

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİMDALI**

**DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE İHRACAT
ÜZERİNE ETKİLERİ**

Emine AKTUNÇ DEMİRBAŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2014

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİMDALI**

**DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE İHRACAT
ÜZERİNE ETKİLERİ**

Emine AKTUNÇ DEMİRBAŞ

Danışman: Prof. Dr. Murat DOĞANLAR

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2014

ÖZET

DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE İHRACAT ÜZERİNE ETKİLERİ

Emine Aktunç DEMİRBAŞ

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Murat DOĞANLAR

Haziran, 2014, 139 Sayfa

Her ülkenin kendi ekonomik koşulları ve gelişmişlik düzeyine göre politika yapıcılar farklı döviz kuru politikaları arasından en etkili kur politikasını seçmek isterler. Çünkü kur politikaları ekonominin önemli göstergelerinden biri olan dış ticaretin özellikle de ihracatın en önemli belirleyicilerindendir. Genel ekonomi üzerinde büyük bir etkisi olan ihracat günümüzde birçok gelişmekte olan ülkenin benimsediği ekonomik büyüme stratejilerinden biri haline gelmiştir. İhracata dayalı büyüme stratejisinin, doğru seçilmiş bir döviz kuru politikasına bağlı olarak ekonomik büyümeye daha çok katkıda bulunduğu da ampirik çalışmalar sonucunda görülmektedir.

Bu çalışmada da, ihracata dayalı büyüme stratejisi benimseyen ve buna bağlı olarak da ekonomileri son yıllarda hızla büyüyen Doğu Asya ülkelerinin reel ihracatı üzerinde reel döviz kurunun ve ortalama GSYİH'nın etkisi araştırılmıştır. Panel veri analiz yönteminde tahmin edilen değişkenlere ait veri seti Çin, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland ülkelerinin 2001-2012 dönemlerini kapsamaktadır. Sabit etkiler modeli ile tahmin edilen reel ihracat fonksiyonuna göre, reel döviz kuru ile reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Yani reel döviz kurunda ya da ortalama GSYİH da meydana gelen bir artış, reel ihracatın da artmasına neden olmaktadır. Rassal etkiler modeli ile yapılan tahmin sonucunda ise reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiş ancak, reel ihracat ve reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Döviz kuru politikaları, ihracat, doğu asya ülkeleri, panel veri analizi.

ABSTRACT**THE EXCHANGE RATE POLICIES OF EAST ASIA COUNTRIES AND THE
EFFECTS OF THE EXCHANGE RATE POLICIES ON EXPORTS****Emine Aktunç DEMİRBAŞ****Master Thesis, Department of Economics****Supervisor: Professor Murat DOĞANLAR****June, 2014, 139 Pages**

Depending on the level of development and economic conditions of each country, policy makers want to choose the most effective exchange rate policies from various exchange rate policies. Because, the exchange rate policies are the most important indicators of foreign trade especially the export which is one of the major determinants of the economy. Today, export, which has a large impact on the overall economy is one of the economic development strategies that is accepted by many developing countries. As a result of the empirical study is observed which is export-led growth strategy has contributed to the economic growth which is properly selected depending on exchange rate.

This study examined the relationship between real exchange rate with weighted GDP and real export in East Asia Countries which are adopted export-led growth strategy whose economies are recently growing rapidly. In the panel data analysis method, the estimated data set of variables includes 2001-2012 periods of the China, Indonesia, S. Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. According to the real export function which is estimated by the fixed effects method, there is a significant and positive relationship between the real export and the real exchange rate as well as the weighted GDP. In other words, appreciation of the real exchange rate and the increase of the weighted GDP is effective in improving the East Asia countries' real export. Consistent with the real export function which is estimated by the random effects method, there is a significant and positive relationship between real export and the weighted GDP however there is not a significant relationship between real export and real exchange rate.

Keywords: Exchange rate policy, export, east asia countries, panel data analysis.

ÖNSÖZ

Zor ve yorucu bir süreç olan yüksek lisans tezimin hazırlanma safhasında öncelikle anlayış ve desteğini esirgemeyen, bana her daim yol gösteren kıymetli tez danışmanım Prof. Dr. Murat DOĞANLAR hocamaen içten teşekkürlerimi sunarım. Bu süreçte manevi destek vererek beni motive eden değerli hocalarım Prof. Dr. Harun BAL, Y. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ, Doç. Dr. Kemal Can KILIÇ, Doç. Dr. Haşim AKÇA ve Y. Doç. Dr. Zuhale ERGEN’eteşekkür ederim. Tez jürimde bulunan, kıymetli görüş ve önerileri ile bana yön veren değerli hocalarım Doç. Dr. Neşe ALGAN, Doç. Dr. Mehmet ÖZMEN’e de teşekkür ederim. Bu çalışmada bana yol gösteren hocalarımla yanı sıra tezimi hazırlarken sık sık fikirlerine başvurduğum değerli arkadaşlarım Ar. Gör. İpek TEKİN ve Ar. Gör. Merve PARLAKYILDIZ’ a da teşekkürü bir borç bilirim.

Tez çalışmam esnasında yaşadığım zorluklar karşısında bana destek olan eşim Muhammed DEMİRBAŞ’a ve anneleriyle geçirecekleri zamanı hazırladığım tezle paylaşan sevgili çocuklarım Berrin ve Esat’ a çok teşekkür ederim. Ayrıca, Yüksek Lisans eğitimim boyunca çocuklarımla en az benim kadar ilgilenen, benden yardım ve ilgilerini esirgemeyen sevgili annelerim Cevriye DEMİRBAŞ, Süheyla AKTUNÇ, ablam Tülay KANDEMİR’e ve sevgili babam Muhiddin AKTUNÇ’a da en derin teşekkürlerimi sunarım.

