmesi gerekliliği ifade edilmiştir. Döviz piyasalarına yapılan müdahalenin boyutlarını yansıtan rezerv değişimlerinin olabildiğince eksiksiz saptanması için Merkez Bankası Net Döviz Varlıklarından, Merkezi Yönetim Mevduatları ve Döviz Borçları çıkarılmıştır. Daha belirgin bir biçimde gösterilecek olursa, dolar olarak Net Rezerv;

$$R_t = \frac{\text{Döviz Varlıkları} - \text{Döviz Borçları} - \text{Merkezi Yönetim Mevduatları}}{e_t}$$

e_t, yurtiçi para birimi açısından doların t zamandaki fiyatını göstermektedir. Döviz piyasalarına yapılan aylık müdahalenin hesaplanması ise r_t ;

$$r_t = \frac{R_t - R_{t-1}}{\frac{Parasal\ Taban_{t-1}}{e_{t-1}}} = \frac{\Delta R}{\frac{Parasal\ Taban_{t-1}}{e_{t-1}}}$$ şeklinde belirlenmiştir.

"Rezerv oynaklığı" (σ_r) ise r' deki aylık salt değişimin ortalamasıdır. Yani bir önceki ayın parasal tabanına göre net dolar rezervlerindeki aylık salt değişimin ortalaması şeklinde belirlenmiştir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003a: 6-8).

LYS yaklaşımında öncelikle, bütün ülkeler için üç sınıflama değişkeni hesaplanmış ve veriden saptandığı şekliyle döviz kuru rejim sayısı tespit edilmiştir. Ardından, sınıflamanın oluşturulması için referans alınan üç değişkenin hareketlerindeki benzerliklere göre örneklerin gruplandırıldığı ve bu gruplara uygun

döviz kuru rejimlerinin tespit edildiği "kümeleme analizi yöntemi" kullanılmıştır.* Verileri farklı gruplara ayırma yöntemi olarak kullanılan "kümeleme analizi" ile her biri ayrı rejimi temsil eden beş küme belirlenmiştir. Örneğin, yüksek rezerv ve düşük kur oynaklığının olduğu küme; sabit döviz kuru rejim grubunu tanımlarken, rezervlerde düşük, nominal kurda ise dikkate değer bir oynaklığın söz konusu olduğu küme; esnek kur düzenlemelerinin uygulandığı ülkelere uygun olmaktadır (Yeyati ve Sturzenegger, 2003a: 3).

Tablo: 1.4 LYS Fiili Rejim Sınıflandırma Ölçütü

Rejim Türü	Döviz Kuru Oynaklığı (σ_e)	Döviz Kuru Değişim Oynaklığı ($\sigma_{\Delta e}$)	Rezerv Oynaklığı(σ_r)
ETKİSİZ (SONUÇSUZ)	Düşük	Düşük	Düşük
ESNEK REJİMLER	Yüksek	Yüksek	Düşük
KİRLİ DALGALANMA	Yüksek	Yüksek	Yüksek
SÜRÜNEN PARİTE	Yüksek	Düşük	Yüksek
SABİT KUR	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Yeyati ve Sturzenegger, 2003b: 5

Tablo 1.4; kur oynaklığı, kurdaki değişim oynaklığı ve rezerv oynaklığı olarak tespit edilen üç sınıflama değişkenini döviz kuru rejimleri ile eşleştirirken, bu değişkenlerin nasıl tanımlanacağı konusunda LYS sınıflama yaklaşımının önceliğini göstermektedir. Tablodan da görüleceği gibi LYS sınıflaması, her üç sınıflama değişkeninde de önemsiz değişkenlik gösteren ülkeleri belirli bir rejim türüne ayırmamış ve bu yüzden bu ülkeleri "etkisiz" (sonuçsuz) olarak sınıflandırmıştır. Sabit kur rejimleri; nispeten düşük kur ve yüksek rezerv oynaklıkları ile nitelendirilirken, iki ara rejim grubu olan sürünen parite ve kirli dalgalanma; döviz kuru piyasalarına önemli müdahalelerin yapıldığı ve yüksek kur oynaklığının söz konusu olduğu sistemleri sergilemektedir. Esnek kur rejimleri ise sabit kur rejimine

* **Kümeleme Analizi;** homojen gözlem gruplarının, belirli kantitatif boyutların yanı sıra örneklem elemanları arasındaki bezerliklere (mesafelere) göre oluşturulduğu çok değişkenli bir yöntemdir. Yani; gözlemlerin diğer veri göstergeleri ile karşılaştırılarak sınıflandırıldığı doğal bir yöntemdir.

oranla daha yüksek kur ve daha düşük rezerv oynaklıkları ile ilişkilendirilmiş ve esnek kur rejiminin ufak kur dalgalanmalarına maruz kaldığı ifade edilmiştir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003b: 5-6).

1.3.6. BOR Fiili Sınıflama Yaklaşımı

Bubula ve Otker Robe (2002); IMF'nin 1999'da benimsediği ve günümüzde de kullandığı yeni fiili sınıflama planının eski resmi sınıflama planına göre belirgin bir gelişme sağladığını, fakat tarihsel bir veri tabanı eksikliği nedeniyle IMF fiili sınıflamasının ampirik analizler için kullanılabilirliğinin kısıtlandığını ifade etmiştir. Bu veri kısıtlılığı ise BOR sınıflamasının temel amacını oluşturmuştur.

BOR sınıflaması; IMF'nin mevcut terminolojisini kullanarak 1990-2001 periyodu için tüm IMF üyesi ülkelerin fiili rejimlerine yönelik tarihsel bir veri tabanı ortaya koymuş, yani mevcut sınıflamayı geriye dönük olarak genişletmiştir. BOR yaklaşımı; geriye dönük sürünen parite sistemini ileriye dönük sürünen parite sisteminden ve katı yönetimli dalgalı kur rejimini diğer yönetimli dalgalı kur rejiminden ayırarak, IMF sınıflamasına birtakım yenilikler getirmiş ve rejim kategorilerine ayrıntı katmıştır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 5-8). Oluşturulan bu veri tabanı için IMF'nin yeni sınıflama yaklaşımıyla uyumlu olduğu ve tüm IMF üyesi ülkeleri kapsamasından ötürü eski sınıflamanın temel avantajının korunduğu belirtilmiştir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 8).

Bubula ve Otker-Robe, bütün ülkelerin resmi rezerv ve ilgili döviz kuru verilerine sınırlı erişimin olmasından dolayı yalnızca döviz kuru ve rezerv hareketlerine dayanan fiili rejim sınıflamalarının ülke kapsamlılığı açısından birtakım kısıtlamalara sahip olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca resmi olarak tanınmayan ve tahammül edilmeyen paralel piyasalarda geçerli olan döviz kurundaki hareketlerin kullanılmasının, otoriteler tarafından izlenen fiili kur rejimleriyle ilgili yanıltıcı çıkarsamalara neden olabileceği açıklanmıştır.

Sadece kantitatif analize dayanan bir sınıflama ile ilişkilendirilmiş belli sınırlamalar göz önünde tutulursa, -güncel IMF sınıflamasının izlediği yaklaşım ile uyuşan- BOR yaklaşımı; fiili rejimlere ilişkin veri tabanının oluşturulmasında kantitatif ve kalitatif analizlerin bileşimini kullanmaktadır. Ülkelerin uyguladığı fiili politikaların belirlenmesinde öncelikli kaynağı; ikili müzakereler, üye ülkeler için teknik destek tedarikleri ve IMF ekonomi masası ile kurulan temaslardan sağlanan bilgiler oluşturmuştur. Daha sonra bu görüşler, basın bildirileri ve gazete makalelerini kapsayan diğer bilgi kaynakları ile tamamlanmış ve son olarak fiili rejimler üzerinde kesin bir kanıya erişebilmek için gözlemlenen döviz kuru ve rezerv hareketlerinin analizi ile desteklenmiştir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 10-11).

1990 ile 2001 periyodunu kapsayan ve döviz kuru rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılmasını amaçlayan BOR yaklaşımı; sürünen pariteler ve sürünen bant sistemlerini, ileriye ve geriye dönük kur düzenlemeleri şeklinde ayırmıştır. Buna ilaveten, sıkı yönetimli dalgalı kur rejimi ile döviz kuru için önceden saptanmış bir kur yörüngesinin olmadığı diğer yönetimli dalgalı kur rejimi arasındaki ayrımı yaparak 13 kategoriden oluşan sınıflama planını ortaya koymuştur (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 13).

Ele aldığımız bu çalışmada ise Türkiye'de 1990 sonrası dönemde uygulanan döviz kuru rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılmasında, BOR fiili rejim sınıflama yaklaşımından faydalanılmıştır.

2. BÖLÜM

2.1. FARKLI DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN AVANTAJ ve DEZAVANTAJLARI

Döviz kuru rejimleri, uygunluğu ve yaygın makroekonomik etkileri ile ilgili hararetli tartışmaları sürekli olarak beraberinde getiren makroekonomik bir sorun olmuştur. Bununla beraber temel tartışma, muhtemelen farklı rejimlerin avantaj ve dezavantajlarının ele alındığı sürece ortaya çıkmıştır (Petreski, 2004: 2).

Döviz kuru rejimlerine ilişkin modern literatür, esneklik ve güvenilirlik arasında önemli bir değişim ilişkisinin varlığına vurgu yapmıştır. Buna rağmen çok sayıda analizde; i) ufak çaplı müdahalelerin olduğu tam dalgalı kur rejimi ve ii) değiştirilemez katı sabit kur rejimleri olmak üzere, son derece basitleştirilmiş 2 aşırı uç döviz kuru düzenlemesi dikkate alınmıştır. Dalgalı rejimler; döviz kurunun piyasa arz ve talebine göre oluştuğu, sabit rejimler ise ülke parasının dış değerinin bir başka ülkenin para birimine, değerli bir madene veya değeri sabit bir hesap birimine bağlandığı rejimlerdir. Bu iki uçlu tanımlaya göre dalgalı rejim; ülkelerin, sahip olduğu esneklik ile ekonominin iç ve dış şoklara uyum sağlamasına fırsat veren bağımsız para politikası sürdürmesine olanak tanırken, sabit kur rejimi ise esneklik düzeyini düşürmüş, fakat politika oluşumuna ait yüksek güvenirlik düzeyi ve kur istikrarı sağlamıştır (Edwards ve Savastano, 1999: 4). Yani bu tanımlama, ülkelerin daha fazla esneklik avantajından vazgeçerken daha fazla kur istikrarı avantajını tercih etmek zorunda olduğunu belirtmektedir. Ülkeler ideal bir biçimde bu değişim ilişkisi konusunda optimizasyon sağlayacak bir esneklik düzeyi tercih ederler (Frankel, 1999: 2).

Sabit – Dalgalı rejim karşıtlığı, basitleştirilmiş bir ikilemi ifade etmektedir. Tam dalgalı ve sabit kur rejimleri ülkelerin tercih edebileceği olası rejimlerden sadece iki tanesi olurken, gerçekte bu iki uç rejim tercihi arasındaki esneklik dizisine yerleştirilebilecek birçok kur düzenlemesi söz konudur (Edwards ve Savastano,

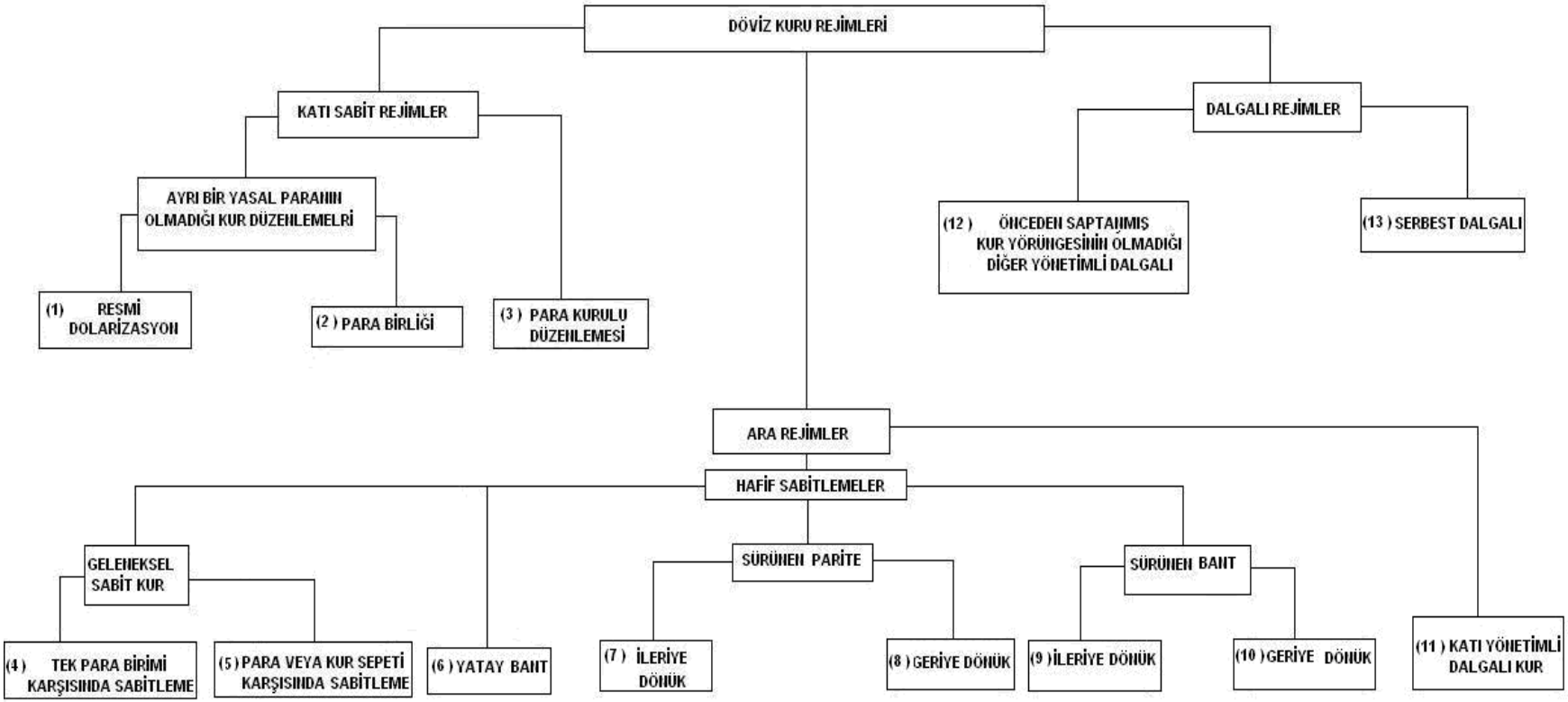
1999: 5). Bununla beraber, döviz kuru rejimlerinin nasıl tanımlanacağı ve sınıflama terminolojisi konusunda fikir birliği sağlanamamıştır. 1998 öncesine kadar, rejim sınıflamaları için IMF'nin resmi sınıflama kapsamında ve değişen terminolojisiyle yıllık raporlarında sunduğu verilerden faydalanılmıştır. 1999 sonrasında, hem IMF'nin resmi bildirimler yerine fiili uygulamalar üzerine yoğunlaşması hem de farklı fiili sınıflama yaklaşımlarının ileri sürülmesiyle, literatürde fiili kur rejimleri ve sınıflamaları norm haline gelmiştir. Bazı araştırmacılar çalışmalarında kur rejimlerini genel hatlarıyla tanımlayarak sayılarını 4-5 ile sınırlı tutarken, bazıları da rejim kategorilerine ayrıntı katmış ve kategori sayılarının daha fazla olduğu terminoloji benimsemişlerdir.

Bu çalışmada, Bubula ve Ötker - Robe (2002) tarafından ortaya konulan BOR fiili rejim sınıflaması kullanılmıştır. BOR sınıflama yaklaşımı sadece kantitatif analizlere dayanan yaklaşımlara karşı bir hayli avantaja sahiptir. Bu yaklaşım; döviz rezervi ve döviz kuru verilerini, otoritelerin resmi olamayan hedefler izleyip izlemediğinin saptanması için farklı belgelerin içerdiği bulgular ile birleştirmiştir. Kur rejimlerinin nitelikleriyle ilgili hükümlerin şekillendirilmesinde, kantitatif ölçütlere ek olarak ülkelerin resmi bildirimlerinin de dahil olduğu farklı bilgi kaynaklarının kullanılması, rejimlerin yanlış kategorilere konulma riskini azaltmıştır.

Şekil 2.1; BOR sınıflaması ile ileriye ve geriye dönük sürünen parite ve sürünen bant sistemleri, ayrıca sıkı yönetimli dalgalı rejim ile döviz kuru için önceden belirlenmiş bir kur güzergahının olmadığı diğer yönetimli dalgalı rejim arasındaki ayrımın yapılmasının ardından 13 kategoriden oluşan sınıflama planını göstermektedir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 11-13).

(1) – (3) kategorileri; katı sabit rejimler, (4) – (11) kategorileri; ara rejimler (geleneksel sabit kur, sürünen parite, yatay bant ve sürünen bant gibi hafif sabitlemelerden ve katı yönetimli dalgalı sitemden meydana gelen) ve (12) – (13) kategorileri ise dalgalı rejimler şeklinde belirlenmiştir. Döviz kuru rejimleri, ilerleyen başlık altında avantajları ve dezavantajları ile birlikte sistematik bir şekilde açıklanmaktadır.

Şekil 2.1 Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması: BOR Fiili Rejim Sınıflaması Çevresinde



Kaynak: Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 14
(12) Katı Yönetimli Dalgalı Kur Rejimini İçermemektedir.

2.1.1. KATI SABİT KUR REJİMLERİ

Katı sabit kur rejimleri (*hard pegs)*, ayrı bir resmi paranın olmadığı sabit kur *(no separate legal tender)* ve para kurulu *(currency board)* düzenlemelerinden oluşmaktadır. Katı sabit rejimler, esneklik düzeyi açısından en katı döviz kuru uygulamalarıdır. Bu rejimler; özellikle uzun dönemli parasal dengesizliklerin, mali disiplin yoksunluğunun ve yüksek enflasyonun yaşandığı ekonomilere önerilmektedir (UNCTAD, 2001: 116).

2.1.1.1. Ayrı Bir Yasal Paranın Olmadığı Sabit Kur Rejimleri

Başka bir ülke para biriminin tek yasal para olarak dolaşımda olduğu *(resmi dolarizasyon)* veya aynı yasal paranın birlik üyesi ülkeler tarafından paylaşıldığı bir para birliğine ait olan ülkelerdeki kur düzenlemeleridir. Bu rejimlerin benimsenmesi, para otoritelerinin yurtiçi para politikası üzerindeki kontrollerinden tamamıyla vazgeçilmesini gerektirir (IMF, 2006: 1-2). Söz konusu kur düzenlemeleri, dolarizasyon ve para birliği olmak üzere iki alt başlıktan oluşmaktadır.

2.1.1.1.1. Resmi Dolarizasyon

Dolarizasyon[*] *(Dollarization)*; ulusal paranın tedavülden kaldırılarak, başka bir ülke para biriminin yasal para olarak benimsendiği sabit kur rejimlerinin en katı biçimidir. Dolarizasyon düzenlemesi, ülkenin ulusal para biriminden vazgeçerek uluslararası alanda geçerli ve güçlü olan dolar, euro, yen vb. gibi yabancı para birimlerini yasal ödeme aracı olarak kabul etmesi ile beraber, kendi parasal

[*] Literatürde dolarizasyon terimi, para ikamesi kavramı yerine ve aynı zamanda bir tür kur rejimini tanımlamak üzere iki şekilde kullanılmaktadır. Para ikamesi anlamında kullanılan dolarizasyon; yüksek enflasyondan ötürü ulusal paranın sürekli değer kaybettiği bir ekonomide, tasarruf ve değişim aracı olarak ulusal paranın yerine dolar gibi güçlü yabancı paraların kullanılması şeklinde tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 115). Para ikamesinde, ulusal paranın piyasada ki geçerliliği devam etmektedir (Kansu, 2007: 33). Para ikamesi yerine aynı zamanda, gayri resmi dolarizasyon terimi de kullanılabilmektedir. Dolarizasyon teriminin bir diğer karşılığı, resmi (formal) dolarizasyon veya tam (full) dolarizasyon şeklinde de kullanılabilen bir tür kur rejimini ifade etmektedir (Tavlas, 2003: 1221). Bir tür döviz kuru rejimi olan dolarizasyon; bir ülkenin, yabancı bir para birimini resmi olarak yasal para statüsünde kabul etmesidir (Yağcı, 2001: 7).

özerkliğinden de vazgeçmesini gerektirir (Edwards ve Savastano, 1999: 6-7). Bu rejimi uygulayan ülke, kendi merkez bankasının para yaratma fonksiyonunun sona ermesini kabul etmekte ve böylece para politikası gibi bir araçtan vazgeçerek senyoraj gelirini [*]de ortadan kaldırmaktadır (Kansu, 2007: 33).

Dolarizasyon uygulamasına geçilmesi için iki dönüşümün mutlak yapılması gerekmektedir. Öncelikle; parasal taban (kâğıt ve madeni para ile bankların nakit para rezervi), kabul edilen yabancı para birimi ile önceden saptanmış bir dönüşüm oranı üzerinden değiştirilmelidir. İkinci olarak; ulusal para birimi üzerinden yapılan bütün sözleşmeler, kabul edilen yabancı para birimi üzerinden yapılacak sözleşmelere dönüştürülmelidir. Örneğin ulusal para birimli sözleşmeler, ABD dolarına göre yeniden düzenlenmelidir (Tavlas, 2003: 1222). Dolarizasyon uygulamasında, ulusal paranın terk edilmesi ve diğer para birimlerinin benimsenmesi ile döviz kurunun sürdürülmesi zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Diğer bir ifadeyle dolarizasyon; aslında, "döviz kurunun yönetilmesi için nasıl bir sistem kullanılacağı" sorusunu da rafa kaldırmaktadır (Özel, 2000: 99).

Para yaratma yetkisinin, parasının yasal para olarak kabul edildiği ülkeye devredildiği bu rejim uygulamasında para arzı, ödemeler bilançosuna göre otomatik olarak belirlenmektedir. Ödemeler bilançosunda verilecek fazla para tabanında bir artışa yol açarken, ödemeler bilançosu açığı ise bir daralmaya neden olacaktır. Dolarizasyon; sürekli yüksek ve değişken enflasyonun varlığı, referans oluşturan ülke ile yüksek ticaret hacmi, eş zamanlı konjonktür dalgalanmalarının varlığı ve referans ülke para biriminin ikame para olarak kullanımının söz konusu olduğu ülkeler için uygun bir kur rejimi olarak görülmektedir (Alesina ve Barro, 2001: 382).

Dolarizasyon düzenlemesi Aralık 2006 itibariyle Ekvador, El Salvador, San Marino, Panama vd. olmak üzere 9 ülkede uygulama alanı bulmuştur.

[*] Senyoraj Geliri; karşılıksız kağıt (fiyat) para rejiminde, devletin para basma yetkisine sahip olması nedeniyle para basmanın maliyeti ile nominal değeri arasındaki farktan sağlanan gelire verilen addır.

Dolarizasyonun benimsenmesiyle birlikte ilgili ülkenin, işlem maliyetlerinin düşüşü, kur riskinin ortadan kalkması ve güvenilirlik artışı gibi başlıca kazanımları olacaktır.

i) İşlem Maliyeti: Uluslararası alanda ödeme gücü olan para birimlerinin yasal para olarak benimsenmesiyle, dış ekonomik ilişkiler için ulusal paranın diğer paralara dönüşüm gerekliliği ortadan kalkacak ve bununla ilişkili maliyetlerde önemli oranda azalmalar meydana gelecektir.

ii) Kur Riski: Dolarizasyon uygulamasında ulusal paranın terki ile devalüasyon riski ortadan kalmaktadır. Kur riskinin ortadan kalkmasının beklenen getirisi; ülkenin risk priminin ve dolayısıyla faiz oranlarının düşmesi, kamu borçlanma maliyetinin azalması, ortalama sermaye maliyetinin düşmesi ile yatırım artışı ve büyümenin teşvikidir (Berg ve Borensztein, 2000a: 39).

iii) Güvenilirlik: Politikalara ve karar alıcılara duyulan güven (credibility), uygulanan politikaların başarısı için oldukça önemli bir unsurdur. Dolarizasyonun diğer sabit kurlara göre uygulanması zor ve vazgeçilme maliyetinin çok yüksek olduğu bir rejim niteliğinde olmasından dolayı, güvenilirliği de diğer kur rejimlerine oranla daha fazladır. Bu rejimde; devalüasyon riskinin olmayışı, para yaratma yetkisinin tamamen devredilerek bütçe açıklarının finanse edilmesi ve enflasyon artış olasılığının ortadan kalkması güvenirliliğin temel nedenleridir (Curutchet, 2001: 11).

Dolarizasyonun sağladığı bu avantajlar yanında aşağıda dezavantajları olarak sıraladığımız, ilgili ekonomilerde meydana getireceği bazı sorunlar da söz konusudur:

i) Senyoraj Gelir Kaybı: Dolarizasyonun iki taraflı bir anlaşma ile kabulü, senyoraj gelirinin önemli bir kısmının; tek taraflı bir anlaşma ile kabulü ise tamamının yitirilmesine neden olmaktadır. Senyoraj, özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde devletin önemli gelir kaynakları arasındadır.

ii) Para Politikası Aracının Terk Edilmesi: Dolarizasyonun kabulüyle merkez bankası, reel ekonomi ve enflasyon üzerinde etkili olduğu para tabanını belirleme aracını kaybetmektedir. Diğer bir ifadeyle; bağımsız bir para politikası izleme imkanı olmayan para otoritesinin, faiz oranlarını ve fiyatlar genel düzeyini

etkileyebilme olanağı kalmamakta, bu durum ise dış şokların reel ekonomi tarafından emilmesine neden olmaktadır.

iii) Merkez Bankası'nın Son Borç Mercii Fonksiyonunu Kaybetmesi: Dolarizasyonun uygulandığı bir ülkede merkez bankasının, ortaya çıkabilecek bir bankacılık krizi karşısında likidite sıkıntısı çeken mevduat kuruluşlarına kredi verme şeklindeki fonksiyonu yitirilmiştir (Berg ve Borensztein, 2000b: 7-8).

2.1.1.1.2. Para Birliği

Para birliği, aynı yasal paranın paylaşıldığı bir para birliğine ait olan ülkelerdeki uygulamadır (Bubula ve Ötker - Robe, 20002: 15). Başka bir anlatımla; yurt içinde dolaşımda olan paranın, bir veya birden fazla ortak yada komşu ülkede dolaşımda olan parayla tam olarak aynı olduğu, sabit kur rejimine ait en katı -sert- taahhütlerden biridir. Bu uygulamadaki temel amaç, güçlü bir taahhüdün benimsenmesiyle enflasyona dayanıklı para politikası için maksimum güvenilirlik sağlamaktır (Frankel, 1999: 3).

Parasal birliğe geçiş, aşamalı bir şekilde gerçekleşmektedir. Başlangıç aşamasında; birliğe üye ülkeler ulusal paralarını sabit kurlarla birbirine karşı bağlayıp, diğer ülkelere karşı dalgalanmaya bırakırlar. Bunun yanında her ülke, kendi para birimini kullanmaya devam eder. Daha sonraki aşamada ise tüm birlik üyesi ülkeler ulusal para birimlerini terk ederek, yeni (ortak) para birimini kullanmaya başlarlar (Seyidoğlu, 1999: 469).

Teorik çerçevesi "Optimum Para Sahası" düşüncesine dayanan para birliği düzenlemesi, bir grup ekonomi tarafından tek para birimi ve ortak merkez bankasının benimsenmesini gerektirir. Birliğe üye her ekonominin kendi para politikasını uygulama konusunda hiçbir olanağının olmadığı, standart para politikası aracının ise topluluğa tahsis edildiği ve yalnızca topluluk para otoritesi tarafından ifa edildiği düzenlemedir. Para birliği, topluluğa üye bütün ülkelerin ödemeler bilançosu ve

döviz kuru politikası konusunda sorumluluğunu gerektirmektedir. Topluluk para otoritesi, döviz rezervi havuzunu denetler (Tavlas, 2003: 1221).

Optimum para sahası teorisine dayanan Parasal Birlik, daha çok aralarında yüksek düzeyde ticaret ve diğer ekonomik ilişkilerin bulunduğu ülkeler için uygundur (Yağcı, 2001: 6). Parasal birliğin günümüzdeki en önemli örneği Avrupa Para Birliği'dir. Birliğe üye tüm ülkeler, parasal birlik çerçevesinde oluşturulan Avrupa Merkez Bankası'nın çıkardığı Euro'yu yasal para *(legal tender)* olarak kullanmaktadırlar. Diğer parasal birlik örnekleri, 14 ülkeden oluşan Afrika Kolonileri Frank Bölgesi (CFA Franc Zone) ve 6 ülkenin oluşturduğu Doğu Karayip Parasal Birliği'dir (IMF, 2006: 3).

Para birliği uygulaması, dolarizasyona benzer şekilde işlem maliyeti, kur riski ve güvenilirlik ile fiyat istikrarı gibi avantajlara sahiptir:

i) İşlem Maliyeti: Para birliği, bölge ülke paralarının birbirine çevrilmesinde komisyon ücretlerinden ve döviz alım-satımı arasındaki farktan dolayı oluşacak maliyetleri ortadan kaldırmakta ve önemli kazançlar sağlamaktadır. Mendizabal (2002)'ın yaptığı analize göre; Avrupa Para Birliği'nin işlem maliyetlerinde sağladığı kazanç, birlik ülkelerinin GSYİH'nin yaklaşık %69'u kadardır (Mendizabal, 2002).

*ii) Kur Riski ve Ticaret: P*ara birliği, birlik üyesi ülkeler arasında tek para biriminin kullanılmasıyla kur riskini ortadan kaldırarak fiyat karşılaştırmalarını daha kolay ve şeffaf hale getirmekte ve böylece bölge içindeki ticari ve finansal işlem belirsizliklerinin azalmasına katı sağlamaktadır. Bu etkiyi ölçmek için Rose (1999), 1970-1990 periyodu boyunca 186 ülkeyi ele aldığı çalışmasında aynı para birimini kullanan ülkeler arasındaki ticaret hacminin, farklı iki parayı kullanan ülkelerdeki ticaret hacmine göre üç kat daha fazla olduğu sonucuna ulaşmıştır (Rose, 1999). Frankel ve Rose (2000) ise 1970-1995 periyodu ve 180 ülke üzerinden gerçekleştirdiği çalışmada, para birliğinin ticareti artırıcı etkisinin olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Ayrıca incelenen dönem için dış ticaretin GSYİH içerisindeki payında %1'lik bir artışın, ilgili ülkenin kişi başına mili gelirinde %0.33'lük bir artışa neden olduğunu göstermiştir (Frankel ve Rose, 2000).

iii) Güvenilirlik ve Fiyat İstikrarı: Para birliği rejiminde üye ülkelerin bölge içinde bağımsız para politikası izleme olanağının olmaması, kısa dönemli amaçlar için para politikası uygulamasını sınırlayarak düşük ve sürdürülebilir bir fiyat düzeyi gibi uzun dönemli amaçlara uygun hareket edilmesini sağlar (Kang ve Wang, 2005: 13).

Para birliği uygulamasında tek para biriminin kullanıyor olması ile ülkelerin bağımsız para politikası sürdürmesinin olanaksız hale gelmesi ve emisyon miktarının ortak para otoritesi tarafından belirlenmesi ile son borç verme mercii fonksiyonunun söz konusu olmaması, bu rejimin başlıca dezavantajları olarak sıralanabilir (Birinci, 2001: 37).

2.1.1.2. Para Kurulu Düzenlemeleri

Para kurulu sistemi, ulusal paranın sabit bir kur üzerinden belirli bir yabancı -rezerv[*]- paraya dönüştürüleceğine yönelik belirgin bir yasama yükümlülüğe dayanan ve bu yasama -yasal- yükümlülüğünün yerine getirilmesini kesinleştirmek amacıyla emisyon makamı -para kurulu- üzerine sıkı kısıtlamalar koyan bir döviz kuru rejimidir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Para kurulu, tamamı yabancı bir rezerv para ile desteklenen sabit bir kur üzerinden ve talebin olduğu her durumda söz konusu yabancı -rezerv- paraya çevrilebilen kâğıt ve madeni parayı ihraç eden parasal bir kurumdur (Seyidoğlu, 1997: 12). Para kurulu, bu yükümlülüğü ise kamu hukukunun bir gereği olarak döviz kurunun belirlenmesi ve yurtiçi parasal tabanın rezerv para ile desteklenmesi yoluyla sağlamaktadır (Tavlas, 2003: 1220-21).

Yerli paranın sabit bir kur üzerinden, yalnızca tamamının yabancı varlıklarla desteklenmesi koşuluyla ihraç edildiği bir parasal kurum olan para kurulunun ve para kurulu rejiminin öncelikli niteliklerini şöyle sıralayabiliriz:

- Para kurulu uygulamasında; yalnızca politika ile değil, kanunla da sabitlenen döviz kurunun sürekliliği esastır.

[*] Para kurulunun piyasaya arz ettiği paraya karşılık olarak tutmak zorunda olduğu paraya, "rezerv para"; tutulan rezerv paranın geçerli olduğu ülkeye ise, "rezerv ülke" denilmektedir.

- Para kurulu tarafından benimsenen para, tam konvertibl[#] bir paradır. [¤]
- Para kurulunda tutulan rezerv, tedavüldeki kâğıt ve madeni para hacminin tam karşılığı bir oranda değil, genelde %105–110 oranındadır. Dolaşımdaki para miktarının üstünde rezerv tutulmasının amacı, rezerv para cinsinden tutulan menkul kıymetlerin değer kaybına karşı bir korunma marjı oluşturmaktır.
- Para miktarını belirleme ve ihtiyari para politikası izleme olanağının olmadığı para kurulu hiçbir şekilde kredi veremez.
- Para kurulu uygulamasının benimsendiği bir ekonomide harcamaların finansman kaynağı yalnızca vergiler ve borçlanmadır.
- Para arzı sadece piyasa güçlerince belirlenir ve merkez bankası yurtiçi para arzını bağımsız bir şekilde etkiyebilme yeteneğine sahip değildir (Hanke ve Schuler, 2001: 7-12).

Para kurulu rejimi, para politikası kontrolü ve son borç verme mercii gibi geleneksel merkez bankası fonksiyonlarının tasfiye edilmesini ve ulusal paranın tamamen yabancı varlıklarla desteklendiği sürece dolaşımda kalabilmesini gerektirmektedir. İhtiyari para politikası için hiçbir alanın kalmamasına karşın, kurul kurallarının katılığına bağlı olarak bir miktar esneklik sağlanabilir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Bu düzenleme, ulusal para birimini ortadan kaldırmamakla birlikte bu parayı prensip olarak rezerv paraya eşdeğer kılmaktadır.

Para kurulu rejimi, özellikle parasal dengesizliklerin, yüksek enflasyonun ve düşük güvenilirliğin olduğu ekonomilere önerilirken; Aralık 2006 itibariyle bu rejimi uygulayan (Bosna-Hersek, Bulgaristan, Estonya... vd) ülke sayısı 7 olarak tespit edilmiştir.

[#] Tam konvertibilite; bir ülkenin ulusal parasının, isteyen herkes tarafından hiçbir sınırlamaya maruz kalmaksızın istenilen amaç ve miktarda başka ülke parasına dönüştürülebilmesidir. Para kurulu rejimi kapsamındaki tam konvertibilite ise; ulusal paranın hiçbir sınırlamaya tabi olmaksızın, sadece rezerv para karşılığında alınıp- satılabilmesi anlamına gelmektedir. Diğer paralar için böyle bir durum söz konusu değildir.

[¤] Bu rejimdeki tam konvertibilitenin anlamı; kurul tarafından çıkarılan kağıt (fiat) veya madeni paranın, talebin oluşması halinde sabit kur üzerinden sınırsız bir şekilde rezerv paraya dönüştürülmesidir.

Para kurulunun ekonomiye sağlayacağı avantajlar aşağıdaki gibidir:

i) Parasal ve Mali Disiplinin Sağlanması: Para arzının otomatik bir mekanizmaya bağlanması, ihtiyari para politikası izleme fırsatının bulunmaması ve döviz kurunun sabitleştirilmesi para kurulu rejiminde parasal disiplini sağlayan başlıca unsurlardır. Bütçe açıklarının finansmanı için kullanılacak tek aracın borçlanma olması, yapılacak borçlanma kadar bütçe açığı verilmesini gerektirmektedir. Bu durum; para kurulu ile senyoraj gelirini kaybeden ülkenin bütçe sınırları içinde kalarak, mali disiplin sağlamasına yardımcı olacaktır.

ii) Otomatik Ödemeler Bilançosu Mekanizmasının Oluşumu: Para kurulu, teorik anlamda da olsa dış dengenin kendiliğinden sağlanmasına imkan tanımaktadır. Otomatik dengenin sağlanmasında faiz ve dış ticaret araçları etkindir. Şöyle ki, para kurulu rejiminin uygulandığı bir ekonomide verilecek dış açık; döviz talebinde artış, döviz rezervlerinde ve para arzında ise bir azalma meydana getirecektir. Para arzındaki azalma, yurtiçi faiz oranlarının yükselmesine neden olarak (tam sermaye hareketliliği varsayımı altında) kısa vadeli sermayenin ülkeye gelmesine yol açacaktır. Faiz artışının bir diğer etkisi de, yurtiçi talep daralması şeklinde olacağı için fiyatlar genel seviyesinde de bir düşüş meydana gelecektir. Bu etki nedeniyle ihracat artarken, ithalat azalacaktır (Williamson, 1995: 15-17). Sonuç olarak, gerek kısa vadeli sermaye hareketleri gerekse ihracat gelirlerindeki artış ve ithalat harcamalarındaki azalış nedeniyle ödemeler bilançosu açıkları kendiliğinden kapanacaktır.

iii) Ulusal Paraya Olan Güvenin Tekrar Sağlanması: Para kurulu rejiminde para tabanının tamamının yabancı rezervlerle desteklenmesi ve paranın konvertibilitesinin garanti altına alınması, ulusal paraya olan güveni (özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde) artıracaktır.

iv) Şeffaf ve Siyasal Baskıdan Uzaklık: Para kurulunun asıl işlevi, tedavüldeki kağıt ve madeni para miktarını karşılayacak kadar rezerv para cinsinden menkul kıymetlerinin saklandığı bir depo görevini görmektir. Bu açıdan bakıldığında işlemleri sade ve şeffaftır, kurala bağlılık ve şeffaflık ise siyasal baskıdan uzaklık sağlamaktadır (Hanke ve Schuler, 2001: 13-14).

Para kurulu rejiminin tüm bu olumlu gelişmeleri yanında, muhtemel sorunları da söz konusudur. Bu sorunları aşağıdaki gibi sıralayacak olursak:

i) Senyoraj Gelirinde Azalma: Para kurulu düzenlemesinde para arzı, döviz karşılığına bağlandığı için hükümetin karşılıksız para basarak gelir elde etme imkanı bulunmamaktadır.

ii) Ulusal Para Biriminin Aşırı Değerlenmesi: Yüksek enflasyonun yaşandığı bir herhangi ülkede para kurulunun, enflasyon oranını kısa sürede rezerv ülkenin enflasyon oranına düşürmesi oldukça zordur. Enflasyon oranının rezerv ülke düzeyine düşmemesi, ulusal para biriminin reel olarak değerlenmesine neden olacaktır.[¥] Ulusal paranın değerindeki artış, ülkenin rekabet gücünü olumsuz etkileyerek ödemeler bilançosu açıklarına neden olabilir.

iii) Şoklara Karşı Para Politikasının Kullanılamaması: Para kurulunun benimsenmesi ile kısa dönemli konjonktürel dalgalanmalarla mücadele için gerekli ve etkin bir para politikası uygulama imkanı ortadan kalkmaktadır.

iv) Son Borç Mercii'nin Olmaması: Özellikle mali sistemleri zayıf ekonomiler için önemli bir araç olan merkez bankasının son borç mercii fonksiyonuna para kurulu sistemi ile son verilmesi, herhangi bir kriz anında likidite sıkıntısı içine giren bankaları zor durumda bırakabilir. Hatta bu durum, likidite krizini kısa sürede mali krize dönüştürebilir (Gültekin ve Yılmaz, 1996: 30-32).

2.1.2. ARA DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Ara kur rejimlerini benimseyen ülkeler, ulusal para birimini çeşitli şekillerde yabancı para birimine bağlamakta, fakat katı sabit kur rejimlerinde olduğu gibi katı taahhütlerde bulunmamakta ve zaman içerisinde döviz kurlarında dönemsel ayarlamalar yapabilmektedir. Ara kur rejimlerinin katı sabit kur rejimlerine göreceli

[¥] Nominal ve reel kur şeklinde iki farklı döviz kuru tanımı vardır. Herhangi bir anda piyasada geçerli olan kur, nominal döviz kurudur. Reel döviz kuru (R) ise nominal kurun (E) zaman içinde yurtdışı ve yurtiçi enflasyon oranına göre düzeltilmesinden elde edilen kurdur. $R = E \times P_f / P$ şeklinde formüle edilebilir. Belirli bir dönem sonunda ülkedeki göreceli enflasyonun dış ülkelerden daha yüksek olması ($P > P_f$) durumunda, reel kur nominal kurun altında kalacaktır. Bu durum ulusal paranın reel olarak aşırı değerlenmesi şeklinde tanımlanmaktadır. **Kaynak:** Seyidoğlu, 1998: 474.

avantajı, bu rejimlerde para politikasının kısmen kullanılabiliyor olmasıdır (Labonte, 2004: 10).