Emine AKTUNÇ DEMİRBAŞ

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
EKLER LİSTESİ	xii

BÖLÜM I GİRİŞ

1.1.Araştırmanın Önemi	1
1.2.Araştırmanın Amacı	2
1.3.Araştırmanın Yöntemi	3
1.4.Araştırmanın Sınırlılıkları	4

BÖLÜM II DÖVİZ KURU POLİTİKALARINA TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1.Döviz Kuru Rejimleri	5
2.1.1.Katı Sabit Döviz Kuru Rejimleri	6
2.1.1.1.Ayrı Bir Ulusal Para Birimine Sahip Bulunmayan Ülkeler (Dolarizasyon)	7
2.1.1.2.Para Kurulu	8
2.1.2.Yumuşak Sabit Kur Rejimleri	8
2.1.2.1.Geleneksel Sabit Kur Düzenlenmeleri	9
2.1.2.2.Sabitleştirilmiş Ayarlama	9
2.1.2.3.Sürünen Sabit Parite	10
2.1.2.4.Sürünme Benzeri Ayarlama	10
2.1.2.5.Yatay Bantlar içinde Saptanmış Kur	10

2.1.3.Dalgalı Kur Rejimleri	11
2.1.3.1. Dalgalanma	12
2.1.3.2.Serbest Dalgalanma	12
2.1.3.3.Diğer Yönetilen Düzenlemeler.....	13
2.2.Döviz Kuru Rejimi Tercihi Üzerine Ekonomik Teoriler.....	17
2.2.1.Mundell-Fleming Modeli	18
2.2.2.Mundell-Fleming Modeli Çerçevesinde Geliştirilen Yaklaşımlar	19
2.2.2.1.İmkânsız Üçleme	20
2.2.2.2.İki Kutup Hipotezi	21
2.2.2.3.Dalgalanmadan Korkma	22
2.2.3.Optimum Para Alanı Teorisi	24
2.2.4.Marshall-Lerner Koşulu	26
2.3.Döviz Kuru Rejimleri ve Makroekonomik Politikalar	28
2.3.1.Dalgalı Döviz Kuru Rejimi Altında Makroekonomik Politikalar	28
2.3.1.1.Dalgalı Döviz Kuru Altında Maliye Politikası.....	29
2.3.1.2.Dalgalı Döviz Kuru Altında Para Politikası.....	29
2.3.2.Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Makroekonomik Politikalar	30
2.3.2.1.Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Maliye Politikası	31
2.3.2.2.Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Para Politikası.....	31
2.3.2.2.1.Devalüasyon.....	32
2.3.2.2.2.Revalüasyon	33
2.4.Uygulanan Döviz Kuru Politikaları İçin Alternatif Para Politikası Stratejileri	33
2.4.1.Döviz Kuru Hedefleme Politikası.....	34
2.4.2.Parasal Hedefleme Politikası	36
2.4.3.Enflasyon Hedefleme Politikası	38
2.5.Döviz Kuru Politikalarının Makroekonomik Etkileri.....	40
2.5.1.Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi	42
2.5.2.Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	44
2.5.3.Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi.....	46

BÖLÜM III

DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

3.1.Doğu Asya Ekonomileri	49
3.2.Doğu Asya Finansal Krizi.....	56
3.3.Finansal Kriz Sonrası Dönem	64
3.4.Kriz Sonrası Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Rejimi Tercihleri	65
3.4.1.Çin.....	72
3.4.2.Tayland	76
3.4.3.Güney Kore.....	79
3.4.4.Malezya.....	81
3.4.5.Endonezya.....	84
3.4.6.Filipinler	86

BÖLÜM IV

DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU VE İHRACAT İLİŞKİLERİ ÜZERİNEBİR UYGULAMA

4.1.Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkisi	90
4.2.Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkisi Hakkında Yapılan Uygulamalı Çalışmalar	91
4.3.Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkileri.....	106
4.3.1. Panel Veri Analiz Yöntemi.....	106
4.3.1.1. Sabit Etkiler Modeli (FEM)	108
4.3.1.2. Rassal Etkiler Modeli (REM)	109
4.3.1.3. Sabit Etkiler Modeline Karşı Rassal Etkiler Modeli.....	110
4.3.2.Model.....	112
4.3.3.Verit Seti	114
4.3.4.Tahmin Sonuçları	115

BÖLÜM V

SONUÇ

5.1.Sonuç	120
5.2.Öneriler	123
KAYNAKÇA	124
EKLER	135
ÖZGEÇMİŞ	139

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. Döviz Kuru Düzenlemeleri De Facto Sınıflandırılması ve Para Politikası Altyapıları, 30 Nisan 2012.....	14
Tablo 2. Dışa Açıklık (İhracat+İthalat)/2 GSYİH'nın % olarak.....	51
Tablo 3. Tasarruf Oranı (GSYİH %).	52
Tablo 4. Asya'da 2 Haziran 1997- 24 Mart 1998 yıllarındaki Döviz kuru ve Borsa Değişimleri	57
Tablo 5. Nominal Döviz Kuru (ABD dolarına karşı) Ortalama periyodu	58
Tablo 6. Reel Döviz Kuru Yılsonu Verileri	60
Tablo 7. Doğu Asya Ekonomilerinin Cari İşlem Açıkları (GSYİH %)	62
Tablo 8. Kısa Dönem Borç, Dünya Bankası Verileri (% toplam)	63
Tablo 9. Ülke Raporu, Anahtar Veriler	76
Tablo 10. GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı	78
Tablo 11. Enflasyon Oranları	78
Tablo 12. Karşılaştırmalı Ekonomik Göstergeler	79
Tablo 13. GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı	79
Tablo 14. Ekonomik Performans, Reel GSYİH Büyüme Projeksiyonu	80
Tablo 15. Temel Ekonomik Göstergeler	83
Tablo 16. GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı	84
Tablo 17. Ekonomik Performans, Reel GSYİH Büyüme Projeksiyonu	85
Tablo 18. GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı	87
Tablo 19. Temel Ekonomik Göstergeler (2012)	88
Tablo 20. Döviz kuru Politikalarının İhracat Üzerindeki Etkisi Hakkında Yapılan Literatür Taraması	98
Tablo 21. Sabit Etkiler Modeli	115
Tablo 22. Sabit Etkiler Testi	117
Tablo 23. Rassal Etkiler Modeli.....	118

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1. İmkansız Üçleme Hipotezi	20
Şekil 2. Doğu Asya'da seçilmiş ülkeler için esneklik endeksi.....	68

EKLER LİSTESİ

	Sayfa
EK 1. Doğu Asya Ülkelerinin En çok İhracat Yaptığı İlk 5 Ülke.....	135
EK 2. En Çok İhracat Yapılan İlk 5 Ülkeye Ait İhracat Payı (%)	137

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.Araştırmanın Önemi

Sınırların kalkması ve Uluslararası ticaretin hızla artmasıyla birlikte hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, birbirlerinin ekonomik durumlarından ve hatta kararlarından etkilenir hale gelmişlerdir. Bu durumun en büyük göstergesi ise doksanlı yıllardan beri dünyanın farklı bölgelerinde meydana gelen finansal krizlerin zamanla bütün ülkelerin finansal piyasalarında az ya da çok hissedilmesi ve yayılmasıdır. Aralarında coğrafi yakınlık bulunmayan, karşılıklı ticaret hacimleri düşük olan ve makroekonomik temelleri farklılık gösteren ülkelerin, özellikle kriz zamanlarında ortak hareket etme eğiliminde olmaları bu durumu daha da tetiklemektedir.

1995 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi ve bunu izleyen yıllarda Rusya, Arjantin ve Türkiye de meydana gelen krizlerin, ortaya çıkma şekilleri ve nedenleri daha önce meydana gelen krizlerden çok farklı değildir. Ancak, peş peşe yaşanan ve küresel alanda hissedilen bu krizleri öncekilerden ayıran belki de en önemli özellik, bu krizlerden sonra ülkeler artık uyguladıkları döviz kuru politikalarını belirleme de daha titiz ve dikkatli davranır hale gelmeleridir.

Yapılan incelemeler göstermiştir ki, bir ülkenin finansal piyasaları, ekonomik kararlarının gidişatı ve uluslararası ticaretteki rolünün akıbeti açısından, döviz kuru politika tercihleri önemlidir.

Döviz kuru politikası, bir ülke parasının değerinin belirlenmesinde etkin olan ve ekonomiyi birçok açıdan etkileyen önemli bir unsurdur. Bu amaçla politika yapıcıların, farklı döviz kuru politikaları içinde ülkeleri için en doğru olan politikayı seçmesi beklenmektedir. Ancak bu kur politikasının ne olacağına karar vermek çokta kolay değildir. Çünkü, bu konuyla alakalı literatür incelendiğinde görülüyor ki, tercih edilecek kur rejimi tercihinde bütün ülkeler için geçerli salt bir doğru yoktur. Her ülkenin kendi ekonomik koşullarına ve gelişmişlik düzeylerine göre, esnek döviz kuru, sabit döviz kuru ya da diğer ara döviz kuru politikaları arasında tercih yapmaları gerekmektedir.

Öyle ki tercih edilen döviz kuru politikası aynı ülke için dahi farklı zamanlarda farklı etkiler yapabilmektedir. Bu sebeple zamanla kur rejiminin ülkenin değişen ekonomik koşullarına göre tekrar gözden geçirilip, değiştirilmesi gerekebilir.

2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışma da, Doğu Asya Ülkelerinin ekonomik yapıları, piyasa koşulları da göz önünde bulundurularak, bu ülkelerin döviz kuru politikalarının ihracat performansları üzerindeki etkisi analiz edilecektir.

Döviz kuru politikalarının dış ticaret üzerindeki etkisinin kısa dönem de varlığı ortadadır. Ancak bu etkinin ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterdiği de kaçınılmaz bir gerçektir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve piyasa yapılarındaki farklılıklar döviz kuru seçimlerinde farklı hareket etmelerini kaçınılmaz kılmıştır. Ancak ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin farklılığının yanı sıra bölgesel farklılıklar da bu seçimler de farklı kur politikaları seçilmesine olanak vermiştir.

Dışa açık politikalar izleyen ve ekonomileri hızla büyüyen Doğu Asya ülkeleri için dış ticaret, ekonomik büyümenin temel faktörlerinden biridir. Çin, Tayland, Malezya, Endonezya, Filipinler ve Güney Kore ekonomileri 1990'ların başlarında, ihracata bağlı olarak yüksek büyüme hızları kaydetmişlerdir. Öyle ki, bu ülkelerden bazıları kişi başına düşen milli gelir rakamları açısından pek çok gelişmiş ülkeyi geride bırakmıştır.

Bölge ülkeleri yabancı yatırımcıları ülkelerine çekmek maksadıyla yüksek faiz politikaları uygulamışlar ve toplam yabancı sermayenin ciddi bir bölümünü piyasalarına çekmişlerdir. Böylece uluslararası ticaretteki paylarının ikiye katlayarak diğer gelişmekte olan ülkelere farklı olduklarını ortaya koymuşlar, ancak büyümeyi tetikleyen bu faktör aynı zaman da 1997 Asya krizinin neredeyse en önemli nedenlerinden biri haline gelmiştir.

Uluslararası ticaret hızının artması, ticaretin daha kolay hale gelmesi ve yabancı sermayeye güven vermek amacıyla Doğu Asya ulusal para birimlerini dolara endekslemişlerdi. Ancak 1995 yılının ortalarından itibaren ABD dolarının dünya piyasalarında değer kazanması bu ülkelerin para birimlerini doğrudan etkilemiş ve değer kazanmasına sebep olmuştur.

Ulusal parası değer kazanan ekonomilerin yerli mallarının daha pahalı hale gelmesi, bu ülkelere olan ihracat talebini düşürmüştür. Rekabet güçlerinin zayıflaması,

ekonomilerinin tetikleyici unsuru olan ihracatı önemli derecede azaltmış ve bu da ciddi cari açıklara sebebiyet vermiştir.

Diğer bölge ülkelerinin aksine sadece Çin, para birimini dolara karşı düşük değerde tutmak gibi ihracatı destekleyen yeni politikalar benimsediğinden ve ucuz işgücü vb. önemli doğal kaynaklara sahip olduğundan dolayı bu durumdan çok da etkilenmeyerek, bölge içindeki diğer ülkelere karşı rekabet gücünü iyice arttırmıştır. Daha ucuz fiyata mal üretecek ve satacak üreticiler arayan ithalatçılar için oldukça cazip bir pazar haline gelmesi sebebiyle bazı ekonomistler Çin'in Doğu Asya ülkelerinin ihracatlarının yavaşlamasında ve krizi daha derinden hissetmesinde büyük rolü olduğunu ifade etmişlerdir (Corsetti, Pesenti & Roubini, 1999, s.305-373).