BOR fiili sınıflama terminolojisi, hafif sabitlemeler olarak da ifade edilen ara rejimlere katı yönetimli dalgalı kur düzenlemesini de eklemiştir. Böylelikle ara rejimler, hafif sabitlemeler ve katı yönetimli dalgalı kur olmak üzere iki ana kategoride ele alınırken, hafif sabitlemeler ise geleneksel sabit kur, yatay bant, sürünen parite ve bant rejimlerini içermektedir.

Ara döviz kuru rejimleri; uluslararası finansal piyasalar ile genellikle sınırlı bir bütünleşme sağlamış, ihracat çeşitliliğinin olmadığı, parasal disiplin ile güvenilirlik eksikliği bulunan ve sığ finansal piyasaların söz konusu olduğu gelişmekte olan ülkeler için uygun görülmüştür (Yağcı, 2001: 5). Sıralanan kur rejimleri, esneklik dereceleri çerçevesinde birbirinden ayrılmakla birlikte birbirine benzer avantaj ve dezavantajlara sahiptir. İlgili kur rejimlerinin esneklik derecesi, rejimlerin avantaj veya dezavantajlarının etkisini artırmakta veya azaltmaktadır. Bu nedenle; ara rejimlerin avantaj ve dezavantajları bir arada verilerek, her kur rejimi için bunların tekrarından kaçınılacaktır.

2.1.2.1. Geleneksel Sabit Kur Düzenlemeleri

Geleneksel sabit kur düzenlemeleri, **tek para birimi** ve **para sepeti** karşısında sabitleme olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir ülkenin kendi parasını, sabit bir oran üzerinden **başka bir ülke parasına** veya sermaye akımı, hizmet ve ticaretin coğrafi dağılımlarını yansıtan ağırlıkla yada büyük finansal ve ticari ortakların para birimleri ile oluşturulan **para (kur) sepetine** sabitlediği kur rejimidir. Geleneksel sabit kur rejiminde döviz kuru, merkezi bir oran etrafında ± % 1'den daha dar bir aralık içinde dalgalanabilmekte veya döviz kurunun en düşük ve en yüksek değeri %2'lik bir dar aralık içinde kalabilmektedir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Bu düzenlemede para sepeti, ülkelerin başlıca ticaret ve finansal ilişkilerde bulunduğu diğer ülke paralarından oluşturulabilmektedir. Sepet içerisindeki para ağırlıkları; bu ülkelerle olan ticaret, hizmet ve sermaye akımlarının yoğunluğuna göre belirlenebilir. Para sepeti ayrıca, SDR (Özel Çekme Hakları) ve ECU (Avrupa Para Birimi) gibi standart bir hale getirilebilir. Gerekli durumlarda devalüasyon yapılabilmesi sisteme bir çıkış noktası sunarken, şoklar karşısında da kısmen koruma ve esneklik sağlamaktadır (Ghosh, Gulde ve Wolf, 2003: 40).

Para otoriteleri sabit pariteyi, doğrudan (örneğin; piyasada döviz alım/satımı ile) ve dolaylı (örneğin; faiz politikasının kullanılması, döviz kuru denetimlerinin uygulanması, kur faaliyetlerini baskılayan manevi ikna yolunun tercih edilmesi veya diğer kamu kurumları aracılığıyla müdahalelerin yapılması gibi) müdahalelerle korumaya çalışmaktadır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Para otoritesinin sabit pariteyi sürdürmek için döviz piyasasına müdahale etmesi para politikası esnekliğini sınırlasa da, geleneksel merkez bankası fonksiyonlarının hala mümkün olması ve para otoritesinin çok sık olmamasına karşın kur seviyesinde ayarlama yapabilmesinden dolayı geleneksel sabit kur rejimi, para birliği ve para kurulu düzenlemelerine oranla daha esnektir (IMF, 2003: 117).

Makroekonomik disiplinin oluşturulmasına katkı sağlayan ve kısmi esneklik ile beraber güçlü bir politika aracı olarak paritenin ayarlanmasına olanak tanıyan, ulusal paranın tek para birimine veya para sepetine sabitlendiği (çapalandığı) geleneksel sabit kur rejimleri 52 ülke tarafından fiili olarak uygulanmaktadır.

2.1.2.2. Yatay Bant İçinde Sabitlenen Döviz Kuru Rejimi

Yatay bant, para biriminin resmi yada fiili bir merkezi kur etrafında en az ±1'lik bir dalgalanma marjı içinde hareket etmesine izin verilen bir kur rejimidir. Otoriteler döviz kurunun bu sınırlar içinde sürdürülmesi için dolaylı ve doğrudan müdahaleler ile bant sınırlarını korumaya çalışırlar (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Geleneksel sabit kur uygulamasında olduğu gibi tek para birimine, müşterek bir

düzenlemeye veya para sepetine başvurulabilir (IMF, 2006: 3). Bu rejimde merkezi bir kur bulunmaktadır. Döviz kurunun, sabit merkezi kur etrafında belirlenen aralık içerisinde dalgalanmasına imkan tanınmaktadır. Kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi, dışsal şokların etkisini azaltmakla beraber; söz konusu rejimin uygulandığı ülkenin uluslararası sermaye hareketlerine açık olması, bu rejimin finansal krizlere eğilimli olmasına yol açmaktadır (Yağcı, 2001: 4).

Yatay bantlar içinde sabitlenen kur rejiminde dalgalanma aralığının belirlenmesi tartışma konusu olmuştur. Çünkü dalgalanma marjının dar olduğu ve makro politikaların ilgili kur düzenlemesine uyumlu olmadığı durumlarda, spekülatif saldırılar söz konusu olabilmektedir. Bant genişliğine bağlı olarak oldukça sınırlı bir para politikası ihtiyatı sağlanabilir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

Yatay bant rejimine verilecek en iyi örnek Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasıdır (ERM). Bu sistemde her ulusal para birimi için merkezi bir kur belirlenmiştir. Bu merkezi kur, yalnızca çoğunluğun kararlaştırdığı bir yeniden düzenleme ile değiştirilebilmiştir. 2006 Aralık verilerine göre yatay bant içinde sabitlenen kur rejimini izleyen ülke sayısı 6 olarak tespit edilirken, bunların 4'ü ERM II iştirakçileridir.

2.1.2.3. Sürünen Pariteler: İleriye ve Geriye Dönük

Sürünen parite, ulusal paranın sabit bir oran üzerinden yada (önemli ticari ortaklarla karşılaştırılarak geçmiş döneme ait olan, beklenen veya hedeflenen enflasyon farkları ile resmi ve paralel piyasa kurları arasındaki farklar gibi) belirli sayısal göstergelerdeki değişikliklere göre tek para birimi yada para sepeti karşısında periyodik olarak hafif boyutlarla ayarlandığı döviz kuru rejimidir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Sürünen parite sisteminde ulusal paranın değeri sabitlenmiştir. Bu sabit değer, belirli aralıklarla ve küçük miktarlarda değiştirilmektedir. Değişim, önceden

belirlenen bir sabit oranda yapılabileceği gibi çeşitli sayısal göstergelerdeki değişikliklere göre de yapılabilir (IMF, 2003: 117). Bu durum, ileriye ve geriye dönük sürünen parite rejimleri arasında ayrım yapılmasını kolaylaştırmaktadır. Paritede para birimi için enflasyona göre ayarlanmış bir değişim belirleniyor ise, yani paritedeki değişimin geçmiş dönem enflasyon farklarına uyum sağlaması amaçlanıyorsa, sürünen parite geriye dönük olarak görülebilir. İleriye dönük sürünen parite ise döviz kurunun önceden belirlenmiş sabit bir oran üzerinden yada döviz kurunun genellikle çapa olarak öneme sahip olduğu göz önüne alınırsa tahmin edilen enflasyon farkının altında bir orandan ayarlandığı, sürünen parite rejiminin bir türüdür (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Sürünen parite rejiminde, döviz kurlarında yapılacak değişikliğin hangi tarihte ve oranda olacağı bilinmemektedir. Parite ayarlamalarındaki amaç, ülkedeki enflasyon oranı ile ülkenin başlıca ticaret ortağı konumunda olan ülkelerdeki enflasyon oranları arasındaki farkın ortadan kaldırılmasıdır. Sürünen parite uygulamasının temel hedefi, ekonomideki belirsizliğin azaltılmasına ve enflasyonun düşürülmesine yardımcı olmaktır (IMF, 2003: 118).

Otoritelerden, hedeflenen bir sabit değer düşürme yörüngesinin sağlanması için müdahalede bulunmalarının beklenildiği, bilhassa ileriye dönük sürünen parite rejiminde olmak üzere güvenilir bir sürünen paritenin oluşturulması, geleneksel sabit kur rejimindeki gibi para politikasına benzer sınırlamaların konmasını gerektirir. Geriye dönük sürünen parite uygulamasında, sabit değer düşürme yörüngesine ait bir taahhüdün ve çapalama beklentisine ilişkin bir ihtiyacın olmaması göz önünde tutulursa yapılan müdahalelerin derecesinin daha az olması beklenir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

1960 ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da uygulanan bu rejim, günümüzde Azerbaycan, Botsvana, Kosta Rika, İran ve Nikaragua olmak üzere toplam 5 ülkede uygulanmaktadır. Türkiye'de ise resmi olarak yönetimli dalgalı kurun uygulandığı 1990-2000 aralığında, BOR fiili rejim sınıflaması çerçevesinde

fiili olarak sürünen parite rejiminin farklı dönemlerde ileriye dönük, farklı dönemlerde ise geriye dönük sürünen parite şeklinde uygulandığı tespit edilmiştir.

2.1.2.4. Sürünen Bant İçinde Sabitlenen Kur Rejimleri: İleriye ve Geriye Dönük

Sürünen bant; ulusal paranın, sabit bir oran üzerinden veya seçilmiş sayısal göstergelerdeki değişikliklere göre düzenli aralıklarla ve ufak boyutlarla ayarlanan fiili yada resmi bir merkezi kur etrafında en az ± %1'lik bir dalgalanma marjı içerisinde sürdürüldüğü kur rejimidir. Sürünen bant rejiminde nominal döviz kuru, önceden saptanmış bir merkezi parite etrafında serbestçe dalgalanır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Kurdaki değişim oranının belirlenmesinde, geriye ve ileriye dönük olmak üzere iki yaklaşım söz konusudur. Kur ayarlaması, geriye dönük sürünen bant uygulamasında geçmiş dönem enflasyon farklılıkları dikkate alınarak yapılırken, ileriye dönük sürünen bant altında ise beklenen veya hedeflenen enflasyon farklılıkları göz önünde bulundurularak yapılır (IMF, 2003: 117).

Sürünen bant düzenlemesinde dalgalanma marjlarının dışına çıkıldığı, yani sapmaların söz konusu olduğu durumlarda, para otoritesi kura müdahalede eder. Sabit ve dalgalı kur rejimlerinin bir bileşimi olarak görülebilen bu düzenlemede; bant genişliği azaldıkça sabit, arttıkça dalgalı kur rejimine yaklaşılır (IMF, 2003: 118). Yani döviz kuru esneklik düzeyi, bant genişliğinin bir fonksiyonudur. Bantlar, sürünen bir parite etrafında sabit yada simetrik olarak seçilebileceği gibi alt ve üst sürünen bantların asimetrik tercihi ile kademeli olarak da genişletilebilir (ikinci durumda önceden ilan edilen bir merkezi kur olmayabilir). Para politikası bağımsızlık düzeyinin bant genişliğinin bir fonksiyonu olması nedeniyle, döviz kurunun bant içinde sürdürüleceğine ilişkin taahhüt, para politikası üzerine sınırlamalar getirmektedir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Sürünen bant rejiminde sabit kura yönelik bir baskının oluşması durumunda gerekli kur ayarlamaları, bir anda değil de belirli aralıklarla ve sıklıkla

yapılabilmektedir. Bu özellik; sözü edilen kur rejimi ile sürünen parite rejiminin benzer yönünü yansıtıyor olmakla beraber, bu iki kur düzenlemesi karşılaştırıldığında sürünen bant içinde sabitlenen kur rejiminin dalgalanma aralığına sahip olması, bu rejimi sürünen parite rejimine göre daha esnek kılmaktadır. Ayrıca sürünen parite düzenlemesinde kur ayarlamalarının yapılabiliyor olması, spekülatif saldırılar için gerekli zeminin oluşmasını engelleyebilir.

Sürünen bant rejiminde kurdaki değişim oranının belirlenmesi önemli riskler taşımaktadır. Geriye dönük sürünen bant; ekonomide enflasyon ataleti yaratabilirken, ileriye dönük sürünen bant uygulamasında ise geleceğe yönelik yanlış bir enflasyon hedefi, ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülatif saldırılara neden olabilir (IMF, 2003: 119). Beyaz Rusya, Venezuella ve Honduras'ın da içinde bulunduğu bazı ülkeler bu rejimin günümüzdeki uygulayıcılarıdır.

2.1.2.5. Katı (Sıkı) Yönetimli Dalgalı Kur

Katı yönetimli dalgalı kur, dalgalı kur rejimleri kategorisinde ele alınan (önceden saptanmış kur yörüngesinin olmadığı) yönetimli dalgalı kurdan farklılık göstermekte ve bundan dolayı BOR fiili rejim sınıflaması kapsamında ara rejim kategorisi olarak tanımlanmaktadır.

Döviz kuruna yapılan müdahaleler, açık bir kur yörüngesi bulunmaksızın, genellikle istikrarlı kur ile sonuçlanan yakın izleme biçiminde yapılıyorsa, bu düzenleme katı yönetimli dalgalı kur rejimi olarak tanımlanmaktadır. Açık bir kur yörüngesinin (döviz kurunun zaman içinde alacağı değerler) olmaması ise istenilen kur değerlerine ulaşılması için uygulanacak yöntemlere karar verilirken, otoritelere daha fazla esneklik sağlaması içindir. Sağlanacak ekstra esneklik düzeyi, para politikası özerkliğini artırmaktadır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Daha önce belirtildiği gibi ara veya hafif sabit rejimler, genelde esneklik dereceleri bakımından birbirinden ayrılmaktadır. Esneklik derecesindeki farklılıklar,

benzer avantaj ve dezavantajın etkisini artırmakta veya azaltmaktadır. ***Bu nedenle aşağıda ara rejimlerin avantaj ve dezavantajları ayrı ayrı değil, genele yönelik olarak verilmiştir:***

i) *Nominal Çapa Fonksiyonu:* Bir ülkenin ulusal parasını başka bir ülke parasına sabitlemesindeki temel neden, sabit kur düzenlemelerinin nominal çapa özelliği taşıyor olmasıdır. Ara veya hafif sabit kur rejimleri, merkez bankalarının genişleyici para politikası izlemesini engelleyici bir taahhüt içerirler. Yeterince güçlü bir taahhüt, kurala dayalı para politikası izlemeyi gerektirirken kısa vadeli amaçlar için para politikası kullanımını engellemektedir (Mishkin, 1998: 3-4). Buna bağlı olarak gelecekteki enflasyonun düşük olacağına yönelik bir beklenti oluşumu, ücret ve fiyatlara yansıtılacak ve enflasyon düşüşüne yardımcı olacaktır (Labonte, 2004: 2).

ii) *Disiplin ve Güvenilirlik Etkisi:* Hükümetler sabit kur rejimini benimsemekle birincisi; emisyon ve kamu finansmanı arasındaki bağlantıyı sona erdirecek finansal politikalara, diğeri ise döviz kurunun sabit tutulmasına yönelik iki taahhütte bulunurlar. Başka bir ifadeyle; bütçe açıklarının merkez bankası tarafından finanse edilmesi kısıtlanarak maliye politikasına devredilir ve böylece, sabit kur ve maliye politikasının uyum içinde sürdürülmesi zorunluluğu oluşur. Bu yöndeki politikalar, politikacıların "ellerini bağlayarak" (hareket alanını kısıtlayarak) düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon taahhüdünün güvenilirliğini artıracak, bu ise enflasyonist beklentilerin kırılmasını sağlayarak enflasyon düşününü hızlandıracaktır (IMF, 1998: 88).

iii) *Kur Belirsizliğinin Azaltılması:* Ulusal paranın güçlü bir paraya bağlanmasıyla döviz kurunun gelecekteki değerine ilişkin belirsizlik azalacaktır. Kur belirsizliğinin azalmasının dış ticaret ve yatırımlar üzerinde olumlu etkisi vardır (Frankel, 2003: 9).

Ara rejimlerin dezavantajlarını sıralayacak olursak;

i) Para Politikası Bağımsızlığı: Ara rejimlerde taahhüt edilen sabit kur düzeyinin sürdürülmeye çalışılması, para otoritesinin piyasaya müdahalede bulunma zorunluluğunu doğurur. Bu durum, otoritenin diğer amaçlar için bağımsız para politikası izleme olanağına sınırlama getirir.

ii) Spekülatif Saldırılara Açıklık ve Kriz Eğilimi: Ara rejim düzenlemelerinde paranın devalüe yada revalüe edileceğine yönelik spekülatif bir beklentinin oluşması, saldırıları da beraberinde getirebilir. Ülkenin sermaye hareketlerine açık oluşu ise bu saldırıların boyutlarını artırarak, bir finansal krize neden olabilir. Ara rejimler potansiyel olarak spekülasyona açık ve finansal krizlere eğilimli düzenlemelerdir (Seyidoğlu, 1998: 323-24).

iii) Yüksek Düzeyde Döviz Rezerv Gerekliliği: Merkez bankası, kurun istenilen düzeyde sürdürülmesini sağlamak amacıyla döviz piyasasına yapacağı müdahaleler de (döviz alım-satım işlemleri için) kullanmak üzere yüksek düzeyde döviz rezervine ihtiyaç duymaktadır.

iv) Şoklara Karşı Esneklik: Ara rejimlerin negatif dış şoklar karşısındaki esneklik dereceleri sınırlıdır. Bu düzenlemelerde devalüasyon yapılmadığı sürece nominal kur ayarlamalarının dar bir bant içinde sınırlandırılması, negatif dış şokların engellenmesini zorlaştırmakta ve şokların reel sektörde büyük kayıplar oluşturmasına yol açmaktadır (Yağcı, 2001: 5).

v) Yerli Paranın Değerlenme Riski: Geçmişe dönük endeksleme alışkanlığı, enflasyonist beklentilerin kırılamamış ve/veya politikacılara ve politikalara yeterli güvenin sağlanamamış olması, enflasyonun beklenenden daha az düşüş göstermesine neden olabilir. Bundan dolayı; enflasyon artış hızının nominal kur artış hızından daha fazla gerçekleşerek, ulusal paranın reel olarak aşırı değerlenme riski söz konusudur.

vi) Dış Borçlanmanın Teşviki: Ara rejimlerde kurun istikrar sağladığı düşüncesi ve bu istikrarın sürdürüleceğine ait taahhüt, yabancı para üzerinden borçlanma riskini azaltarak dış borçlanmayı teşvik edecektir. Ara rejimlerin sağladığı örtük güvenceye dayanarak döviz üzerinden yapılan aşırı borçlanma, döviz yükümlülükleri ile döviz varlıkları arasında bir dengesizliğe neden olabilir. Bu dengesizlik, büyük boyutlarda devalüasyon yapılmasını veya ara rejiminin terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmesini gerekli kılabilir. Nominal kurda aşırı yükselmelerin olması halinde, yukarıdaki gibi bir dengesizlik ekonomide derin yaraların oluşmasına neden olacaktır (UNCTAD, 2001: 111-12).

2.1.3. DALGALI KUR REJİMLERİ

1990'larda yaşanan krizler sonrasında çok sayıda ülkenin tercih ettiği kur rejimi olan dalgalı kur rejimleri, serbest dalgalı ve önceden saptanmış bir kur yörüngesinin olmadığı (diğer) yönetimli dalgalı rejimler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.1.3.1. Önceden Saptanmış Kur Yörüngesinin Olmadığı Yönetimli Dalgalı Rejim

Para otoritesinin belirli bir kur hedefi olmaksızın yada önceden saptanmış kur yörüngesi (döviz kurunun zaman içinde alacağı değerleri-izleyeceği yolu) belirtmeksizin, uzun dönemli kur eğilimlerinin engellenmesi için aktif müdahaleler ile kur hareketlerini etkilediği rejimdir (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Yönetimli dalgalı rejimde döviz kurunun zaman içinde alacağı değer önceden ilan edilmemekte ve para otoritesinin kontrolü altında dalgalanmasına izin verilmektedir. Bu rejimde döviz kurunun kontrollü bir şekilde dalgalanmasına olanak tanınması, dış dengenin sağlanmasına yardımcı olurken; kura istikrar kazandırma çabası da belirsizlikleri azaltarak, ticaret ve yatırımlar üzerideki olumsuz etkinin azaltılmasını amaçlamaktadır (Seyidoğlu, 1998: 325).

Ancak uzun dönemli denge değerinden sapmaların[*] oluşması durumunda, dolaylı ve dolaysız müdahaleler ile kur ayarlamaları yapılmaktadır. Ayarlamaların otomatik olarak yapılmadığı bu düzenlemedeki kur yönetimi, büyük ölçüde otoritelerin kararlarına dayalı olarak; ödemeler dengesi pozisyonu, uluslararası rezervler ve paralel piyasa[¤] gelişmeleri gibi bazı göstergelerdeki değişiklikler dikkate alınarak yapılır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15). Gerçekleşen enflasyon ve enflasyonist bekleyişler de bu göstergeler arasında sayılabilir.

[*] Para otoritesi çeşitli göstergeleri dikkate alarak kurun olması gereken düzeyi hakkında bir öngörüye sahip olur, fakat bu öngörü hakkında kamuoyu bilgilendirilmez.

[¤] Paralel piyasa terimi, resmi piyasanın yanında oluşan serbest döviz kuru piyasasını veya karaborsa döviz piyasasını tanımlamak üzere kullanılan bir terimdir.

Yükselen piyasa ekonomileri ile görece güçlü finans piyasalarının bulunduğu ve makro politikalarda disiplinin sağlandığı gelişmekte olan ülkeler için uygun olduğu düşünülen yönetimli dalgalı kur rejimi, Aralık 2006 verilerine göre toplam 51 ülkede uygulama alanı bulmuştur.

Bu rejim; merkez bankasına hem sabit hem de dalgalı kur uyguluyor gibi hareket etme imkanı vermesi nedeniyle, her iki düzenlemenin olumlu yanlarını içerisinde barındırmaktadır. Başlıca avantajları ise aşağıda açıklandığı gibidir:

i) Kur Belirsizliğinin Azalması: Bu rejimle piyasa güçlerinin kur üzerindeki etkisinin sınırlandırılması (otorite öngörüsünün dışına çıkılması durumunda müdahale edilerek), geleceğe yönelik belirsizliği ve riski azaltarak yatırımların ve ticaretin olumlu yönde gelişeceği beklentisini yaratmaktadır.

ii) Dış Şoklara Karşı Esneklik: Yönetimli dalgalı kur düzenlemesinde önceden ilan edilen ve sürdürülmesi gereken bir kur taahhüdünün bulunmaması ve döviz kurunun belli sınırlar içinde dalgalanmasına izin verilmesi; rejime, şok ve spekülatif saldırılara karşı kısmen koruyucu bir esneklik kazandırmıştır.

iii) Rekabet Gücünün Korunması: Para otoritesinin enflasyonu dikkate alarak nominal kurda ayarlamalar yapabilmesi, ulusal paranın aşırı değerlenmesini engelleyerek ülkenin rekabet gücü kaybını ve bu nedenle oluşacak bir cari açık tehlikesini önleyebilir (Labonte, 2004: 3-4).

Ara rejimlerde olduğu gibi yüksek düzeyde döviz rezervine ihtiyaç duyulması ve serbest dalgalı kur rejimindeki gibi kurun gelecekteki değeri konusunda belirsizlik içermesi, yönetimli dalgalı rejimin en önemli dezavantajlarıdır:

i) Yüksek Döviz Rezerv Gereksinimi: Bu rejimde döviz kurunun para otoritesince öngörülen denge düzeyinde bir sapmanın oluşması, döviz piyasasına yapılacak müdahaleyi kaçınılmaz kılmaktadır. Bu amaç için yapılacak müdahaleler (döviz alım ve satımı), yüksek seviyede döviz rezervi gerektirir.

ii) Kura Yapılan Müdahalelerde Belirsizlik: Döviz piyasalarına yapılacak olan müdahalelerin niteliği ve boyutu konusunda kamuoyuna bilgi verilmemesi, piyasalarda belirsizliğe neden olmaktadır. Bu rejimde merkez bankası hareketlerinin şeffaf olmayışı, otoriteye olan güveni olumsuz yönde etkileyerek politik hedeflerin

tutturulması ve başarı sağlanmasını zorlaştırabilir (Edwards ve Savastano, 1999: 6-7).

2.1.3.2. Serbest Dalgalı Kur Rejimi

Kurun piyasada belirlendiği, yapılan herhangi bir müdahale ile döviz kuru için belirli bir seviye tespit etmekten ziyade ekonomik esaslara dayandırılmayan döviz kurundaki aşırı dalgalanmaları engellemenin ve değişim oranlarını hafifletmenin amaçlandığı bir rejimdir. Bu kur rejimi, IMF ve diğer bütün fiili rejim sınıflamalarında esneklik dizisi açısından en üst sırada yer almaktadır. Serbest dalgalı kur uygulamasında para otoritesinin sürdürmesi gereken bir kur hedefi bulunmamaktadır. Döviz kurunun piyasa arz ve talebine göre belirlendiği, yapılan müdahaleler ile aşırı dalgalanmaların hafifletilmesinin amaçlandığı bu rejimde, para politikası döviz kuru politikasından ilke olarak bağımsızdır (Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 15).

Büyük ve orta büyüklükteki sanayileşmiş ülkelere ilaveten, uluslararası sermaye piyasalarıyla bütünleşmiş, çeşitlendirilmiş ürün ve ticaret yapısına ve derin finansal piyasalara sahip olan yükselen piyasa ekonomileri için de uygun olduğu belirtilen dalgalı kur rejimi, 2006 yılı Aralık ayı itibariyle Türkiye'nin de içinde bulunduğu toplam 25 ülkede uygulanmaktadır (Yağcı, 2001: 4).

Bu kur rejiminin avantajları aşağıdaki gibidir:

i) Otomatik Ödemeler Bilançosu Dengesi: Serbest dalgalı kur rejiminde, dış açık veya fazlanın doğrudan kurlara yansımasıyla dış denge kendiliğinden sağlanır.

ii) Para Politikası Uygulamasında Bağımsızlık: Para otoritesinin belirli bir kur düzeyini (sabit pariteyi) sürdürmek gibi bir taahhüdünün olmaması, para politikası araçlarının bağımsız bir şekilde iç denge amaçları için kullanılmasına imkan verir.

iii) Ekonomiyi Dış Şoklardan Koruma: Bu rejim, şokların meydana getirdiği etkinin doğrudan nominal kurlara yansımasını sağlayarak, diğerlerine oranla daha yüksek koruma sağlar (Seyidoğlu, 1998: 321-22).

iv) Döviz Rezervi İhtiyacının Azalması: Dövizin tamamen piyasa güçlerince belirleniyor olması, aşırı kur dalgalanmalarının hafifletilmesinin dışında, döviz kuruna müdahalede bulunma ve böylece yüksek rezerv tutma gerekliliğini ortadan kaldırmıştır.

Yatırımlar ve ticaret üzerinde caydırıcı bir etkinin oluşması, beklentilere yön verecek nominal çapanın olmayışı ve enflasyonist baskının meydana gelmesi bu rejimin başlıca potansiyel dezavantajlarıdır.

i) Yatırımları ve Ticareti Caydırıcı Etki: Serbest dalgalı kur rejiminin gelecekteki kur değişimi konusunda içerdiği belirsizlik; dış ticaret işlemleri bedelinin, dış yatırım maliyet ve getirisinin sağlıklı biçimde tahmin edilmesini güçleştirerek riski yükseltmektedir.

ii) Beklentilere Yön Verecek Çapa Eksikliği: Dalgalı rejimde döviz kurunun beklentilere yön veren nominal çapa özelliğinin söz konusu olmaması, bu rejimi enflasyona eğilimli hale getirmektedir. Bu nedenle serbest dalgalı kur uygulamasında; enflasyon hedeflemesi, parasal hedefleme gibi döviz kuru dışında bir çapaya ihtiyaç duyulmaktadır.

iii) Enflasyonist Baskı: Serbest dalgalı kur rejimi, hükümetlere ödemeler bilançosundan bağımsız bir şekilde para ve maliye politikası izleme kolaylığı sağlar. Otomatik denkleşme mekanizması sayesinde rezerv kaybı endişesi taşımayan bu bağımsızlık, para arzının kontrolsüz artışına ve enflasyonun şiddetlenmesine neden olabilir (Seyidoğlu, 1998: 323).

2.2. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN TEORİK ANALİZİ

1990'ların ilk yıllarında, döviz kuru rejim literatürü üzerindeki -esneklik ile güvenilirlik karşıtlığı, enflasyon istikrarı ile büyüme karşıtlığı, reel şok izolasyonu ile parasal şok izolasyon karşıtlığı gibi- birtakım hedeflerin yerine getirilmesi gerekliliğine ilişkin esas düşünce, gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri için sabit-esnek rejim ikilemi kapsamında uzlaşma çözümüne dikkat çekmiştir (Lourenço, 2004: 1).

1990'ların ikinci yarısında ise politikaların sürdürülebilirliği, güvenilirlik ve krizleri önleme döviz kuru rejimlerinin değerlendirilmesinde temel ölçüt olarak görülmeye başlanmıştır. Uygun döviz kuru rejim sorununa yönelik tartışma, Aralık 1994'te Meksika ile başlayıp 90'ların ikinci yarısında ise Asya, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin ile devam eden ve en büyük nedeninin sürdürülemez döviz kuru rejimleri olarak seçildiği ekonomik kriz serisinin sonucunda yeniden başlamıştır (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 1). Bazıları bu tartışmanın ilk turunu, esnek rejimleri savunanların kazandığını iddia etmişlerdir. Çünkü yaşanan bütün krizler, ulusal parasını oldukça sıkı bir biçimde dolara sabitleme yönündeki mekanizmanın bir türünü benimseyen ülkelerde meydana gelmiştir. Sabit kur rejimleri, özellikle de hafif sabitlemeler, 1990'lardaki finansal çöküşün sorumlusu olarak görülmüştür (Domaç, Peters ve Yuzefovich, 2001: 3).

Politika uygulayıcılara, döviz kurunu sabitleme konusunda genellikle 2 farklı görüş motivasyon sağlamaktadır. Birincisi; ulusal paranın başarılı bir para otoritesinin para birimine sabitlenmesi ile bu otoritenin politikaları, güvenilirliği ve böylece düşük enflasyonun ithal edileceğine inanılmaktadır. İkincisi ise sabitlemenin, uluslararası ticarete daha fazla açıklığı teşvik ederek uzun ve orta vadede hasıla artışını hızlandırmaya katkı sağlayabileceğidir. Ancak sabitlemeler bir takım maliyetlere yol açabilir. Sabitleme ile para ve maliye politikalarına kısıtlamaların getirilmesi, politika uygulayıcıların şoklara karşılık verme

konusundaki gücünü azaltarak ekonominin artan hasıla oynaklığı ve refah düşüşü ile karşılaşmasına neden olabilir (Moreno, 2001: 17). Bununla beraber sabit kur rejimini savunanlar; iyi ve kötü sabit rejimler olduğunu, iyi bir sabit kur rejiminin ise örneğin resmi dolarizasyon olduğunu öne sürmüşlerdir (Domaç, Peters ve Yuzefovich, 2001: 3).

Bu tartışmanın bir diğer görünümü ise artan uluslararası sermaye hareketliliğinin olduğu dünyada, sadece uç rejimlerin -yani para kurulu veya para birlikleri gibi katı sabitlemeler ile tam dalgalı kur rejimlerinin- muhtemel sürdürülebilir rejimler olduğunu belirten düşüncedir. İki kutuplu görüş veya arayı oyma hipotezi olarak bilinen bu öneri, oldukça popülarite kazanmış olmasına rağmen herkes tarafından kabul edilmemiştir. Gerçekten bazı araştırmacılar, ara rejimlerin özellikle yükselmekte olan piyasa ekonomileri için uygun bir seçenek olarak devam edeceğine inanmaktadırlar [*] (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 1).

İki kutuplu görüş, sabitlemelerin yüksek sermaye hareketliliği ve bağımsız para politikası altında sürdürülememesinden dolayı esasen imkansız üçlü veya üçlü açmaz ile ilişkilendirilmiştir (Kasman ve Ayhan, 2006: 38). Bir taraftan katı sabit rejim savunucuları, farklı nedenlerden dolayı bağımsız para politikasının gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri için etkili bir politika aracı olmadığını ileri sürmüşler ve bu nedenleri;

i) Güvenilirlik yoksunluğu,

ii) Borç dolarizasyonu ve bu ülkelere özgü kısır döngü problemi (original sin problem), yani döviz ve vade uyumsuzluğuna neden olan, ulusal para birimi üzerinden uzun dönemli borçlanma olanaksızlığı,

iii) Dalgalanma korkusu ile sonuçlanan aşırı faiz ve rezerv oynaklığı (Calvo ve Reinhart, 2000-2002) ve

iv) Sermaye piyasası finansmanı ile nisbi fiyat ayarlamalarının değiştirilmesi (Dornbusch, 2001), şeklinde sıralamışlardır.

[*] Sermaye hareketliliğindeki artışa rağmen ara rejimlerin benimsenmesi için geçerli nedenlerin olduğunu ileri süren araştırmacılar için bkz. Williamson (2000)

Ayrıca doğrulanamazlık, itibar kaybı ve sermaye kontrolü başarısızlığı varsayımından dolayı ara çözümleri reddetmişlerdir. Böylece güvenilirliğin, ABD doları gibi güçlü para birimlerine çapalamayla ithal edileceğini destekleyen katı sabitleme savunucuları, gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri için sermaye akımının -ani- tersine dönüş savunmasızlığına ve küresel açıklığa karşı korunmak için en uygun seçeneğin bu yönde bir ilerleme olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Diğer taraftan döviz kuru esnekliği savucuları, savunmalarını; gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomilerindeki reel şok yaygınlığına, döviz kuru sabitlemelerindeki açık ahlaki tehlike sorununa ve fiyat ve ücret katılığına vurgu yaparak oluşturmuşlarıdır. Bunlar; fiyat ve ücret yapışkanlığı, yetersiz mali disiplin, yüksek üretim oynaklığı ve döviz kurunun değiştirilemez biçimde sabitlenmesine dayanan Optimum Para Sahası Teorisi'nin koyduğu diğer kriterler gibi katı sabitlemenin temel eksikliklerine vurgu yaparak kendi görüşlerini kanıtlamaya çalışmışlardır (Grandes ve Reisen, 2005: 9).

Geçtiğimiz 15 yıl içerisinde Meksika, Asya, Rusya, Türkiye ve Arjantin dahil olmak üzere birçok ülke, çoğu çevrelerce sürdürülemez döviz kuru rejimlerinin sebep olarak görüldüğü yıkıcı finansal krizlere ve makroekonomik istikrarsızlıklara maruz kalmıştır. Bu deneyimleri izleyen süreç içerisinde uluslararası ekonomide, döviz kuru rejim tercihine göre daha fazla tartışma uyandıran döviz kurlarının sabitlenmesi veya dalgalanmaya bırakılması, sabitlemeye gidilecek ise tek para birimi veya kur sepetinin hangisinin daha olumlu sonuç vereceği gibi birkaç soru belirmiştir (Ghosh vd., 1996: 1). Döviz kuru rejim tercihinin ekonomik büyümeye ve makro ekonomik istikrara ne yönde katkı sağlayacağı ve belirli bir rejimin ekonomik büyümeyi teşvik edip etmeyeceği, söz konusu tartışmanın en aktif ilgi alanlarıdır. Bu tartışmadaki öncelikli mesele ise kur rejimi niteliğinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemeyeceğidir (Agrasoy, 2006: 1).

Kuşkusuz teori, döviz kuru rejimleri ve makroekonomik performans arasında mevcut olan bazıları dengeleyici diğerleri ise güçlendirici çok sayıda muhtemel ilişkilerin söz konusu olabileceği anlayışını ortaya koymaktadır (Ghosh, Gulde ve

Wolf, 2003: 1). Teorik açıdan bakıldığında büyüme teorisi ile döviz kuru rejimlerine yönelik literatürün her biri; bir ülke tarafından benimsenen döviz kuru rejim türünün, hem döviz kuru rejimlerinin şoklara karşı uyumu üzerindeki etkisi aracılığıyla doğrudan, hem de finansal sektör gelişmeleri, uluslararası ticaret, yatırım gibi ekonomik büyümenin diğer önemli belirleyicileri üzerindeki etkisi ile dolaylı olarak o ülkenin orta vadeli ekonomik büyümesi üzerinde birtakım sonuçlar doğuracağını ileri sürmektedir. Ancak iktisat teorisi, hangi döviz kuru rejim türünün büyümeyi yükseltmesinin daha olası olduğunu açık bir biçimde saptayamamıştır (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 1). Yani teorik düzeyde rejim ve büyüme arasında belirgin bir ilişki oluşturmak oldukça zordur. Bu yüzden belirli bir rejim türünün ekonomik büyümeyi canlandırması konusunda daha uygun olup olmadığı sorusu, ampirik bir mesele olarak görülmektedir (Ghosh, Gulde ve Wolf, 2003: 1).

Bununla beraber enflasyon ve politika güvenilirliği ile ilgili çıkarsamalara oldukça fazla önem gösterilirken; rejimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, nominal değişkenlerin genellikle uzun dönemli büyüme ile ilişkisiz olduğu düşüncesinden dolayı, şaşırtıcı biçimde az sayıda çalışmanın konusu olmuştur (Yeyati ve Sturzenegger, 2003c: 1173). Döviz kuru rejimlerinin yansızlığını savunan birtakım araştırmaların dışında,[*] büyüme ve döviz kuru rejimleri arasında ampirik bir ilişkinin tespit edildiği çalışmalar da söz konusudur.[¤] Ancak yapılan çalışmalardan sağlanan bulgulardan belirgin bir görüş birliği sağlanılmış değildir.

Sabit ve esnek döviz kurları arasındaki tercihi irdeleyen kapsamlı bir literatür olmasına rağmen ekonomi teorisi, döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerindeki etkisi hakkında açık bir tahmine sahip değildir. Bu durum, kısmen sabit ve esnek kurlar arasındaki değiş-tokuş *(trade off)* ilişkisinin, genellikle alternatif para düzenlemelerinin istikrar sağlayıcı ve ticareti teşvik edici özellikleri açısından değerlendiriliyor olmasından ve konjonktürel dalgalanmaları hafifleten ve ticaret

[*] Döviz kuru rejimlerinin yansızlığını savunan çalışmalar için bkz. Ghosh vd. (1995-1997), Uluslararası Para Fonu (IMF) (1997), Obstfeld ve Rogoff (1995), Baxter ve Stockman (1989).

[¤] Ampirik olarak ilişkinin tespit edildiği analizler ise; bu bölümdeki "Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar" başlığı altında, geniş bir literatür ele alınarak sunulmuştur.

yaratan etkilerin, büyüme üzerine dolaylı olarak katkı sağlamasından kaynaklanmaktadır (Dubas, Joo - Lee ve Mark, 2005: 14).

Frankel (2003), rejimler arasındaki bu değiş-tokuş ilişkisini dört temel açıdan ele almaktadır. Frankel tarafından sıralanan döviz kurunun sabitlenmesine ilişkin dört öncelikli nedene, istikrarlı kurların para politikası için nominal çapa sağladığına yönelik gözlem ile başlayabiliriz. Döviz kurunu sabitleme politikası enflasyonun kontrol altında tutulması için para otoritelerine gerekli disiplini empoze edebilir (Dubas, Joo - Lee ve Mark, 2005: 14). Burada savunulan görüş, para politikasının tam serbestlik şeklinde belirlenmesi durumunda enflasyonist bir eğilimin oluşabileceğidir. Enflasyonla mücadele etmek isteyen merkez bankası, döviz kurunu sabitleyerek veya tamamen para biriminden vazgeçerek güvenilir bir taahhütte bulunabilir. Kur sabitlemesi merkez bankasının parasal genişlemesini engelleyecektir. Nominal çapa görüşü ise, para biriminin güçlü parasal disiplin sergileyen bir paraya sert biçimde sabitlenmesinin doğal sonucudur (Frankel, 2003: 9). İkincisi; belirsizliğin azaltılması ile para biriminin değerindeki istikrarın sürdürülmesi, uluslararası ticaret ve yatırım artışını teşvik edebilir (Dubas, Joo - Lee ve Mark, 2005: 15). Frankel, döviz kurunun güçlü bir ticari ortağın para birimine sabitlenerek kur riskinin ortadan kalkacağını, bunun ise yatırım ve ticareti canlandıracağını belirtmiştir. Bir adım daha giderek, fiilen ticari ortağın para biriminin yasal para olarak kabul edilmesi ile işlem maliyetlerinin de ortadan kalkacağını ve böylece yatırım ve ticaretin daha fazla teşvik edileceğini ileri sürmüştür. Üçüncüsü; sabit döviz kurunun sürdürülmesi ile ticaret üzerinde yıkıcı etkilere neden olan rekabetçi devalüasyonların engellenmesidir. Dördüncü ve son olarak ise sabit döviz kuruna, spekülatif hareketlerle etki edilemeyecektir (Frankel, 2003: 10).

Frankel ayrıca, ülkelerin döviz kuru esnekliğini artırma istekliliğine ilişkin dört nedenden söz etmiştir. Öncelikle; döviz kuru esnekliğinin bağımsız para politikası uygulamaya olanak tanıması, politika yapıcılarının ters ülke şoklarını dengelemeleri için ellerinde bir araç bulundurmalarını sağlar (Dubas, Joo - Lee ve Mark, 2005: 15). Parasal bağımsızlık lehindeki bu görüş, kurallar yerine klasik

ihtiyari politika görüşüdür. Hükümet, ekonominin talep düşüşü gibi bir çalkantıyla karşılaştığı durumlara, ülkenin durgunluğa girmemesi için parasal genişleme ve para biriminin değerini düşürme araçlarıyla karşılık verebilir. Bu müdahale, yurtiçi talebi teşvik ederek ekonominin istenen işsizlik ve büyüme seviyesine geri dönüşünü sağlayacaktır. İkincisi; esnek döviz kuru, ticaret şokları karşısında gerekli nisbi fiyat ayarlamaları için hareket alanı sağlamaktadır. İhracat piyasalarındaki olumsuz gelişmelere veya dış ticaretteki diğer değişimlere karşı yanıt vermek için para biriminin değerinin düşürülmesi ile katı fiyat ve ücretler karşısında gerek duyulan reel aşınma gerçekleştirilecektir (Frankel, 2003: 10). Üçüncü neden; dalgalı kur rejiminin, kredi yaratımı ve uluslararası rezerv arasındaki ilişkiyi koparması nedeniyle merkez bankasına etkili bir son borç mercii olma ve senyoraj gelirlerini elinde tutma fırsatı vermesidir (Dubas, Joo - Lee ve Mark, 2005: 15). Döviz kuru esnekliğine ilişkin dördüncü görüş ise sabitlemenin giderek netlik kazanan dezavantajından ileri gelmektedir. Borçluların döviz olarak etkin bir biçimde garantilenmemiş açık pozisyonları, ağır spekülatif ataklarla ve çoklu dengeyle sonuçlanmaktadır (Frankel, 2003: 11).

Hem teorik hem de ampirik literatür, rejim tercihinin farklı makroekonomik ve finansal değişkenler üzerindeki etkisini inceleyerek bir ekonomi için en uygun döviz kuru rejimini saptamaya çalışmış olmasına rağmen, hiçbiri açık bir sonuç ortaya koymamıştır. Teorik düzeydeki güçlük, makroekonomik değişkenler ile nominal döviz kuru rejimi arasındaki kısmen dengeleyici kısmen de güçlendirici ilişkinin analizinde yatmaktadır. Buna ilave bir güçlük ise ampirik düzeyde, fiili döviz kuru rejimlerinin hatasız olarak sınıflandırılmasında yatmaktadır (Huang ve Malhotra, 2004: 2).

Tanımlanmış şartlar altında, döviz kuru rejimlerinin üstünlüğü konusunda uzun süredir devam eden genel tartışmaya rağmen, teorik bakış açısından yola çıkarak ekonomi teorisinin, döviz kuru rejimleri ve ekonomik büyüme süreci arasında nispeten düşük öneme sahip birtakım bağıntı sunduğu söylenebilir (doğrudan etkiler) (Tereshchenko, 2004: 10). Döviz kuru rejimleri ve büyüme ile ilgili teorik ve ampirik literatürün, rejimlerin büyüme performansını hangi yollardan

etkileyeceği konusunda sağladığı açılım ve bulgular ise nispeten seyrektir (dolaylı etkiler). Bu durum, ana iktisat akımının* politika ile ilişkisinin; döviz kuru rejimlerinin reel değişkenlerin uzun dönemli denge değerlerini etkilemeyeceğini ileri süren tam öngörü modellerinin söz konusu olduğu bu akımın rasyonel beklentiler yapısıyla engelleniyor olmasından ileri gelebilir (Grandes ve Reisen, 2005: 9).

2.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYİ ETKİLEME FARKLILIKLARI

Büyüme ve döviz kuru rejimlerine yönelik teorik ve ampirik literatür, belirli bir kur rejimini benimsemiş ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde bu kur rejiminin bir takım etkileri olacağını ileri sürmektedir. Ekonomi teorisinin bu yönde açık bir saptaması söz konusu değil iken, rejimlerin nominal şoklar karşısındaki uyum süreci üzerinde etkisi olduğunu ileri sürmektedir (Agrasoy, 2006: 2).

Kur rejimleri ile ilgili yapılan çok sayıda analizle, tercih edilen rejim türünün ekonomik büyümeyi başlıca iki şekilde etkileyebileceği ileri sürülmektedir. Döviz kuru rejimleri, ekonomik büyümeye ilk olarak; ekonominin şoklara karşı uyumları üzerine etkisi ile doğrudan, ikincisi ise uluslararası ticaret, yatırım, sermaye akımı, mali sektör gelişimi ve kurumsal katılık gibi büyümenin diğer önemli belirleyicileri üzerindeki etkisi ile de dolaylı olarak katkı sağlamaktadır (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 3-4). Aşağıda doğrudan ve dolaylı etki alanlarının tanımlaması yapılmaktadır.

* Ana iktisat akımı olarak belirttiğimiz yapının İngilizce karşılığı, "Mainstream Economics" olarak literatürde yer almıştır. Mainstream Economics kavramı, genellikle; seçkin üniversitelerde öğretilenleri ve farklı iktisat okulları ile ilgilidir ve belirli bir yaklaşımı ve okulu, kadın iktisadı veya Marksist iktisat gibi heterodox yaklaşımlardan ve okullardan ayırmak için kullanılır. Ana iktisat akımının savunucuları; kendilerini genellikle, belirli bir okulun üyesi olarak tanımlamasalar da, rasyonel beklentiler yaklaşımı ile ilişkilendirilmişlerdir. Son yıllarda; Mainstream ekonomistler, mikro iktisattaki neoklasik yaklaşım ile makro iktisattaki keynesyen yaklaşımı birleştiren neoklasik sentezin etkisi altına girmişlerdir: **Kaynakça:** "Wikipedia, The Free Encyclopedia", (Çevrimiçi) http://en.wikipedia.org/wiki/Mainstream_economics, 19.02.2008

2.3.1. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Doğrudan Etkisi

Döviz kuru rejiminin büyümeyi etkilemesindeki potansiyel rolü, kur rejiminin ekonomik şoklara karşı etki ve uyumu hafifletmesi veya genişletmesi dâhilinde gelişmektedir. Döviz kuru rejim literatürü, ekonominin herhangi bir şok sonrasındaki uyum sürecinin kur rejiminin niteliğine bağlı olarak farklılaşabileceğini vurgulamaktadır (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 5).

Bu konuya ilişkin modern analiz, esnek kurların dış şoklara karşı daha fazla koruma sağlamasından ötürü sabit kurlara göre tercih edildiğini ileri süren Milton Friedman (1953)'a kadar uzanmaktadır. Sabit kurların sürdürüldüğü bir ekonomide dışsal şoklara karşı sağlanacak uyum, eğer sabit kur rejimi korunmak isteniyor ise reel ekonomideki faaliyetlerin değişimi ile mümkündür. Fakat dalgalı kurlar dış şokun etkisini azaltmaktadır. Örneğin yabancı bir ülkedeki parasal genişleme, yüksek yurtdışı talebin yurtiçindeki ürünlerin nispi fiyatlarını yukarı çekmesinden dolayı yurtiçine yayılmayacak; böylelikle dış şokun potansiyel genişlemeci etkisi karşılanmış olacaktır (Friedman, 1953: 164).

Sabit kurlarla ilgili olarak Sohmen (1961); döviz kurunun piyasa güçlerince belirlenen seviyeye uyum sağlamasına olanak tanınmaması, fakat paritenin sürdürülebileceğine yönelik zayıf bir umudun olduğu sürece merkez bankası müdahalesi ile desteklenmesinin, belirsizliği zaman zaman karşı konulamaz boyutlara getirebileceğini belirtmiştir (Helou, 2001: 9).

Dalgalı kurun izolasyon özellikleri açısından varsayılan avantajlarından biri, sistem tarafından sağlanılmıştır. Friedman ve Sohmen, dalgalı döviz kurunun bir ülkeyi dışarıdan yayılan şoklar karşısında koruduğunu belirtmişlerdir (Friedman, 1953; Sohmen, 1961). Örneğin sabit döviz kurunun benimsendiği bir ülkenin ihracat talebindeki düşüş, yurtiçi durgunluğa neden olacaktır. Dalgalı kurların uygulanması ile döviz kuru, rekabet edebilirliğin ve bu nedenle toplam talep seviyesinin

korunması için değer yitirecektir. Dalgalı kurlar için bahsedilen, ekonomiyi dışarıdan gelişen bir şok karşısında döviz kurundaki hareketlenmelere dayanarak koruduğuna ilişkin son özellik, dalgalı kurun ülkelere bağımsız para politikası izleme fırsatı sağladığı argümanını göstermektedir. Sohmen (1961) ve Mundell (1963)'in her ikisi de; sabit kurlarla beraber genişlemeci para politikasının, ödemeler bilançosu açığıyla sonuçlanacağını belirtmiştir. Bununla beraber; dalgalı kur uygulamasında ise döviz kuru, ödemeler bilançosunu dengede koruyacak biçimde hareket edecektir. Ayrıca Mundell, dalgalı kurun koruyucu özelliklerinin sermaye hareketliliği karşısında azaldığını göstermiştir (Mundell, 1963).

Milton Friedman' ın öncülüğünde pek çok ekonomist, döviz kuru rejimlerinin reel ve nominal şoklar karşısında uyum süreci üzerindeki etkisi ile ekonomik büyümeyi ne yönde etkileyebileceğini araştırmıştır. Mc Kinnon (1981) esnek kurların reel şoklar karşısında daha olumlu performans sağlarken, sabit kur rejimlerinin nominal şoklar karşısında üretim istikrarı açısından daha başarılı olacağını belirtmiştir. Bu gözlem, büyük parasal ve finansal piyasa huzursuzlukları (yani, nominal şoklar) yaşayan ülkelerin döviz kurlarını sabitlemesi gerektiğini söylerken, arz yanlı şoklardan zarar gören ülkelerin ise esnek kurları tercih etmesi gerektiğini önermektedir (Tereshchenko, 2004: 11).

Bununla beraber Mundell (1968), döviz kuru rejim tercihinin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını ileri sürmüştür. Mundell, denge yönündeki uyum sürecinin sabit ve esnek rejimlerde kısa dönemli olarak farklılaştığını kabul etmesine rağmen, uzun dönemde rejimler arasında önemli bir farkın bulunmadığını belirtmiştir. Yani uzun dönemli denge, sabit ve esnek rejimlerde aynı iken, denge yönündeki uyum süreci farklılaşabilmektedir (Mundell, 1968).

Friedman (1953)'dan sonra ortaya atılan birkaç teori; Friedman'ın, yapışkan fiyatların geçerli olduğu dünyada esnek döviz kuru rejimlerinin ekonomileri reel şoklar karşısında sabit kur rejimlerine göre daha etkili bir şekilde koruduğunu belirten önsezisini doğrulamıştır (Agrasoy, 2006: 2). 1973-1996 periyodu boyunca

75 gelişmekte olan ülkeden oluşan örneklemi ele alarak yaptığı analizi ile Broda (2002), Friedman'ın hipotezini desteklemiş ve negatif dış ticaret şoklarına verilen karşılıkların döviz kuru rejimleri arasında önemli ölçüde farklılaştığı bulgusuna ulaşmıştır. Buna yönelik olarak; sabit kur rejiminin geçerli olduğu ülkelerde negatif dış ticaret şoklarına karşılık olarak fiyatlarda meydana gelecek bir düşüş aracılığıyla reel döviz kuru yavaş bir şekilde değer yitirirken, reel GSYİH'da büyük ölçüde azalmanın söz konusu olacağını belirtmiştir. Ayrıca daha esnek kur rejimleri sürdüren ülkelerin, reel GSYİH'da düşük oranlı bir azalma ve reel kurda yüksek değer kaybına maruz kalma eğiliminde olduğunu ileri sürmüştür (Broda, 2002).

Esnek kur düzenlemeleri ile ilgili olarak; döviz kuru hareketlerinin şok emici (giderici) şekilde görev yapabilmesinden dolayı, ekonomik şoklara karşı daha kolay uyum sağlamak ve şok etkisini gidermek için nominal sertlik ile nitelendirilen bir ekonomiyi olanaklı kılması nedeniyle yüksek büyümeyi teşvik edebileceği ileri sürülmüştür (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 5). Bağımsız para politikası ile bağlantılı olan esnek rejim uygulamasında döviz kuru hareketleri, şok giderici olarak görev yapabilmektedir. Diğer taraftan sabit kur düzenlemelerinde, fiyat katılığı ve döviz kuru uyum yoksunluğu; fiyat tahrifatı, kaynakların sektörler arasında etkin dağılımının engellenmesi ve işsizlik oranlarının artışı ile sonuçlanacaktır (Tereshchenko, 2004: 10). Başka bir ifadeyle; esnek kurların uygulandığı bir ekonomi, dış şoklara karşı daha fazla uyum sağlama yeterliliğine sahip olarak ekonomik büyüme performans artışına katkı sağlarken; sabit döviz kurları, fiyat tahrifatı ve yanlış kaynak dağılımına neden olmaktadır (Hsiao ve Wang, 2005: 1). Calvo (1999); negatif bir dışsal şok durumunda sabit kurun korunması gerekliliğinin, potansiyel olarak yatırım beklentilerine zarar verecek şekilde reel faiz oranlarında dikkate değer bir artışa ve rejim sürdürülebilirliği konusunda belirsizliğe neden olduğunu göstermişlerdir (Calvo, 1999). Yani negatif şoklar karşısında sabit kurun korunabilmesi faiz oranı açısından maliyet artışı gerektirirken, rejim sürdürülebilirliği konusunda da yatırımlara zarar verecek şekilde belirsizliği artırmaktadır (Yeyati ve Sturzenegger, 2003c: 1173).

Esnek kur düzenlemeleri ayrıca, ekonominin yurtiçi ve yurtdışı şoklara uyum sağlaması için bir diğer araç olan bağımsız para politikasının uygulanması konusunda ülkelere imkan sağlamaktadır. Bir ekonominin ortalama olarak tam kapasiteye yakın bir seviyede işlediği göz önüne alınırsa, şoklara karşı uyumun daha kolay olması ile büyümenin daha fazla olacağı beklenebilir (Agrasoy, 2006: 2). Konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinin, ekonominin uzun dönemli büyüme oranını pozitif olarak etkileyebileceği gösterilmiştir. Örneğin Barlevy (2004), konjonktürel dalgalanmalardaki azalmanın, ortalama yatırım seviyesini yükseltip oynaklığını düşürerek, ekonomik büyümeyi artırdığını gösteren model geliştirmiştir (Barvely, 2004).

Esnek kur düzenlemesinin döviz piyasalarında ekonomik kriz ile sonuçlanabilecek devamlı bir uyumsuzluk durumu oluşturması söz konusu değildir. Erken uyarı sistemleri ile ilgili literatür tutarlı bir biçimde, aşırı değerli kurun yakınlaşan ekonomik krizin en uygun öncü göstergelerinden biri olduğunu ortaya koymuştur. Böylelikle, sabit kur rejimlerinin büyüme için neden zararlı ve sürdürülemez eğilimde olduğuna yönelik bir neden belirmiştir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 5-6).

Buna rağmen, sabit kur rejimleri ile döviz krizleri arasındaki ilişki çok belirgin değildir. Uluslararası Para Fonu, 1997 yılı araştırmasında, 1975-1996 periyodu boyunca meydana gelen 116 döviz krizinin (döviz kurunda en az %25'lik bir değer düşüşü ve bir önceki yıla göre değer düşüş oranında %10'luk bir artış şeklinde tanımlanmıştır) yarıya yakınının esnek rejim uygulamalarında gerçekleştiğine dikkat çekmiştir (IMF, 1997: 91). Bununla beraber bu sonuç, beklenenin aksine bir gözlem olarak, çok sayıda kur rejiminin (özellikle gelişmekte olan ülkelerde) gerçekte sabit iken yanlış bir şekilde esnek rejim olarak sınıflandırılmış olabileceği gerçeğini yansıtabilir.

1990'lar, ayarlanabilir sabit kur rejimleri uygulayan ülkelerin bu düzenlemeleri, sürdürülemez bir konuma gelmesinden ve maliyetli krizlerin birbirini izlemesinden dolayı terk etmek zorunda kaldığı çok sayıda gelişmeye tanıklık

etmiştir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 6). Krizleri takip eden negatif etkinin, her iki rejim (sabit ve esnek) altında da, krizlerin özellikle bankacılık krizi ile ilişkilendirildiği durumlarda kurların yanlış sıralanmasının doğrudan maliyet tahminlerini aştığı bulunmuştur (Agrasoy, 2006: 3).

Klasik literatür, ülkelerin büyük reel şok oynaklığı ile karşılaşmaları durumunda döviz kurunda daha fazla esneklik sağlamaları gerektiğini vurgulamaktadır. Aghion vd. (2005), finansal piyasa şoklarının yükselmekte olan piyasa ekonomilerinde zayıf ve yetersiz bir gelişme göstermiş kredi piyasalarıyla genişlediği gerçeğini göz önünde bulundurmak için klasik literatürün sunduğu reçetenin değiştirilmesi gerektiğinin altını çizmektedir. Nitekim esnek kur rejimlerinin, yükselen piyasalarda döviz krizlerine daha eğilimli olduğu belirtilmiştir. Daha esnek rejimin benimsendiği bir ekonomi için ilave şok kaynağının, konjonktürel dalgalanmayı şiddetlendirebileceği ve sabit kur rejimi ile kıyaslandığında büyüme oranlarını düşürebileceği iddia edilmiştir (Aghion vd., 2005). Bu problemin, özellikle esnek rejimler altında geniş kur hareketlerini düzenleme konusunda sorun yaşayan gelişmemiş ve zayıf finansal piyasalara sahip ülkeler için geçerli olduğu söylenebilir. Böylelikle; şoklara uyum sağlama sürecinde bağımsız para politikasından faydalanma vurgusu, sadece para politikası güvenirliğine sahip olan ülkeler için geçerliliğini sürdürmektedir. Bazı ülkeler için döviz kurunun dayanıklı bir para birimine sabitlenmesi, bağımsız bir para politikası uygulama girişimine göre daha hafif konjonktürel dalgalanmalar ile sonuçlanabilir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 6).

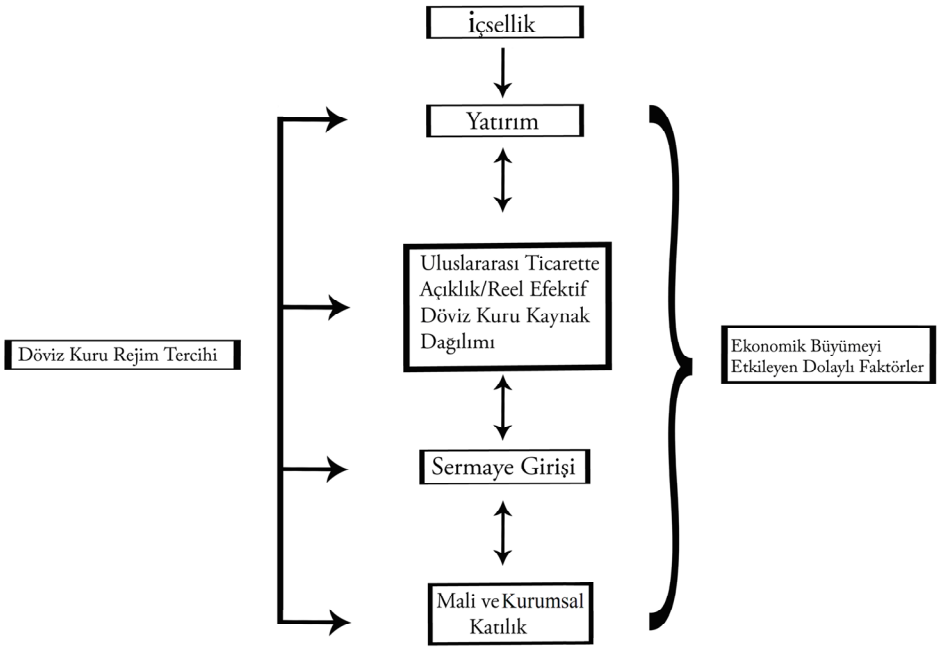
Sabit döviz kurları veya kur çapalaması, tahmin edilebilirlik ve makro disipline katkı sağlamaktadır. Esneklik düzeyini düşürmesine rağmen, politika belirleyiciler için daha yüksek güvenilirlik düzeyi kazandırmaktadır (Domaç, Peters ve Yuzefovich, 2001: 13). Sabit kurlar, nisbi fiyat oynaklığını ve ülkelerin spekülatif kur dalgalanmalarına karşı korunmasızlığını azaltarak, esnek kurun kabul edildiği bir ekonomi ile karşılaştırıldığında daha düşük reel faiz oranları ve güçlü büyüme performansına yol açmaktadır (Hsiao ve Wang, 2005: 1).

Yukarıda belirtildiği gibi kur düzenlemelerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, büyüme sağlayıcı yollar ile dolaylı olarak da söz konusu olmaktadır.

2.3.2. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Dolaylı Etkisi

Döviz kuru rejimleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye netlik sağlayan teorik ve ampirik karşılaştırmalı çalışmalardan belirlenen ilgili değişkenler, Şekil 2.2'den görüleceği gibi yatırım, uluslararası dış ticarete açıklık, sermaye girişi ile mali ve finansal katılık olarak çerçevelenmiştir. Analizlerde kullanılan büyüme çerçevesinde, döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerinde dolaylı yollar aracılığıyla gerçekleşen herhangi bir etkisi, döviz kuru rejimlerinin katsayıları ile değil, ayrı ayrı açıklayıcı değişkenlerin katsayıları ile tespit edilmektedir (Grandes ve Reisen, 2005: 9). Bu değişkenlerin büyüme üzerindeki döviz kuru rejim niteliğinden ileri gelen etkileri, bütünlük sağlanılması açısından tek başlıkta incelenmektedir.

Şekil 2.2 Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Dolaylı Etkisinin Dört Ayrı Bağlantısı ile Gösterimi



Kaynak: Grandes ve Reisen, 2005: 10 ve Bailliu, Lafrance ve Perrault: 1999: 320-24'dan faydalanılarak oluşturulmuştur.

Öncelikle; döviz kuru rejimleri, fiziksel sermaye birikim oranı üzerindeki sonuçları ile ekonomik büyümeyi etkileyebilir. Yapılan çalışmalarda, sermaye birikimi ve teknik ilerlemenin etkileşiminden ileri gelen büyüme ve yatırım arasında güçlü bir bağıntı olduğu tespit edilmiştir. Sabit kur rejiminin; politik belirsizliği, döviz kuru değişkenliğini ve reel faiz oranlarını azaltması yoluyla yatırımları teşvik etmesi büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir (Parasız, 2005: 323). En katı sabit rejim biçimi olan ortak para birimlerinin, büyümeyi pozitif açıdan etkileyebileceği ileri sürülmüştür. Buna ilişkin açılımlardan biri Dornbusch (2001) tarafından ileri sürülmüştür. Daha düşük enflasyon ve daha az belirsizliğin katı sabit rejimlerle ilişkilendirildiği bu mekanizmada, ortak bir para biriminin kur riskini ve böylelikle faiz oranlarını düşürmesi ile yatırımları ve büyümeyi teşvik ettiği ortaya konulmuştur. Yatırımlar ayrıca; yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün sonucu olarak, hem özel hem de kamu sektörü için borçlanma maliyetinin azalmasıyla artacaktır. Buna benzer şekilde Shambaugh (2004); para birimlerini sabitleyen ülkelerin, rezerv ülkenin faiz hareketlerini esnek kur rejimine göre daha yakından takip ettiği bulgusuna ulaşmış ve bu durumu, sabit kur rejiminin faiz avantajı tanıdığı şeklinde belirtmiştir (Miles, 2006: 11).

Diğer taraftan, ayarlama mekanizmasını ortadan kaldırılması ile sabit döviz kurları; döviz kurunun sektörler arasındaki etkin yatırım dağılımını tahrif eden yanlış ayarlanma sonucunu meydana getirmesine ek olarak, koruyucu baskıları şiddetlendirebilir ve sermaye stoğu verimliliğini düşürebilir (Ghosh vd., 1997: 5). Bu nedenle, döviz kuru rejimleri ve yatırım ilişkini ele alan ampirik literatürün karmaşık sonuçlar ortaya koyması şaşırtıcı değildir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 7). Ayrıca borç çevrim hipotezi[*], sermaye akımının tüketime yönlendirilmesinden ziyade tutarlı biçimde yatırımı artırmadıkça, sermaye ithal eden ülkelerin maliyetli krizlere girmek zorunda kaldığı uyarısını yapmaktadır (Grandes ve Reisen, 2005: 9).

[*] **Borç-çevrim hipotezi;** bir ekonominin sanayileşme sürecinde ilerledikçe, ödemeler bilançosunda 5 aşamalı bir değişimin meydana geleceğini belirtmektedir. Buna göre, sanayileşmenin ilk aşamaları; cari açık ve sermaye hesabı fazlası ile nitelendirilmektedir. İthal ikameci sanayileşme sürecinde gelişme sağladıkça, hem ticaret hesabı hem de sermaye hesabı kademeli olarak ilerleme kaydedecek ve son olarak ise; ticari denge fazla verir hale gelecek ve sermaye ihracı başlayacaktır. **Kaynakça:** Okuda, 1993: 2.

İkinci olarak, ekonominin uluslararası piyasalara açıklık düzeyinin ekonomik büyümeyi etkileyeceğine inanılmaktadır. İçsel büyüme literatürü; uluslararası ticarete daha çok açık olan ülkelerin teknolojik ilerlemeleri benimsemek için daha fazla yeteneğe sahip olmaları, geniş piyasa avantajlarını elinde bulundurabilmeleri ve yüksek rekabetin sonucu olarak verimliliklerini artırmalarından dolayı daha hızlı büyüme eğiliminde olacağı inancı doğrultusunda, uluslararası ticarete açıklık ve ekonomik büyüme arasında pozitif bağıntının olduğunu saptamıştır (Barro ve Martin, 2004: 62-63). Buna ilaveten, ticari olmayan sektörler için pozitif yayılmalar söz konusu olabilecektir. Böylelikle; döviz kuru rejim niteliğinin uluslararası ticaret hacmini etkilediği kadarıyla bu durum, büyüme üzerine bir etkiye dönüşebilecektir (Agrasoy, 2006: 4).

Literatür, uluslararası ticaretin döviz kuru rejim modelleri ile etkileneceğini ileri sürmüş olsa da, hangi rejimin uluslararası ticaretin gelişimine katkı sağlamada daha muhtemel olduğunu açık bir şekilde tahmin edememektedir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 7). Hangi rejim türünün uluslararası ticaret yönelimini teşvik etmede daha uygun olduğu, büyük bir olasılıkla ve geniş ölçüde, esnek kurların aşırı oynaklıkları önleyebilme ve sabitlemelerin ise reel efektif döviz kurlarının yanlış sıralanmasını engelleyebilme derecelerine bağlıdır (Grandes ve Reisen, 2005: 10).

Katı sabit kur rejimlerinin döviz kuru oynaklığını ve belirsizliğini azaltarak, ticaret maliyetlerini düşürme ve böylece hacmini artırma eğiliminde olması ile ekonomik entegrasyon ve ticari açıklığın gelişimine katkı sağlayacağı ileri sürülmüştür. Buna yönelik olarak ortak para biriminin, uluslararası ticaretle ilişkilendirilen işlem maliyetlerini azaltarak büyümeye etki edebileceği çokça belirtilmiştir (Petreski, 2007: 21-22). Rose (1999); kur oynaklığının ticaret üzerine olumsuz etki yaparken, para birliğinin ticarete ve böylece kişi başına gelire olumlu şekilde etki edeceğini göstermiştir. Çalışmada; tek para biriminin ülkeler arasındaki mal ticaretini önemli boyutta yükselttiği bulgusu ortaya konulmuştur (Rose, 1999).

Buna karşılık; bazı çalışmalardan elde edilen sonuçlar, sabit kur rejimlerinin döviz kurunun sürekli yanlış sıralanmasına daha yatkın ve böylece ihracat artışı için

daha az destekleyici olduğunu, esnek rejimlerin ise kurların sürekli yanlış sıralanmasına yol açmasının pek muhtemel olmamasından dolayı ihracat artışını kolaylaştırabildiğini göstermiştir. Örneğin; Nilson ve Nilson tarafından yapılan ve 100'den fazla ülke için "çekim modelinin"* kullanıldığı analizde, reel döviz kurundaki yanlış sıralanmanın negatif etkisinin, döviz kuru oynaklığının olumsuz etkisinde önemli yer tuttuğu ve bundan dolayı daha esnek kur rejimlerinin ihracat artışını, dolayısıyla da GSYİH artışını hızlandırdığına yönelik belli bulgular sergilemiştir (Nilson ve Nilson: 2000).

Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi dolaylı olarak etkilemesinin üçüncü yolu ise uluslararası sermaye akımına açıklıktır. Sermaye akımına açıklık, belirli koşullar altında büyümenin önemli bir hızlandırıcısı olabilir. Bailliu tarafından vurgulandığı gibi uluslararası sermaye akımı; pozitif yayılma sağlayıcı yatırımlara neden olması, yurtiçi finansal aracılığı ve yurtiçi yatırım oranlarını artırması ile büyümeye katkı sağlayabilir (Bailliu, 2000).

Ancak sermaye akımı tam anlamıyla bir teşvik unsuru değildir. Ülkelerin dışa açılma süreçlerindeki en önemli gereksinimi olan sermaye akımının yapısı, onun büyüme etkisini belirleyecektir. 1990'lar boyunca gelişmekte olan ülkelere yönelen tahvil ve doğrudan yabancı sermaye akımının, büyüme üzerinde güçlü bir etkisinin olduğu görülmüştür (Reisen ve Soto, 2001: 8). Bununla birlikte; kısa vadeli bir yatırım çeşidi olan spekülatif sermaye akımının, verimsiz yatırımlara kanalize edilmesi durumunda büyümeyi artırması mümkün değildir. Ayrıca; aşırı sermaye girişinin çoğu kez enflasyonist baskılar ve reel kur değerlenmesi ile ilişkilendirilmesinin dışında, şiddetli sermaye girişleri yükselen piyasa ekonomilerindeki hisse senedi piyasalarının şişmesine ve finansal sistem istikrarını tehlikeye atarak, aşırı kredi genişlemesine yol açabilir. Kısa vadeli sermaye akımı

* Uluslararası ekonomide yer alan **çekim modeli,** ekonomilerin boyutlarına (genellikle GSYİH ölçümü kullanılarak hesaplanır) ve iki birim arasındaki farka bağlı kalarak, ikili ticaret akışını tahmin eden yöntemdir. İki ülke arasındaki (i ve j) ticaretin temel teorik modeli:
$F_{ij} = G * \frac{M_i * M_j}{D_{ij}}$ biçimindedir. Buradaki F, ticaret akımını; M, her bir ülkenin iktisadi hacmini; D, farkı; G ise sabiti göstermektedir. Logaritmaların kullanılması ile denklem, ekonometrik analiz için lineer biçime dönüştürülebilir.

beklenmedik ve ani tersine dönüş olasılığı ile bu problemleri şiddetlendirirken, ekonomik büyümenin düşüşüne neden olur (Agrasoy, 2006: 5).

Döviz kuru rejim niteliği, uluslararası sermaye girişinin hacmini veya bileşimini etkileyerek ekonomik büyüme üzerinde dolaylı açıdan etkili olabilir. Sabit kur rejimleri, örtülü bir şekilde merkez bankasına aktarılan kur ve vade risklerine aldırmaksızın bu girişlerin dağıtımı için teşvik sağlamaktadır. Spekülatif akım kapsamında meydana gelen sermaye girişinin, verimsiz yatırımlara yönlendirilmesi durumunda büyümeyi geliştirmesi olası değildir.

Örneğin Krugman (1998); yabancı kredi sağlayıcılarının, hükümet tarafından destekleyeceğine inanmalarının sonucu olarak yerel bankalara borç verdiğini ve ardından, gelen sermayenin büyük ölçüde verimsiz yatırımlara yöneltildiğini sergileyen bir model geliştirmiştir. Sorumluluklarının örtük olarak hükümetler tarafından güvence altına alınması ve işleyişlerinin yetersiz bir şekilde düzenlenmiş olması, bankaların aşırı riskli borç verme girişimine yönelik teşvik sağlamaktadır (Krugman, 1998).

Bu nedenle, esnek kurların büyüme avantajına yol açacak sermaye girişi sağlaması daha olasıdır. Fakat yabancı fonların istikrarsız arzı, reel kurların yanlış sıralanmasına veya bu değişkenin aşırı oynaklığına sebep olabileceğinden dolayı reel efektif döviz kurları için endojen bir konuma gelebilir. Bu ise tehlikesiz sermaye akımından sağlanan pozitif büyüme etkilerini azaltacaktır (Reisen ve Soto, 2001: 9).

Döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerindeki dördüncü dolaylı etkisi ise mali ve kurumsal katılık ile gerçekleşmektedir. Bir ülkenin mali ve kurumsal katılık düzeyi yanında bunların şoklara açıklığı, döviz kuru rejimlerinin uzun dönemli büyüme üzerindeki etkisinin boyutunu belirleyecektir. Mali ve kurumsal katılıklar karşısında daha esnek kur düzenlemeleri, reel şok etkilerini kolaylıkla azaltmaları nedeniyle büyümeyi teşvik edebilir (Grandes ve Reisen, 2005: 11). Bunun yanında; mali sektörün, döviz krizlerini gideremedikçe ve piyasa katılımcılarına uygun korunma araçları sağlayamadıkça, esnek kur düzenlemelerinin reel ekonomiye zarar

veren nominal kur oynaklığı ile ilişkilendirildiği görüşler de söz konusudur. Bu nedenle, bir ekonominin esnek kur rejiminden fayda sağlaması için oldukça gelişmiş yurtiçi finansal sisteme sahip olması gerektiği vurgulanmıştır. Sabit kur rejimi ile gelişmemiş mali sektör bileşimi de ayrıca sorun teşkil etmektedir. Çünkü bu bileşim, bankacılık krizi ile sonuçlanabilir (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2002: 8-9).

Gelişmiş bir mali sektör sıklıkla dalgalı kur için gerekli bir koşul olarak dikkate alınmış olsa da, sağlam ve gelişmiş mali sektör aslında döviz kuru rejim türü fark etmeksizin ekonomik büyümeye önemli katkı sağlamaktadır (Agrasoy, 2006: 6). Mali disiplin biçimi özellikle kamu borç sürdürülebilirliği anlayışına şekil vererek, her iki açından da reel hasıla artışına ve faiz oranına yön verebilir (Reisen ve Soto, 2001: 10).

Döviz kuru rejimlerinin kurumların gelişimine ne yönde katkı sağlayacağı ile ilgili çeşitli hipotezler ortaya konulmuştur. Katı sabit kur rejimlerinin merkez bankasının tamamıyla sabit kur üzerine yoğunlaştırılması ve hükümetin kendi harcamalarını finanse etmek için para basma yetkisinin sınırlandırılması ile mali kurumsallaşmayı geliştirebileceği, ayrıca daha sağlam bütçe yönetimine yol açacağı ileri sürülmüştür. Buna karşılık; katı sabitlemeler hükümetlerin döviz olarak borçlanmasını kolaylaştırdığı için mali politikalar geliştirilmesine yönelik teşvikleri zayıflatabilir, bu durum ise hükümetlerin mali dengesizlikleri düzeltmeleri için gerekli yenilikleri yapmalarını geciktirecektir. Diğer taraftan; dalgalı kur rejiminde, mali sorumluluğun gelişimi için para politikası yönetiminin herhangi belirgin bir etkisinin olup olmadığı çok net değildir. Bununla beraber; dalgalı kurun, hükümetlerin özellikle enflasyon hedefi sürdürdüğü durumlarda mali sorumluluk ve şeffaflığı artırma potansiyeline sahip olduğu belirtilmiştir (Agrasoy, 2006: 6-7).

2.4. Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Ghosh ve diğerlerinin (1995) 1960 - 1990 periyodu boyunca 136 ülkenin yıllık veri setinden faydalandıkları çalışmalarında, döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Rejim sınıflaması olarak resmi sınıflama yaklaşımının benimsenmiş olmasına rağmen, bu yaklaşımın bir takım eksiklikleri olduğu belirtilmiştir. Resmi olarak sabit kur rejiminin, döviz kuruna sıklıkla müdahale edilmesi ile fiili olarak dalgalı rejime dönüşebileceği vurgulanmıştır. Bu nedenle; analizden elde edilen sonuçların sağlamlılığı, sabit ve ara rejimlerin sık ve seyrek düzenleyiciler olarak ayrıldığı ikinci bir sınıflama karşısında test edilmiş ve resmi sınıflamanın beraberinde getirdiği problemler giderilmeye çalışılmıştır.

Yapılan analizin sonucunda, genel büyüme performanslarının çeşitli kur rejimleri arasında farklılaştığına ilişkin bir bulguya rastlanılmamıştır. Bununla beraber; büyümeyi sağlayıcı faktörlerin rejimler arasında farklılaştığı, sabit kurları sürdüren ülkelerin yatırım ve uluslararası ticarette artış sağladığı sonucuna ulaşılmıştır (Ghosh vd., 1995).

Ghosh ve diğerinin 1997 yılı çalışmalarında ise 1995 yılındaki bulgularından farklı olarak, döviz kuru rejimleri arasında büyüme performansı farkının nicel olarak küçük olmasına karşın, kişi başına GSYİH artışının sabit rejim uygulamalarında daha zayıf eğilimli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Büyüme sağlayıcı faktörlerin büyük ölçüde farklı, fakat dengeleyici oldukları gözlemlenmiştir. Sabit döviz kuru rejimleri genel olarak daha fazla yatırım-GSYİH oranı ve düşük ticaret artışı ile nitelendirilirken, dalgalı rejimler daha düşük yatırımla, ama daha hızlı ticaret artışı ile ilişkilendirilmiştir (Ghosh vd., 1997).

Ghosh, Gulde ve Wolf (2003)'un 1970-1999 periyodu için 147 ülkenin makro ekonomik değişkenlerine dayandırdığı ve döviz kuru rejimleri ile büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik açıdan incelediği çalışmada, rejim sınıflamasının en iyi

şekilde resmi sınıflama yaklaşımı ile tanımlanabileceği, fakat politik faaliyetlerin bazen açıklanan amaçlardan farklılık göstermesi nedeniyle resmi sınıflama yaklaşımının gözlemlenen hareketlere dayalı sınıflama ile tamamlanmasının faydalı olacağı belirtilmiştir. Rejimlerin fiili olarak sınıflandırılmasında ele alınan fiili ölçüm kriterini, nominal döviz kurundaki değişkenlik şeklinde belirlemişlerdir. Oluşturulan fiili sınıflama ile resmi sınıflamanın birlikte ele alındığı, esasen katı dalgalı ve hafif sabit kur düzenlemelerinin sınıflama dışında bırakıldığı bir "ortak sınıflama" yaklaşımı benimsemişlerdir. Ortak sınıflama yaklaşımının sürdürülmesindeki öncelikli neden, resmi sınıflamanın kullanılması ile sağlanan ampirik sonuçlar için sağlamlık testinin yapılabilmesidir.

Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin regresyon analizi ile incelendiği çalışmadan elde edilen sonuçlar; sabit ve ara rejimlerin resmi sınıflama yöntemine göre her yıl için yaklaşık %1, ortak sınıflamada ise her yıl için hemen hemen %3 puanlık bir büyüme avantajı sağladığını göstermektedir. Resmi sınıflamanın kullanılması halinde sabit ve ara rejimler, dalgalı rejimlerle karşılaştırıldığında daha yüksek büyüme performansı ile ilişkilendirilmiştir. Gelir grupları arasında, sonuçların çok belirgin olmamakla beraber sabit rejimlerin düşük gelirli ülkelerde daha hızlı büyüme sağladığı, fakat yüksek gelirli ülkelerde de daha yavaş büyümeye neden olduğu belirtilmiştir.