1997 Asya krizi, bölge ülkeleri üzerinde farklı etkilere sebep olduğu için dünyanın diğer bölgelerinde meydana gelen finansal krizler sonrasında görülmesi pekte mümkün olmayan gelişmelere sebep olmuştur. Kriz, bir yandan bölge de bazı ülke ekonomilerini çökme raddesine getirirken, Çin gibi bazı ekonomilerinde önemli ihracat atağı yaparak ilgi odağı haline gelmesine ve hali hazırda dünyanın en büyük ihracatçısı durumuna gelmesine zemin hazırlamıştır.

Bu sebeplerden dolayı Doğu Asya ülkelerinin kendi koşulları içinde incelenmesi ve aldıkları döviz kuru politika kararlarının ihracat performansları üzerindeki etkilerinin analiz edilmesi önemlidir.

3.Araştırmanın Yöntemi

İhracat üzerinde reel döviz kuru ve yabancı milli gelir açıklayıcı değişkenlerinin etkisinin araştırılacağı model panel veri analiz yöntemi ile tahmin edilecektir. İhracata dayalı ortak bir kalkınma stratejisi benimseyen ve aynı zamanda birçok ekonomik ve siyasi farklılıklara sahip olan Doğu Asya ülkelerinin ihracat performanslarının bir arada analiz edilerek daha sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için bizim veri setimiz için en uygun olduğu düşünülen panel veri analiz yönteminde sabit etkiler modeli (SEM) tercih edilecektir.

Zaman serisi ve yatay kesit analizi ile kıyaslandığında panel veri analizi, zaman serisi ve yatay kesit veri analizi gözlemlerinin birleştirilerek daha çok gözlem elde etmemizi ve daha geniş bir veri seti ile çalışmamıza imkanı sunar. Bu da bize daha yüksek güvenilirliğe sahip parametre tahminleri, daha yüksek serbestlik derecesi ve

açıklayıcı değişkenler arasında daha düşük çoklu doğrusal bağlantı problemi, sonuç olarak daha etkin bir ekonometrik tahmin elde etmemizi sağlar.

4. Araştırmanın Sınırlılıkları

Çalışma da hem reel döviz kuru ve ihracat arasındaki ilişki hem de ihracat ve ağırlıklandırılmış GSYİH arasındaki ilişkinin analizi belirli bir ülke grubu üzerinde yapılacak ve elde edilen sonuçlar yorumlanacaktır. Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, genel olarak çalışmanın içeriği anlatılacaktır. İkinci bölümde, öncelikle döviz kuru rejimleri, döviz kuru rejimleri üzerine ekonomik teoriler üzerinde durulacak sonra da çeşitli döviz kuru rejimleri altında para ve maliye politikaları, farklı para politikası stratejileri ve politikaların makroekonomik büyüklüklere etkilerinden bahsedilecektir.

Üçüncü bölümde, çalışmanın analiz edileceği Doğu Asya ülkelerinin ekonomileri, 1997-98 Doğu Asya finansal krizi ve bireysel ülke özelliklerine değinilecektir.

Dördüncü bölümde, döviz kuru politika seçimlerinin ihracat üzerindeki etkisi, bu etkinin incelendiği uygulamalı çalışmalardan oluşan bir literatür özeti yapılacak ve bu çerçeve de örneklem olarak Doğu Asya Ülkeleri incelenerek, 2001-2012 yıllarına ait ihracat performansları üzerinde reel döviz kuru ve ihracat yapılan ülkelere ait milli gelir etkisi ekonometrik bir model belirlenerek analiz edilecektir. Son bölümde ise çalışmadan elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirilecek ve konuyla ilgili önerilerde bulunulacaktır.

BÖLÜM II

DÖVİZ KURU POLİTİKALARINA TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1. Döviz Kuru Rejimleri

Uluslararası alanda mali ve ekonomik ilişkilerin düzenli bir şekilde seyretmesi, uluslararası para rejiminin devamlı ve etkin bir şekilde yol alması ile bağıntılıdır. Uluslararası para rejimi genel olarak, uluslararası anlaşmalarla konulan kuralları ve düzenlemeleri, tavsiye edilen mekanizma şekillerini ve kurulan mali birimleri ve döviz kuru rejimlerini kapsar. Uluslararası para rejiminin günümüzde en çok ele alınan konusu, sabit ve dalgalı döviz kuru rejimlerinin hangisinin ekonomi için daha kazançlı olduğu ile ilgilidir. Nitekim son 100 yılda önemli ölçüde gelişme gösteren döviz kuru rejimleri, sabit kur rejimi ve esnek kur rejimi olarak iki uç rejimden ibaret değildir. Serbest dalgalanmadan başlayıp, para kurulu, dolarizasyon ve parasal birlik gibi katı sabit kur rejimlerine kadar devam eden ve bu iki katı rejim arasında da birçok ara rejim ihtiva eden bir yelpazeye dönüşmüştür. Bu sebeple günümüz de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin, kendilerine uygun bir döviz kuru seçimi yapması, artık öncekilerden çok daha zor ve karmaşıktır.

1998 yılından bu yana, Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin ülkelerin *de facto* kur düzenlemeleri için yayınladığı sınıflandırma, birçok zorluğu beraberinde getirdiğine dair elde edilen deneyimler sonucu tekrar ele alınarak, mevcuttaki kur rejimi sınıflandırması IMF tarafından tekrar revize edilmiştir. Yeni sınıflandırma şekli, IMF'in 2012 Yıllık Raporu'nda yayınlanmıştır. Bu rapora göre, katı sabit kur rejimleri (hard pegs), yumuşak sabit kur rejimleri (soft pegs) veya sabite yakın kur rejimleri, dalgalı kur rejimleri (floating arrangements) ve diğer düzenlemeler olmak üzere dört ana başlık altında toplanan döviz kuru rejimleri şeklindedir (Habermeyer, K, Kokenyne A, Veyrune R & Anderson H, 2009, s.5).