Elde edilen sonuçların sağlamlığının değerlendirilmesi ile döviz kuru rejimi ve büyüme arasındaki ilişkinin oldukça sağlam yada doğrulanabilir olmadığı gösterilmiş olup, sabit ve ara rejim uygulamalarının daha iyi başarı sağladıklarına yönelik bulguların bir çoğunun eşanlı eğilim yada ülkeye özgü etkilerle açıklanabileceği belirtilmiştir (Ghosh, Gulde ve Wolf, 2003).

Yeyati ve Sturzenegger (2001), çalışmalarında Bretton Woods sonrası dönemi ve 154 ülkeyi kapsayan bir veri setinden yararlanarak, döviz kuru rejimleri ve reel ekonomi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bretton Woods döneminin dikkate alınmamasının nedenini ise politik sebeplerden dolayı sabit kur rejiminin bu döneme egemen olduğu şeklinde belirtmişlerdir.

1974-1999 periyodu boyunca 154 ülkenin yıllık gözlemlerinin LYS fiili sınıflama yaklaşımına göre sınıflandırılarak analize tabii tutulduğu ampirik çalışmadan, endüstriyel olmayan ülkeler için sabit kur sistemlerinin daha esnek karşılıklarına göre düşük büyüme sağladığı, kısa dönemli sabitlemelerin ise zayıf bir büyüme performansı ile dalgalı rejimden açık bir şekilde daha başarısız olduğu bulguları elde edilmiştir. Sanayileşmiş ekonomiler için uzun dönemli -5 veya daha uzun yıllar boyunca uygulanan- sabitlemelerin daha düşük büyüme ile ilişkili olduğu, buna benzer bir bağıntının katı sabitlemelerin uygulanması halinde de bulunduğu tespit edilmiştir (Yeyati ve Sturzenegger, 2001).

Yeyati ve Sturzeneger (2003c), 2001 yılındaki çalışmaya benzer şekilde Bretton Woods sonrası döneme yoğunlaşmıştır. 1974-2000 periyodu boyunca 183 ülkeden oluşan örneklem için LYS sınıflama yaklaşımının kullanıldığı bu analizde, döviz kuru rejimleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir.

Hem IMF resmi hem de LYS fiili sınıflama planına göre gruplandırılan gözlemlerin rejim dağılımlarına, ülkelerin ekonomik kalkınma seviyelerine göre endüstriyel ve endüstriyel olmayan ülkeler açısından bakılmış ve endüstriyel ülkelerin dalgalı rejime daha fazla eğilim gösterirken, endüstrileşmemiş ülkelerin belirgin biçimde ara ve sabit döviz kuru rejimleri uygulama eğiliminde oldukları belirtilmiştir.

Fiili sınıflamaya dayanan ve tüm örneklemi kapsayan regresyon analizinin yapıldığı bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde daha az esnek döviz kuru rejimlerinin daha fazla üretim oynaklığı yanında düşük büyümeye neden olduğu, ancak endüstriyel ülkelerde ise rejimlerin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Buna ek olarak, endüstrileşmemiş ülkeler için döviz kuru esnekliği ve üretim oynaklığı arasındaki negatif ilişkinin varlığını belirten standart görüş ve önceki ampirik çalışmalar doğrulanmıştır. Sonuçların sağlamlık testi neticesinde doğrulanabilir olduğu ve büyüme literatüründen alınan alternatif tanımlamalara göre uygun olduğu belirtilmiştir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003c).

Tereshchenko (2004), 1992-2000 dönemi boyunca 22 geçiş ekonomisinden oluşan örneklem için döviz kuru rejimi tercihlerinin büyüme performansı üzerindeki gerçekleşen etkisini araştırmıştır. Sınıflama yaklaşımı olarak hem IMF resmi sınıflama ve hem de RR fiili sınıflama planlarından faydalanılmış ve 22 geçiş ekonomisinin yıllık gözlemlerinden oluşan örneklem için sabit, ara ve dalgalı rejimlerinin oluşturduğu 3 kategorili bir sınıflama terminolojisi benimsenmiştir.

Regresyon çözümlemesine geçmeden önce yapılan istatistiksel inceleme sonucunda; RR sınıflama planına göre sabit döviz kuru rejimlerinin, resmi sınıflamaya göre ise ara döviz kuru düzenlemelerinin ortalama büyüme oranı olarak diğer rejimlerden daha iyi başarı sağladığı tespit edilmiştir. Ayrıca analiz sonuçları, dalgalı kur rejiminin her iki sınıflama planı altında da diğer rejimlerden daha kötü başarı sağladığını göstermiştir.

Yapılan regresyon analizinden elde edilen temel bulgular ise döviz kuru rejimlerinin iktisadi büyüme sürecine pozitif bir etki sağladığı yönündedir. RR sınıflamasına dayanan sonuçlar, sabit döviz kuru rejimleri uygulayan ülkelerdeki ortalama büyüme oranının esnek kur düzenlemeleri uygulayan ülkelere göre önemli ölçüde yüksek olduğunu sergilemektedir. IMF resmi sınıflamasının kullanılmasıyla elde edilen regresyon sonuçları ise döviz kuru rejimleri ile büyüme arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Sonuçların sağlamlığına yönelik yapılan bütün testlerde, çalışmanın temel bulgularını reddedecek hiçbir göstergeye rastlanılmamıştır. Son olarak, analizden elde edilen sonuçlara bağlı kalınarak geçiş ekonomilerinde döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme için önemli olduğu, ara ve esnek kur düzenlemeleriyle karşılaştırıldığında sabit kur rejiminin yüksek büyüme sağlamasıyla daha üstün göründüğü belirtilmiştir (Tereshchenko, 2004).

Rogoff ve diğerleri (2003), 1970-1999 dönemi için 158 ülkenin ekonomik büyüme performansının döviz kuru rejimleri karşısında nasıl farklılaştığını RR fiili sınıflama (Doğal Sınıflama) yaklaşımını kullanarak ampirik açıdan incelemişlerdir.

Küresel sermaye piyasalarıyla bütünleşme ve kalkınma seviyelerindeki farklılıkları nedeniyle, ülkelerin gelişmiş ekonomiler, yükselmekte olan piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ekonomiler olmak üzere üç ayrı grupta ele alınması gerektiği belirtilmiş ve tüm analiz boyunca ülkeler, bu yaklaşım çerçevesinde 3 ayrı kategoride ele alınmıştır.

1970-99 periyodu için kur rejimlerinin ekonomik büyümeye etkilerinin doğal sınıflama yöntemiyle incelendiği analizin tamamını kapsayan bir genel kanı, uluslararası sermaye piyasalarına erişim açısından gelişen ve güçlü finansal sistemler oluşturan ülkeler için döviz kuru esnekliğinin daha yararlı olduğu yönündedir.

Farklı rejim uygulamalarındaki makro ekonomik performansların gösterildiği analizde, ikili döviz kurlarının önemli ölçüde kötü ekonomik sonuçlarla ilişkili olduğu ve 1970-1999 periyodu boyunca ikili kurun hakim olduğu ülkelerde kişi başına ortalama gelir artış oranının her yıl için yüzde 0,6 olduğu gösterilmiştir. Ayrıca; serbest düşen kur rejimlerinin, yüksek büyüme oynaklığı ve düşük büyüme ile diğer rejimlere göre daha başarısız olduğu ve özellikle, ara rejimlerin gösterdiği performansın diğer rejimlerden farklı olmadığı ifade edilmiştir.

Döviz kuru rejimlerinin kişi başına gelir artışı üzerindeki etkisinin örneklemdeki tüm ülkeler açısından incelendiği analiz sonucunda; gelişmekte olan ülkeler için artan kur esnekliğinin ekonomik büyümeyi azalttığı, yükselmekte olan piyasalar için ise daha fazla döviz kuru esnekliği ile büyüme performansı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı bulguları elde edilmiştir. Buna karşılık; gelişmiş ülkeler için sağlanan sonuçlar, dalgalı rejimin büyüme performansı açısından diğer rejimlere göre anlamlı olarak daha iyi performans sağladığını ortaya koymakta ve döviz kuru katılığının düşük bir büyüme ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak, ülkelerin zenginleştikçe daha fazla döviz kuru esnekliği benimseyeceği şeklinde güçlü bir durumun ortaya çıktığı belirtilmiş ve ekonomik ilerleme ile birlikte büyüme performansının serbest dalgalı rejim uygulamalarında daha iyi sonuç verdiği vurgulanmıştır (Rogoff vd., 2003).

Petreski (2007), Makedonya'nın parasal bağımsızlığa kavuştuğu 1992 yılı itibariyle uyguladığı fiili döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini VAR yöntemini kullanarak modellemiş ve bu modelleme kapsamında 1992-2006 periyodu için aylık verilerden yararlanmıştır. Söz konusu ekonometrik çalışma kapsamında, Makedonya'da sürdürülen fiili döviz kuru rejimleri LYS sınıflama yaklaşımı kullanılarak sınıflandırılmıştır.

Döviz kuru ve büyüme arasındaki ilişkinin tespiti için öncelikle; büyümenin ortalama ve standart sapmasına, büyüme ve döviz kuru arasındaki kolerasyon analizine bakılarak bilgi verici bir nitel çözümleme yapılmıştır. Nitel çözümleme ile Makedonya'da uygulanan ara ve sabit rejimler arasında büyüme performansı açısından önemli bir farkın olmadığı, ara rejimler altında ortalama büyümenin makul oranda olduğu gösterilmiştir. Büyüme ve kur hareketleri arasındaki kolerasyona bakıldığında ise bu oranın küçük olduğu, yani çıkan değerin döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu iddia edecek büyüklükte olmadığı ifade edilmiştir.

VAR tekniğinin kullanılarak yapıldığı ekonometrik analiz sonucunda, Makedonya'nın sabit rejim uygulamalarıyla daha düşük büyüme sağladığı, daha ayrıntılı bir biçimde ifade edilirse; sabit rejim uygulamasında Makedonya'nın daha esnek bir rejim tercihi altında elde edebileceği büyüme oranından ortalama olarak her yıl için % 2,17 daha az büyüdüğü bulgusuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak VAR analizi, sabit rejimin büyümeyi açıklamada anlamlı olduğunu ve Makedonya'nın sabit rejim altında esnek rejimlerden daha düşük büyüme başarısı sağladığını göstermektedir. Etki-tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırma gibi destekleyici analizlerle, ekonomik büyümenin önemli ölçüde döviz kuru rejimleri ile açıklanabileceği ve yapılan nedensellik testi ile de etki yönünün doğrulandığı vurgulanmıştır (Petreski, 2007).

Bleaney ve Francisco (2007), resmi sınıflama modeli ve gözlemlenen kur hareketlerine dayanan dört alternatif fiili rejim sınıflama modelini kullanarak, 1984-2001 dönemi için 73 gelişmekte olan ülkenin yıllık gözlemlerinden oluşan özdeş bir örneklem üzerinden döviz kuru rejimi ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir.

Bleaney ve Francisco; gelişmekte olan ülkelerde uygulanan fiili kur rejimlerinin çoğu zaman için iddia edilen rejimler olmamasının, ülke yöneticilerinin bildirilerine dayanan IMF resmi sınıflamasının dışındaki fiili sınıflama modellerinin gelişimini teşvik ettiğini belirtmiştir. Fakat sınıflama modellerindeki bu artışın, döviz kuru rejimleri ve büyüme arasındaki ilişkiye yönelik net bir cevaba ulaşılmasını güçleştirdiğini vurgulamıştır. Bu yüzden çalışmada, rejim - büyüme ilişkisi tüm sınıflama modelleri için genel bir örneklem üzerinden tahmin edilmiştir.

Çalışmaya temel oluşturan dört fiili sınıflama biçimi; BOR, LYS, RR ve Shambaugh tarafından oluşturulan bir başka fiili sınıflama yöntemi olan JS sınıflamaları olarak belirlenmiştir. Yapılan analizden sağlanan sonuçlar IMF, JS ve BOR sınıflamalarına göre dalgalı ve hafif sabitleme rejimlerinin benzer büyüme oranları sağlarken, LYS sınıflamasına göre dalgalı rejimin kişi başına yaklaşık %0,4 oranında daha yüksek bir büyümeye sahip olduğu yönündedir. Bu farkın bilhassa sabit ülke etkileri nedeniyle istatistiksel açıdan anlamsız olduğu belirtilmiştir. Diğer taraftan; RR sınıflamasına göre elde edilen bulguların LYS sınıflamasının tam tersi bir sonuç yansıttığı, büyümenin dalgalı rejim altında istatistiksel açıdan da anlamlı olarak kişi başına %1,1 oranında daha düşük çıktığı gösterilmiştir.

Sonuç olarak; büyüme oranlarındaki farklılıkların ekonomik açıdan anlamlı, fakat çoğu kez istatistiksel açıdan anlamsız olması nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru rejimleri ve büyüme arasındaki ilişki ile ilgili olarak güçlü sonuçlar elde edilmesinin zor olduğu ifade edilmiştir. Beş sınıflama modelinden dördünün anlamlı farklar gösteremezken, sadece paralel piyasa kurlarına dayanan RR sınıflamasına göre ayarlanabilir sabit kur rejiminin dalgalı rejimden daha yüksek oranda büyüme sağladığı belirtilmiştir (Bleaney ve Francisco, 2007).

Harms ve Kretschmann (2007) tarafından gerçekleştirilen, 167 ülke verilerinin ele alındığı ve 1974-1999 döneminin kapsandığı analizde, birincisi; Ghosh, Gulde ve Wolf (2003) (GGW), ikincisi; Yeyati ve Sturzeneger (LYS) (2003c), üçüncüsü ise Rogoff vd. (2003) (RHMBO) tarafından yürütülen çalışmalar

olmak üzere, bu üç temel analizin sistematik olarak karşılaştırılması ile döviz kuru rejimleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye açıklık getirilmesi amaçlamıştır.

Genel bir veri seti, yaygın tanımlama ve tahmin yöntemleri kullanılarak yapılan bu inceleme; söz konusu üç çalışmadan elde edilen çelişkili bulguların esas itibariyle döviz kuru politikalarının farklı yönlerini yansıtan rejim sınıflamalarının kullanılmış olmasından kaynaklandığını göstermektedir. GGW, LYS ve RR sınıflama metotlarına bağlı kalınarak oluşturulan üç kategorili rejim terminolojisinin ve 1974-1999 periyodu için yıllık gözlemlerin kullanıldığı OLS yöntemine göre tahmin edilen denklemden sağlanan sonuçlar; GGW'nin resmi sınıflaması kullanıldığında, sabit ve ara rejimlerin dalgalı kur rejimine oranla daha üstün göründüğü şeklindedir. LYS fiili sınıflaması kullanıldığında bu sonuçların tersi niteliğinde bulgulara rastlanılırken, RR sınıflamasında ise GGW' ye göre elde edilen sonuçlara benzer sonuçlar sağlanmış ve istikrarlı bir döviz kurunun ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki sağladığı belirtilmiştir. GGW ve RR sınıflamasına göre sabitlemeler dalgalı rejime oranla daha iyi performans sağlarken, LYS sınıflamasında sabit rejim değişkeninin katsayısı tam tersi durumu, yani dalgalı kur rejiminin ekonomik büyüme üzerinde daha olumlu etki sağladığını göstermektedir.

Çalışmasına ülke gruplarını gelişmiş, gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri şeklinde 3'e ayırarak devam etmiş ve dikkatlerin gelişmiş ülkelerle sınırlandırıldığı durumda farklı sınıflama metotlarının benzer sonuçlar ortaya koyduğunu ifade etmiştir. Tüm sınıflama yaklaşımlarının sonuçları, gelişmiş ülkeler için açık bir şekilde esnek rejimlerin daha iyi bir performans sergilediği şeklinde olmuştur. Başka bir ifadeyle; zengin ülkeler için ortak kanı, döviz kuru esnekliğinin büyümeyi arttırdığı yönündedir. Buna karşılık; gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri göz önüne alındığında kişisel sınıflamalar arasında güçlü farklılıklar bulunmuştur. Gelişmekte olan ekonomiler ve yükselen piyasa ekonomilerinde LYS yaklaşımına göre esnek rejimlerin büyüme oranları üzerinde pozitif bir etki sağladığına yönelik bulgulara rastlanırken, GGW ve RR sınıflamaları istikrarlı bir döviz kurunun daha avantajlı olacağı yönünde sonuçlar vermiştir. Sonuç olarak; söz konusu bulgu farklılıklarının, rejim sınıflamalarının büyüme üzerinde pozitif veya

negatif bir etkinin olacağına yönelik bakış açılarındaki farklılıktan kaynaklandığı ileri sürülmüştür (Harms ve Kretschmann, 2007).

Garofalo (2005), İtalya'nın ulusal birleşimi olan 1861 yılından 1998'e, yani Avrupa Birliği üyesi olana kadar ki süreçte uyguladığı farklı döviz kuru rejimlerini fiili olarak sınıflandırarak bu rejimlerin ülkenin ekonomik büyüme performansına yaptığı etkiyi araştırmıştır.

Ele alınan periyod süresince uygulanan döviz kuru rejimlerinin fiili olarak tanımlanması için döviz kurları, faiz oranları ve rezerv hareketlerine ilişkin aylık verilere dayandırılan istatistiksel bir analiz* uygulanmıştır. Bu analiz sonucunda İtalya'da uygulanan fiili kur rejimleri; hafif sabitleme, serbest dalgalı rejim ve sürünen parite olarak 3'lü sınıflama şeklinde belirlenmiştir.

Döviz kuru rejimleri ile kişi başına reel milli gelir artış oranlarının standart sapma ve ortalamalarına bakarak istatistiksel bir analiz yapmış ve her bir rejim döneminde önemli büyüme farklılıkları gözlenmiştir. Bu incelemeden sağlanan ilk sonuç, esnek kur rejimlerinin teorinin sunduğu görüşe karşıt olarak yüksek büyüme oranı sağlamadığı şeklindedir. Katı sabit rejimler altında kişi başına reel GSYİH artış oranı 0'a yakın iken (0.5), hafif sabit rejim altında bu oranın oldukça yüksek olduğu (3,5), buna benzer olarak en yüksek oranın (3.9) yönetimli dalgalı rejimin uygulandığı dönemde sağlandığı gösterilmiştir. Tamamen esnek kur rejimlerinin benimsendiği süreçlerde gözlemlenen negatif büyüme için İtalya'da esnek rejimlerin büyümeyi bozucu bir işlev gördüğü ifade edilmiştir.

Döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerindeki etkisini ampirik açıdan hesaplamak için sıklıkla ampirik büyüme literatüründe rastlanan değişkenleri kullanarak, basit regresyon modelinden faydalanılmıştır. Regresyondan sağlanan sonuçlarla, hafif sabitleme veya yönetimli dalgalanma gibi ara rejimlerin yüksek

* Kur rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılması aşamasında, temel unsur (bileşen) ve kümeleme analizi uygulanmıştır.

büyüme oranlarıyla ilişkilendirildiği, özellikle yüksek büyüme oranı açısından en iyi başarının hafif sabit rejimler altında gösterildiği ileri sürülmüştür (Garofalo, 2005).

Huang ve Malhotra (2004), 1976-2001 periyodu için 18 gelişmiş Avrupa ülkesi ile 12 gelişmekte olan Asya ülkesinde döviz kuru rejim tercihi ve bunu izleyen ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, RR fiili sınıflama yaklaşımından yararlanarak ampirik açıdan incelemiştir. Döviz kuru rejim tercihinin ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediğinin ekonomilerin kalkınma seviyeleriyle de yakından ilgili olduğu belirtilmiş ve bu nedenle analizde, ekonomilerin gelişmişlik seviyeleri dikkate alınmıştır. Avrupa sanayi ülkeleri ile Asya'daki yükselmekte ve gelişmekte olan ülkeleri karşılaştırılarak, rejim tercihi ve büyüme arasındaki ilişkiye yönelik farklı kalkınma seviyelerinin öneminin anlaşılabileceği belirtilmiştir.

1976-2001 periyodu ve farklı ülke grupları için yapılan analizden iki sonuç elde edilmiştir. Birincisi; gelişmiş Avrupa ülkeleri için daha esnek rejimlerin çok zayıf ölçüde daha yüksek büyüme ile ilişkilendirilmesine rağmen, rejim tercihinin büyüme oranı ve büyüme değişkenliğine önemli oranda etki etmediği yönündedir. Buna karşın; gelişmekte olan ve yükselen Asya ekonomilerinde rejim tercihinin ekonomik büyümeyi doğrusal olmayan biçimde etkilediği, özellikle sabit ve yönetimli dalgalı rejimlerin diğer rejimlere göre daha iyi performans gösterdiği, serbest dalgalı rejimlerin ise daha düşük büyüme oranlarıyla ilişkili olduğu belirtilmiştir. Ayrıca; Asya ekonomilerinde döviz kuru rejimlerinin büyüme oynaklığına etki etmediği ifade edilmiştir. Analizden sağlanan ikinci önemli sonuç ise döviz kuru rejiminin sadece ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediği değil, aynı zamanda rejim tercihinin ekonomik büyümeyi ne yönde etkileyeceğinin, büyük ölçüde ekonomilerin kalkınma seviyelerine de bağlı olduğunu sergilemektedir (Huang ve Malhotra, 2004).

Grauwe ve Schnabl (2005), 18 Doğu ve Orta Avrupa ülkesinden oluşan örneklem için 1974-2004 arası dönemde uygulanan döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerine etkisini panel veri seti kullanarak tahmin etmiştir. Sınıflama metodolojilerinin rejimleri fiili olarak tanımlarken kur oynaklığı, döviz

rezervlerindeki yüzde değişim ve nominal faiz oranlarındaki mutlak farklılıklar gibi birkaç gösterge bileşiminden faydalanılmış ve analizde kur istikrarı için sadece döviz kuru oynaklığı üzerinde durulmuştur. Bunun nedeni olarak ise ülkelerin farklı döviz rezervi düzeylerine sahip olması nedeniyle rezervlerdeki yüzde değişimin ülkelere göre farklılaşabileceğini belirtmiştir. Faiz oranlarındaki farklılıkların birçok yükselmekte olan finansal ve para piyasalarının tam olarak gelişmemiş olması ve sermaye kontrolleri gibi nedenlerle uluslararası finansal piyasalardan ayrılmış olmasından ötürü, kur politikalarını yansıtamayacağı ifade edilmiştir.

Büyüme literatüründe sunulan standart değişkenlere döviz kuru istikrarını da ekleyerek, örneklemdeki ülkelerde uygulanan döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerine etkisine yönelik daha güçlü bulgulara ulaşabilmek için panel veri modeli kullanılmıştır. Panel veri modelinden elde edilen sonuçlara göre ise fiili döviz kuru ölçümlerinin anlamlı olduğu, yani Doğu ve Orta Avrupa ülkeleri için döviz kuru istikrarının ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini belirten hipotezin reddedilemeyeceği ileri sürülmüştür. Başka bir ifadeyle; sonuçlar, sabit döviz kurlarının bu ülkelerde ekonomik büyümeyi düşürmeyeceğini göstermiştir (Grauwe ve Schnabl, 2005).

Husain, Mody ve Rogoff'un (2005) 1970-1999 arası dönem ve 158 ülke için döviz kuru rejimlerinin ekonomik performanslar üzerindeki etkisini değerlendirdiği çalışmasında, döviz kuru rejimi ve büyüme arasındaki etkileşimin ülkelerin kurumsal ve finansal gelişmişliği ve sermaye akımına açıklığı ile şekillendiği belirtilmiş ve bu etkileşimin değerlendirilmesi için ülkeler gelişmiş, gelişmekte olan ve yükselmekte olan ekonomiler şeklinde 3 ayrı grupta ele alınmıştır.

Analizden elde edilen sonuçlara göre gelişmiş ülkelerde dalgalı rejimlerin daha fazla devamlılığa sahip ve daha yüksek büyüme ile ilişkili olduğunu belirtilirken, uluslararası sermaye piyasalarıyla sınırlı bir etkileşime sahip gelişmekte olan ülkelerde sabit rejimlerin şaşırtıcı biçimde iyi sonuçlar verdiği ve diğer rejimlere oranla yüksek devamlılık gösterdiği ileri sürülmüştür. Yükselen piyasa ekonomileri için ise kur rejimlerinin büyüme üzerinde sistematik bir etki göstermediği bulgusuna ulaşılırken, sabit rejimlerin bu ekonomilerde en az devamlılık gösteren uygulamalar

olduğu ve yüksek kriz riskleri doğurduğu vurgulanmıştır. Ayrıca; ülkelerin, finansal açıdan geliştikçe ve uluslararası sermayeye daha fazla açık konuma geldikçe esnek rejim düzenlemelerine yönelmelerinin daha yararlı olduğu önemle belirtilmiştir (Husain, Mody ve Rogoff, 2005).

Coudert ve Dubert (2004), Asya ülkelerinden oluşan bir örneklem üzerinden 1990-2001 arası dönem için döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeye herhangi bir katkı sağlayıp sağlamadığının tespit edilmesini amaçlamıştır. Çalışmada; Çin, Tayland, Hindistan vd.* olmak üzere 10 Asya ülkesinde benimsenen döviz kuru rejimlerinin tanımlanması için istatistiksel bir yöntem uygulanmış ve gözlemler, ***i)*** dalgalı, ***ii)*** yönetimli dalgalı, ***iii)*** sürünen parite ve ***iv)*** sabit rejim olmak üzere 4 kategoride sınıflandırılmıştır. Uygulanan bu istatistikî yöntemde; döviz kurundaki yıllık eğilim, döviz kurundaki üç aylık değişim ve döviz rezervlerindeki değişim gibi kur rejimleri nitelendirmek için genel olarak kabul edilen ilkelere başvurularak fiili sınıflama tamamlanmıştır. Ayrıca daha önceki çalışmalardan farklı olarak, rejim kategorilerine, sabit kurunun parçalanma süresince oluşan durumları yakalayabilmek için devalüasyon da ilave edilmiştir.

Ekonometrik analiz öncesinde, sınıflama gözlemlerine ve GSYİH ortalamalarına bakılarak, rejim esnekliği ile makro ekonomik değişkenler arasında tekdüze bir ilişki bulunduğu ve rejim esnekliği arttıkça ortalama büyümenin de daha fazla olduğu dikkat çekici sonuçlara ulaşılmıştır. Bununla beraber; ara rejimlerin orta seviyede başarı sağladığı, devalüasyonların ise düşük büyümeye neden olduğu belirtilmiştir.

Coudert ve Dubert, 1990-2001 periyodu kapsamında 10 ülkeden oluşan örneklem üzerinden kur rejimlerinin büyüme üzerindeki etkisini panel veriye dayanan regresyon analizi ile incelemiştir. Regresyon analizinden sağlanan sonuçlara göre sabit kur uygulamalarının ara ve dalgalı kur rejimlerinden belirgin biçimde daha

* Analizde örneklemi oluşturan 10 Asya ülkesi; Tayland, Singapur, Filipinler, Pakistan, Malezya, Endonezya, Hindistan, Honkong, Güney Kore ve Çin olarak belirlenmiştir.

düşük büyüme oranlarına yol açtığı, devalüasyonların ise büyümeye en çok zarar veren uygulamalar olduğu ileri sürülmüştür.

Elde edilen bu bulguların, rejimler ile ekonomik performans arasındaki nedensellikten kaynaklanmasının muhtemel olduğu açıklanmış ve olası içsellik problemine yönelik test uygulanmıştır. Sonuç olarak; bu uygulamadan regresyon bulgularını destekler ve doğrular nitelikte bulgular sağlanmıştır (Coudert ve Dubert, 2004).

Miles (2006), sadece gelişmekte olan ülkeleri ele aldığı çalışmasında 1975-2000 periyodu boyunca uygulanan kur rejimlerini LYS sınıflama yaklaşımına göre tanımlamış ve rejimlerinin büyüme üzerine etkisini panel veri yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışmadan; sabit kur rejimlerinin büyüme üzerinde direkt bir etkisinin olmadığı ve mevcut politikaların sabitleme ile uyumlu olmaması durumunun, bu politikaların olumsuz etkilerini şiddetlendireceği yönünde bulgulara ulaşılmıştır (Miles, 2006).

3. BÖLÜM

3.1. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak Türkiye'de de, döviz kuru rejim ve politikalarında zamanla farklı uygulamalara gidilmiştir. Bazı dönemlerde kontrollü kur rejimleri uygulanırken, bazı dönemlerde serbest rejimler benimsenmiştir (Taban ve Altıntaş, 2004: 9). Türkiye'de uygulanan döviz kuru rejim ve politikaları, ekonomide dönüşüm yılı olan 1980 öncesi ve sonrası şeklinde iki ana başlık altında incelenmiştir.

3.1.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEM

Tablo 3.1'den görüldüğü gibi Türkiye'de 1980 öncesi dönemde, TL'nin değerinin ağırlıklı olarak hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre belirlendiği ve ayarlandığı sabit kur rejimi uygulanmıştır. Cumhuriyet'in kuruluşundan 1950 yılına kadarki sürede referans para olarak İngiliz Sterlini kullanılırken, bu tarihten sonra ABD Doları referans para olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1980 öncesi dönem incelendiğinde; dikkat çeken husus, uygulanan istikrar tedbirleri çerçevesinde ve ödemeler bilançosu sorunları karşısında en önemli aracın devalüasyon olarak belirlenmiş olmasıdır.

Tablo 3.2; Türkiye ekonomisinin dış ödemeler dengesinde ciddi önlemler almayı gerektiren sorunlar karşısında çözüm olarak, yaklaşık 10'ar yıllık periyotlarla gerçekleştirdiği devalüasyon oranlarını göstermektedir (Çetintaş, 2002: 65).

Tablo 3.1 Türkiye'de Uygulanan Kur Rejimleri (1930-1980) (RR Fiili Rejim Sınıflaması Çerçevesinde)

Tarih	*Döviz Kur Rejimi Sınıflandırması*	*Değerlendirmeler*
Eylül 1930 – Kasım 1939	1930-39 Periyodunda; Farklı Tarihler İtibariyle İngiliz Sterlinine ve Fransız Frankına Sabitlenen Döviz Kurları (Tek Para Birimine Sabitleme)	
Aralık 1939 – Şubat 1941	Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. (Çoklu/Katlı Kur Uygulaması)
Mart 1941 – Ağustos 1943	Serbest Düşen* / Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. (Çoklu/Katlı Kur Uygulaması)
Eylül 1943 – Eylül 1946	Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. (Çoklu/Katlı Kur Uygulaması)
Ekim 1946 – Ağustos 1953	Fiili Olarak ABD Doları Çevresinde Sürünen Şerit / Paralel Piyasalar	Resmi kur ABD dolarına bağlanmıştır. Şerit genişliği ±%5 olarak belirlenmiştir.
Eylül 1953 – Ağustos 1960	Yönetimli Dalgalı / Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. (Çoklu/Katlı Kur Uygulaması). Paralel piyasa primi sürekli olarak üç haneli olup, Temmuz 1958 tarihinde %537'ye yükselmiştir.
Eylül 1960 – Haziran1961	ABD Dolarına Sabitlenen Kur	
Temmuz 1961–Ağustos 1970	Fiili Olarak ABD Doları Çevresinde Sürünen Şerit / İkili Kur	Şerit aralığı ±%5 olarak belirlenmiştir. Paralel piyasa primi %30-60 aralığında dalgalanmaktadır.
Eylül 1970 – Aralık 1971	ABD Dolarına Sabitlenen Kur	
Ocak 1972 – Ağustos 1976	Fiili Olarak ABD Doları Çevresinde Sürünen Şerit / Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. (Çoklu/Katlı Kur Uygulamaları). Şerit genişliği ±%5 olarak belirlenmiştir. Resmi kurlar sabitlenmiştir, fakat sık sık kur ayarlaması yapılmaktadır. Resmi yatay şerit %4.5 aralığındadır.
Eylül 1976 – Mart 1981	Serbest Düşen / Fiili Olarak ABD Doları Çevresinde Sürünen Şerit / Paralel Piyasalar	Birden fazla döviz kuru söz konusudur. Şerit genişliği ±%5 olarak belirlenmiştir. Resmi kurlar sabitlenmiş olmasına rağmen, sık sık kur ayarlaması yapılmaktadır.

Kaynak: Reinhart ve Rogoff, 2002: 100

* Reinhart ve Rogoff tarafından yapılan "Doğal Sınıflama" (RR Fiili Rejim Sınıflaması) yaklaşımında; enflasyonu oranı %40'ın üstünde olan gözlemler, Serbest Düşen rejim kategorisine dâhil edilmiştir.

Alınan devalüasyon kararları genellikle ekonomik istikrar tedbirleriyle birlikte uygulamaya konulmuş, bu çerçevede kamu mal ve hizmetlerinde fiyat ayarlamaları yapılmış ve uluslararası kuruluşlar tarafından dış ticaret serbestliğinin sağlanması önerilmiştir (Sarı, 2007: 28).

Cumhuriyetin kuruluşundan 1980'e kadar geçen süreçte 1930, 1946, 1961 ve 1971 yılları; Türkiye'de iktisat politikalarında gidilen değişiklikleri ve dünya konjonktüründe yaşanan önemli dönüşümleri göstermektedir. Bütün bu değişim ve dönüşümlerin Türkiye'nin 1923-1980 aralığındaki kur politikalarını belirlemiş olmasından dolayı, 1980 öncesi dönem bu çerçevede incelenmiştir.

Tablo 3.2 1980 Öncesi Dönemde Yapılan Devalüasyonlar

	Dolar Kuru (TL)				
Devalüasyon Tarihi	**Karardan Önce**	**Karardan Sonra**	**Devalüasyon Oranı (%)**	**Devalüasyon Kararını Alma Nedeni**	**Ekonomideki Sonuçları**
7 Eylül 1946	1.30	2.82	115.4	IMF'ye dahil olmadan önce avantaj sağlamak	Etkisi Olmadı
4 Ağustos 1958	2.82	9	221.4	Ekonomik Kriz	Durgunluk Aşıldı
10 Ağustos 1970	9	15	66.7	Ekonomik Durgunluk	Petrol Krizi, Devalüasyonun olumlu sonuçlarını etkiledi
1 Mart 1978	19.25	25	29.9	Cari İşlemler Açığı	Sonuç Alınamadı
10 Haziran 1979	26.50	47.10	77.7	Cari İşlemler Açığı	Sonuç Alınamadı

Kaynak: Altınok ve Çetinkaya, 2003: 61

3.1.1.1. 1923-1929 Dönemi

Cumhuriyetin kuruluşundan 1929 yılına kadar geçen süreçte serbest kur rejimi uygulanmıştır. Dünya'da altın standardının yaşandığı bu dönemde TL'nin konvertibl olduğu gözlemlenmektedir (Karluk, 1999: 529).

1923-1929 döneminde; altın, döviz ve menkul kıymetler borsasının aktif oldukları görülmekte, döviz çek ve senetleri borsada işlem görmektedir. Söz konusu

bu dönemde, uluslararası ödemelerde Sterlin etkili olduğu için TL Sterlin'e bağlı olarak dalgalanmaya bırakılmış ve her çeşit kambiyo serbestliği sağlanmıştır (Velioğlu, 1997: 18). Ancak; döviz piyasasında aşırı dalgalanmalar meydana geldiği zaman "Döviz Denkleştirme Fonu" kullanılarak açık piyasa işlemleri ile piyasaya müdahale edilmiştir. 1929 yılındaki büyük buhran ile birlikte, TL'nin Sterlin karşısında hızla değer kaybettiği görülmüş, Mart 1929'da 1 Sterlin=0.888 kuruş iken Aralık 1929'da 1 Sterlin=1.125 kuruşa yükseltilmiştir. Bununla beraber; Mark ve Dolar karşısında da değer kaybeden TL'nin Fransız Frangı'na karşı değer kazanması, bir sonraki periyod için TL'nin Frank karşısında sabitlenmesine sebep olmuştur.

1929 yılında, dış ekonomik şartlarda meydana gelen gelişmelere paralel olarak TL'nin değer düşüşü, merkez bankası görevini yerine getiren Osmanlı Bankası'nın TL rezervi oluşturmayı bırakarak piyasaya para sunması ile daha da şiddetlenmiştir (Karluk, 1999: 530). İthalat ve döviz sınırlamalarının olmadığı Türkiye'de, 1929 krizinden sonra liberal ekonomi görüşü yavaş yavaş terk edilmiştir.

3.1.1.2. 1930-1945 Dönemi

Döviz piyasalarının doğrudan denetlenmesi amacıyla 25 Şubat 1930'da 1567 sayılı "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu" (TPKK) yürürlüğe konmuştur. Döviz piyasasının denetimi için alınan bu tedbirler, ülkenin para politikasını yürütecek olan "Merkez Bankası"nın bulunmaması nedeniyle tam anlamıyla başarılı olamamıştır. Bu nedenle, 11 Haziran 1930'da Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuştur. Aynı şekilde; 1933'de "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" yürürlüğe girerek serbest faiz uygulaması kaldırılmış, TL'nin konvertibilitesine son verilmiş ve hükümete kambiyo denetimi konusunda geniş yetkiler tanınmıştır (Arat, 2003: 37). Bu dönemden itibaren izlenen döviz kontrol rejimi uygulaması ile daha müdahaleci ve korumacı politikalara ağırlık verilmiştir. 1938 yılında dış ticarette artı bakiyenin yaşanmasında ve altın-döviz rezervlerinde artış meydana gelmesinde, bu korumacı politikalar önemli etki sağlamıştır.

Ekim 1931'de faaliyete geçen Merkez Bankası'na verilen TL'nin dış istikrarını altın standardına bağlı olarak belirleme görevi ve uygulanan deflasyonist para politikası, TL'nin değerini artırmıştır. Fakat II. Dünya Savaşının ortaya çıkışı döviz kontrol rejiminin daha da artırılmasına neden olsa da; savaş döneminde meydana gelen giderlerin emisyonla karşılanması, dış değerde sağlanan istikrarın iç piyasada devam etmesini engellemiş ve ulusal paranın değer düşüşünü beraberinde getirmiştir (Velioğlu, 1997: 18).

1940'dan sonra çıkarılan "Milli Koruma Kanunu" ile hükümetlerin dış ticareti kontrol altına alma yetkileri artırılmıştır. Bu durum altın ve döviz rezervini artırırken, resmi döviz piyasası yanında karaborsa piyasasının oluşmasına neden olmuştur. Türkiye'de bu periyod da ayarlanabilir sabit kur rejimi tercih edilmiştir. Daha önceleri İngiliz Sterlinine sabitlenen TL'nin değeri, 1936'dan sonra altına bağlı olarak belirlenmiştir. Fakat bu bağlılık, ulusal paranın dış değerinin altın değeri ile eş zamanlı bir şekilde yürütüldüğü bir bağlılık olmamış ve 1939'da rezerv para olarak tekrar Sterlin benimsenerek 1 Sterlin 5.2 TL olarak kabul edilmiştir (Kalaycıoğlu, 1983: 106).

3.1.1.3. 1946-1960 Dönemi

Türkiye'de 1946 yılı, tersine dönüşün başladığı yıl olmuştur. Burada en büyük etken, savaş sonrasında meydana gelen yeni konjonktürle birlikte yatırım mallarının ithalatındaki azalmadır. II. Dünya savaşı sonrasında kurulan uluslararası ve uluslarüstü kuruluşlar, dış ekonomik ilişkilerde liberalleşmeyi teşvik etmiştir (Kalaycıoğlu, 1983: 107).

Bu kapsamda, II. Dünya savaşı sonrası dönemde Türkiye'de ayarlanabilir sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmış ve döviz kurlarının yaklaşık 10'ar yıllık dönemler halinde devalüe edildiği görülmüştür. ABD dolarına sabitlenen TL; ilk kez 7 Eylül 1946'da %116 oranında devalüe edilerek, TL'nin değeri 1 Dolar = 2.82 TL şeklinde belirlenmiştir. Bu devalüasyondaki temel amaç; ithalat artışını sınırlı

tutmak, sınırlı ihraç mallarının dolar cinsinden fiyatı düşürmek ve IMF'ye üyelik sonucu devalüasyon yetkisinin kısıtlanacak olması nedeniyle önlem almaktır. Ulusal paraya gerçek değerinin verilerek, iç ve dış fiyatlar arasındaki farkın ortadan kaldırılmasının ve dış ticaretin canlandırılmasının hedeflendiği bu devalüasyon sonrasında arzu edilen sonuçlara ulaşılamamıştır (Altınok ve Çetinkaya, 2003: 56).

Türkiye ekonomisi için liberal ekonomi politikalarının başlangıcı olan 1950 yılında Demokrat Parti hükümeti, OECD'nin %60 liberalizasyon tavsiyesine uyarak ithalat listelerine serbest ithalat listesini eklemiştir. Sabit kur rejimi altında uygulanan liberalleşme sonucunda ithalat iki yıl içinde %100 oranında artarken, ihracatta ise %37'lik bir artış sağlanmış ve dış ticaret açığı, ihracat gelirlerinin %50'sinden daha fazla olmuştur. 1952 yılından itibaren, Türkiye'nin önemli derecede ödemeler dengesi sorunu yaşanmasının ardından döviz kuru kontrolleri daha da sertleştirilmiş ve liberalizasyona fiilen son verilmiştir.