Bu rejimler, Ayrı Bir Ulusal Para Birimine Sahip Bulunmayan Ülkeler (Exchange Rate Arrangement with no Separate legal tender), Para Kurulu (Currency Board), Geleneksel Sabit Döviz Kuru (Conventional Pegged Arrangement),

Sabitleştirilmiş Ayarlama (Stabilized Arrangement), Yatay Bantlar İçinde Sabit Kur Rejimi(Pegged ExchangeRate with Horizontal Bands), Sürenen Sabit Pariteler(Crawling Peg), Sürünme Benzeri Ayarlama(Craw-like Arrangement), Dalgalanma (Floating), Serbest Dalgalanma (Free Floating).

2.1.1. Katı Sabit Döviz Kuru Rejimleri

Sabit kur rejimlerinde para otoritesi, kendi para birimini altın, gümüş veya yabancı para cinsinden bir değerle alış-satış kurunun belirlemektedir. Piyasadaki arz ve talep ne kadar değişirse değişsin kur belirlenen düzeyde kalmaya devam eder. Devlet bu dengeyi sağlamak için döviz satın alır ya da döviz satar. Döviz arz ve talebinde meydana gelecek bir artış veya azalışın döviz kuru üzerinde bir etkisi yoktur (Edward & Savastano, 1999, s.3-75). Sabit kur rejimlerinin tercih edilmesindeki en önemli sebebi, döviz kuru dalgalanmalarına izin vermeyerek Uluslararası ticarete belirsizliği ortadan kaldırması ve fiyat istikrarını sağlamasıdır. Geçmişte uygulanan, Altın Para Standardı ve Bretton Woods sistemi de birer sabit döviz kuru rejimidir. Bretton Woods rejiminde olduğu gibi günümüzde uygulanan sabit kur rejimlerinde de hükümetler tarafından kurlar üzerinde bazı zamanlar da devalüasyon ve revalüasyon gibi ayarlamalar yapılabilir.

Sabit döviz kuru rejiminin ekonomiye sağladığı avantajlarından ilki, fiyat istikrarını sağlamasıdır. Enflasyonun belki de en önemli sebebi olan enflasyon beklentisi, sabit döviz kurunun para politikası üzerindeki disipline edici etkisinden dolayı düşmekte ve enflasyon oluşmasını önlemektedir (Barro & Gordon, 1983, s.101-121). Sabit kur, beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltmaktadır. Buna bağlı olarak da yurtiçindeki faiz oranı risk primi de azalmaktadır (Calvo & Mishkin, 2003, s.2-21). Faiz oranı risk priminin azalması yabancı yatırımcıyı teşvik etmekte ve böylece yabancı yatırımlar artmaktadır. Belirsizliği azaltan sabit döviz kuru ayrıca hem yerli üreticinin dış piyasalara açılması konusunda güven temin etmektedir.

Nitekim sabit döviz kurunun ticaret üzerindeki etkisini inceleyen Klein ve Shambaugh (2005), yaptığı analiz de “sabit döviz kuru rejimleri belirsizliği en aza indirdiğinde dolayı ticareti artırmakta ve böylece ticaret hadlerini dengelenmektedir” düşüncesini destekler nitelikte bir sonuca ulaşmıştır.

Her rejim uygulamasında olduğu gibi sabit kur rejiminin de kendine özgü avantajlarının yanıladezavantajları da mevcuttur. Bunlardan ilki, ulusal paranınyapılan

müdahaleler sonucunda reel bazda değeri düşmesi sonucunda, ihracatta azalmaya ve ithalatta artışa yol açarak dış ticaret açıklarına neden olmaktadır. Sabit kur uygulamasındaki diğer önemli sorun ise kurun sürdürülebilirliğine ilişkin güvendir. Bu sebeple girişimciler açısından bu güven son derece önemlidir. Bu güvenin zedelenmesi ve bir devalüasyon beklentisi sonucunda yerli ve yabancı yatırımcının bölge ülkelerini terk etmesiyle ortaya çıkan Doğu Asya finansal krizi, bu durumu açıklama da en iyi örnektir (Ohno, 1998, s. 1-19). Sabit kur rejiminde, yerel para yabancı paraya karşı sabitlendiği için ekonomi yabancı ülkenin parasal politikalarından doğrudan etkilenmektedir. Bu nedenle, ülke hem bağlı olduğu ülkenin karşılaşılabileceği şoklardan hem de kendi yaşayabileceği iç ve dış şoklardan etkilenebilmektedir.

2.1.1.1. Ayrı Bir Ulusal Para Birimine Sahip Bulunmayan Ülkeler (Dolarizasyon)

Resmi olarak (*de jure*) başka bir ülkenin para birimi dolaşımdadır. Ülke yetkilileri güçlü yabancı bir ülkenin para birimini kendi para birimi olarak ilen eder. Bu uygulamada *dolarizasyon* olarak adlandırılır.

Dolarizasyon rejiminde, ulusal para tamamen elimine olur ve seçilen yabancı para ile ifade edilir. Bu süreçte, ulusal para cinsinden yapılan kontratlar yabancı para(dolar)cinsinden ifade edilir (Mishkin & Savastano, 2001, s.415-444).

Dolarizasyonla birlikte, ülke başka bir ülkenin para birimini benimsediğinden, parasal bağımsızlığını kaybeder. Bu sebeple ulusal paraya karşı spekülasyon bir hareket geliştirilemez. Güvenilirliğin maksimum olduğu bir rejimdir. Merkez bankasının “sürpriz” yapma imkânı ortadan kalkmıştır. Bu uygulamada, bağımsız bir para politikası uygulanamaz, ekonomi çapa olarak belirlediği ülkeden gelebilecek şoklara karşı açıktır ve merkez bankası son borç veren ve para arz etme mercii olarak hareket etme yeteneğini kaybeder. Ülke artık kendi parasına sahip olmadığından, para basarak elde edebildiği senyör gelirden de mahrum kalır (Habermeir vd, 2009, s.3-19). Uygulamada çok az rastlanan bu rejim, genellikle çok küçük ülkelerde uygulanır (Edwards & Savastano, 1999, s.2-75).

Ekonomistler arasındaki yaygın görüşe göre; para politikalarını sanayileşmiş ülkelerin (korumacı) ellerine bırakan gelişmekte olan ülkeler kendi aktif para politikasını yöneten ülkelere göre daha düşük enflasyon oranına sahiptir (Edwards, 2011, s.533-560).

Dolarizasyon ve parasal birlik hakkındaki tartışmalar birbiriyle yakından ilişkilidir.

Engel ve Rose (2000), Eichengreen ve Haussmann (1999), Edwards (2001) çalışmalarında dolarizasyon uygulayan ülkelerin, kendi para birimini kullanan ülkelere nazaran daha düşük enflasyon oranlarına sahip olduğunu tespit etmişler. Ve hatta yıllarca makroekonomik istikrarsızlık ve hiperenflasyon nöbetleri yaşayan ülkelerde, dolarizasyon uygulaması ile birlikte enflasyonist baskıların büyük oranda sona erdiğini ve fiyat istikrarının sağlandığını tespit etmişlerdir.

2.1.1.2.Para Kurulu

Para kurulu, para politikasının tamamen hükümet ya da merkez bankasına bırakılmasından dolayı katı bir sabit kur rejimidir. Kesin kurallara bağlanmış sabit kur rejimidir. Para politikası güvenilirliğini artırır. “Zaman tutarsızlığı” sorununu ortadan kaldırır. Ancak para politikasında yasal sınırlamalar mevcuttur. Para kurulunu uygulayan bir ülke, parasını seçilen yabancı para cinsinden sabitler. Ulusal paranın karşılığı yabancı para cinsinden tamamen garanti altındadır ve merkez bankası, ülke parasını sadece yabancı para girişi karşılığında basmaktadır (Bordo, 2003, s.2-34).

Para basma yetkisine sahip olan otorite, yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi belli bir orana bağlar. Bu rejimi uygulayan ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü çapa ülkesinin sermaye akışı ve para politikasına göre belirlenir. Para kurulu rejiminde, parasal otoritenin açık piyasa işlemlerini yönetmesi, ulusal bankalara ve hükümetlere ödünç vermesi, ulusal para cinsinden olan varlıkları alıp satması ve herhangi bir para politikası üzerinde insiyatif kullanması söz konusu değildir (Mishkin, 1997, s.510-523).Uzun vadede güvenilir fakat esnek değildir. Reel şoklar karşısında etkin değildir.

2.1.2. Yumuşak Sabit Kur Rejimleri

Günümüzde ekonomiler, uluslararası anlamda genelleşmiş, tekdüze nitelikte özellikler taşıyan uç döviz kuru rejimleri yerine daha çok ara kur rejimlerini benimsemekteler. Ülkelerin, dış ödemeler dengesizliklerinin giderilmesine katkıda bulunması koşuluyla diledikleri döviz kuru rejimini benimseyebilecekleri konusu, IMF’nin ana sözleşmesinde yer almaktadır.

Karma döviz kuru rejimleri de denilen ara rejimler, sabit ve esnek kur rejimlerinin karışımından oluşur. Kur, piyasada arz ve talepler doğrultusunda belirlenir. Bu rejimler de genellikle kur için bir alt ve üst sınır belirlenir ve döviz kurunun bu aralıkta serbestçe dalgalanmasına izin verilir. Kamu otoriteleri, döviz piyasalarına, belirlenen aralıktan saptığında müdahale eder ancak bu müdahale sürekli değildir. Bu durum rejimin temel özelliğidir.

2.1.2.1. Geleneksel Sabit Kur Düzenlenmeleri

Geleneksel sabit kur düzenlemelerinde, ülke kendi para birimini resmen sabit bir hızda başka bir para sepetine veya başka ülke parasına bağlar. Bu para sepeti, önemli miktarda ticari ve mali ortaklık yapılan ülkelerin paralarından oluşur. Ve sepette bulunan her bir ülkenin parasına, o ülke ile yapılan ticari ve mali ilişki oranında ağırlık verilir. Uygulanan döviz çapası ve sepet ağırlıkları kamuya veya IMF'e bildirilir.

Politika yapımcılar, sabitlenen pariteyi doğrudan (piyasadan döviz alıp- satarak) ya da dolaylı (faiz oranlarını değiştirerek veya bağlı yabancı paranın hareketlerini vergiler ile ya da farklı önlemler ile kontrol altında tutarak) öngörülen sınırlar içinde tutmaya çalışırlar. Bu rejimde dönüşü mümkün olmayan bit taahhüt yoktur fakat ampirik olarak resmi bir düzenleme vardır. Bu düzenleme: döviz kuru merkezi oranda +1,-1 den daha az bir aralık içinde dalgalanabilir ya da Spot piyasa döviz kurunun maksimum ve minimum değeri %2 farkla dar bir aralıkta en az altı ay kalmalıdır (Habermeir v.d, 2009, s.2-19)

2.1.2.2. Sabitleştirilmiş Ayarlama

Stabilize bir düzenleme olarak yapılan sınıflandırılma, altı ay ya da daha fazla zaman için % 2 marj içinde kalan bir spot piyasa kuru gerektirir ve tam esnek değildir. Gerekli sabit marj, tek bir yabancı paraya ya da sepet kura (çapa para ya da döviz istatistiksel teknikler kullanılarak sürekli veya önceden doğrulanmış olarak) riayet edilerek belirlenir. Sabitleştirilmiş ayarlama istatistiksel kriterler değişir ve döviz kuru bir resmi işlem sonucu olarak kalır (yapısal piyasa katılıkları dahil). Sınıflandırma ülke yetkililerinin adına bir rejim taahhüdü anlamına gelmez (Habermeir v.d, 2009, s.2-19).