Sabit kur rejimi uygulamasında; genişleyen döviz talebi ve artan enflasyon kısa zamanda karaborsa döviz kuru piyasasının oluşmasına, kredili ithalatın meydana getirdiği çifte ödemelere, katlı kur* uygulamasına, kısa vadeli borçlanmalara, ithalat güçlükleri nedeniyle üretim kapasitesinin eksik kullanılmasına ve döviz rezervlerinin erimesine yol açmıştır (Karluk, 1999: 532). Ayrıca; turizm ve sermaye işlemleri için 1956'da 2.80 olan TL-ABD Doları paritesi 5.25–5.5 olarak yeniden tespit edilmiştir. Kambiyo denetiminin arttırılması, dış ticaret dengesinde olumlu gelişmeler sağlayamadığı gibi sabit tutulan resmi döviz kurları ile karaborsa döviz kurları arasındaki farkı büyütmüş, karaborsa fiyatları 20 TL'ye kadar çıkmıştır. Bu ise dışarıya sermaye çıkışını hızlandırmış, kaçakçılığı arttırmış ve enflasyon oranını yükseltmiştir (Arat, 2003: 37).

II. Dünya Savaşı yıllarında dönemin hükümetine ekonomiye müdahale konusunda olağanüstü yetkiler veren "Milli Koruma Yasası" yeniden yürürlüğe konularak; fiyat denetimleri artırılmış, banka kredileri sınırlandırılmış ve faiz

* Katlı kur uygulaması; Farklı işlemler için farklı döviz fiyatlarının uygulanması anlamına gelmektedir.

oranları yükseltilmiştir. Fakat enflasyondaki sürekli artış, mal darlığı ve karaborsa işlemlerinin yaygınlaşmasıyla ödemeler bilançosundaki sorunlar giderilememiştir. Bu gelişmeler sonucunda Türkiye, 4 Ağustos 1958'de IMF'nin baskısıyla ve isteklerine uygun şekilde bir dizi "ekonomik istikrar önlemleri" almıştır.

Alınan istikrar önlemleri başlıca şu noktaları içeriyordu:

(a) TL'nin devalüasyonu,

(b) Dış alıma yeniden serbesti getirilmesi,

(c) Para sunumu ve bütçe harcamalarının kısıtlanması,

(d) KİT üretimi ve hizmetlerinin fiyatlarının yükseltilmesi. Bu önlemlerin karşılığında, Türkiye'nin dış borçlarını ödemesinde kolaylıklar ve kredi sağlanacaktı. İstikrar önlemleri çerçevesinde, TL'nin dolar karşısındaki değeri %221 oranında düşürülmüş ve 1 ABD doları = 9 TL olarak tespit edilmiştir. Kararı izleyen iki yılda katlı kur uygulamaları terk edilmiş ve 1960 Ağustos'unda devalüasyon tüm boyutlarıyla benimsenmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2004: 121-22).

3.1.1.4. 1961-1970 Dönemi

1960 sonrası dönem, iktisat politikalarının planlama tabanına oturtulması açısından önemlidir. Fakat bu planlama sürecinde; kısa dönemli makro-ekonomik yönetim ile planlama arasında gerekli uyum hiçbir zaman sağlanamamış, para-kredi-kambiyo politikaları planlama sürecinden dışlanmıştır (Boratav, 2005: 118). 1960'lı yıllar; dış ticaret rejiminin büyük ölçüde sabit döviz kuru rejimi, kambiyo kontrolleri ve kotalarla yürütüldüğü bir zaman kesitidir. Döviz kuru uzun süreler sabit kalmış, ancak katlı kurlar kural haline gelmiştir (Boratav, 2005: 127).

İlk beş yıllık kalkınma planının kabul edildiği 1963 sonrasında, dış ticaret daha ayrıntılı bir şekilde programlanmaya çalışılmıştır. Bu dönemde, gerçekçi kur politikası uygulanmaya çalışılsa da, 1964 yılından başlayarak yeni bir enflasyon sürecine girilmesi kısa süre içinde TL'nin aşırı değerli hale gelmesine yol açmıştır. Bunun sonucunda oluşan ithalat artış eğilimini engellemek için, kur ayarlamaları

yerine miktar kısıtlamaları, ithalatta vergi ve prim uygulamaları ile katlı kurlar benimsenmiştir (Karluk, 1999: 533). Sabit kur rejimi altındaki 10 yıl boyunca enflasyon oranında ortalama %10'luk artış, ulusal parayı aşırı değerli kılmış ve ithalattaki sorunlar nedeniyle hem üretim hem de reel yatırımlarda azalma meydana gelmiştir.

1968'den itibaren dış çevreler, IMF aracılığıyla devalüasyon ve dış ticaret rejiminin liberalleşmesi yönünde etkiye başlamıştır. Uzun süren direnmeler sonucunda, 10 Ağustos 1970'de IMF destekli ikinci büyük ve önemli istikrar kararları alınmıştır. 1970 kararları ile Cumhuriyet tarihinin üçüncü büyük devalüasyonu yapılmış ve 1 dolar resmen 9 TL'den 15 TL'ye çıkarılarak, ulusal para yaklaşık olarak %66 oranında devalüe edilmiştir. Bununla beraber dış telkinler doğrultusunda; ithal teminat ve damga vergisi oranlarının düşürüldüğü, ihracatta katlı kur uygulamasına devam edildiği ve liberasyon listelerinin genişletildiği bir operasyon yapılmıştır (Boratav, 2005: 128). Bu devalüasyonun amacı olarak, ithalat talebini kısmak ve ihraç mallarının dış piyasalardaki rekabet gücünü yükseltmek olduğu belirtilmiştir. Ayrıca; resmi yollarla yurda girmeyen turizm gelirlerini ve işçi dövizlerini artırıcı yönde etkileyeceği beklentisi de devalüasyon kararında önemli rol oynamıştır. Bu tarihten sonra kur ayarlamalarının daha sıklıkla yapıldığı görülmektedir (Çelebi, 2001: 67).

3.1.1.5. 1971-1980 Dönemi

Ağustos 1970'de yapılan kur ayarlamasını takiben artan ihracat ve işçi dövizlerinden sağlanan gelir, cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemiştir. Buna bağlı olarak 1973 yılı, cari işlemler dengesinde fazlalığın yaşandığı yıl olmuştur. 1970-1974 periyodu, işçi dövizlerindeki ani sıçrama ve 10 Ağustos kararlarından sonra dış kredilerin artırılması nedeniyle dış tıkanıkların asgariye indirildiği bir alt dönemdir. Yine aynı dönemde, TL'nin dış değerinin düşürülmemiş olmasının yanı sıra, ABD'nin devalüasyona gitmesi sonucunda 1 Dolar 13.70 TL'ye kadar düşmüştür (Şahin, 2000: 162).

1973 yılında Bretton Woods Sisteminin sona ermesiyle birlikte çok sayıda ülkenin para birimlerini dolar karşısında dalgalanmaya bırakması, Türkiye'nin de bu gelişmelerin dışında kalmasını engelleyerek esneklik kazandırılmış bir sabit kur rejimi uygulamasına sebep olmuştur. 1973'den sonra, kısmen enflasyon oranları kısmen de çapraz kur farklılıklarının yansıtılması amacı ve 1974'de kur rejiminde yeni uygulamaya geçilmesi, sık ve ufak devalüasyonların temel nedenini oluşturmuştur (Karluk, 1999: 534). 1974'de uluslararası kambiyo kurları arasında gerekli uyumun sağlanması için IMF tarafından konulan kurallara uygun tedbirler alınmıştır. IMF'nin hazırladığı yönteme göre ülkelerin kendi paraları ile diğer üyelerin paraları arasındaki kurlarda, herhangi iki alış veya iki satış döviz kuru arasında en çok % 2'lik fark olması gerektiği belirtilmiştir. Böylelikle; herhangi bir yabancı paranın uluslararası piyasada değer kazanması yada kaybetmesi sonucu, öteki yabancı paraların kurlarına göre % 2'yi aşan fark meydana geldiğinde kur ayarlamasına gidilmiş ve 1974 yılında çeşitli tarihlerde bazı dövizlerin TL karşılığında kurları ayarlanmıştır. 1975-1977 yılları arasında ise yapılan mini devalüasyonlarla beraber, 1 Dolar 17.50 TL'ye kadar çıkmıştır (Arat, 2003: 38).

Söz konusu kur ayarlamaları, Türkiye'nin ticari bağlantısı olan ülkelerle arasındaki enflasyonu gidermekten ziyade çapraz kurlarda meydana gelen gelişmeleri gidermek amacıyla yapılmıştır. Kurlar gerçekçi belirlenmediği ve ekonomi politikaları döviz politikalarıyla tutarlı biçimde uygulanmadığı için yapılan bu ayarlamalar dış dengeyi sağlayamamış, izlenen denge döviz kuru politikası ise resmi kura paralel bir serbest kurun oluşmasına yol açmıştır.

Enflasyonist bir ortamda denge döviz kurlarının sabit tutulmaya çalışılması, döviz rezervlerinin hızla erimesine ve resmi kur ile serbest kur arasındaki makasın açılmasına neden olmuştur. Ayrıca yüksek enflasyon altında izlenen denge döviz kuru politikası; ithalatta rantlar yaratarak, ihracatta ise kayıplar meydana getirerek, optimum kaynak dağılımının bozulmasına neden olmuştur (Karluk, 1999: 534).

1970'lerin ikinci yarısında, ödemeler bilançosu açıkları ve döviz kıtlığı nedeniyle şiddetlenen bir ekonomik bunalım sürecine girilmesindeki en önemli

etken, izlenen sanayileşme politikasıdır. İthal ikameci sanayileşmenin finanse edilmesi için TL'nin aşırı değerlenmesine izin verilmesi ihracatı caydırıcı etki yapmıştır. 1973-1978 aralığında, TL'nin gerçek kurunun ABD dolarına karşı % 15-18, diğer başlıca ticaret ortaklarının para birimlerine göre ise % 8-12 oranında değer kazandığı görülmüştür (Balassa, ty: 12). TL'deki değerlenme, dış ticaretteki aşırı korumacılık, kısa vadeli borçlanma politikaları ve petrol krizinin de etkisiyle Türkiye'de 1977 sonrası dönemde önemli ödemeler bilançosu açıklarıyla karşılaşılmıştır. 1977 yılı, ertelenmiş ekonomik bunalımın nesnel olarak patlak verdiği yıl olmuştur (Boratav, 2005: 129).

Ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerin giderilmesi ve IMF ile dış dünyadan kredi sağlanılması amacıyla, Nisan 1978 ve Haziran 1979'da olmak üzere art arda iki istikrar kararı alınmıştır. 1978 yılında uygulamaya konan istikrar programı kapsamında, TL'nin ABD Doları karşısında %29.9 oranında devalüe edilerek 1 dolar = 25 TL şeklindeki dış değer indirimi, ekonomideki tersine gidişi durdurmaya yetmemiştir. Haziran 1979'da "Ekonomiyi Güçlendirme Programı" adı altında yürürlüğe giren istikrar programı ise diğerlerinden farksız uygulamaları beraberinde getirmiştir. Bu program ile 1 doların 47.70 TL olarak belirlendiği, TL'ye % 77,7 oranında bir devalüasyon yapılmıştır (Kazgan, 2002: 116).

Yüksek ve artan enflasyon karşısında ayarlanabilir sabit kur rejimi ve düşük kur-yüksek TL politikası, krizin asıl sebepleri arasında yer almaktadır. Dış dengesizliğin ithalat kısıtlamalarına gidilerek önlenmesi; enflasyon ve üretimi olumsuz etkilemiş, ithalat girdilerindeki kısıtlamalar nedeniyle de 1979-1980 yılında büyüme oranları negatif çıkmıştır. Ekonominin içe dönük bir yapıda geliştirilerek kalkınma imkanlarının bütün hızıyla zorlandığı bu sürecin, tıkandığı bir noktaya gelinmiştir. Bu olumsuz durum, mevcut politikalarla çıkışın olmayacağını göstermiş ve tıkanıklığın aşılması için yeni politika arayışlarına gidilmiştir (Aşıkoğlu ve Uçtum, 1992: 1504).

3.1.1.6. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyüme Açısından Değerlendirilmesi[¤]

Cumhuriyetin kuruluşundan 1980'e kadar gelişen süreç içerisinde Türkiye'de uygulanan kur rejimi, ayarlanabilir sabit bir kur temeline dayandırılırken, 1970 sonrasında ise döviz kuruna biraz daha esneklik kazandırılmıştır. Sabit kur rejimi 1924–1980 dönemi için genel olarak ele alındığında, büyümenin ortalama olarak %5.1 oranında olduğu görülmektedir. Bu dönemde büyüme oranlarında istikrar sağlanamamıştır. Türkiye ekonomisindeki dalgalanmalar, iç ve dış ekonomik ve politik gelişmelere aşırı bağımlılık, büyüme oranlarının istikrasızlığında önemli rol oynamıştır.

Tablo 3.3 Sabit ve Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi Altında Türkiye'de GSMH Büyüme Oranları: 1924-1980

	1924-1929 Dönemi (Sterlin Çapası)	1930-1945 Dönemi (Frank ve Sterlin Çapası)	1946-1960 Dönemi (Dolar çapası)	1961-1970 Dönemi (Dolar çerçevesinde sürünen şerit)	1971-1980 Dönemi (Dolar Çapası)	1924-1980 Dönem Geneli
GSMH Büyüme Oranı	11.0 (12.2)	1.3 (10.5)	7.2 (8.4)	5.7 (3.0)	4.0 (3.3)	5.1 (8.6)

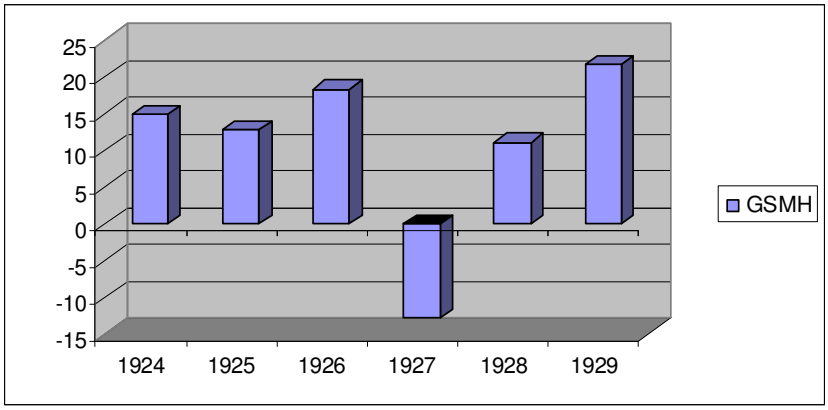
Kaynak: D.P.T. "Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-1998" http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-98/1.zip, (15 Mayıs 2008)
Bu tabloda çeşitli kur düzenlemeleri altında Türkiye Ekonomisinin büyüme oranları verilmiştir. Hücrelerde görülen değerler, ilgili döneme ait aritmetik ortalama değerlerdir. Döneme ait değerlerin standart sapması ise parantez içerisinde verilmiştir. Standart sapmanın daha düşük değer alması, ilgili değişkenin göreceli olarak istikrarlı olduğunu göstermektedir.

1930'lu yıllara kadar uygulanan politikalar, İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar ile Lozan'da belirlenen sınırlamalar çerçevesinde kalmıştır. Devletin ekonomik alanda serbestisinin, özel kesimin de yeterli maddi birikimi ve deneyimi

[¤] Kur rejimlerinin ekonomik etkisi analiz edilirken, sadece kur rejimine bakılması yanıltıcı sonuçlara varılmasına neden olabilir. Değerlendirme yapılırken, ilan edilen ve fiili olarak uygulanan politikalar arasındaki farkın yanı sıra, başta diğer ekonomik ve sosyal göstergeler ve uygulanan diğer politikalara ve ilgili dönemde Dünya konjonktüründe meydana gelen gelişmelere bakılması gerekmektedir. Bu çalışmada 1987 sonrası döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme açısından değerlendirilmesi ilgili gösterge ve değişkenler dikkate alınarak ekonometrik uygulama yapılacaktır. Bu başlık altında ise 1980 öncesi dönem için sadece büyüme oranları dikkate alınmıştır.

olmaması, bu yıllarda hızlı bir sanayileşme sürecinin yaşanması yönündeki en büyük engeli oluşturmuştur.

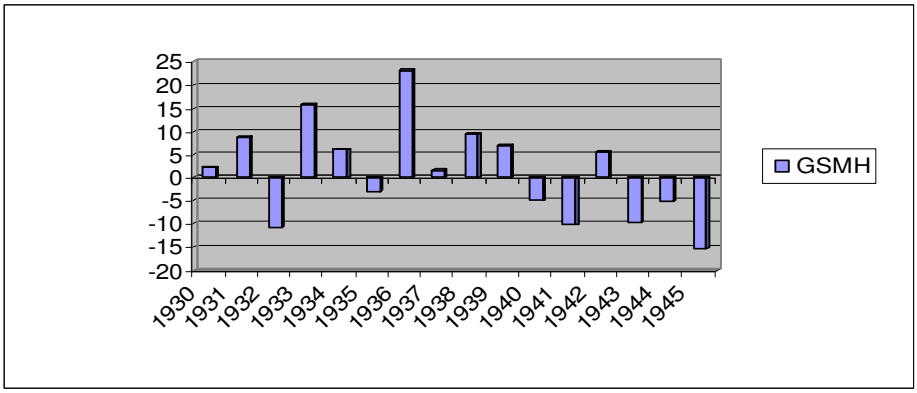
Şekil 3.1 1924-1929 Dönemi GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: T.C.M.B., Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, http://evds.tcmb.gov.tr, (12 Mayıs 2008)

Yukarıdaki grafik, GSMH büyüme oranlarını göstermektedir. 1924-1929 yılları, ortalama büyüme oranının en yüksek olduğu (1946-60 dönemi ile birlikte), fakat büyüme oranlarındaki dalgalanmalarında en fazla olduğu dönemdir. Söz konusu dalgalanmanın temel nedeni, tarımın toplam ekonomi içindeki önemli payı sayesinde tarım sektöründe dalgalı büyüme oranının etkisidir. Cumhuriyetin ilk yıllarında görülen yüksek büyüme oranı, savaştan yeni çıkan ülkede başta işgücü olmak üzere üretim kaynaklarının üretime dönmesinden kaynaklanmıştır (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 95).

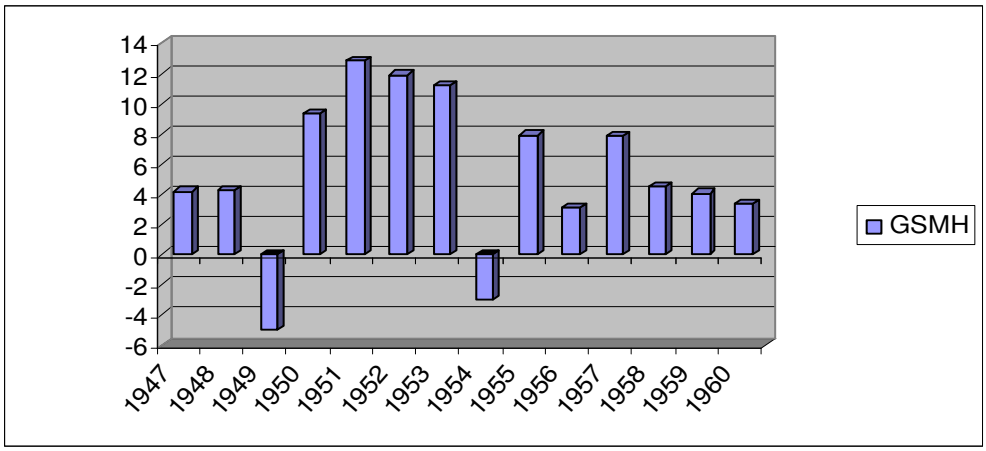
Şekil 3.2 1930-1945 Dönemi GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: T.C.M.B., Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, http://evds.tcmb.gov.tr, (12 Mayıs 2008)

1930-1945 yıllarındaki düşük büyüme ise ikinci beş yıllık kalkınma planının uygulamaya konulamaması, 1929 Büyük Dünya Ekonomik Bunalımının başta tarım ürünleri olmak üzere iç piyasada fiyat düşüşlerine neden olması, kısmen de olsa tarımsal üretimde kötü iklim şartlarından ve II. Dünya savaşının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinden kaynaklanmaktadır (Hiç, 1998: 23). Tarımın GSMH'daki payının %45 ve ekonomik bunalımdan en fazla etkilenen sektör konumunda olması, büyümenin daralmasında belirleyici olmuştur.

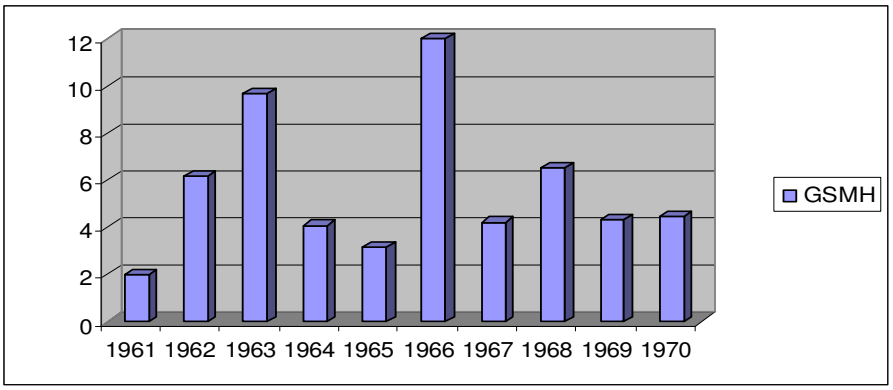
Şekil 3.3 1947-1960 Dönemi GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: T.C.M.B., Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, http://evds.tcmb.gov.tr, (12 Mayıs 2008)

Türkiye ekonomisinde ciddi daralmalar yaratan II. Dünya savaşının sona ermesi, 1946-1960 yılları arasındaki hızlı büyümenin temel nedenlerinden biri olmuştur. Bu dönemin başında büyüme oranının yüksek olması ve dönemin sonlarına doğru büyüme hızının yavaşlaması, bu aralığın büyüme oynaklığını artırmıştır. Üst üste dört yıl devam eden iyi iklim koşullarının tarım üretimini artırması ve dünya piyasalarında tarım-madensel hammadde fiyatlarının yükselmesi ile ihracat gelirlerinde %50'ye varan bir artış sağlanması, yüksek büyümenin dinamiklerini oluşturmuştur (Şahin, 2000: 102). Şekil 3.3'den görüleceği gibi 1953 yılından itibaren büyüme oranları, 1930'lu yıllar ve İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan genişleme dönemine göre gerileyerek, çift haneli rakamlardan tek haneli rakamlara inmiştir.

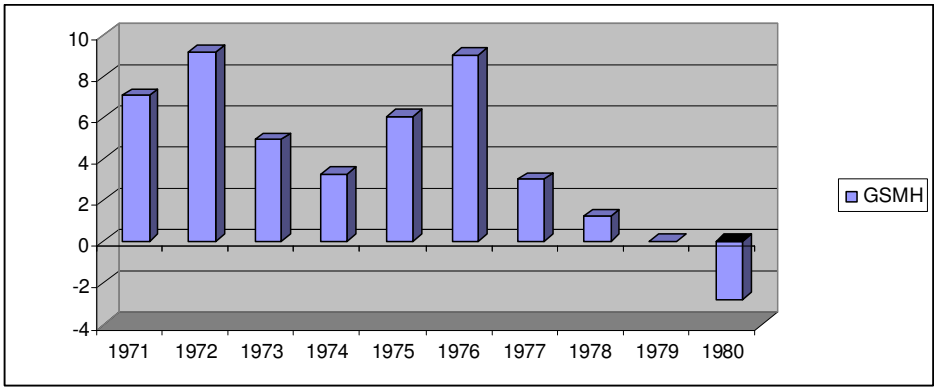
Şekil 3.4 1961-1970 Dönemi GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: T.C.M.B., Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, http://evds.tcmb.gov.tr, (12 Mayıs 2008)

Planlı dönem (1961-1980), büyüme oranının düştüğü bir dönem niteliğini taşımaktadır. Planlı dönemin birinci alt dönemi (1961-1970), ortalama büyüme oranının göreceli olarak yüksek ve istikrarlı olduğu bir evre olmuştur. Büyüme oranının nispeten istikrarlı olması, bu dönemde kamunun özellikle ağır sanayi yatırımlarına ağırlık vermesi ve göreceli olarak istikrarlı bir şekilde genişleyen iç talep nedeni ile iç pazara yönelik özel sektör yatırımlarının artmasına bağlı olmuştur (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 125). Sektörel hasılaların büyüme seyri ise geçen dönemlerden farklılık göstermiştir. Dönem süresince tarımın GSMH' daki nispi payı düşerken, sanayi ve hizmet sektörünün payları yükselmiştir.

Şekil 3.5 1971-1980 Dönemi GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: T.C.M.B., Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, http://evds.tcmb.gov.tr, (12 Mayıs 2008)

Planlı dönemin ikinci alt döneminde (1971-1980) ortaya çıkan petrol krizi ve başlıca dünya ülkelerinin kurlarını dalgalanmaya bırakması, ortalama büyüme oranını bir önceki döneme göre düşürmüştür. Bu dönemde ortama büyüme oranının düşük çıkmasında etkili olan periyod, 1978–1980 aralığıdır. 1978'e kadar büyüme hızlarının nispeten istikrarlı bir seviyede devam ettiği, ancak 1978'den sonra trendin tersine döndüğü gözlemlenmektedir. Bunun nedeni; 1978'den itibaren ekonominin yüksek oranlı enflasyon, ödemeler bilançosu açıkları, döviz darboğazı, enerji kıtlığı, üretim kapasitelerinin eksik kullanımı ile kendini gösteren ciddi bir bunalım dönemine girmiş olmasıdır. 1978 ve 1979'da büyüme oranları sırasıyla 1.2 ve 0.5 iken, 1980'de 2.8 oranında eksi büyüme sağlanmıştır (Şahin, 2000: 135-36).

Sabit kur rejiminin uygulandığı 1980 öncesi dönemde, bu kur rejiminin dış ve iç şoklara karşı kırılgan yapısı nedeniyle Türkiye ekonomisinde, bazen II. Dünya savaşı ve Petrol krizi vb. dış şoklar, bazen de iç şoklar sonucu krizler yaşanmış ve krizlerden çıkılması amacıyla sabit kur rejimine ara verilerek devalüasyonlara başvurulmuştur. Ancak yapılan kur ayarlamaları kalıcı çözümler sağlamamış, dışa kapalı ekonomi politikaları nedeniyle, devalüasyonun dış ticaret üzerindeki pozitif etkisinden faydalanılamamıştır. İthal ürünlerin fiyat artışları, enflasyon baskısı yaratmış ve sabit kur rejimi altında TL değer kazanarak yeni bir devalüasyon ihtiyacını doğurmuştur. Bu yapı içerisinde ekonomi, gelişme sağlayamayan kısır döngünün içine girmiştir (Yeldan, 2006: 36).

Türkiye'de 1980 yılına kadar gerçekleştirilen kur ayarlamaları, genel olarak; Türkiye'nin ticari ortaklarları ile arasındaki enflasyon farkını yansıtmaktan uzak olmuştur. Enflasyonist bir ortamda döviz kurlarının dengede tutulmak istenmesi, döviz rezervlerinin hızla erimesine ve resmi kur ile serbest kur arasındaki farkın açılmasına neden olmuştur. Sonuç olarak, Türkiye'de 1980 öncesi dönemde dünyadaki uygulamalara benzer şekilde sabit kur rejimi uygulanmış ve ödemeler bilançosu sorunları karşısında sık sık devalüasyonlara başvurulmuştur. Bu yıllarda TL'nin değeri ağırlıklı olarak ABD Dolarına göre belirlenmiştir. 1973'de Bretton Woods Sistemi'nin son bulmasına kadar sıkı döviz kontrol rejimi uygulanırken, 1973

yılından sonra daha fazla serbestliğin söz konusu olduğu kur rejimine geçilerek, esneklik kazandırılmış sabit kur rejimi benimsenmiştir.

3.1.2. 1980 SONRASI DÖNEM

1973 sonrası ani yükselen petrol fiyatlarının Türkiye'nin ithalat maliyetini artırması sonucu meydana gelen ödemeler bilançosu açıklarındaki artışlar, döviz rezervlerinin tükenmesi nedeniyle kısa vadeli borçlanmayla giderilmiştir. Ayrıca; KİT açıklarının para basılarak sübvanse edilmesinin yarattığı enflasyon, sabit kur rejiminin iç talebe yönelik uygulamaları teşvik etmesi ve TL değerinin gerçek değeri üzerinde belirlenerek ihracat potansiyeli bulunan sektörlerin gelişimini olumsuz yönde etkilemesi, Türkiye ekonomisinde tıkanmayı beraberinde getirmiştir (Çelebi, 1991: 64).

1980 yılı, bu tıkanıklığın aşılması ve ekonomiye hareketlilik kazandırılması maksadıyla bir istikrar tedbirleri dizisinin uygulamaya konulduğu yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur.

Kısa vadede gerçekleştirilmesi öngörülen amaçlara ek olarak; kamu kesiminin daraltılması ve piyasa müdahalelerinin kaldırılması gibi uzun vadeli amaçlarla desteklenecek olan ve Türkiye ekonomisini dışa açarak Dünya ekonomileriyle bütünleştirmeyi hedefleyen "24 Ocak 1980 İstikrar Kararları" kapsamında, 1979 yılına kadar uygulanan sabit kur rejiminde değişikliğe gidilmiş ve daha esnek rejim uygulamalarına geçilmiştir (Karluk, 1999: 405-06).

Aşağıdaki tabloda, 1980 sonrası uygulanan fiili kur rejimleri ve ilgili dönemleri gösterilmektedir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki kurunun belirlenmesinde önemli bir dönüşüm noktası olan 1980 yılı sonrası için döviz kuru rejim ve politikaları, bu tabloda görülen dönemler kapsamında incelenecektir.

Tablo 3.4 Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Fiili Olarak Sınıflandırılması: RR ve BOR Fiili Rejim Sınıflamaları Çerçevesinde ¤

Ocak 1980 – Mayıs 1981 Dönemi	Sürünen Parite (Çoklu Kur Uygulaması)
Mayıs 1981 – Aralık 1989 Dönemi	Yönetimli Dalgalı Kur Rejimi (Katı biçimde Yönetilen Kur Düzenlemesi
1990-1993 Dönemi	Sürünen Parite (Geriye Dönük)
1994 – 1997 Dönemi	Sürünen Parite (1994 Yılı için İleriye Dönük, 1995-97 Arası Periyotta ise; Geriye Dönük Sürünen Parite Şeklinde Uygulanmıştır)
1998 – 2000 Dönemi	Sürünen Parite (İleriye Dönük)
2001 Sonrası Dönem	Serbest Dalgalı Kur Rejimi

Kaynak: Bubula ve Ötker - Robe, 2002: 35 ve Reinhart ve Rogoff, 2002: 100'den faydalanılarak oluşturulmuştur.

3.1.2.1. Ocak 1980-Mayıs 1981 Dönemi: Sürünen Parite

24 Ocak 1980'de ihracata dayalı liberal bir ekonominin teşvikine yönelik olarak yapısal uyum istikrar programı başlatılmıştır. Reel devalüasyonlar doğrultusunda işletilen bir kambiyo politikası; liberasyona yönelen ithalat rejimi; pahalı döviz, ucuz kredi ve vergi iadesi gibi teşvik ve sübvansiyonlarla desteklenen ihracatın öncelik haline getirilmesi; fiyat kontrolleri ve temel mallardaki sübvansiyonların kaldırılması ve iç talebin daraltılmasına dönük makro politikalar, 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomiye damgasını vuracak olan iktisat politikalarına yönelişin temel unsurları olmuşlardır (Boratav, 2005: 149).

¤ 1980 sonrası periyod da, Türkiye'de uygulanan döviz kuru rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılması için BOR fiili rejim sınıflamasından faydalanılmıştır. BOR yaklaşımı 1990 sonrası dönemi ele alırken, 1980-90 aralığında Türkiye'de uygulanan rejimlerin fiili olarak sınıflandırılması, Bubula ve Ötker - Robe tarafından geliştirilen ve çalışmanın 1. ve 2. bölümünde sunulan BOR fiili sınıflama yönergesi izlenerek ve bu yaklaşımı ortaya koyan Bubula ve Ötker - Robe ile internet aracılığıyla bağlantıya geçilerek oluşturulmuştur. Döviz kuru, faiz oranları ve döviz rezervi değişkenlerinden yola çıkılarak yapılan analiz sonucunda, RR fiili rejim sınıflamasının 1981-1989 periyodu için Türkiye'de uygulanan fiili kur rejimi olarak yönetimli dalgalı kur düzenlemesi şeklindeki saptamasına ulaşılmıştır. Bubula ve Ötker - Robe ile yapılan görüşmeler sonrasında, Türkiye'de 1980-89 aralığında fiili olarak sürünen parite ve yönetimli dalgalı kur düzenlemelerinin uygulandığı doğrulanmıştır.

Bu programla ayrıca, döviz ve ödeme sistemlerinde serbestlik sağlanması amaçlanmıştır. Temel hedef TL'nin konvertibilitesini gerçekleştirmektir. Bu dönemin üç haneli enflasyon* ve ödemeler bilançosu açıklarıyla ilişkili olmasından dolayı, döviz kuru rejimi esaslı olarak değiştirilmiştir. İhracatın daha fazla rekabetçi bir yapıya kavuşturulması ve enflasyon farklılıklarının dengelenmesi için gerçekçi ve kontrollü esnek kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır (Kasman ve Ayhan, 2006: 43).

24 Ocak kararları, daha önceki istikrar uygulamalarında olduğu gibi yüksek oranlı bir devalüasyonu gerektirmiş ve TL dolar karşısında %49 oranında devalüe edilerek, 1 ABD Doları 47 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır. Bu şekildeki yüksek oranlı devalüasyonun ardından, Ocak 1980'den günlük kur uygulamasının başladığı Mayıs 1981'e kadar izleyen 16 aylık süreçte, %5'i aşmayan küçük oranlı 11 devalüasyon yapılmıştır (Karluk, 1999: 535). TL'nin kademeli değerini düşürme politikası ihracata-dayalı büyümenin canlandırılması için gerekli unsurlardan biri olmuştur. Çoklu kur uygulamasının sürdürüldüğü Mayıs 1981'e kadar yapılan kur ayarlamalarının arkasında; paranın dış değerinin düzenli bir şekilde düşürülerek ihracata canlılık kazandırılması, iç ve dış piyasalardaki fiyat eğilimlerinin yansıtılması ve kısa vadede talebin kontrol edilmesi hedefleri yatmaktadır (Çelebi, 1991: 64). Esnek kur politikası ile gerçekçi reel döviz kurunun oluşturulmasının yanında, ödememeler dengesi ve kur rejiminde liberasyon sağlanması amaçlanmıştır. Bu açıdan, diğer fiyatlamalarda olduğu gibi kurların değeri de piyasa koşullarında oluşan fiyatların yansıması biçiminde olacaktı. 1980 sonrası kur politikalarının yönetimi, reel efektif değer kayıpları biçiminde olmuştur. 1980-88 aralığında TL, %55 oranında reel açıdan değer kaybetmiş ve reel kurlarda yıllık ortalama %6.11 oranında aşınma meydana gelmiştir (Aşıkoğlu ve Uçtum, 1992: 1511).

3.1.2.2. Mayıs 1981-Aralık 1989 Dönemi: Yönetimli Dalgalı Kur

1 Mayıs 1981'den itibaren tek kur uygulamasına geçilerek Merkez Bankası, TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi uluslararası piyasalarda ve ekonomideki

* 1980'de enflasyon oranı %110 olarak hesaplanmıştır.

gelişmeler temel alınarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. Bu tarihten itibaren TL'nin değeri her gün ilan edilerek, ulusal paranın diğer dövizler karşısında aşırı değerlenmesinin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası TL'nin değerini; ülkenin döviz rezervleri, dış ticaret durumu, ABD dolarının uluslararası piyasalardaki değeri, yurtiçi ve yurtdışı fiyat artışlarını dikkate alarak ve aylık ortalama %2-4 oranında devalüasyonlara tabi tutarak ayarlama ilkesini benimsemiştir. Böylece TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın döviz kuru elde edilmeye çalışılmıştır (Kazgan, 1998: 347).

Günlük döviz kuru uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son veren Merkez Bankası, çıkarılan TPKK (Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu) hakkındaki 28 sayılı karar ile sadece TL'nin ABD doları cinsinden esas kurunu belirleyip ilan etmeye başlamıştır. Merkez Bankasınca günlük olarak belirlenen esas kur (resmi kur) etrafındaki dalgalanma marjının, fiyat artışları da gözetilerek aylık devalüasyon oranında olma ilkesi benimsenmiştir (Taban ve Altıntaş, 2004: 10).

Ağustos 1988'de Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasaların açılmasıyla, Türkiye'de döviz kurunun arz ve talep şartları altında serbestçe belirlenmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır (Karluk, 1999: 536). 1988 sonrası dönemde döviz kuru politikası açısından en önemli gelişme, TL'nin konvertibl olmasıdır. Ağustos 1989'da yürürlüğe giren "Türk Parasının Kıymetini Koruma" hakkındaki 32 Sayılı Karar ile döviz kuru rejimine geniş ölçüde serbesti getirilmiş, bu suretle Türk parasının konvertibiliteye geçmesi için gerekli olan yasal çerçeve büyük ölçüde sağlanmış ve kambiyo kontrolleri oldukça azaltılmıştır (Arat, 2003: 39).

3.1.2.3. 1990-1993 Dönemi: Geriye Dönük Sürünen Parite

Türkiye'nin liberalleşme sürecindeki son uygulaması olan 32 sayılı kararı takip eden birkaç aylık süreçte bazı düzenlemelerin yapıldığı gözlemlenmektedir. 1990 yılında kambiyo rejimi daha da serbestleştirilmiştir. 32 sayılı kararda yapılan değişiklikle, TL ile dış ticaret serbest bırakılmış ve sermaye hareketlerinin üzerindeki

tüm kısıtlamalar kaldırılmıştır. Mart 1990'dan itibaren Türkiye, parasının tam konvertibilitesi ile ilgili sorumlulukları kabul ettiğini belirtmiştir. Bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler uygulayacakları gişe alış ve satış kurlarını Merkez Bankası kurlarından bağımsız olarak belirlemeye hak kazanmışlardır (Altınkemer, 1990: 3).

Liberalleşme uygulamalarının büyük ölçüde tamamlandığı 32 sayılı kararın ardından pozitif faiz uygulaması ile hem yabancı sermaye girişinin cazip kılınması hem de para ikamesi olayının azaltılması amaçlanmıştır. Sonuçta; yüksek reel faiz destekli sermaye akımı ve anti-enflasyonist bir politika aracı olarak döviz kurunun belirgin kullanımı, TL'nin sürekli değer düşüşünü yavaşlatmıştır. TL'nin dışsal şoklara neden olan art arda 2 yıl boyunca reel olarak değer kazanmasının yanı sıra, sürdürülemeyen mali denge, borç çevirme problemleri ve monetizasyon 1993 sonu ile devalüasyon beklentisini artırmıştır. Sonuç olarak, Ocak 1994 ile Nisan 1994 arasında nominal olarak toplam %173'lük bir devalüasyonu izleyen yapısal bozukluklar ortaya çıkmıştır (Kasman ve Ayhan, 2006: 44).

3.1.2.4. 1994-1997 Dönemi: İleriye ve Geriye Dönük Sürünen Parite

1994 yılı, ekonomide dengesizlikler ve bunların krizlere dönüştüğü bir yıl olmuştur. 1993'ün son dönemlerinde mali piyasalarda artan istikrarsızlık ve aşırı kur dalgalanmaları, ekonomide belirsizlik ortamını ve geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırmıştır. 1994 Ocak'ta ortaya çıkan iç ve dış dengesizlikler, yüksek kamu kesimi açıkları Türkiye'nin uluslararası kredi notunun düşürülmesine yol açarken; bu durum dış piyasalarda borçlanma imkânını kısıtlamış ve sermaye çıkışını hızlandırmıştır. 1994 yılının ilk üç aylık döneminde yurt içi talep artışının ve spekülatif beklentilerin etkisiyle, ithalat artışı devam etmiş ve böylece; cari işlemler açığı büyüyerek, Merkez Bankası rezervleri de hızla erimiştir.