2.1.2.3. Sürünen Sabit Parite

Sürünen Sabit Parite, ülke otoritelerinin *de jure* kur düzenlemesi onayını içerir. Döviz kuru sabit bir oranda veya belirli bir sayısal göstergedeki değişikliklere göre ayarlanır. Örnek olarak, büyük ticari partnerle yaşanan geçmiş enflasyon farklılıkları veya bu partnerlerle, mevcut beklenen enflasyon ve hedef enflasyon arasındaki farklılıklar, verilebilir. Sürünen parite de, döviz kuru enflasyona göre düzeltilmiş değişikliklere göre geçmişe dönük yada önceden tespit edilmiş sabit bir hızda ve/veya yansıtılan enflasyon farklarına göre ileriye dönük olarak ayarlanır (Moosa, 2005, s. 29-59). Ve düzenleme parametreleri ve kurallar kamuya veya IMF'ye bildirilir.

Edwards ve Savastano (1999)'a göre rejim, nominal döviz kuru bir dizi göstergeye göre (genellikle gecikmeli enflasyon farkları) periyodik olarak ayarlanır ve kurun dar bir aralığın ötesinde dalgalanmasına izin verilmez(%2 gibi). Bu rejim, yüksek enflasyonlu ülkelerin, reel kurların ciddi olarak aşırı değerlendirilmesini önlemelerine, olanak sağlar. Sürünen pariteler de, diğer sabit kurlarda olduğu gibi para politikası uygulamalarında kısıtlayıcı etkiler meydana getirir.

2.1.2.4. Sürünme Benzeri Ayarlama

Döviz kuru, altı ay ya da daha fazla bir zaman için istatistiksel belirlenen bir eğilime nispeten %2 gibi dar bir marj içinde kalır ve kur düzenlemesi dalgalı olarak kabul edilmez. Bir sabitleştirilmiş ayarlama (peg-like) altında izin verilenden daha büyük bir minimum değişme oranı gerektirir. Ancak, bu rejim de tekdüze ve sürekli bir şekilde kurun değer kazanması ve kaybetmesi şartıyla, yıllık değişim oranı en az %1 olarak kabul edilecektir (Habermeir vd,2009, s.2-19).

2.1.2.5. Yatay Bantlar içinde Saptanmış Kur

Nominal döviz kurunun bir bant aralığında biraz serbestçe dalgalanmasına izin verilir. Bandın merkezi, ya tek bir para birimine ya da bir para sepetine sabitlenir (Edwards & Savastano, 1999, s.1-75).

Döviz kurunun, belirlenen alt ve üst limitler içerisinde en az +1,-1 civarında sabit merkezi bir oran da dalgalanmasına izin verilir ya da döviz kuru fazlalığının maksimum ve minimum değer arasındaki marjı % 2 de devam ettirir. Bu aralık

çerçevesinde hareket eden kur dalgalanmaları ile piyasa da olabilecek şoklar engellenir. Bandın genişliği ve merkez oranı kamuya ve IMF'e bildirilir (Habermeir v.d, 2009, s. 2-19).

Avrupa Para Rejimi (EMS) çerçevesinde uygulanan Döviz Kuru Mekanizması (ERM) en bilinen örnektir. Bu ülkeler için +1,-1 den daha geniş bir dalgalanma oranı kabul edilmiştir. Merkez hızı ve bant genişliği kamuya veya IMF bildirilir.

2.1.3. Dalgalı Kur Rejimleri

Dalgalı döviz kuru rejiminde ulusal paranın değeri diğer paralar karşısında dalgalanmaya bırakılır. Para otoriteleri, para politikalarını serbestçe uygulayabilirler. Bu rejimde döviz kurlarına karşı herhangi bir devlet müdahalesi yoktur. Merkez bankasının rezerv tutma ihtiyacı çok azdır. Döviz kuru piyasada arz ve talep tarafından belirlenmekte ve para politikası döviz kuru rejiminden bağımsız çalışmaktadır (Frankel, 1999, s.4-49).

Ülke ekonomisi açısından dalgalı döviz kurunun pozitif etkilerini ele aldığımızda; en önemlilerinden birinin, döviz kuru tamamen piyasa hareketlerine karşı duyarlı olduğundan, reel sektörden gelen şoklara ve dışsal şoklara karşı dirençli olduğunu ve ani şoklara karşı da daha hızlı uyum sağladığını, görürüz. Ödemeler bilançosu, dış ticarete kurun değerlendirilmesinden dolayı bir rekabet kaybının söz konusu olmamasından dolayı dengeye kendiliğinden gelir (Levy-Yeyati & Edwards, 2004, s.2079-2105). Merkez bankası sadece dalgalı kur rejimlerinde bağımsız para politikası uygulayabilir. Hem kur istikrarı hedefi olmadığı için hem de denge kendiliğinden olduğundan dolayı dış rezerv ihtiyacına gerek duyulmadığı için merkez bankası etkin bir para politikası uygulayabilir. Ayrıca bu rejimde döviz kurları hükümet müdahalesi olmadan, arz ve talep dengesinde olduğundan ulusal para gerçek değerini alır. Dalgalı kur rejimi uygulayan ülkelere, sabit kur uygulayan ülkelere göre uzun dönemde daha hızlı bir ekonomik büyüme eğilimi vardır (Edwards, 2011, s.533-563).

Dalgalı döviz kurunun tercih edilmesiyle elde edilen faydaların yanı sıra bazı zararlarının da olması kaçınılmazdır. Serbest kur rejimi uygulamalarında dış ülkelerdeki enflasyonun, kur yoluyla ithal edilme olasılığının yüksektir. Ayrıca kurdaki belirsizlik risk primleri artmasına ve bu da hem ticari hem de finansal işlemlerin azalmasına neden olmaktadır.

2.1.3.1. Dalgalanma

Dalgalı döviz kuru, belirlenebilen ya da öngörülebilir bir yol olmaksızın büyük ölçüde piyasa da belirlenir. Döviz kuru piyasalarında, düzensiz Merkez Bankası müdahaleleri söz konusudur. Müdahalenin mod ve frekansı, müdahalenin sebebine göre değişir. Döviz kurlarına piyasa müdahalesi, döviz kurundaki aşırı dalgalanmaları önlemek ve kur oranlarının değişimini orta derecede, ılımlı tutmak için yapılır. Bu sebeple dalgalı kur, döviz kurunu belirli bir düzeyde hedefleyen politikalar ile uyumsuzdur. Döviz kurunu yönetenler, ödemeler dengesi, uluslararası rezervler, paralel piyasa gelişimleri gibi göstergelere göre kanaate dayalı hareket ederler. Dalgalanma düzenlemeleri, ekonomiyi etkileyen şokların büyüklüğüne bağlı olarak daha fazla ya da daha az kur oynaklığı şeklinde hareket edebilir. Piyasaya yapılacak müdahale, direk ya da dolaylı olabilir. Direk müdahaleler, Uluslararası rezervlerindeki değişikliklerle sonuçlanır. Faiz oranlarındaki değişiklikler, likidite ve diğer finansal araçlar gibi vasıtalarla yapılan dolaylı müdahaleler, rezervlerde değişikliklere sebep olmaz (Edwards & Savastano, 1999; Habermeir vd, 2009).