Ekonomik kriz koşullarının oluşması 1994 yılında yeni bir tedbir paketinin açılmasını zorunlu kılmıştır. Hedeflerin; kısa vadede; enflasyonun düşürülmesi, mali

piyasalarda ve döviz kurlarında dengenin sağlanması, orta vadede ise yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı çözümler getirilerek, uzun vadede sürdürülebilir bir büyümenin elde edilmesi şeklinde belirlendiği ekonomik önlemler uygulama planı 5 Nisan 1994'te yürürlüğe konmuştur (Binay ve Kunter, 1998: 5-6). Bu kararlar; kısa vadeli hedefler için ortodoks[¤] şok tedavisi öngören, orta ve uzun vadeli hedefler için heterodoks[*]– aşamalı politikalar içeren karma tedbirler demetidir (Şahin, 2004: 214).

5 Nisan 1994 tarihinden itibaren uygulamaya konulan ekonomik program çerçevesinde, kurların merkez bankası tarafından her ay içerisinde belirlenecek bir bant içerisinde serbest olarak dalgalanmasına izin verilmiştir (Karluk, 1999: 5389.

1994 yılında uygulamaya başlanan istikrar programının bir parçası olarak, kur politikasının enflasyonun düşürülmesinde nominal çapa olarak kullanılması öngörülmüştür. 1995 yılı başında IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanmış ve yapılan anlaşma çerçevesinde 1 ABD doları ve 1.5 Alman markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması kararı alınmıştır (Sürünen Parite). 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış oranı saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. Ancak; 1995 yılında gerçekleşen döviz sepeti artış oranı (%60.1), gerçekleşen TEFE'nin[#] (%64.9) altında kalmış ve kurlar reel olarak değerlenmiştir. 1995 yılında Merkez Bankası kur sepetinde

---

[¤] **Ortodoks İstikrar Politikaları;** Uluslararası kuruluşlar tarafından genel kabul gören, istikrarı sağlama görevinin sadece para ve maliye politikasına verildiği programlardır. Kısa vadede enflasyonun düşürülmesi için sıkı para ve maliye politikalarının izlenmesi, sübvansiyonların kaldırılması ve yatırım teşviklerinin verilmesi Ortodoks programların temel özellikleridir. Bunlara ek olarak; kamu kesiminin küçültülmesi, iç ve dış piyasalarda liberalizasyona gidilmesi gibi unsurlara da bu tip istikrar programlarda yer verilmektedir. Son olarak; ortodoks istikrar programlarının uygulandığı ülkelerde mili gelir oranları hızla düşerek, işsizlik oranı ise yükselerek var olan sosyal ve ekonomik bunalımların daha da derinleşmesine neden olmuştur.

[*] **Heterodoks İstikrar Programları;** Gelirler politikasına geçici olarak yer verilen ve bu şekilde üretim ve istihdam düzeyinde bir gerileme yaratmadan enflasyonun düşürülmesini amaçlayan politikalardır. Sıkı para ve maliye politikalarıyla da desteklenen heterodoks unsurların temel amacı, geçmiş ile bugünkü enflasyon arasındaki bağlantıyı keserek, enflasyon ataletinin ortadan kaldırmaktır.

[#] Yapılan devalüasyonlar, yaklaşık olarak özel imalat sektörü fiyat endeksi ile ölçülen enflasyona paralel götürülmeye çalışılmıştır. Bu ise; uygulanan kur rejiminin fiili olarak **"geriye dönük sürünen parite"** şeklinde belirlenmesine neden olmuştur.

öngördüğü artışı gerçekleştirebilmek için ilk kez "Vadeli Döviz İşlemleri"* (forward) uygulamasını gerçekleştirerek, döviz piyasalarına satım yönünde müdahalede bulunmuştur (Arat, 2003: 41). 1996 ve 1997 yıllarında kur rejimi olarak sürünen parite rejimine, kur politikası olarak ise 1 ABD Doları + 1.5 Alman Markından oluşan kur sepetinin enflasyon oranı kadar artırılması politikasına devam edilmiştir. 1997 yılı boyunca reel kur dalgalanmalarının dar bir aralıkta seyretmesi, izlenen kur politikası hedefine büyük ölçüde ulaşıldığını göstermektedir (T.C.M.B., 1997: 74).

3.1.2.5. 1998-2000 Dönemi: İleriye Dönük Sürünen Parite

1998 yılı başında açıklanan program ile kur politikasının enflasyon öngörüsüne paralel bir şekilde uygulanması, diğer bir deyişle reel kurlardaki dalgalanmanın en aza indirgenmesi amaçlanmıştır. Yılın ikinci yarısında yüzde 50'lik enflasyon hedefi ile tutarlı olacak şekilde kur politikasını uygulamaya devam edilmiştir (Erçel, 1998). Ekonomideki yapısal sorunlar ile birlikte, önce Asya'da başlayıp daha sonra Rusya'da ortaya çıkarak küreselleşen krizin meydana getirdiği olumsuzlukların azaltılması için Temmuz 1998'de IMF ile "Yakın İzleme Anlaşması" yapılmıştır. 1998 yılının ikinci yarısı ve 1999 yılına ait hedeflerin belirlendiği bu anlaşma; IMF'nin üç ayda bir programın uygulama sonuçlarını gördüğü, enflasyonun kalıcı biçimde azaltılmasını amaçlayan ve şeffaflığı temel prensip olarak kabul eden programdır. 1999 yılına gelindiğinde, TL'deki değer kaybı büyük ölçüde enflasyonla paralel gitmiş, enflasyon oranı düşmüş, bütçe ve para politikasında hedeflere ulaşılmıştır (Doğan, 1999: 3).

Yakın izleme anlaşmasında bazı olumlu gelişmeler sağlanmış olmasına rağmen 1999 yılı, Türkiye için son derece karamsar bir tablo sunmaktadır. Ekonomi %6.1 oranında küçülmüş, enflasyon %70'e (TEFE) ulaşmış, bütçe açıkları taşınamaz bir noktaya gelmiş ve bunların finansmanı için hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı %106'ya çıkmıştır.

* 27 Kasım 1995 tarihinden başlayarak Merkez Bankası Kasım ve Aralık aylarında Hazine'nin yüksek itfalarının olduğu tarihlere uygun gelecek şekilde vadeli döviz satım işlemleri gerçekleştirmiştir.

Ekonomideki kötü tablonun düzeltilmesi amacıyla 2000 yılına, Aralık 1999'da IMF'ye sunulan yeni bir stand-by anlaşması kapsamındaki "Enflasyonu Düşürme Programı" ile girilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 384). 2000 yılı başında uygulamaya konulan ve üç yıl devam edilmesi amaçlanan bu programla, 2002 sonu itibariyle tek haneli enflasyona ulaşılması hedeflenmiş ve enflasyon hedefine yönelik döviz kuru rejimi sürdürülmeye başlanmıştır.[*]

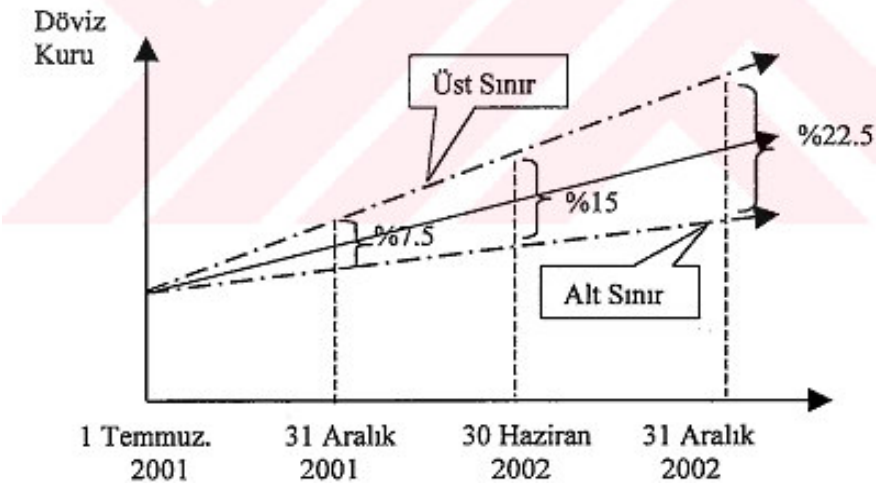
Üç yıllık program çerçevesinde kur rejimi için iki dönemli bir uygulama stratejisi geliştirilmiştir. Programın ilk 18 aylık döneminde, artış oranı önceden ilan edilmiş kur rejimi uygulanması öngörülmüştür. Kur politikasının ileriye dönük enflasyon hedefi üzerine yoğunlaştırılması nedeniyle, Merkez Bankası bir yıllık periyod için günlük değer düşüş oranı ilanına dayanan ve 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak takip edilen kur sepetini açıklamıştır (Kasman ve Ayhan, 2006: 45).

2000 yılı için kur sepeti artış oranları, yıllık % 20 oranında hedeflenen (% 20 TEFE) enflasyon oranına göre ayarlanmış ve taahhüdün yerine getirilmesinin göstergesi olarak kur sepetinin günlük değerleri ilan edilmiştir. "Enflasyon Hedefine Yönelik Kur Rejimi" olarak ifade edilen bu uygulama, Ocak 2000 - Haziran 2001 dönemini kapsarken, bunu izleyen 18 aylık periyod da ise "Kademeli Olarak Genişleyen Bant Rejimi Uygulaması" öngörülmüştür. Bant rejiminde öngörülen bant genişliğinin, Temmuz 2001 - Aralık 2002 arasında aşamalı olarak arttırılması tahmin edilmiştir. Buna göre; bant genişliğinin aşağıdaki şekilde gösterildiği gibi Aralık 2001 sonuna kadar kademeli olarak % 7.5'e, Haziran 2002'ye kadar % 15'e ve 31 Aralık 2002'ye kadar % 22.5'e yükseltileceği belirtilmiştir.

Kur bandının kademeli olarak genişlemesi öngörülürken, kurun bant içerisindeki hareketlerine Merkez Bankası'nın müdahalesi olmayacağı belirtilmiştir. Programın ikinci yarısında uygulanacak olan bant sisteminin, uygulanmakta olan sabit kur rejiminden bir çıkış stratejisi olduğu belirtilmiştir (Arat, 2003: 44-45).

[*] 1995-1997 arası dönemde, kur ayarlamaları gerçekleşen enflasyona göre tespit edilmiştir. 1998'den sonra ise; tahmin edilen enflasyon oranları baz alınmışsa da, genelde; gerçekleşen enflasyon oranları dikkate alınarak yürütülmüştür. 2000 yılı başlarında ise, kur artış oranları hedeflenen enflasyona göre tespit edilmiş ve uygulanmıştır.

Şekil 3.6 Temmuz 2001-Aralık 2002 Döneminde Uygulanacak Olan Kademeli Bant



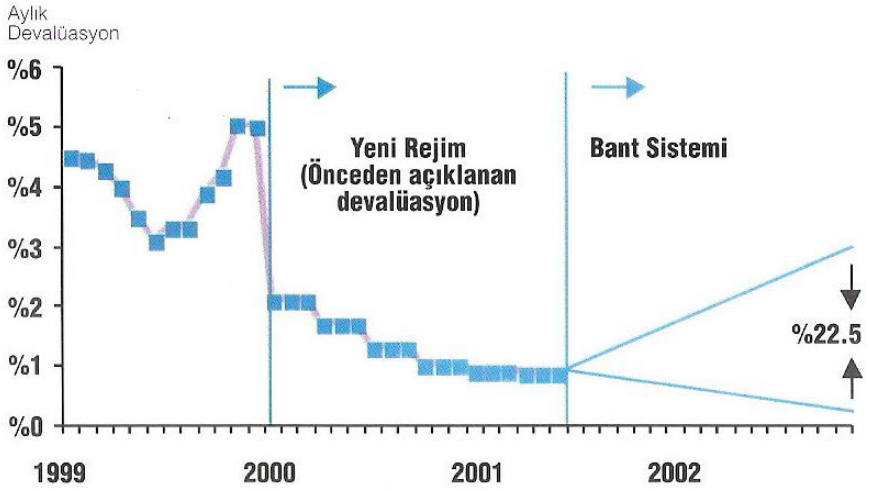
Kaynak: Erçel, 1999

2000 yılında değişen kur politikası ile Ocak 2000 - Temmuz 2001 dönemi için günlük bazda ve her bir güne ait olmak üzere, bir yıl önceden açıklanan ve üçer aylık dönemlerde sürekli yavaşlatılan bir devalüasyon stratejisini izlenilmeye başlanılmıştır. "Yeni Kur Politikası" grafiğinde görüldüğü gibi 1999 sonunda % 5 civarında olan aylık devalüasyon oranı, yıl başında aylık % 2.3'e düşürülmüş ve 2001'in ikinci döneminde % 0.85'e kadar yavaşlatılmıştır. Enflasyon hedefine yönelik kur rejimi uygulamasına göre merkez bankası, önceden açıkladığı döviz sepetine ve yurt dışında geçerli olan (ama sürekli değişen) Dolar/Euro paritesine göre belirlediği TL/Dolar kotasyonları üzerinden, piyasaların istediği kadar Dolar alım - satımını gerçekleştirme yükümlülüğü altına girmiştir. Bu yükümlülük, dolayısıyla; ekonomide ciddi bir döviz talebi olması durumunda merkez bankasının rezervlerinden döviz satmasını gerektirecektir. Ancak yılın ilk yarısında, ekonomide bu yönde ciddi bir döviz talebi söz konusu olmamıştır.

Bu uygulamanın tercih edilmesindeki en önemli amaç, devalüasyonun enflasyon üzerindeki etkisini kullanarak kur politikasının yanında uygulamaya konan enflasyonu düşürücü diğer politikalara destek vermektir. Gerçekten de, henüz yılın ilk yarısında kur politikasındaki değişikliğin özel imalat fiyatları üzerindeki etkisi

görülmüş ve özel imalat fiyatları geçmiş yıllara göre daha az artmaya (enflasyonun artış hızı düşmeye) başlamıştır (Özel, 2000: 100-01).

Şekil 3.7 Yeni Kur Politikası



Kaynak: Özel, 2000: 101.

Uygulamaya konulan bu programla, enflasyonun yükselmesine neden olan kurdaki belirsizliğin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. Ancak döviz kurunun önceden açıklanması belirsizliğin azaltılması açısından önem arz ederken, döviz kurunun sabitlenmesinin getirdiği dezavantajlar beklenenden hızlı gelişmiştir (Kansu, 2007: 177).

Döviz kuru çapasına dayalı enflasyonu düşürme politikalarının, ulusal ekonomileri fiyat istikrarı ile finansal kriz olasılıkları arasında bıçak sırtında seyreden bir patikaya mahkûm ettiği iktisat yazınında ayrıntılı olarak incelenmiş bir olgudur. Döviz kuruna dayalı istikrar programlarının hemen hepsinde, önce tüketim ve ithalat patlamasına dayalı reel büyüme, daha sonra; gelişen dış açık ve finansal-iktisadi krize dayalı bir çevrimin yaşanması olgusu görülmüştür (Yeldan, 2006: 187).

Türkiye'de uygulanan 2000 yılı istikrar programında da farklı bir tablo ile karşılaşılmamıştır. Makro politikaların çerçevesini ve ekonomik gelişmeleri

belirleyici temel bir unsur olan bu program, Kasım 2000 likidite[*] krizinden sonra ancak üç ay daha sürdürülebilmiş ve Şubat 2001 döviz krizi ile terk edilmiştir. 2000 yılının Kasım ayında Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu şartlar şu şekilde özetlenebilir: yıl içerisinde faiz oranlarında hızlı düşüş, 1999'daki hızlı daralmanın ertelediği yatırım ve tüketim harcamalarının gerçekleşmesine ve kredi talebini artırarak ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesine neden olmuştur (T.C.M.B, 2001: 1). Kur sepetinin aylık artış hedefleri tutturulmuş, enflasyonda istenilen düzeyde olmasa da bir düşüş trendi yakalanmış, bütçe hedeflerine ulaşılmış ve ekonomide olumlu bir sürecin yaşandığı izlemini hakim olmuştur (Yeldan, 2006: 173).

Buna karşın; programın özelleştirme ve bankacılık gibi yapısal hedefleri tam olarak yerine getirilememiş, TL aşırı değerlenmiş, dış ticaret ve cari işlemler açığında hızlı ve büyük miktarda artışlar meydana gelmiştir. Bankaların açık pozisyonları olması gerekenin çok üstüne çıkmış ve ülkeye giriş yapan sermaye akımı da bir panik anında ülkeyi hemen terk edebilecek kısa vadeli sermaye akımı şeklinde gerçekleşmiştir (Uygur, 2001: 17). Para arzının direkt olarak yabancı sermayeye bağlandığı bir ekonomide, kısa sürede ülkeyi terk edebilecek yapı ve hacimdeki yabancı sermaye kompozisyonun ve kısa vadeli borç/döviz rezervi oranındaki bozulmanın yarattığı finansal kırılganlıkla beraber, bankaların yüksek açık pozisyonu ve ülkedeki yapısal sorunlar, Kasım 2000'e kadar olumlu giden dezenflasyon sürecini tersine çevirmiştir.[*] Bu şartlar altında; sabit kur rejiminin sürdürülebilirliğine yönelik tereddütler oluşmuş ve yapılacak yüksek oranlı

[*] **Mahfi Eğilmez** başta olmak üzere bir grup iktisatçı, 22 Kasım'ın, bankaların açık pozisyonlarını kapatmak için döviz alabilmek adına likidite talebini yükseltmesi sonucu artan faiz oranları ile krize dönüştüğünü savunmuştur. **Gökhan Karabulut'un** (2002) yaptığı incelemede, sistemde bir likidite sıkışıklığının olduğu kabul edilirken, bunun dolara olan talebin bir yansıması olduğu belirtilmiştir. Bu krizin, Krugman Modelinin öngördüğü biçimde, kur politikasının uygulanabilirliğine inancın zayıflaması nedeniyle oluşan spekülatif bir atak olarak yorumlanması daha doğru olacağı savunulmuştur.

[*]Enflasyon hedefine yönelik sabit döviz kuru politikasına eşlik edecek para politikası uygulamasında, M.B.'nın Net İç Varlıklar (NİV) göstergesini takip etmesi ve bunu da belli sınırlar içinde tutması planlanmıştır. 1999 yılı sonundan başlayarak, üç aylık dönemler itibariyle NİV'in alabileceği maksimum değer -1.2 katrilyon TL'de sabitlenmiş ve üç aylık dönem sonunda NİV'in parasal tabanın ±% 5'ine eş değer bir bant içinde dalgalanmasına izin verileceği açıklanmıştır. NİV'in sabitlenmesi, parasal taban değişiminin doğrudan M.B'nın Net Dış Varlıklarına (NDV) bağlanması anlamına gelmektedir.

devalüasyondan zarara uğramamak için TL'den kaçma eğilimine girilmiştir. Finans piyasasında bu derece ciddi kriz yaşanırken, Merkez Bankası, örtük para kurulu sistemiyle her hangi bir likidite krizinin yaşanmayacağını düşünmüş ve son borç mercii fonksiyonun yerine getirmeyerek piyasalara müdahale etmemiştir. Çünkü piyasalardaki likidite sıkışıklığı, artan faiz oranlarıyla teşvik edilecek sermaye girişi ile çözümlenecek ve böylece likidite artışı realize edilerek (sterilizasyon yapılmayacağı için) faiz oranları düşecektir. Ancak bu mekanizma, spekülatif saldırılarında söz konusu olduğu kriz anında işlememiş, üstelik mevcut sorunu da büyütmüştür.

2000 Kasım'ında yaşanan spekülatif atak; Merkez Bankası'nın net iç varlık hedefini bir kenara bırakıp piyasaya ek likidite sürmesi, çok yüksek faizler, IMF'nin vaat ettiği 7.5 milyar dolarlık ek rezerv olanağı ve en önemlisi döviz piyasasında yapılan önemli satışlar ile atlatılabilmiştir. Ancak; sorunlar büyümeye devam etmiş ve hazinenin daha yüksek faizle borçlanır hale gelmesi de programa yeni yük getirmiştir. İlk ataktan yaklaşık üç ay sonra, 19 Şubat 2001'de yaşanan bir siyasi krizin ardından ikinci spekülatif atak başlamış ve bankalararası faiz %6200'lere kadar tırmanmıştır. Spekülatif atak, piyasaya yapılan 5.36 milyar dolarlık müdahale ile durdurulamayınca, hükümetin para politikası üzerindeki kontrolünü neredeyse yitirdiği bir durum yaratmıştır. Bu gelişmeler üzerine 22 Şubat 2001'de sürünen parite sistemi terk edilerek, döviz kurları serbestçe dalgalanmaya bırakılmış ve istikrar programından da vazgeçilmiştir (Karabulut, 2002: 136).

3.1.2.6. 2001 Sonrası Dönem: Dalgalı Kur Rejimi

Türkiye'nin 2000-01 yılında yaşadığı kısa dönemli döviz kuruna dayalı istikrar arayışı, 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerle benzer özellikler göstererek sona ermiştir. Bu ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de ara kur rejimi, başlangıçta ekonomide bir istikrar sağlamış, fakat istikrarın sağlandığı düşünülen bir ortamda krizlerin çıkışıyla her şey tersine dönmüştür. İstikrar arayışı içersindeki ülkeler, ara kur rejimlerini terk ederek katı sabitleme veya dalgalı kur

rejim tercihine doğru yönelmişlerdir. Son dönemde, Türkiye'nin de içinde bulunduğu birçok ülkede serbest dalgalı kur rejimi altında sürdürülen istikrar arayışına en büyük desteğin, enflasyon hedeflemesi modelinden geleceği düşünülmüştür.

15 Mayıs 2001'de, bağlı bulunduğu 3 temel dayanaktan birinin "serbest dalgalı kur rejimi" olduğu "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" şeklinde adlandırılan yeni bir program kabul edilmiştir. Serbest dalgalı kur rejimine geçilmesi ile birlikte, para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmıştır. Böylece, kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır.

Döviz kuru istikrarının fiyat istikrarı için gerekli olması nedeniyle, kur piyasasına yapılan müdahaleler ile aşırı kur oynaklığının engellenmesi ve döviz rezervi biriktirilmesi planlanmıştır. Para politikası için, finansal istikrar ve dalgalı kur rejimi kapsamında daha aktif rol oynayacağı beklenilmiştir. Bununla beraber; resmi enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesinde önemli bir aşama olarak tam işlevsel bağımsızlık sağlanması için Merkez Bankası kanununda değişiklik kabul edilmiştir (Kasman ve Ayhan, 2006: 46).

Enflasyonun en önemli öncü göstergesinin döviz kuru olması nedeniyle Merkez Bankası, enflasyonu; döviz kurlarına gelen şokların kaynağına, yönüne ve muhtemel etkilerine göre tutarlı bir şekilde belirlemeyi amaçlamıştır. Kurların dalgalanmaya bırakıldığı ve kamu bankalarının sistem üzerinde yarattığı baskının kademeli olarak azaltıldığı mevcut ortamda, Merkez Bankası piyasalarda istikrarı sağlamak amacıyla kısa dönem faizleri etkin olarak kullanmaya başlamıştır (Serdengeçti, 2001).

IMF ile yapılan yeni anlaşma doğrultusunda uygulanmaya başlanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" nda, esnek kur rejimi altında enflasyon hedeflemesine geçilmesi yönünde politika benimsenmiştir. Tespit edilen enflasyon hedeflerine serbest dalgalı kur rejiminin benimsenmesiyle ulaşılmaya çalışılmıştır (Serdengeçti, 2002). Merkez Bankası tarafından her yıl için sunulan "Para ve Kur Politikası"

raporlarında belirtildiği gibi serbest dalgalı kur rejiminin benimsenmesine devam edilmiştir. Merkez Bankası bu kapsamda, hiçbir şekilde kurların düzeyini veya yönünü belirleme amaçlı döviz alım yada satım işlemi yapmayacağını, sadece aşırı dalgalanmaların söz konusu olduğu durumlarda alış yada satış yönünde müdahalelerde bulunulabileceğini belirtmiştir. Ayrıca; ters para ikamesi ve güçlü ödemeler dengesi gelişmeleri sonucu piyasada döviz arz fazlası oluşması halinde; dalgalı kur rejimi ile çelişmeyecek, döviz kurunun uzun dönemli eğilimini ve doğal denge değerinin bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik olarak ihale yöntemiyle döviz alımları gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir (T.C.M.B, 2003; 2004;2005;2006).

3.2. Türkiye'de 1988 Sonrası Dönemde Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Büyüme Üzerine Etkisinin Ampirik Analizi

Yukarıda da belirtildiği gibi Türkiye'de 1980 sonrası dönem, sanayileşme stratejisinin değişimiyle beraber döviz kuru rejiminde de daha fazla esneklik yönünde eğilimin gösterildiği bir dönem olmuştur. 24 Ocak 1980'e kadar kontrollü ve katlı kur politikasının uygulandığı Türkiye'de, bu tarihte alınan karalar doğrultusunda daha gerçekçi ve esnek bir kur rejimine geçilmesine karar verilmiştir.

İktisat politikasında yapısal bir dönüşümü ifade eden ihracata dayalı sanayileşme, ihracatın teşviki için TL'nin devalüasyonunu gerektirmiştir. Bu kapsamda TL, yabancı paralar karşısında yaklaşık olarak % 50 oranında devalüe edilmiştir. Tarım ürünleri ithalatı dışında, katlı kur uygulamaları kaldırılmıştır (İnan, 2002: 3). Ekonomideki liberalleşme uygulamalarının kur politikalarına yansıması, farklı dönemlerde çıkarılan "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunları" ile sağlanmıştır.

Ağustos 1989'da kabul edilen 32 Sayılı Karar'la, döviz ve efektif hareketleri üzerindeki kısıtlamaların hemen hepsi kaldırılmış ve TL için konvertibiliteye geçilmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinde liberalizasyonun sağlanması ile

başlayan TL'deki değerlenme, 1990'lı yıllarda da devam etmiş ve yüksek faiz politikasının uygulanması kısa vadeli spekülatif sermayenin ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini artırmıştır (Yeldan, 2006: 40). Yerli para likiditesinin giderek artış kaydetmesi döviz kurları üzerinde baskı yaratırken, finans piyasalarının yüksek devalüasyon bilgisi ile hareket etmesi ve spekülatif sermayeyi mas edebilecek bir işlem hacmine sahip olmaması, Merkez Bankası'nın döviz talebini kırmaya yönelik rezerv satışlarını sonuçsuz bırakmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2004: 485). Nitekim; Ocak 1994'te yapılan devalüasyon sonrasında kura dayalı istikrar programı uygulamasına geçilmiştir.

Döviz sepetinin baz alınarak uygulandığı kura dayalı istikrar rejiminde Merkez Bankası, dış ticaret dengesinin daha fazla bozulmasını engellemek için devalüasyonu, mümkün olduğu kadar özel imalat sektörü fiyat endeksi ile ölçtüğü enflasyona yakın götürmeye ve döviz kurunu aylık enflasyon tahminlerine paralel artacak şekilde belirlemeye çalışmıştır. Diğer bir ifadeyle; Merkez Bankası'nın döviz kurunu enflasyona paralel artacak şekilde devalüe etmesi, döviz piyasasına müdahalesini gerektirmiştir (Özgür vd, 2002: 26-27).

1990'lı yıllar süresince farklı dönemler itibariyle, kur artışının gerçekleşen veya hedeflenen enflasyon oranına göre belirlendiği bir kur rejimi uygulanmıştır. 1999 yılı sonuna kadar; etkileri itibariyle esnek çapa, uygulamada da kontrollü serbest bir kur rejimi benimsenmiştir. Bu dönemde kur artışları, genelde enflasyon düzeyinde veya bu düzeyin biraz altında tutulmuştur. 2000 yılı öncesi uygulanan kur rejimi, Türkiye'deki üretim maliyetleri ve satış fiyatlarının yurtdışındakilerden çok farklı olmasını engelleme hedefine yönelik olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, TL'nin yurt dışındaki değerinin, yurt içindeki değer kaybı kadar azaltılması, başlı başına enflasyon artışını hızlandıran bir strateji niteliğindeydi (Özel, 2000: 69).

2000 yılı başlarında IMF'ye sunulan program çerçevesinde, enflasyon hedefine yönelik kademeli bant rejimi sürdürüleceği belirtilmiş olmasına rağmen Şubat 2001'de ortaya çıkan kriz sonucunda önceden ilan edilen kur sepeti sisteminin

devam ettirilemeyeceği anlaşılmış ve kur rejimi değiştirilerek serbest dalgalı rejime geçilmiştir.

Rejimlerin otoritelerce ilan edilenden ziyade, fiili olarak uygulanan kur politikalarına bağlı kalınarak sınıflandırılmasına özen gösterilen bu çalışmada; Türkiye'de benimsenen fiili kur rejimleri, BOR Fiili rejim sınıflaması kapsamında: 1988-1990 aralığında "Yönetimli Dalgalı", 1990-2000 periyodu için "Sürünen Parite (İleriye ve Geriye Dönük)", 2001 sonrası dönem için ise "Serbest Dalgalı Kur Rejimi" olarak belirlenmiştir.

3.2.1. Veri ve Metodoloji

Türkiye'de 1988-2007 periyodunda sürdürülen fiili rejimler daha genel kur rejimi kategorileri çerçevesinde ele alınacak olursa; 1988-2000 dönemi için ara rejimlerin, 2001 sonrasında ise serbest dalgalı kur rejiminin benimsendiği söylenebilir. Çalışmanın ampirik analizi için ayrılmış olan bu kısımda, 1988 sonrası dönem için sürdürülen iki farklı rejimin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenecektir. Bu analiz kapsamında kullanılacak değişkenler, büyüme ve kur rejimi arasındaki ilişkiyi irdeleyen teorik ve ampirik literatüre bağlı kalınarak belirlenmiştir. Ekonomik büyüme, sadece döviz kuru rejim değişkeninin ele alınarak tahmin edilmesinden ziyade, çok farklı değişkenlere bağlıdır. Ekonomik büyüme üzerine yapılan çok sayıda ampirik çalışma, büyümeyi etkileyen olası değişkenlerin fazla olduğunu ileri sürmektedir. Kur rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda yaygın olarak kullanılan değişkenler: yatırım/GSYİH oranı, dışa açıklık oranı, kamu harcamaları artış oranı, dış ticaret oranı ve kur rejimleri için gölge değişkenler olarak belirlenmiştir.

"Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, Kamu Harcamaları, Özel ve Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımları, Dış Ticaret Değişim Oranı, Dışa Açıklık Oranı ve ilgili dönemde uygulanan ara ve serbest dalgalı döviz kuru rejimleri için Dummy (Gölge)" değişkenlerin 1998:1–2007:3 periyoduna ait çeyrek dönemlik verilerinden faydalanılarak Klasik Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli oluşturulmuştur. GSYİH;

modelin açıklanan, yani bağımlı değişkeni iken, diğer değişkenler ise modelin açıklayıcı, yani bağımsız değişkenleri olarak belirlenmiştir. Söz konusu değişkenlere ait çeyrek dönemlik veriler; T.C.M.B, TÜİK, DPT, Maliye Bakanlığı ve IMF- IFS (International Financial Statistics) CD-ROM veritabanlarından elde edilmiştir.

Değişkenler içerisinde yer alan GSYİH ve yatırım verileri 1987=100 bazlı olarak ele alınırken, kamu harcamaları ise GSYİH deflatörü (1987=100, 1987 yılı sabit fiyatlarla) kullanılarak reel hale getirilmiştir. Dış ticaret değişim oranı; İhracat / İthalat, Dışa açıklık oranı ise İhracat + İthalat / GSYİH şeklinde birer endeks olarak modele dahil edilmiştir. Ayrıca dış ticaret değişim oranı dışındaki diğer bütün değişkenler, 1987 yılından başlayarak çeyrek dönemlik yıllık toplamlarının bir önceki döneme göre artış oranı alınarak modele dahil edilmiştir.[*] Değişkenlere ait zaman serisi verilerinin artış oranları dikkate alınarak, her bir değişken serisinin karşılaştırmalı bir ölçekte değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Model tahmini için ise çoklu regresyon modeline başvurulmuştur.

Çoklu doğrusal regresyon analizi, bir bağımlı değişken ile iki veya daha fazla bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan bir yöntemdir. Çoklu doğrusal regresyon modelinin genel gösterimi;

$$y_i = f(x_{1i}, x_{2i}, x_{3i}, \ldots\ldots, x_{ni}) + u_i$$

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \ldots\ldots\ldots\ldots + \beta_n x_{ni} + u_i \qquad (3.1)$$

şeklindedir.

Buradaki y; bağımlı yada açıklanan değişkeni ifade ederken, $x_{1,\ldots\ldots,} x_n$ ise bağımsız yada açıklayıcı değişkenleri göstermektedir. u, olasılıklı bozucu terimi (örneklemin kaltıntı (hata) terimi); i ise i'inci gözlemi belirtmektedir. (3.1) eşitliğindeki β_0, sabit terimdir. β_1, β_2, β_3,… β_n katsayıları ise kısmi regresyon katsayıları olarak

[*] 1987=100 bazlı reel GSYİH ve yatırım değişkeni ile GSYİH 1987=100 deflatöründen faydalanarak reel hale getirilen kamu harcamalar ve birer endeksi ifade eden dış ticaret değişim (ihracatın ithalatı karşılama) oranı (ihracat / ithalat) ve dışa açıklık oranı (ihracat + ithalat / GSYİH) değişkenleri 1987:1 – 2007:3 dönemi için 3 aylık verilerinin 4 dönemlik toplamının bir önceki çeyrek döneme göre değişim oranı alınarak modele dahil edilmiştir. Böylelikle analiz, 1988:1 - 2007:3 dönemi için geçerlilik arz etmektedir.

adlandırılmaktadır. Kısmi regresyon katsayısı, şu anlama gelmektedir: β_1; x_2, x_3,……., x_n sabit tutulurken, x_1'deki bir birimlik değişmeye karşılık y'nin beklenen değeri olan $E(Y/X_2, X_3,...X_N)$'deki değişmeyi ölçer (Gujarati, 2001: 191-95).

Klasik çoklu doğrusal regresyon modelinin varsayımlarını maddeler halinde açıklayacak olursak (Tarı, 2008: 70; Yavan, 2006: 195);

- Bağımlı değişkenin (y) verileri oransal veya en azından aralıklı ölçekte olmalıdır. Bağımsız değişken(ler)in (x) verileri de, aynı şekilde orantılı veya aralıklı ölçekte olmalıdır.
- Hata terimleri (u_i) normal dağılıma sahip olmalıdır.
- y bağımlı değişkeni ile x bağımsız degiskenleri arasındaki ilişki doğrusal olmalı ya da en azından dönüştürülmüş doğrusallık taşımalıdır.
- Hataların varyansı sabit, yani; homojen olmalıdır.
- Veri setindeki gözlemler arasında ardışık bağımlılık, yani otokorelasyon bulunmamalıdır. Diğer bir ifadeyle; artıklar bağımsız olmalıdır.
- Bağımsız değişkenler birbiriyle yüksek korelasyon göstermemelidir.
- Model kurma hatası yapılmamıştır.

Çoklu doğrusal regresyon modelinin katsayılarını tahmin etmek için "En Küçük Kareler Yöntemi" (OLS) uygulanmıştır. En küçük kareler yöntemi**;** birbirine bağlı olarak değişen iki fiziksel büyüklük arasındaki matematiksel bağlantıyı mümkün olduğunca gerçeğe uygun bir denklem olarak yazmak için kullanılan standart bir regresyon yöntemidir. En küçük kareler yöntemi, denklemin verdiği (teorik) "Y" değerleri ile ölçümlerin verdiği (gerçek) "Y" değerleri arasındaki "farkların karelerinin toplamını küçültme" fikrine dayanır. (Karakaş, 2008).

Regresyon çözümlemesinin tahmini ve en küçük karelerin istatistiksel özelliklerinin testi, bilgisayar tabanlı Eview5.1 programı kullanılarak yapılmıştır. Regresyon çözümlemesinin ve doğrusal regresyonun varsayımlarına ilişkin test sonuçları aşağıdaki başlıklarda sunulmuştur.

3.2.2. Klasik Regresyon Modeli

Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisini belirleyebilmek amacıyla 1988:1-2007:3 dönemine ait çeyrek dönemlik verilerden faydalanılarak oluşturulan regresyon modeli çözümlemesine geçmeden önce, kullanılacak değişkenlerin durağan olup olmadıkları başka bir ifadeyle birim köke sahip olup olmadıkları test edilmiştir. *

Zaman serileri kullanılarak yapılan analizlerde değişkenlerin durağan olmaması, yani ortalama ve varyanslarının zaman içinde değişmesi, analizin yanıltıcı sonuçlar vermesine neden olabilmektedir (Göktaş, 2005: 13). Bu nedenle modelde yer alan tüm değişkenlerin durağanlıkları, Genişletilmiş Dickey-Fuller testi ile incelenmiş ve test sonucunda bütün serilerin durağan oldukları tespit edilmiştir.

Tablo 3.5 Değişkenlerin Düzey Değerlerine (Artış Oranları) Uygulanan Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Model			
	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	Test İst.	Gec. Say.	Test İst.	Gec. Say.
GSYİH Artış Or.	**-3.052495****	4	- 3.035903	4
Kamu Harcamaları Art. Or.	-0.215246	5	**-5.417668***	0
Dış Ticaret Değ. Or.	**-6.946752***	3	**-6.979118***	3
Dışa Açıklık Art. Or.	**-2.922981****	7	-2.863869	7
Yatırım Art. Or.	**-3.121682****	5	-3.098472	4

* En küçük kareler yöntemi tekniğinin kullanıldığı klasik regresyon modeli çözümlemesinde değişkenlerin birim kökleri olmaması yani başka bir ifadeyle serilerin durağan olması gerekmektedir.
* Test Sonuçlarına göre % 1 anlamlılık düzeyinde değişkenlerin birim köke sahip olduğu hipotezi reddedilebilir. ** % 5 anlamlılık düzeyinde değişkenlerin birim köke sahip olduğu hipotezi reddedilebilir. Gecikme sayısının belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriteri tercih edilmiştir. *** % 10 anlamlılık düzeyinde değişkenlerin birim köke sahip olduğu hipotezi reddedilebilir.

Yapılan test sonuçlarına balkıdığında, hiçbir değişkenlerin birim köke sahip olmadığı görülmektedir. Modelde yer alacak değişkenler durağanlık göstermektedir. Bu nedenle; GSYİH artış oranı, kamu harcamaları artış oranı, dış ticaret değişim oranı, yatırımların artış oranı ve dışa açıklık artış oranı modelde orijinal halleriyle kullanılmıştır. Daha öncede belirtildiği gibi dış ticaret değişim oranı haricindeki değişkenler, artış oranları alınarak, yani bir önceki döneme göre büyüme oranları dikkate alınarak analize dahil edilmiştir. Buna göre, yapılan birim kök testleri sonucunda regresyon modelinde yer alan değişkenler ve değişkenlere yönelik kullanılan kısaltmalar aşağıdaki şekilde belirtilebilir:

GDP : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Artış Oranı

GC(-3) : Kamu Harcamaları Artış Oranı (3 dönem gecikmeli değeri)

İNV : Kamu ve Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları Artış Oranı

OPEN : Dışa Açıklık Artış Oranı

TT : Dış Ticaret Değişim Oranı

DUint : 1988–2000 Periyodu için Ara Döviz Kuru Rejim Uygulamasına ait Gölge Değişken (1998–2000 aralığında uygulanan ara kur rejimi için 1 değeri; 2001 itibariyle uygulama alanı bulan serbest dalgalı kur rejimi içinse 0 değeri verilmiştir).

Söz konusu değişkenlerin kullanıldığı regresyon çözümlemesi ve sonuçları Tablo 3.6' de özetlenmiştir.

Tablo 3.6 Çoklu Doğrusal Regresyon Model Çözümlemesinin Sonuçları

Örneklem Dönemi; 1988:1-2007:3

Bağımlı Değişken: GDP	Uygulanan Modeller		
Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3
TT	-0.115872 {0.020966} (-5.526597) [0.0000]	-0.051477 {0.019288} (-2.668843) [0.0095]	-0.055987 {0.017233} (-3.248866) [0.0018]
GC(-3)	0.022812 {0.006352} (3.591118) [0.0006]	0.015070 {0.002304} (6.541524) [0.0000]	0.014873 {0.002221} (6.696359) [0.0000]
İNV	0.172097 {0.023148} (7.434755) [0.0000]	0.221631 {0.014014} (15.81453) [0.0000]	0.219902 {0.013544} (16.23563) [0.0000]
OPEN	-0.017492 {0.025898} (-0.675411) [0.5016]	-0.013470 {0.022866} (-.0.589079) [0.5557]	
DUint	-0.008712 {0.002049} (-4.251763) [0.0001]	-0.004787 {0.000711} (-6.736551) [0.0000]	-0.004803 {0.000673} (-7.133684) [0.0000]
MA(4)*		-0.979953 {0.028986} (-33.80784) [0.0000]	-0.984072 {0.029630} (-33.21195) [0.0000]

Tablo 3.6.'ya İlişkin Açıklama: Hücrelerde görülen değerler değişkenlerin katsayılarını, { } içindeki değerler değişkenlerin standart hatalarını, ( ) içindeki değerler test istatistiklerini, [ ] içindekiler ise olasılık değerlerini göstermektedir.

* Bir değişkenin t dönemindeki değeri aynı dönemdeki hata terimi (ε_t) ve hata teriminin önceki dönemlere ait gecikmeli değerleri ile belirleniyor ise bu sürece Hareketli Ortalama süreci (MA: Moving Average) adı verilmektedir. Bir hareketli ortalama süreci bağımlı değişkenin, sıfır ortalama ve sabit varyans (White Noise – Beyaz Gürültü) sürecine sahip geçmiş hata terimleri ile ifade edilmesidir. $Y_t = \mu + \varepsilon_t + \beta_1\varepsilon_{t-1} + \beta_2\varepsilon_{t-2} + \ldots + \beta q\varepsilon_{t-q}$ şeklinde q. Mertebeden hareketli ortalama sürecinde MA(q), eşitliğin sağ tarafı anlamlı q sayısı kadar hata terimi ile ifade edilmektedir. Hata terimi, sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahiptir. MA süreci, yavaş etkileri modellemede kullanılan ve serideki trend eğilimini ortadan kaldırmak için tercih edilen bir yöntemdir. MA sürecinde Otokorelasyon (ACF) ve Kısmi Otokorelasyon (PACF)değerlerine bakılarak, PACF'de geometrik azalma ve ACF'de anlamlı çıkışlar takip edilerek gecikme sayısı belirlenir. **Kaynak:** Bozkurt, 2007: 52-53

Tablo 3.7 Kurulan Modellere Ait Açıklayıcı Göstergeler ve Test Sonuçları

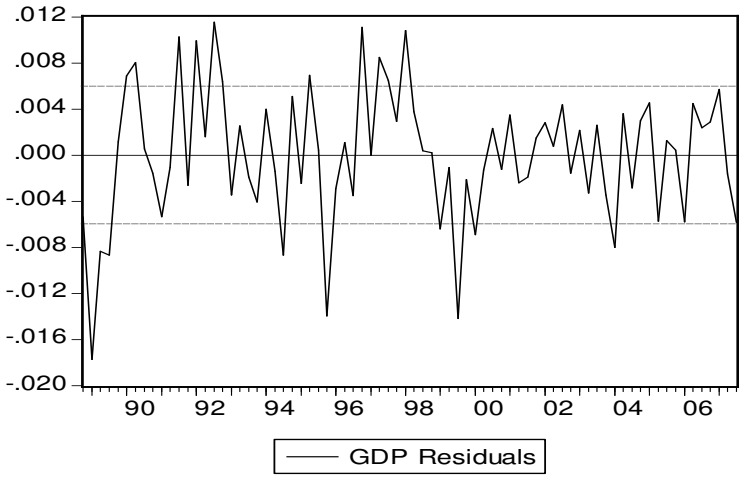
Açıklayıcı Göstergeler ve Doğrusal Regresyon Çözümlemelerine Yapılan Testler	MODEL 1	MODEL 2	MODEL 3
R^2	0.840790	0.889296	0.888751
Düzeltilmiş R^2	0.829418	0.879669	0.880805
D.W	1.584766	1.860713	1.824787
F İstatistiği	73.93426 [0.000000]	92.38050 [0.000000]	111.8442 [0.000000]
J.B.	2.844833 [0.241131]	0.153299 [0.926214]	0.113712 [0.944730]
B.G (4) LM Testi	16.66670 [0.002243]	7.171093 [0.127118]	6.936581 [0.139278]
WHİTE Heteroskedasite Testi (No Cross Term)	13.54437 [0.139481]	5.096666 [0.825801]	5.104779 [0.647178]
WHİTE Heteroskedasite Testi (Cross Term)	15.64359 [0.680909]	12.00274 [0.885508]	9.041344 [0.769814]
Chow Breakpoint	21.49532 [0.000653]	52.32948 [0.000000]	51.71934 [0.000000]

Tablo 3.7.'ye İlişkin Açıklama: [ ] içindekiler ise olasılık değerlerini göstermektedir. BG(4): Dört gecikmeli Breusch – Godfrey Otokorelasyon Testi, J.B: Jarque – Bera Normallik Testi, White: Değişen Varyans Testi, DW: Durbin – Watson Testi sonuçlarını göstermektedir.

Regresyon modelleri oluşturulurken, öncelikle tüm değişkenlerin kullanıldığı model 1 oluşturulmuştur. Tahmin edilen Model 1'in sonucunda; "dışa açıklık artış oranı" değişkeninin istatistiksel olarak anlamsız çıktığı tespit edilmiştir. Bununla beraber; modelin açıklayıcılık gücünü gösteren R^2 değeri ise klasik doğrusal regresyon modellerinde kesin olmamakla birlikte istenilen 0.70 değerin üstündedir. (R^2>0.70) Yani model 1'den sağlanan R^2 değeri, modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklayabildiğini sergilemektedir. Fakat model 1'e

uygulanan testlerden sağlanan sonuçlar, klasik regresyon modelinin varsayımlarını yerine getirmediğini göstermektedir. Breush-Godfrey LM testi ile otokorelasyonun test edilmesi sonucunda, 4. dereceden otokorelasyonun söz konusu olduğu bulgusuna rastlanılmıştır. Kalıntıların dağılımlarını inceleyen ve nitelikli karar vermeye yarayan Jarque-Bera testinden sağlanan sonuç ise kalıntıların normal dağılım göstermediğini sergilemektedir. Klasik regresyon modeli varsayımlarından bir diğeri olan, değişen varyansın olup olmadığına yönelik yapılan White testi de ana kütle hata terimlerinin değişen varyansa sahip olduğunu, yani sabit varyans varsayımının yerine gelmediğini göstermektedir.

Model 1'den elde edilen kalıntıların korelogramlarına bakıldığında; 4. periyod için otokorelasyon ve kısmi otokorelasyonun sınır değeri geçtiği gözlemlenmiştir. Aşağıdaki grafik, kalıntıların dağılımlarını göstermektedir. Grafikte görüldüğü gibi hata terimleri periyod boyunca rassal olarak dağılmakta, sadece 1988 sonrası bir trend eğilimi görülmektedir. Yapılan regresyon analizinde, değişkenlere ait verilerin toplamları üzerinden dönemlik artışın kullanılmış olması ve mevsimsellik etkisinden kaynaklı olduğunu düşündüğümüz 4. döneme ait otokorelasyon ve kısmı otokorelasyon, oluşturulan model 2 için modelde yer alan değişkenlere 4. mertebeden Hareketli Ortalama (MA) süreç değişkeninin eklenmesiyle giderilmiştir.



Dördüncü periyod için Hareketli Ortalama MA(4) süreç değişkenin eklendiği Model 2' ye bakıldığında; "dışa açıklık artış oranı" değişkenin Model 1'deki gibi istatistiksel açından anlamsız olduğu görülmektedir. Diğer açıklayıcı değişkenler ise istatistiksel açıdan anlamlı ve iktisadi olarak beklenen yönde işaretlere sahiptir. R^2 değeri 0.88 ile bağımlı değişkenin bağımsız değişkenlerle yüksek düzeyde açıklanabildiği göstermektedir. Bir diğer açıklayıcı gösterge olan Düzeltilmiş R^2'de 0.88'lik bir oranla modelin uygunluğunu göstermektedir. Model 2'de sağlanan bulgulara yönelik yapılan testlerde, klasik regresyon modelinin varsayımlarının karşılandığı görülmektedir. Yüksek $R^{2,}$ ve düşük t değerleri, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının olabileceğini belirtirken; model 2'den sağlanan bağımsız değişkenlerin t değerlerinin yüksek çıkması, çoklu doğrusal bağlantı olasılığını ortadan kaldırmaktadır. Ancak; anlamsız çıkan "dışa açıklık artış oranı" değişkeni, bu değişkenin modele alınmadığı bir diğer regresyonun tahmin edilmesine neden olmuştur.

Oluşturan Model 3'de; kamu harcamaları (GC(-3)), yatırımlardaki değişimleri (yada artış oranlarını) gösteren Kamu ve Özel sektör sabit sermaye yatırımları (İNV) ve ihracatın ithalatı karşılaşama oranı şeklinde de belirtebileceğimiz dış ticaret oranı (TT) ile 1988:1-2001:1 periyodu için ara rejim uygulamalarına ait 1 değerini verdiğimiz gölge değişkeni dahil olmak üzere, modele dahil edilen tüm değişkenlerin istatistiksel açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Bununla beraber, değişkenlerin işaretleri de iktisadi açıdan uygunluk göstermektedir. Kur rejimlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisini belirlemede; tahmin edilen üçüncü model, nihai model olarak kabul edilmiştir.

Tablo 3.7'da gösterilen Model 3'e ait test sonuçları ve istatistiksel göstergeler çerçevesinde; Türkiye'de 1988-2007 periyodunda uygulanan fiili döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğinin belirlenmesi için kullanılan değişkenlerin ampirik analizler ve teorik açılımların yol göstericiliğinde belirlenmesi ile EKK (En Küçük Kareler Yöntemi- OLS) tekniği doğrultusunda regresyon çözümlemesine başvurulan modelin matematiksel ifadesi;

GDP = C(1)*TT + C(2)*GC(-3) + C(3)*INV + C(4)*DUint + C(5) +

[MA(4)=C(6), BACKCAST=1984Q4] (3.2)

şeklinde iken, hesaplanan parametreler doğrultusunda;

GDP = - 0.05598670696*TT + 0.01487252691*GC(-3) + 0.2199016013*INV -
{0.017233} {0.002221} {0.013544}

0.004803246287*DUint + 0.8273704669 + [MA(4)= 0.9840720532 -
{0.000673} {0.027165} {0.029630}

BACKCAST = 1988Q4] (3.3)

şeklindedir.

Örneklem döneminin 1988:1 – 2007:3 olduğu nihai modelin açıklayıcılık göstergeleri ve modele ilişkin test sonuçları ise;

R^2 : 0.88751, Düzeltilmiş R^2 : 0.880805, J.B : 0.1137125 **[0.944730]**,

B.G (4) : 6.936581 **[0.139278],** WHİTE (No Cross Term) : 5.104779 **[0.647178],**

WHİTE (Cross Term) : 9.041344 **[0.769814],** CHOW : 51.71934 **[0.000000]**

olarak tespit edilmiştir. [#]

Tahmin edilen denklem sonuçları; regresyona dahil edilen tüm değişkenlerin katsayılarının 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu sergilemektedir. Katsayıların işaretlerine bakıldığında ise teorik literatürün öne sürdüğü ve ampirik çalışmalardan sağlanan bulgular ile tutarlılık içindedir. Model 3'ün çözümlenmesiyle ortaya çıkan katsayı işaretleri; Türkiye'nin ekonomik büyüme performansı üzerinde dış ticaret değişim oranının ve ara döviz kuru rejimlerinin olumsuz yönde etkili iken, kamu harcamaları ve kamu ve özel sektör yatırım harcamalarının olumlu etkide bulunduğunu göstermektedir. Döviz kuru rejimleri ve

[#] { } içindeki değerler değişkenlerin standart hatalarını, [ ] içindekiler ise olasılık değerlerini (testlerde H_0 hipotezi reddedildiği takdirde hata yapma olasılığını) göstermektedir.

ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi irdeleyen çoğu ampirik analizden, buradaki sonuçlara benzer bulgular elde ediliştir.

Tablo 3.8 Tahmin Edilen Regresyon Sonuçları

Dependent Variable: GDP
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1988Q4 2007Q3
Included observations: 76 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TT	-0.055987	0.017233	-3.248866	0.0018
GC(-3)	0.014873	0.002221	6.696359	0.0000
INV	0.219902	0.013544	16.23563	0.0000
C	0.827370	0.027165	30.45728	0.0000
DUint	-0.004803	0.000673	-7.133684	0.0000
MA(4)	-0.984072	0.029630	-33.21195	0.0000

R-squared	0.888751	Mean dependent var	1.009736
Adjusted R-squared	0.880805	S.D. dependent var	0.014478
S.E. of regression	0.004999	Akaike info criterion	-7.683672
Sum squared resid	0.001749	Schwarz criterion	-7.499667
Log likelihood	297.9795	F-statistic	111.8442
Durbin-Watson stat	1.824787	Prob(F-statistic)	0.000000

Matematiksel ifadeler çerçevesinde model sonuçları incelendiğinde; GSYİH yani iktisadi büyüme üzerinde dış ticaretin ve ara rejimlerin negatif etkisi olduğu görülmektedir. Dış ticaret değişim oranındaki 1 birimlik artış, büyüme üzerinde 0.05 birimlik bir azalmaya neden olmaktadır. Bu sonuç, Türkiye'nin 1980 sonrası iktisadi politikalarında dışa açılmacı bir düzenleme izlemesinin ve ihracatın ithalatı karşılayamamasının, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiyi beraberinde getirdiğini belirtmektedir. Dışa açıklık düzeyimizin giderek arttığı 1990'lı yıllar, önemli nedeninin dış açıklar olduğu krizleri de beraberinde getirmiştir. Tam liberalizasyonun sağlanması ile dış ticaret artışı, Türkiye'nin aleyhine işleyen bir sürecin içine girmesine neden olmuştur. Türkiye'nin dışa açılma sürecinde ihracatının ithalatına göre daha düşük oranda artış sağlamasının, potansiyel büyüme hızını yavaşlattığını göstermektedir. Bu olgu, çoğu çevrelerce birçok kez dile getirilmiştir. Örneğin; Merkez Bankası eski başkanı Süreyya Serdengeçti, Nisan

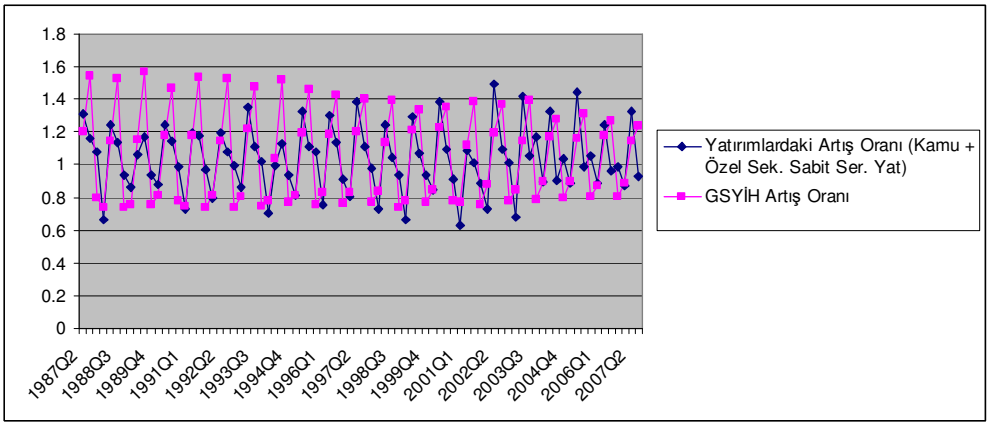
2003'de T.B.M.M Plan ve Bütçe Komisyonu'na yaptığı sunumda, Türkiye'nin potansiyel büyüme hızının %5-5.5 iken, dışa açılma sürecinde ortalama olarak % 3.5 büyüdüğünü dile getirmiştir (Serdengeçti, 2003: 9).

Bununla beraber; ele alınan 1988:1 ve 2007:3 periyodunda ara döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerindeki etkisi, bu kur rejimlerinin uygulandığı 1988:1 ve 2001:1 dönemi için modele, ara rejim grubunu temsilen kukla değişkenin (DUint) dahil edilmesi ile tahmin edilmiştir. Ara rejim grubunun büyüme üzerindeki etkisini gösteren DUint değişkeninin katsayısı, ara döviz kuru rejimlerinin büyüme performansını negatif yönde etkilediğini belirtmektedir. Bu etki, katsayı açısından düşük bir orana sahipken, anlamlılık sergilemesi; 2001 sonrası uygulanan serbest dalgalı kur rejimlerinin büyüme üzerinde olumlu performansa sahip olduğunu söyleyebilmemiz için yeterlidir. 2001 krizi ile rejim değişikliğine gidilerek dalgalı rejimin benimsenmesi, büyüme üzerinde ara kur rejimlerine göre daha olumlu etki sağlamaktadır. Bu durum, 2001 öncesi ve sonrası için ortalama büyüme oranlarına ve farklı kur rejimlerinin uygulandığı dönemlerdeki büyüme gözlemlerine bakıldığında da kolaylıkla fark edilebilmektedir. Fiili olarak (RR Filli Rejim Sınıflaması çerçevesinde) yönetimli dalgalı kur rejiminin uygulandığı 1988:1 ve 1989:4 aralığında; ortalama reel GSYİH'nın artış oranı %3, sürünen parite rejiminin uygulandığı 1990:1-2001:1 periyodunda; %3.5 iken, serbest dalgalı kur rejiminin benimsendiği 2001:1-2007:3 aralığında ise reel olarak % 5.4 olarak saptanmıştır.

Regresyondan elde edilen bulgulara göre; büyüme üzerinde en fazla etkiyi %21'lik bir oranla kamu ve sabit sermaye yatırımları sağlarken, kamu harcamaları düşük bir oranda da olsa büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Kamu ve özel sektör sabit sermaye yatırımları, büyüme teorisinde de belirtildiği gibi büyümenin en önemli belirleyicilerinden biridir. Kriz yılları olan 1994, 1999 ve 2001'de sert düşüşlerin, fakat bu kırılma dönemlerinden sonra yüksek artışların yaşandığı kamu ve özel sektör sabit sermaye yatırım oranları, Türkiye'nin 1988 sonrası süreçteki ekonomik büyümesinin en önemli etmelerinden biri olmuştur. Tahmin edilen sonuçlar doğrultusunda, yatırımlarda yapılacak 1 birimlik artışın 0.21 birimlik büyüme sağlayacağını söylemek mümkündür. Yatırım ve büyüme artış oranlarının

birlikte ele alındığı aşağıdaki grafiğe bakıldığında, Türkiye'de büyüme artışlarının yatırım artışlarını takip ettiğini söyleyebilmek mümkündür.

Şekil 3.8 Yatırım ve Büyüme Artış Oranlarının Aynı Grafikte Gösterimi



2000'li yıllara kadar artışı devam eden, fakat 2001 krizi sonrası sıkı maliye politikalarıyla beraber önemli bir düşüşün gözlemlendiği kamu harcamaları ise büyüme üzerinde ufakta olsa olumlu bir etki yapmaktadır. Kamu harcamalarındaki artışın da büyümede belirleyici bir role sahip olduğu büyüme literatüründe belirtilmiştir. Regresyon çözümlemesi, kamu harcamalarının 3 dönem gecikmeli değerinin büyüme üzerinde yaklaşık % 1.5 oranında bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

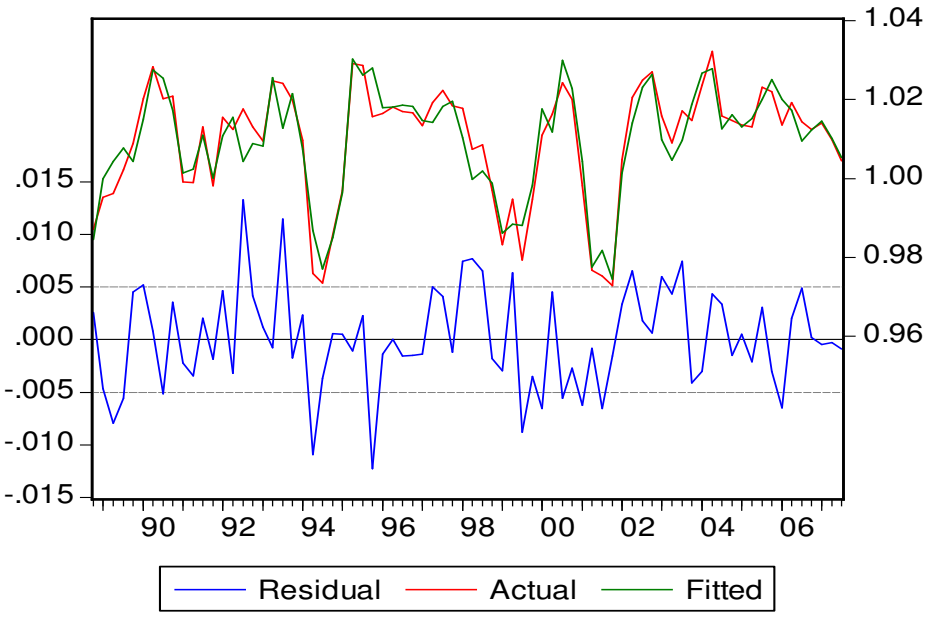
Döviz kuru rejimlerine tekrar bakıldığında ise; 1998-2001:1 periyodu süresince uygulanan yönetimli dalgalı ve sürünen parite düzenlemeleri ara kur rejimi olarak modele dahil edildiğinde, büyüme üzerinde ‰ 4'lük bir negatif etkiye sahip olduğu ifade edilebilir. Yönetimli dalgalı ve sürünen parite rejimlerini ayrı ayrı ele aldığımızda, bu döviz kuru düzenlemelerinin 1988:1 - 2001:1 periyodu için ekonomik büyüme üzerinde sırasıyla ‰9 ve %1 oranında negatif etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Yani 1988:1-1989:4 periyodunda uygulanan Yönetimli dalgalı kur rejimi ve 1990:1-2001:1 periyodunda benimsenen sürünen parite rejimlerinin her ikisi de, büyüme üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. 2001 sonrası uygulama alanı

bulan serbest dalgalı kur rejiminin ise ‰ 4'lük bir etkiyle büyüme üzerinde olumlu ama düşük bir etkiye sahip olduğu belirtilebilir.

Nihai modele ilişkin diğer hesaplamalara bakıldığında, modelin büyüme üzerindeki değişimin %88'ini açıklayabildiği görülmektedir. Yani, GSYİH' daki toplam değişimin %88'i; TT, GC(-3), İNV, DUint değişkenlerindeki değişim ile açıklanabilmektedir. (Düzeltilmiş R^2 = 0.880) Ayrıca F testi sonuçları da, modelin bir bütün olarak istatistiksel açıdan tutarlı olduğunu sergilemektedir.

Düzeltilmiş R^2 değeri ile ölçüldüğünde, regresyon çözümlemesinin tamamı uygunluk göstermektedir. Aşağıdaki Şekil 3.9; doğrusal regresyon modelinden tahmin edilen gerçek (actual), teorik (fitted) ve kalıntı (residual) değerlerinin bir arada yer aldığı grafiği göstermektedir.

Şekil 3.9 Tahmin Edilen Modelin Actual (Gerçek), Fitted (Teorik) ve Residual (Kalıntı) Grafiği



Klasik regresyon modelinin varsayımlarının test edilmesi sonucunda elde edilen bulgular, Tablo 3.7'de gösterildiği gibidir. Nihai modelimiz olan model 3'ün tahmin edilmesinden sonra, regresyon çözümlemesinin hata terimlerine ilişkin

varsayımlarının karşılanıp karşılanmadığını sergileyen testler ve bu testlerden sağlanan sonuçlardan, oluşturulan hipotezler doğrultusunda aşağıda kısaca bahsedilmiştir. Ayrıca; modelin uygunluğu açısından yapısal kırılma analizi ve ihmal edilmiş değişkenin varlığını sınamak adına istikrar testlerine de başvurulmuştur.

3.2.3. Hata Terimlerinin Analizi

Otokorelasyon ile Değişen Varyans Durumunun Tespiti ve Hata Terimlerinin Dağılımları

Hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyansın bulunup bulunmadığının tespiti için sırasıyla dört gecikmeli Breusch - Godfrey ile White testi uygulanmıştır. Ardından hata terimlerinin normal dağılıp dağılmadığına Jarque-Bera normallik testi ile bakılmıştır.[*]

Hata terimlerinde otokorelasyonun bulunup bulunmadığının tespiti için Breusch Godfrey testi uygulanmıştır. Breusch Godfrey; maksimum olabilirlik mantığı ile çalışan, doğrusallık şartı bulunan ve yüksek dereceden otokorelasyon testine imkan tanıyan parametrik bir testtir (Zeybek, 2002).

Nihai modelimiz için LM testi ile, değişkenlere ait verilerin çeyrek dönemlik olması nedeniyle dört gecikmeli otokorelasyon durumu test edilmiştir. {Breusch Godfrey Serial Correlation LM Test (-4)}. "Obs*R-squared" olarak nitelendirilen istatistik, otokorelasyonun olmadığı sıfır hipotezini (H_o) belirten LM test istatistiğidir. (**LM = n.R2) LM = (n-p).R2** (p: otokorelasyon derecesi)

H_0: $\rho_1 = p_2 = p_3 = p_4 = 0$ (Sıfır Hipotezi; Modelde Otokorelasyon yoktur)

H_1: $\rho_1 \neq p_2 \neq p_3 \neq p_4 \neq 0$ (Alternatif Hipotez; Model Otokorelasyona sahiptir)

[*] Breusch – Godfrey, White ve Jarque – Bera testlerinde H_0 hipotezleri sırasıyla hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans olmadığını ve hata terimlerinin normal dağıldığını belirtmektedir. Dolayısıyla yapılan testler sonucunda klasik doğrusal regresyon modelinin varsayımlarının geçerli olabilmesi için H_0 hipotezinin reddedilmemesi gerekmektedir.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.667844	Prob. F(4,66)	0.167960
Obs*R-squared	6.936581	Prob. Chi-Square(4)	0.139278

Yaklaşık 0.14'lük bir olasılık değeri, kalıntıların otokorelasyona sahip olmadığını belirten sıfır hipotezinin kabul edilmesi için güçlü bir yeterliliğe sahiptir.

Kalıntıların değişen varyansa sahip olup olmadığı ise WHİTE Heteroskedasite (Homoskedasite) Testi ile test edilmiştir. White Testi, yan regresyon mantığı ile çalışan, sadece modelin değişen varyans durumu hakkında bilgi veren ve uygulanması kolay bir testtir. Değişen varyans yoktur sıfır varsayımı altında yan regresyondan bulunan R^2 * örneklem büyüklüğünün (n), yan regresyondaki açıklayıcı değişken sayısı (sabit terim hariç) sd (serbestlik derecesi) ile ki-kare dağılımına uyduğu gösterilebilir (Gujarati, 2001: 379).

$$N * R^2 \sim \chi^2_{sd}$$

White Heteroskedasticity Test: (Çapraz Terimin Olmadığı)			
F-statistic	0.699473	Prob. F(7,68)	0.672284
Obs*R-squared	5.104779	Prob. Chi-Square(7)	0.647178

White Heteroskedasticity Test: (Çapraz Terimin Dahil Edildiği)			
F-statistic	0.643983	Prob. F(13,62)	0.807504
Obs*R-squared	9.041344	Prob. Chi-Square(13)	0.769814

"Obs*R-squared" istatistiği White Test istatistiğidir.

H_0: a2 = a3 = a4 = a5 = a6=0 (Sıfır Hipotezi; değişen varyans yoktur)

H_1: a_i'lerin en az bir tanesi anlamlıdır. (Alternatif Hipotez; değişen varyans söz konusudur)

Çapraz terimin olduğu White testi olasılık değeri 0.64 ile kalıntıların değişen varyansa sahip olmadığını, sabit varyans gösterdiğini, yani H_0 hipotezinin reddedilemeyeceğini sergilemektedir. 0.64 olasılık değeri (0.76 olasılık değeri;

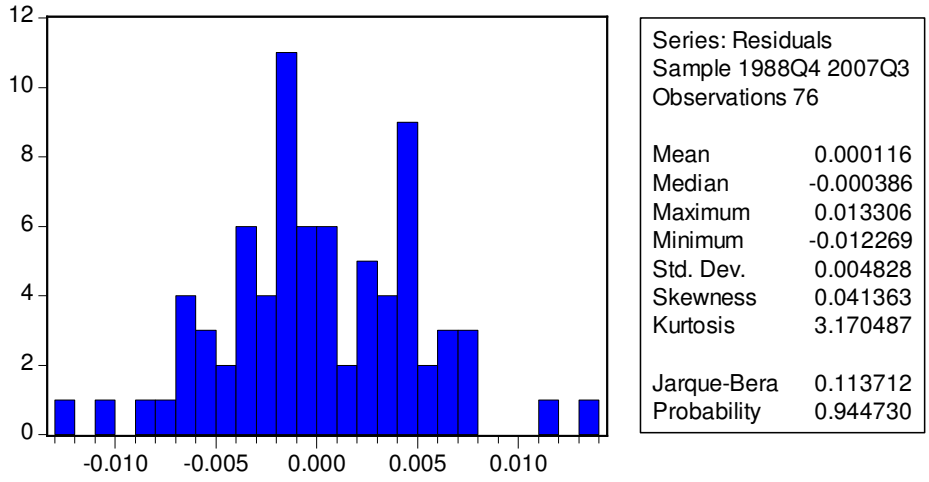
çapraz terimin dahil edildiği White testi) kalıntıların sabit varyansa sahip olduğunu belirten sıfır hipotezini desteklemektedir.

Hata terimlerinin normal dağılım sergileyip sergilemediği ise Jarque Bera Testi ile sınanmıştır. Jarque-Bera testi, asimetri katsayılarına dayanarak hata terimlerinin dağılımlarını inceleyen ve nitelikli karar vermeye yarayan bir testtir. Bu test, kalıntıların çarpıklık ve basıklık ölçülerini hesaplar. Normal bir dağılım için çarpıklık 0, basıklık ise 3'tür.

H_0: Hata Terimleri normal dağılım gösterir.

H_1: Hata Terimleri normal dağılım göstermez.

Sıfır hipotezi, daha ayrıntılı olarak bir bileşik hipotezdir. Beklenen çarpıklığın 0 değerde ve beklenen basıklık fazlalığının 3 değerde olacağı sıfır hipotezdir; çünkü bir normal dağılım için bu değerler gereklidir. Eğer bir uygulamada hesaplanan J.B istatistiğinin olasılık değeri yeterince düşükse, kalıntıların normal dağıldığını ileri süren sıfır hipotezi reddedilebilir. Ama olasılık değeri (p) yüksekse, normallik varsayımı reddedilemez. Aşağıdaki şekil, kalıntıların histogram ve tanımlayıcı istatistiklerini göstermektedir.



Jarque Bera testinden sağlanan 0.94'lük olasılık değeri ile modelin normallik varsayımını kuvvetli bir şekilde karşıladığını ve % 5 düzeyinde hata terimlerinin

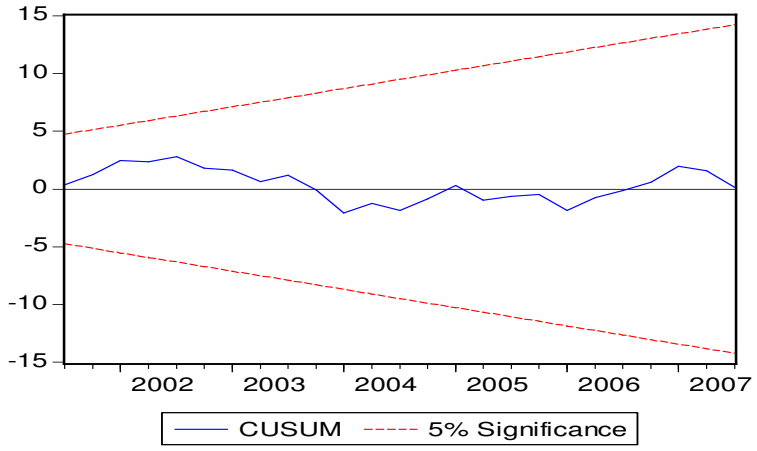
normal dağılım sergilediğini belirten sıfır hipotezinin reddedilemeyeceğini belirtebiliriz.

Modelde spesifikasyon (model tanımlama) hatasının bulunup bulunmadığı ise RAMSEY RESET Testi ile sınanmıştır. Bu test; model için ihmal edilmiş değişkenin bulunup bulunmadığınn, yani tanımlama hatasının tespit edildiği bir testtir. F istatistiği, spesifikasyon hatasının olmadığını belirten sıfır hipotezi için Ramsey Reset sınamasının test istatistiğidir. F istatistiğine ait olasılık değerinin 0.05'den küçük olması, modelde spesifikasyon hatasının yapılmadığını göstermektedir. Yani 0.0007 olasılık değeri ile spefikasyon hatasının olmadığını belirten sıfır hipotezi %5'lik hata payı ile kabul edilmiştir.

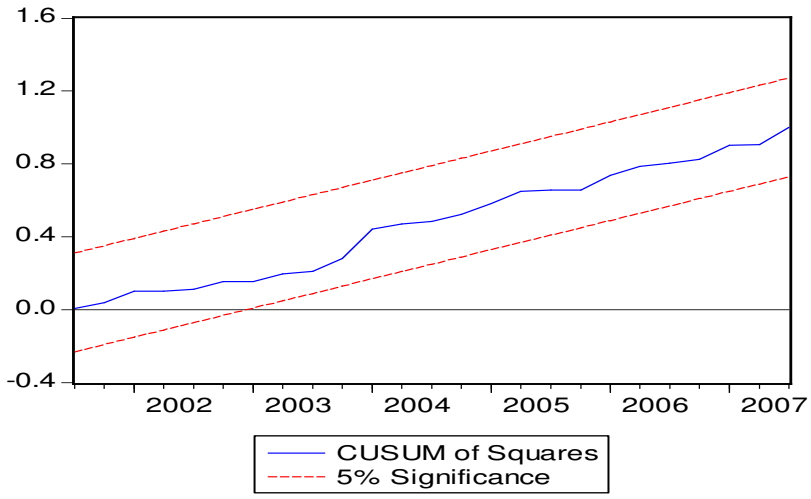
Ramsey RESET Test:			
F-statistic	12.32835	Prob. F(1,69)	0.000791
Log likelihood ratio	12.49350	Prob. Chi-Square(1)	0.000408

Genel olarak araştırma yapılan dönem içinde değişkenlerin verilerinde iktisadi şoklar, kuraklıklar, felaketler gibi durumlar nedeniyle bir kırılma yaşanabilir. Bu kırılmalar genelde regresyon doğrusunun eğimini değiştirirler. Bu kırılma durumlarının dikkate alınmaması, modelde tanımlama hataları yapılmasına ve parametrelerin kararsız özellik sergilemelerine neden olabilir. Modele ilişkin yapılan temel testlerin ardından, büyüme açısından yapısal bir kırılmanın yaşanıp yaşanmadığı test edilmelidir. Çünkü 1988-2007 periyodu boyunca Türkiye'de 1994 ve 2001 yıllarında olmak üzere iki önemli ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu nedenle kırılmanın varlığı CHOW, CUSUM ve CUSUM SQ testleri ile sınanmıştır.

CUSUM testi, yapısal kırılmanın araştırılması için önsel bilgiye ihtiyaç duymaması ve EKK tahmincileri yerine ardışık (tekrarlı) kalıntıları kullanması nedeniyle güvenilir bir testtir. Ardışık kalıntıların kümülatif toplamı yardımıyla ile çizilen CUSUM kalıntıları grafiği, hesaplanmış olan CUSUM bandlarının dışına çıkarsa, bu durum yapısal kırılmanın belirtisi olarak düşünülür.



0.05 hata payı ile CUSUM kalıntıları, bandların dışına çıkmamıştır. Buna göre modelde herhangi bir yapısal kırılma yoktur. Ancak; CUSUM sonuçları, CUSUM testine göre daha hassas bir test olan ardışık artıkların kareleri ile hareket eden CUSUM SQ (Squares Test) testi il kontrol edilmelidir.



Tekrarlı regresyonlar sonucunda elde edilen kalıntıların karelerinin kümülatif toplamına ait grafik, incelenen dönem için %5 güven sınırları içinde yer almaktadır. CUSUM SQ testinden, CUSUM testi sonucuna benzer sonucun elde edilmesi, modelde herhangi bir yapısal kırılmanın olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla, hesaplanan parametrelerin 1988:1-2007:3 dönemi boyunca değişmediği söylenebilir.

Oluşturulan model çerçevesinde son olarak, 1994 ve 2001 krizlerinin modelde bir yapısal kırılmaya yol açıp açmadığı incelenmiştir. Bunun için CHOW Kırılma Noktası Testi'ne (CHOW Breakpoint Test) başvurulmuştur. CHOW Kırılma Noktası Testi, kırılma konusunda fikir verebilecek en basit testtir, ancak; bu test sadece incelen dönemde kırılma bulunup bulunmadığını test eder, hangi yılda kırılma olduğu konusunda önsel bir bilgiye ihtiyaç vardır.

CHOW Kırılma Noktası Testi'nde H_0 hipotezi; belirtilen tarihte modelde yapısal bir kırılma olmadığını ifade etmektedir. Dolayısıyla yapılan test sonucunda H_0 hipotezinin reddedilememesi, modelde yapısal bir kırılmanın olmadığını gösterecektir.

Hesapladığımız model çerçevesinde, 1994:1 ve 2001:1 (1994 yılı ilk çeyreği ve 2001 yılı ilk çeyreği) dönemleri için yapılan CHOW Kırılma Noktası Test sonuçlarına bakıldığında; her iki tarihte de modelde yapısal bir kırılmanın olmadığını ifade eden H_0 hipotezinin reddedilemediği görülmektedir. Dolayısıyla, ekonomik büyüme açısından söz konusu tarihlerde yapısal bir kırılmanın olmadığı ve hesaplanan model sonuçlarının geçerliliğini sürdürdüğü belirtilebilir.

Chow Breakpoint Test: 1994Q1 2001Q1			
F-statistic	12.17110	Prob. F(10,61)	0.000000
Log likelihood ratio	83.37441	Prob. Chi-Square(10)	0.000000

Özetle; oluşturulan nihai model (model3) sonuçları bir bütün olarak incelendiğinde, 1988:1-2007:3 döneminde Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerine etki eden faktörlerin; kamu harcamaları, yatırımlar, dış ticaret ve döviz kuru rejimi olduğunu; dış ticaret ve ara kur rejimlerinin büyüme üzerinde olumsuz etki sağladığını belirtilebilir. Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisinin incelendiği bu çalışmada serbest dalgalı kur rejimi için çok kuvvetli olmamakla beraber, istatistiksel ve iktisadi açıdan anlamlı olan düşük bir etki ile büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğu söylenebilir.

SONUÇ

Bu çalışmada açıklık getirilmeye çalışılan konu; bir ülke tarafından fiili olarak benimsenen döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğidir. Rejim-büyüme ilişkisi; enflasyon, yatırım, dış ticaret gibi diğer makro ekonomik koşullara göre çözümlenmesi ve açık bir sonuç ortaya konulması zor bir ilişki yapısına sahiptir. Örneğin; döviz kuru rejimleri ile enflasyon arasında veya kur rejimleri ile dış ticaret arasında net bir saptama yapılırken; rejimlerin büyüme ile ilişkisi, ilgili literatür ve büyüme teorisinde de bahsedildiği gibi karışık bir meseledir. Döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi etkileyebileceği farklı bağlantıların olması, bu ilişkiye yönelik açık bir çıkarsama yapmayı güçleştirmektedir. Bu nedenle, çok sayıda ampirik çalışmadan farklı sonuçlar elde edilmektedir. Kimi analizden ara ve sabit kur rejimlerinin büyüme üzerine olumlu etkisinin olduğu bulgusuna rastlanırken, kimi analizden de serbest dalgalı kur rejiminin büyüme sağlayıcı gücünün daha yüksek olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Analizlerden sağlanan farklı bulguların bir nedeni olarak ise literatürde özellikle 1990'lı yılların krizlerini takiben ortaya atılmış olan fiili rejim ile resmi rejim ayrımının sağlıklı olarak yapılmadığı gösterilmiştir. Yapılan çalışmalar sonucunda; Uluslararası Para Fonu'na resmi olarak dalgalı kur rejimi uygulayacağını bildiren çok sayıda ülkenin, döviz piyasalarına yaptıkları müdahaleler neticesinde uyguladıkları rejimin sabit kur rejiminden farksız olduğu gösterilmiştir. Bretton Woods ve özellikle 1990 sonrası dönemde ülkelerin uç rejimlere yönelik bir eğilim içinde olduklarını ileri süren ve iki kutuplu görüş olarak bilinen fenomen, De facto ve De jure rejim ayırımından yola çıkılarak oluşturulan filli döviz kuru rejim sınıflandırmalarının kullanılmasıyla karşıt sonuçlarını da beraberinde getirmiştir. Ayrıca; bu görüşlere, "her zaman ve her ülke için uygun döviz kuru rejiminin olmadığını" belirten bir diğer genel kabul görmüş kanının eklenmesiyle, rejim – büyüme ilişkisi dikkate değer bir zorluk içerir hale gelmektedir.

Buna rağmen; uygulanan rejimlerin ekonomideki makro değişkenler üzerine ışık tutup tutmayacağına ilişkin belirli bakış açılarının üzerinde durulması, teorik ve

ampirik literatürden yararlanılması ile bu çalışma; tek ülkeli bir model çerçevesinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri saptamayı amaçlamaktadır. Buna ilaveten; çalışmada, bu ilişkiler incelenirken araştırmacıların konuya yönelik yaptıkları analizlerden öne çıkan sonuçlara da yer verilmiştir. Önceki çalışmalar; çok ülkeli analiz veya tek ülke örneklemini kapsamaları, gelişmekte olan veya gelişmiş ülkeleri incelemeleri, istatistiksel teknikten faydalanmaları veya ekonometrik metodolojiyi kullanmaları konusunda birbirinden ayrılmaktadır. Bir grup araştırmacı; döviz kurunun sabitlenmesinden ileri gelen ekonomik istikrarın ticari faaliyetler için güven ortamı yaratarak ülkenin ekonomik büyümesini bir bütün olarak artıracak olan ticaret, yatırım ve üretimi teşvik edeceğini ileri sürmüşlerdir. Diğer taraftan, bu sonucun tam karşıtı ise döviz kuru esnekliğinin, istenilen amaçlar doğrultusunda izlenilecek bağımsız para politikası yönetimine imkan sağlaması ile ekonomik büyümenin teşvik edilebileceğini ileri süren esnek rejim savunucularından gelmektedir. Ayrıca, esnek kurlar dış şokları giderici fonksiyonu kullanmaktadır.

Bu çalışmada ise, Türkiye'de 1988 sonrası benimsenen fiili döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme süreci üzerindeki etkisini incelemek için daha önceki analizlerde kullanılan model tanımlamalarını kapsayan ve daha fazla bütünsellik arz eden bir tanımlama geliştirilmiştir. Türkiye'de 1988 sonrası rejim deneyimlerine dayanarak, 1988-2001 yılları arasında uygulanan ara rejimlerin büyüme üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu; serbest dalgalı kur rejiminin benimsenmesiyle bu rejimin 2001 sonrası büyüme oranı üzerinde düşük de olsa, istatistiksel açıdan anlamlı ve doğrudan bir etki sağladığını söylenebilir. Serbest dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte; yatırım oranlarındaki artışın ekonomik büyüme üzerinde sağladığı yüksek düzeydeki olumlu etkisi, serbest kur rejiminin yatırımlar ve böylece büyüme üzerindeki dolaylı etkisinin bir sonucu olduğu şeklinde de yorumlanabilir. Bununla beraber, dış ticaret değişim oranının büyüme ile negatif yönde ilişkili olduğu bulgularına rastlanılmıştır. Sonuç olarak; Türkiye'de uygulanan döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerinde etkisinin irdelendiği bu çalışmadan, serbest dalgalı rejimin büyüme üzerinde ara rejimlere göre daha olumlu etkisi olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

Aghion, Philippe; Philippe Bacchetta; Romain Ranciere; Kenneth Rogoff : "Productivity Growth and the Exchange Rate Regime: The Role of Financial Development", **Universitat Pompeu Farba**, **Department of Economics and Business, Economics Working Papers,** Working Paper No: 850, Mayıs 2005, (Çevrimiçi) http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/850.pdf, 12 Şubat 2008

Agrasoy, Emre : "How İmportant Is the Choice Of Exchange Rate Regime For Economic Growth İn Emerging Market Economies", Eylül 2006, (Çevrimiçi) http://searchwarp.com/swa64315.htm, 22 Mart 2008

Alesina, Alberto; Robert J. Barro : "Dollarization" **The American Economic Review,** C. XCI, No: 2, Mayıs 2001, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2677793.pdf, 02 Nisan 2008, s. 381–385

Altınkemer, Melike : "Türkiye'de Döviz Piyasası ve Döviz Kurlarının Belirlenmesi", **T.C.M.B Araştırma Genel Müdürlüğü,** Tartışma Tebliği No: 9012, Mayıs 1990, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/9012tur.pdf, 29 Mayıs 2008

Altınok, Serdar; Murat Çetinkaya : "Devalüasyon ve Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları ve Sonuçları", **Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,** (9), Konya, 2003, (Çevrimiçi) www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2003/9/SERDARALTINOKMURATCETINKAYA.PDF, 29 Nisan 2008, s. 47–64

Arat, Kürşat : "Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi" **T.C.M.B Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü,** Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Temmuz 2003, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/kursadarat.pdf, 02 Mayıs 2008

Aşıkoğlu, Yaman; Merih Uçtum : "A Critical Evaluation of Exchange Rate Policy in Turkey", **World Development,** C. XX, No: 10, 1992, (Çevirimiçi) http://www.sciencedirect.com, 01 Şubat 2008, s. 1501–1514

Bailliu, N. Jeannine; Robert Lafrance; Jean-Prançois Perrault : "Does Exchange Rate Policy Matter For Growth", **Bank of Canada**, **Working Paper**, No: 2002–17, Haziran 2002, (Çevrimiçi) www.bankofcanada.ca/en/res/wp/2002/wp02-17.pdf, 20 Eylül 2007

Bailliu, N. Jeannine; Robert Lafrance; Jean-Prançois Perrault : "Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets" **Bank of Canada White Papers,** 30 Kasım 1999, (Çevrimiçi) http://www.bank-banque-canada.ca/en/res/wp/2000/bailliu.pdf, 21 Ocak 2008, s. 317 – 350

Bailliu, N. Jeannine : "Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries.", **Bank of Canada, Working Paper,** Working Paper No: 2000-15, Temmuz 2000, (Çevrimiçi), http://www.bankofcanada.ca/en/res/wp/2000/wp00-15.pdf, 09 Şubat 2008

(Balassa, Bela) : **"Dışa Açılmada Kambiyo Politikası-II",** İstanbul, Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi, İstanbul, ty

Barvely, Gadi : "The Cost of Business Cycles under Endogenous Growth", **The American Economic Review,** C. XCIV, No: 4, Eylül 2004, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/3592801.pdf, 04 Şubat 2008, s. 964-990

Baro, J. Robert; Xavier Sala-i Martin : **"Economic Growth",** 2.bs., London, MIT Press Cambridge, Massachusetts İnstitute of Technology, 2004

Barutça, Hayri : "Parasal Konjonktür Teorileri, Türkiye Ekonomisinde Uygulanan Para Politikalarının Konjonktürel Etkileri'', **Anadolu Üniversitesi Yayınları**, No: 1205, 2000

Berg, Andrew; Eduardo Borensztein : **"**The Dollarization Debate", **Finance and Development,** C. XXXVII, No: 1, (2000a), (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/03/berg.htm, 03 Mart 2008, s. 38–41

Berg, Andrew; Eduardo Borensztein : "The Pros and Cons of Full Dollarization", **IMF Working Paper,** WP/00/50, (2000b), (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0050.pdf, 03 Mart 2008

Binay, Şükrü; Kürşat Kunter : "Mali Liberalleşmede Merkez Bankasının Rolü 1980-1997", **T.C.M.B Araştırma Genel Müdürlüğü**, No:9803, Aralık 1998

Birinci, Yüksel : "**Euro'nun Uluslararası Finansal Piyasalar Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi",** İstanbul, Alfa Yayınları, 2001

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) : "Trade and Development Report 2001", (Çevrimiçi) http://www.unctad.org/en/docs//tdr2001_en.pdf, 03 Mart 2008

Bleaney, Michael; Manuela Francisso : "The Performance of Exchange Rate Regimes in Developing Countries – Does the Classification Scheme Matter?", **CREDİT Research Paper,** No: 07/04, Nisan 2007, (Çevrimiçi) http://www.nottingham.ac.uk/economics/credit/research/papers/CP0704.pdf, 12 Aralık 2007

Boratav, Korkut : **"Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2002",** 9. bs., İstanbul, İmge Kitapevi, Ağustos 2005

Bordo, D. Michael : "Exchange Rate Regimes Past, Present and Future: Exchange Rate Regimes for the Twenty-First Century: An Historical Perspective", **Oesterreichische Nationalbank,** Working Paper No: 92, Ed.by. Eduard Hochreiter, Ernest Gnan, Peter Mooslechner, Kasım 2004, (Çevrimiçi) http://www.oenb.at/en/img/wp92_tcm16-22389.pdf, 11 Kasım 2007, s. 1–43

Bordo, D. Michael; Anna J. Schwartz : "Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The Historical Record", **NBER Working Series**, Working Paper No: 6201, Eylül 1997, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w6201, 21 Eylül 2007

Bordo, D. Michael : "Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective", **NBER Working Paper Series**, No: 9654, Eylül 2003, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w9654, 18 Eylül 2007

Bozkurt, Hilal : **"Zaman Serileri Analizi"**, Bursa, Ekin Kitapevi,2007

Broda, Christian : "Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries", **Journal of International Economics 63**, No: 1, Ocak 2002, (Çevrimiçi), http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr148.pdf, 25 Ocak 2008, s. 31–58

Bubula, Andrea; İnci Ötker - Robe : "The Continuing Bipolar Conundrum" , **Finance and Development**, 2004, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2004/03/pdf/babula.pdf, 27 Aralık 2007

Bubula, Andrea; İnci Ötker - Robe : "The Evolution of Exchange Rate Regime Since 1990; Evidence of De Facto Policies", **IMF Working Papers,** Working Paper No: 02155, Eylül 2002, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02155.pdf, 15 Kasım 2007

Calvo, A. Guillermo : "Fixed Versus Flexible Exchange Rates; Preliminaries of a Turn-of-Millenium Rematch", **Univercity of Maryland,** Mayıs 1999, (Çevrimiçi) http://www.lib.umd.edu/drum/bitstream/1903/4295/1/ciecrp10.pdf, 25 Nisan 2008

Calvo, A. Guillermo; Carmen M. Reinhart : "Fear Of Floating", **The Quarterly Journal Of Economics,** C. CXVII, No: 2, Mayıs 2002 (Çevrimiçi) http://mc1litvip.jstor.org/stable/pdfplus/2696430.pdf, 21 Şubat 2008, s. 379 – 408

Calvo, A. Guillermo; Carmen M. Reinhart : "Fear Of Floating", **NBER Working Paper Series,** Working Paper No: 7993, Kasım 2000, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w7993, 12 Ekim 2007

Caramazza, Francesso; Jahangir Aziz : "Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s", **IMF Economic İssues**, Eylül 1998, No: 13, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/13/issue13.pdf, 12 Ocak 2008

Coudert, Virginia; Marc Dubert : "Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results For Asian Countries?" **CEP II, Working Paper, No: 2003 –05**, Mayıs 2004, (Çevrimiçi) http://www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/pdf/2004/wp04-05.pdf, 26 Şubat 2008

Crockett, Andrew : **"**Monetary Policy Implications of Increased Capital Flows**", Federal Reserve Bank of Kansas City,** 1994, (Çevrimiçi) http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1993/s93crock.pdf, 11 Şubat 2008, s. 331–337

Curutchet, S. Alfredo : "The Benefits and Costs of Official Dollarization for Argentina Department of Economics", **Lund University**, Master Thesis, Mayıs 2001, (Çevrimiçi) http://www.nek.lu.se/nekasc/research/dollarization.pdf, 03 Nisan 2008

Çağlar, Ünal : "**Döviz Kurları: Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar",** İstanbul, Alfa Basım-Yayım Dağıtım, 2003

Çelebi, Esat : "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923–2000)", **Doğuş Üniversitesi Dergisi, Sayı: 3**, Ocak 2001 (Çevrimiçi) http://www1.dogus.edu.tr/dogustru/journal/sayi_3/m00041.pdf, 25 Mart 2008, s. 55–66

Çelebi, Işın : **"Dışa Açık Büyüme ve Türkiye",** İstanbul, E Yayınları, 1991

Çetintaş, Hakan : "Türkiye'de Devalüasyonlar", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar,** Y: 39, Mart 2002

Darne, Olivier; Laetitia Ripoll-Bresson : "Exchange Rate Regime Classification and Real Performance: New Empirical Evidence"**,** Eylül 2004 (Çevrimiçi) http://repec.org/mmfc03/Darne.pdf, 29 Eylül 2007

Devlet Planlama Teşkilatı (D.P.T) : **"Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950–2006",** (Çevrimiçi) http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-06/1.zip, 15 Mayıs 2008

Doğan, Seyhun : "Yakın İzleme Programının 1999 Yılı Hedefleri: Sonuçlar ve Beklentiler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi,** Yıl: 36, Sayı: 11, Kasım 1999

Dodge, David : "Global Imbalances: Why Worry? What to Do?", **Governor of the Bank of Canada to the New York Association for Business Economics,** 29 Mart 2006, (Çevrimiçi) http://www.bank-banque-canada.ca/en/speeches/2006/sp06-5.html, 03 Şubat 2008

Domaç, İlker; Kyle Peters; Yevgeny Yuzefovich : "Does the Exchange Rate Regime Affect Macroeconomic Performance? Evidence From Transition Economies", **World Bank Policy Research,** Working Paper No: 2642, Temmuz 2001, (Çevrimiçi) http://econ.worldbank.org/files/2321_wps2642.pdf, 12 Eylül 2007

Dornbusch, Rudiger : "Fewer Monies, Beter Monies", **The American Economic Review,** C. XCI, No: 2, Mayıs 2001, (Çevrimiçi), http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2677766.pdf, 13 Kasım 2007, s. 238 –242

Dubas, M. Justin; Byung-Joo Lee; Nelson C. Mark : "Effective Exchange Rate Classification And Growth", **NBER Working Paper Series**, Working Paper No: 11272, Eylül 2005, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w11272, 22 Mart 2008

Edwards, Sebastian; Miguel A. Savastano : "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know", **NBER Working Paper Series,** Working Paper No: 7228, Temmuz 1999, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papaers/w7228, 20 Eylül 2007

Eğilmez, Mahfi; Ercan Kumcu : **"Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması",** 6. bs., İstanbul, Remzi Kitapevi, 2004

Eichengreen, Barry : "Exchange Rate Stability and Financial Stability", **University of California, Berkeley,** Haziran 1998, (Çevrimiçi) http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/carli2.pdf, 09 Eylül 2007

Eichengreen, Barry : **"International Monetary Arrangements for the 21st Century"** Washington D.C, Brookings Institution Press, 1994

Eichengreen, Barry; Raul Razo-Garcia, : The International Monetary System İn The Last and Next 20 Years: The Evolution Of Exchange Rate Regimes", **Economic Policy**, C.XXI, Sayı: 47, Temmuz 2006, (Çevrimiçi) http://ssrn.com/abstract=916598, 21 Eylül 2007, s. 393–442

Erçel, Gazi : "1998 Yılı ilk Altı Aylık Para Programı Gerçekleşmesi ve İkinci Altı Aylık Para Programı Uygulaması", 1998, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog/matba1.html, 25 Mayıs 2008

Erçel, Gazi : "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", 09 Aralık 1999, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html, 26 Mayıs 2008

Ertürk, Emin : **"Uluslararası İktisat"**, 2. bs., İstanbul, ALFA Basın-Yayım Dağıtım, 2001

Fischer, Stanley : "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", **Journal of Economic Perspectives,** C. XV, No: 2 (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2696589.pdf, 21 Eylül 2007

Frankel, A. Jeffery; Andrew K.Rose : "Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output", **NBER Working Paper Series,** No:7857, Ağustos 2000, (Çevrimiçi), http://www.nber.org/papers/w7857, 15 Mart 2008

Frankel, A. Jeffery : "Experience of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies", **NBER Working Paper Series,** Working Paper No: 10032, Ekim 2003, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w10032, 25 Aralık 2007

Frankel, A. Jeffery : "No Single Currency Regime İs Right for All Countries or at All Times", **NBER Working Paper Series**, Working Paper No: 7338, Eylül 1999 (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w7338, 15 Şubat 2008

Friedman, Milton. : "The Case for Flexible Exchange Rates", **Essays in Positive Economics,** University of Chicago Press, C.IL, 1953, s. 157–203

Garofalo, Paolo : "Exchange Rate Regimes and Economic Performance: The İtalian Experience", **BANCA D'ITALIA, Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche,** No: 10, Eylül 2005, (Çevrimiçi) http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/pubsto/quaristo/qrs10/Q10_Garofalo.pdf, 15 Ocak 2008

Genberg, Hans; Alexander K. Swoboda : "Exchange-Rate Regimes :"Does What Countries Say Matter?", **HEI Working Paper**, No: 07/2004, Mayıs 2004, (Çevrimiçi), http://hei.unige.ch/sections/ec/pdfs/Working_papers/HEIWP07-2004.pdf, 05 Şubat 2008

Ghosh, R. Atish; Anne-Marie Gulde; Jonathan D. Ostry; Holger C. Wolf : "Does The Nominal Exchange Rate Regime Matter?" **NBER Working Paper Series,** Working Paper No: 5874, Ocak 1997, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w5874.pdf, 25 Aralık 2007

Ghosh, R. Atish; Anne-Marie Gulde; Hulger C. Wolf : **"Exchange Rate Regimes: Choices & Consequences",** The MIT Press, Cambridge, London, England, 2003

Ghosh, R. Atish; Anne-Marie Gulde; Jonathan D. Ostry; Holger C. Wolf : "Does The Nominal Exchange Rate Regime Matter?", **IMF Working Paper,** WP/95/121, Kasım 1995 (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w5874.pdf, 25 Aralık 2007

Ghosh, R. Atish; Anne-Marie Gulde; Jonathan D. Ostry; Holger C. Wolf : "Does the Exchange Rate Regime Matter for İnflation and Growth?", **IMF Economic Issue,** No: 2, Eylül 1996, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues2/issue2.pdf, 21 Ağustos 2007

Göktaş, Özlem : **"Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi''**, İstanbul, Beşir Kitapevi, 2005

Grandes, Martin; Helmut Reisen : "Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Performance in Argentina, Brazil and Mexico"**, Cepal Review,** No: 86, Ağustos 2005, (Çevrimiçi) http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/6/23596/g2282i.GrandesReisenpdf.pdf, 20 Şubat 2008, s. 7-26

Grauwe, Paul De; Gunther Schnabl : "Exchange Rate Stability, Inflation and Growth in (South) Eastern and Central Europe", 24 Haziran 2005, (Çevrimiçi) www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=schnabl.pdf, 17 Ocak 2008

Grauwe, Paul De; Gunther Schnabl : "What Happened To Asia?", Ocak 1998, (Çevrimiçi) http://www.hartford-hwp.com/archives/50/010.html, 30 Mart 2008

Gujarati, Damodar N. : **"Temel Ekonometri",** Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, 2. bs., İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2001

Gültekin, N. Bülent; Kamil Yılmaz : **"Para Kurulu: Nedir, Ne Zaman Gerekir?"**, İstanbul, TESEV Yayını, 1996

Hagen, Jürgen von; Jizhong Zhou : "The Choice of Exchange Rate Regimes in Developing Countries: A Multinomial Panel Analysis", **Journal of International Money and Finance,** C. XXVI, No: 7, 2007, (Çevrimiçi) http://www.sciencedirect.com, 21 Ocak 2008, s. 1071–1094

Hagen, Jürgen von; Jizhong Zhou : "De Facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies", **Economic Systems**, C. XXIX, No: 2, Haziran 2005, (Çevrimiçi) http://www.sciencedirect.com, 17 Şubat 2008, s. 256–275

Hagen, Jürgen von; Jizhong Zhou : "Fear of Floating and Fear of Pegging: An Empirical Analysis of De Facto Exchange Rate Regimes in Developing Countries", Şubat 2004, (Çevrimiçi) http://web.univ-pau.fr/RECHERCHE/CATT/colloques/REFI/PDF/17_zhou.pdf, 15 Mart 2008

Hanke, H. Steve; Kurt Schuler : **"Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları**", Çev. Berat Özipek ve Metin Toprak, Ankara, Liberte Yayınları, 2001

Harms, Philipp; Marco Kretschmann : "Words, Deeds, and Outcomes: A Survey on the Growth Effects of Exchange Rate Regimes", **Study Center Gerzensee,** Working Paper No: 07/03, Mart 2007, (Çevrimiçi) http://www.szgerzensee.ch/fileadmin/Dateien_Anwender/Dokumente/working_papers/wp-0703.pdf, 14 Aralık 2007

Hausmann, Ricordo; Ugo Panizza; Ernesto Stein : "Why Do Countries Float the Way They Float?", **İnter-American Development Bank,** No: 418, Mayıs 2000 (Çevrimiçi) http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=788240, 12 Mart 2008

Helou, Majed El : "The Effect Of The Exchange Rate Regime On Unemployment And Growth", **Canada, University of Ottowa, Master of Arts in Economics,** Master Thesis, 2001, (Çevrimdışı)

Hiç, Süreyya : **"Türkiye Ekonomisi I."** 2.bs. , İstanbul, Menteş Kitapevi, 1988

Hsiao, Cheng; Siyan Wang : "Should China Let Her Exchange Rate Float? – The Experience Of Developing Countries", **Economic Growth Centre**, Working Paper No: 2005/09, Eylül 2005, (Çevrimiçi) http://www3.ntu.edu.sg/hss2/egc/wp/2005/2005-09.pdf, 11 Şubat 2008

Huang, Hazihou; Priyanka Malhotra : "Exchange Rate Regimes and Economic Growth: Evidence from Developing Asian and Advanced European Economies", Eylül 2004, (Çevrimiçi) http://www.cgu.edu/include/Huang.pdf, 17 Şubat 2008, s. 971–990

Husain, M. Aasim; Ashoka Mody; Kenneth S. Rogoff : "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies", **Journal of Monetary Economics,** C.LII, No: 1, Ocak 2005, (Çevrimiçi) http://www.sciencedirect.com, 11 Ocak 2008, s. 35–65

İnan, Emre Alpan : "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", **Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu,** Şubat 2002, (Çevrimiçi) www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Kurrejimlerieylülverileri.doc, 25 Mayıs 2008

Kalaycıoğlu, Sema : **"Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması",** İstanbul, Üçdal Neşriyat, 1983

Kan, E. Özgür : "Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries: Better Be Fixed Or Floating?", **European Applied Business Research (EABR) Conference,** Article: 348B, 2007, (Çevrimiçi) http://www.cluteinstituteonlinejournals.com/Programs/Venice-2007/Article%20348.pdf, 18 Kasım 2007

Kang, Sammo; Yunjong Wang : "An Overview of Currency Union: Theory and Practice", **Korea Institute for International Economic Policy,** Discussion Papers, No:02-05, Kasım 2005, (Çevrimiçi) http://www.kiep.go.kr/common/board_file_down.asp?131664|1, 08 Şubat 2008

Kansu, Aydan : **"Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri"**, 2.bs., İstanbul, Güncel Yayıncılık, 2007

Karabulut, Gökhan : **"Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri",** İstanbul, DER Yayınları, 2002

Karakaş, Halil İbrahim : "En Küçük Kareler Yöntemi", **Ekonometrik Uygulama, Ders Notları,** No: 7, (Çevrimiçi) http://www.baskent.edu.tr/~karakas/dersler/GM-II.htm, 22 Mayıs 2008

Karluk, Rıdvan : "**Türkiye Ekonomisi",** 6.bs., İstanbul, Beta Yayınları, 1999

Kasman, Saadet; Duygu Ayhan : "Macroeconomic Volatility Under Alternative Exchange Rate Regimes in Turkey", **T.C.M.B Araştırma Dergisi**, C.VI, No: 2, 2006-06, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/research/cbreview/july06-3.pdf, 15 Nisan 2008, s. 37-58

Kazgan, Gülten : **"Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi"** İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002

Kazgan, Gülten : **"Ekonomide Dışa Açık Büyüme",** İstanbul, Altın Kitaplar Yayınevi, 1998

Kepenek, Yakup; Nurhan Yentürk : **"Türkiye Ekonomisi",** 15.bs., İstanbul, Remzi Kitapevi, 2004

Krugman, Paul : "What Happened To Asia?", Ocak 1998, (Çevrimiçi) http://www.hartford-hwp.com/archives/50/010.html, 30 Mart 2008

Kydland, E. Finn; Edward C. Prescott : "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", **The Journal of Political Economy**, C. LXXXV, No: 3, Haziran 1977, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/1830193.pdf, 11 Mart 2008, s. 473-492

Labonte, Marc : "Fixed Exchange Rates, Floating Exchange Rates and Currency Boards: What Have We Learned?", **CRS Report for Congress,** No: RL31204, 23 Ocak 2004**,** (Çevrimiçi) https://www.policyarchive.org/bitstream/handle/10207/1311/RL31204_20040123.pdf?sequence=1, 25 Mart 2008

Lahiri, Amartya; Carlos A.Vegh : "Living With the Fear of Floating: An Optimal Policy Perspective", **NBER Working Paper Series,** Working Paper No: 8391, Temmuz 2001, (Çevirimiçi) http://www.nber.org/papers/w8391.pdf, 01 Mart 2008

Lothian, R. James : "Exchange Rates", **Oxford Encyclopedia of Economic History**, Ocak 2001, (Çevrimiçi) http://ssrn.com/abstract=613693, 14 Ekim 2007

Lourenço, R. Fradique : "Exchange Rate Regimes: A Global Picture Since The Emerging Market Crisis in The Mid 1990s", **Banco de Portugal, Economic Bulletin,** Eylül 2004, (Çevrimiçi) http://www.bportugal.pt/publish/bolecon/docs/2004_3_3_e.pdf 09 Ekim 2007

Marrewijk, C. Van : "Money Organizations and Institution", An Introduction to International Money and Foreign Exchange Markets, Chapter: 5, **Centre For International Economic Studies Discussion Paper,** No: 0407, Ekim 2004, (Çevrimiçi) http://www.adelaide.edu.au/cies/papers/0407.pdf, 09 Ekim 2007, s. 94–119

Mason, R. Paul : "Exchange Rate Regime Transitions" **Journal of Development Economics,** 2001, C.LXIV, No: 2, (Çevrimiçi) http://www.sciencedirect.com, 11 Şubat 2008, s. 571–586

Mc Kinnon, Ronald I. : "The Exchange Rate and Macroeconomic Policy: Changing Postwar Perceptions", **Journal of Economic Literature,** C. XCI, No: 2, Haziran 1981, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2724155.pdf, 21 Şubat 2008, s. 531-557

Mendizábal, Hugo Rodríguez : "Monetary Union and the Transaction Cost Savings of a Single Currency", **Review of International Economics,** C. X, No: 2, Mayıs 2002, (Çevrimiçi) http://www3.interscience.wiley.com/cgi-bin/fulltext/118923789/PDFSTART , 12 Mart 2008, s. 263-277

Miles, William : "To Float Or Not To Float? Currency Regimes And Growth", **Journal Of Economic Development,** C. XXXI, No: 2, Aralık 2006, (Çevrimiçi) http://165.194.73.110/newjed/full-text/31-2/5.pdf, 27 Ekim 2007, s. 91–105

Mishkin, S. Frederic : **"**Exchange-Rate Pegging in Emerging-Market Countries ?", Haziran 1998, (Çevrimiçi) http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/IF98.pdf, 08 Nisan 2008

Moreno, Ramon : "Pegging and Stabilization Policy in Developing Countries", **Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review,** 2001, (Çevrimiçi) http://www.frbsf.org/publications/economics/review/2001/article2.pdf, 21 Ekim 2007, s. 17-29

Mundell, Robert A. : "The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates", **The Quarterly Journal of Economics,** C. LXXIV, No: 2, Mayıs, 1968, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/1884252.pdf, 12 Aralık 2007, s. 227–257

Mundell, Robert A. : "A Theory of Optimum Currency Areas", **The American Economic Review**, C. LI, No: 4, Eylül 1961, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/1812792.pdf, 11 Kasım 2007, s. 657–665

Mundell, Robert A. : "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates", **The Canadian Journal of Economics and Political Science,**C. XXIX, No: 4, Kasım 1963, (Çevrimiçi), http://www.jstor.org/stable/pdfplus/139336.pdf, 12 Aralık 2007, s. 475–485

Müslümov, Alövsat; Mübariz Hasanov; Cenktan Özyıldırım : **"Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri",** İstanbul, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri, Bilimsel Eser Yarışması, 2002

Nilsson, Kristian; Lars Nilsson : "Exchange Rate Regimes and Export Performance of Developing Countries", **The World Economy**, C.XXIII, No: 3, 2000, (Çevrimiçi), http://www3.interscience.wiley.com/cgi-bin/fulltext/119010816/PDFSTART, 12 Nisan 2008, s. 331–349

Nitithanprapas, Isriya; Thomas D. Willet : "Classifying Exchange Rate Regimes", Claremont Graduate Univercity and Claremont Colleges, Working Papers No: 2002–22, (Çevrimiçi) http://www.claremontmckenna.edu/econ/papers/2002-22.pdf, 24 Ocak 2008

Obstfeld, Maurice; Kenneth Rogoff : "The Mirage of Fixed Exchange Rates" **The Journal of Economic Perspectives,** C. IX, No: 4, 1995, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2138391.pdf, 13 Kasım 2007, s. 73–96

Okuda, Hidenobu : "The Changing Pattern Of Balance Of Payments in NIES And ASEAN Countries", **School of Economics, HitotsLtbashi University**, Haziran 1993, (Çevrimiçi), http://www.mof.go.jp/f-review/r29/r_29_018_045.pdf, 22 Mayıs 2008

Öney, Ayhan : **İktisadi ve Ticari Terimler Sözlüğü**, 3bs., Ankara, Turhan Kitapevi, 1978

Öney, Erden : "**Uluslararası Para Sistemi",** Ankara, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No: 448, 1980

Özel, Saruhan : **"Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz"**, İstanbul, Alkım Yayıncılık, 2000

Özgür, Ayşegül; Elçin Dikle Yüksel; Esra Kendirli; Sinan Aksu : "Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Ankara Üniversitesi, S.B.F,** Finansal Açıdan Sermaye Piyasası Ders Notları, 2002, (Çevrimiçi) http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/karatepe/faspa/dovizkurusis.pdf, 24 Nisan 2008

Paish, W.F. : "Gold and the Dolar Crisis: The Future of Convertibility", by Robert Triffin (1960), Reviewed Works, **The Economic Journal,** C. LXXI, No: 281, Mart 1961, (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2228228.pdf, 23 Ocak 2008, s. 142-144

Parasız, İlker : **"Uluslararası Para Sistemi; Tarihçe, Kurum, Kuram ve Mekanizma"**, 4.bs., Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları, 2005

Parasız, İlker : **" Para Politikası; Türkiye Uygulaması",** 5bs., Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları, 1998

Petreski, Marjan : "To Fix or to Float: Pros and Cons for the Different Regimes" Eylül 2004, (Çevrimiçi) http://ssrn.com/abstract=930918, 08 Mart 2008

Petreski, Marjan : "Macroeconomic İmplications of Exchange Rate Regime: The Case of Macedonia", **University American College Skopje; Macedonia Ministry of Finance - Macroeconomic Policy Department,** Mart 2007, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID989386_code545352.pdf?abstractid=989386&mirid=1, 08 Kasım 2007

Reinhart, M. Carmen; Kenneth S. Rogoff : "The Modern History Of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", **NBER Working Paper Series**, Working Paper No: 8963, Haziran 2002, (Çevrimiçi) http://www.nber.org/papers/w8963, 03 Ocak 2008

Reinhart, M. Carmen; Kenneth S. Rogoff : "The Modern History Of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", **Quarterly Journal Of Economics**, C. CXIX, 2004, (Çevrimiçi) http://ws1.ad.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/QJE2004.pdf, 29 Ocak 2008

Reisen, Helmut; Martin Grandes : "Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Performance in Argentina, Brazil and Mexico"**, Cepal Review,** No: 86, Ağustos 2005, (Çevrimiçi) http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/6/23596/g2282i.GrandesReisenpdf.pdf, 20 Şubat 2008, s. 7-26

Reisen, Helmut; Marcelo Soto : "Which Types of Capital Inflows Foster Developing – Country Growth?" **International Finance,** 2001-4, No: 1, (Çevrimiçi) http://www3.interscience.wiley.com/cgi-bin/fulltext/118997256/PDFSTART, 19 Nisan 2008

Rogoff, S. Kenneth; Aasim M. Husain; Ashoka Mody; Robin Brooks; Nienke Oomes : "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes", **IMF Working Paper Series,** WP/03/243, Aralık 2003, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03243.pdf, 02 Mart 2008

Rose, K.Andrew : "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade", **NBER Working Paper Series,** No: 7432, Aralık 1999, (Çevrimiçi), http://www.nber.org/papers/w7432, 12 Şubat 2008

Sarı, İlker : "Makro Ekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi; Ampirik Bir Yaklaşım", **T.C.M.B Piyasalar Genel Müdürlüğü,** Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Haziran 2007, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ilkersari.pdf, 12 Haziran 2007

Shambaugh, Jay C. : "The Effects of Fixed Exchange Rates on Monetary Policy", **The Quarterly Journal of Economics",** C. CXIX, No: 1, Şubat 2004, (Çevrimiçi) http://www.dartmouth.edu/~jshambau/Papers/fixedEandMpolicy2003qjeforthcoming.pdf, 01 Şubat 2008, s. 300 - 351

Scheibe, Jörg : "Middle Way Exchange Rate Regimes – The Case of Singapore", Mayıs 2002, (Çevrimiçi) http://www.joergscheibe.de/SingaporeFX.pdf, 02 Aralık 2007

Serdengeçti, Süreyya : "2001 Yılı Para Politikası Raporu", **T.C.M.B**, Mayıs 2001, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para_politikasi.html, 04 Mayıs 2008

Serdengeçti, Süreyya : "18 Ocak 2002 Tarihli Niyet Mektubu", **T.C.M.B**, Ocak 2002, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/niyet/nm0402/nmektubtr.htm, 05 Mayıs 2008

Serdengeçti, Süreyya : "Para Politikası, Hedefler, Gelişmeler ve Riskler", **T.C.M.B**, T.B.M.M Plan ve Bütçe Komisyonuna Yapılan Sunum, Nisan 2003, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/PBTBMMNISAN2003.pdf, 08 Haziran 2008

Seyidoğlu, Halil : **"Uluslararası Finans",** 2.bs., İstanbul, Güzem Yayınları, 1997

Seyidoğlu, Halil : **"Ekonomi ve İşetmecilik Terimleri Açıklamalı Sözlük",** 2.bs., İstanbul, Güzem Yayınları, 2001

Seyidoğlu, Halil : **"Uluslararası İktisat; Teori, Politika ve Uygulama",** 12.bs., İstanbul, Güzem Yayınları, 1998

Seyidoğlu, Halil : **"Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük"**, 2.bs., İstanbul, Güzem Yayınları, 1999

Sohmen, Egon : **"The Flexible Exchange Rates",** Chicago, Univercity of Chicago Press, 1961

Sönmez, Mustafa : "Bu Büyüme Sürdürülebilir mi?", **Bağımsız Sosyal Bilimciler- İktisat Grubu,** 2004, (Çevrimiçi), www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/Sonmez2004_1.doc, 24 Nisan 2008

Summers, Lawrence : "Testimony before the Senate Foreign Relations Subcommittee on International Economic Policy and Export / Trade Promotion", Washington D.C., 27 Ocak 1999, (Çevrimiçi) http://www.senate.gov/~foreign/testimony.html, 21 Kasım 2007

Şahin, Hüseyin : **"Türkiye Ekonomisi",** 6.bs., Bursa, Ezgi Kitapevi, 2000

Taban, Sami; Hilal Altıntaş : "Döviz Kuru Rejimlerinin Enflasyon ve Büyüme Üzerindeki Etkileri ve Türkiye", **Finans-Politik Ekonomik Yorumlar,** Yıl: 41, Sayı: 486, 2004, s. 55–71

Taban, Sami : "Döviz Kuru Rejimleri Türkiye'de Bir İstikrar Politikası Aracı Olarak Kullanılabilir mi?", **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,** C. X, Sayı: 1, 2005, s. 129–145

Tarı, Recep : **"Ekonometri",** 5. bs., İzmit, Kocaeli Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 172, 2008

Tavlas, S. George : "The Economics of Exchange Rate Regimes: A Review Essay", **The World Economy,** C: XXVI, Sayı: 8, Ağustos 2003 (Çevrimiçi) http://www.blackwell-synergy.com/doi/pdf/10.1111/1467- 701.00569, 28 Kasım 2007, s. 1215 – 1246

Tereshchenko, Yulia : "Exchange Rate Regimes And Growth Performance in Transitions", **National University "Kyiv-Mohyla Academy", Master of Arts in Economics,** Master Thesis, 2004, (Çevrimiçi) http://www.eerc.kiev.ua/research/matheses/2004/Tereshchenko_Yulia/body.pdf, 22 Şubat 2008

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (T.C.M.B) : "Yıllık Rapor – 1997: Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler, Para ve Kur Politikası", **T.C.M.B Araştırma Genel Müdürlüğü,** 1997, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/97turkce/yraporxyeni.html, 25 Mayıs 2008

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (T.C.M.B) : "**Para Politikası Raporu (Kasım 2001)",** (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog/pp2001/pp3.pdf, 26 Mayıs 2008

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (T.C.M.B) : "2003, 2004, 2005 ve 2006 Yıllarına ait Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi", (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr, 24 Nisan 2008

Uluslararası Para Fonu (IMF) : "Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries", **IMF World Economic Outlook 1997,** Chapter: 4, 1997, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1097/pdf/octweo04.pdf, 22 Aralık 2007, s. 78-97

Uluslararası Para Fonu (IMF) : "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions" **(AREAR),** 1975–1998 Arası Döneme Ait, Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılmasına Yönelik Farklı Raporlar, http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=19313.0, 18 Nisan 2008

Uluslararası Para Fonu (IMF) : "Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended 2003", 2003, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2003/eng/pdf/file4.pdf, 11 Ocak 2008, s. 92-148

Uluslar arası Para Fonu (IMF) : **"**De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework", **Data and Statistics 2006,** Aralık 2006, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2006/eng/0706.htm, 11 Ekim 2007

Uygur, Ercan : "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni,** No: 2001/1, Nisan 2001, (Çevrimiçi) http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/krizdenkrize.pdf, 26 Mayıs 2008

Uzunoğlu, Sadi : **"Para ve Döviz Piyasaları"** 3.bs., İstanbul, Literatür Yayınları, 2007

Velioğlu, Cavidan : "Döviz Kuru, Türkiye'de Uygulanan Kur Politikaları ve Döviz Piyasası", İstanbul, **Türkiye Bankalar Birliği, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları,** Mayıs 1997

Wang, Peijie : "Exchange Rate Regimes and International Monetary Systems", **The Economics of Foreign Exchange and Global Finance,** 06 Aralık 2005, (Çevrimiçi) http://www.springerlink.com/content/m70552755410214v/, 13 Ekim 2007, s. 17–29

Williamson, John : "What Role For Cuurency Board?", **Policy Analysis in International Economics,** No: 40, 1995, (Çevrimiçi) http://www.petersoninstitute.org/publications/chapters_preview/20/2iie2229.pdf, 14 Mart 2008, s. 31–42

Williamson, John : "Exchange Rate Regimes for Emerging Market: Reviving The Intermediate Option**", Institute for International Economics, Washington D.C,** Eylül 2000, (Çevrimiçi) http://www.petersoninstitute.org/publications/chapters_preview/320/iie2938.pdf, 23 Ocak 2008

Yağcı, Fahrettin : "Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries", **Africa Region Working Paper Series**, Working Paper No:16, Eylül 2001, (Çevrimiçi) http://www.worldbank.org/afr/wps/wp16.pdf, 15 Ocak 2008

Yavan, Nuri : "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma", **Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Coğrafya Anabilim Dalı, Doktora Tezi,** 2006, (Çevrimiçi) http://acikarsiv.ankara.edu.tr/fulltext/2387.pdf, 25 Mayıs 2008

Yeldan, Erinç : **"Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi; Bölüşüm, Birikim ve Büyüme",** 12.bs., İstanbul, İletiştim Yayınları, 2006

Yeyati, E. Levy; Federico Sturzeneger : Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds and Words", (2003a), (Çevrimiçi) http://200.32.4.58/~fsturzen/DW2002.pdf, 11 Şubat 2008

Yeyati, E. Levy; Federico Sturzeneger : "A de facto Classification of Exchange Rate Regimes: A Methodological Note", **American Economic Review,** C.XCIII, No: 4 (2003b), (Çevrimiçi) http://200.32.4.58/~fsturzen/AppendixAER.pdf, 11 Şubat 2008

Yeyati, E. Levy; Federico Sturzeneger : "Exchange Rate Regimes and Economic Performance", **IMF Staff Papers,** C. XLVII, 2001, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/Pubs/FT/staffp/2000/00-00/ls.pdf, 10 Ocak 2008, s. 62–98

Yeyati, E. Levy; Federico Sturzeneger : "To Float or to Fix: Evidence on the İmpact of Exchange Rate Regimes on Growth", **The American Economic Review,** C. XCIII, No: 4, Kasım 2003, (2003c) (Çevrimiçi) http://www.jstor.org/stable/pdfplus/3132284.pdf, 10 Mayıs 2007, s. 1173–1193

Yıldırım, Sezen : "Exchange Rate Regime Choice in Emerging Markets: Fixed or Flexible; The Case of Turkey", **İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İngilizce İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi,** 2005

Zeybek, Ömer : "1970-2001 Dönemi için Türkiye'de Mevduat Bankalarındaki Vadeli Mevduat Miktarı Üzerine Ekonometrik Modelleme Çalışması", Temmuz 2002, (Çevrimiçi) http://www.cellotin.com/forum/istatistik/19702001_donemi_icin_turkiyede_mevduaat_bankalarindaki_vadeli_mevduat_miktari-t18704.0.html, 12 Ocak 2008