Aynı serbest dalgalanma da olduğu gibi, yüksek seviyede uluslararası rezerve ihtiyaç vardır. Merkez Bankası hareketlerinin şeffaf olmaması, piyasada birçok belirsizliğe sebep olur. Müdahalenin etkileri genellikle kısa ömürlüdür ama istikrarsızlığa neden olabilir (Edwards & Savastano, 1999, s.1-75).

2.1.3.2. Serbest Dalgalanma

Döviz kurunun değeri, serbestçe piyasa ortamında belirlenir. Mal ve varlıkların arz ve taleplerindeki gerçekleşen ve beklenen değişimlere göre refleks verir. Değişiklikler iç ve dış şoklara göre kendiliğinden ayarlanır. Yüksek uluslararası rezervler ihtiyaç yoktur. Ancak, yüksek nominal ve reel döviz kuru dalgalanmaları, kaynak dağılımını bozabilir. Para politikasının, döviz kurundan farklı olarak nominal çapa cinsinden, enflasyon ve politika yapıcıların taktirleri doğrultusunda, çerçevelenmesi gerekmektedir. Bu rejimi tam uygulayan neredeyse hiç ülke bulunmamaktadır. Bazı iktisatçılar; ABD, Almanya, İsviçre ve Japonya'nın bu rejimi uyguladığını söylese de bu net değildir (Edwards & Savastano, 1999, s.1-75).

2.1.4. Diğer Yönetilen Düzenlemeler

Bu kategori artıklardan meydana gelir. Kur düzenlemesi diğer kategorilerden herhangi birinin kriterlerine uymayan ülkeler için kullanılır. Ülke politikalarında sık sık değişiklikler yapan ülkeler ve ülkeye göre yapılan karakterize düzenlemeler bu kategori içine girer (Habermeir v.d, 2009, s.2-19).

IMF'in 2012'de döviz kuru rejimi düzenlemelerinin ve tekrar kur rejimi sınıflandırılmasının yapıldığı rapora göre, ülkelerin hangi kur rejimini uyguladığı gözden geçirilerek, tespit edilmiştir. Sınıflandırma sistemi, üye ülkelerin gerçek (*de facto*) düzenlemelerine dayanmaktadır.

IMF tarafından tanımlanan kur rejimi, onların resmen açıkladığı *de jure* düzenlemelerden farklı olabilir. Sistem kur düzenlemeleri öncelikle piyasa da belirlenen oranların daha esnek olmasıyla birlikte, piyasa tarafından belirlenen kurun esneklik derecesine dayanarak sınıflandırılır. Sistem, döviz kuru rejimlerini dört ana kategoriye ayırır. Bunlara; katı sabit kur, yumuşak sabit kur, dalgalı kur ve hiçbir kategoriye girmeyen, yönetilen rejimlerdir. Tablo 1'de 2012 yılı itibariyle, ülkeler uyguladıkları döviz kuru rejimine göre sınıflandırılmıştır (IMF, 2012).

Tablo 1.

Döviz Kuru Düzenlemeleri De Facto sınıflandırılması ve Para Politikası Altyapıları 30 Nisan 2012

Para Politikası Çerçevesi								
Döviz Kuru Düzenlemeleri	Döviz Kuru Çapası				Parasal Hedefleme Politikası (29)	Enflasyon Hedefleme Politikası (32)	Diğer ¹ (38)	
	ABDdolar (43)	Euro (27)	Muhtelif (13)	Diğer (8)				
Tam Dolarizasyon veya Parasal Birlik (13)	Ekvador El Salvador Marshall Adalar Mikronezya Palau Panama Doğu Timor Zimbabve	Kosova Karadağ San Marino		Kiribati Tuvalu				
Para Kurulu (12)	ECCU Antigua ve Barbuda Dominika Grenada St Kitts ve Nevis St Lucia St Vincent ve Grenadines Cibuti Hong Kong SAR	Bosna- Hersek Bulgaristan Litvanya ²		Brunei Sultanlığı				
Geleneksel Sabit Kur (43)	Aruba Bahamalar Bahreyn Barbados Belize Curaçao ve Sint Maarten Eritre Ürdün Umman Katar Suudi Arabistan Türkmenistan Birleşik Arap Emirlikleri Venezuela	Cape Verde Komorlar Danimarka ² Letonya ² Sao Tome ve Principe WAEMU Benin Burkina Faso Fildişi Sahili Gine-Bissau Mali Nijer Senegal Togo CAEMC Kamerun Merkez Afrika Cumhuriyeti Çad Kongo Ekvatorial Cum.	Fiji Kuveyt Libya Morocco ³ Samoa	Bhutan Lesoto Nambiya Nepal Svaziland				

(Tablo 1 Devam)

Sabitleştirilmiş Ayarlama (16)	Kamboçya Guyana Irak Lübnan Maldivler (11/4) Surinam Trinidad ve Tobago	EY (FYR) Makedonya	Vietnam ⁵	Tacikistan ^{4,5} (11/9) Ukrayna ⁵	Guatemala ⁵ (11/06)	Angola ^{4,5} (11/10) Azerbaycan ⁵ Mısır ^{4,6} (11/4) Lao P.D.R. ⁵
Sürünen Sabit Parite (3)	Nikaragua		Bostvana			Bolivya ^{4,5} (11/10)
Sürünme Benzeri Ayarlama (12)	Etiyopya Honduras (11/7) Jamaika (11/06) Kazakistan	Hırvatistan		Arjantin ⁵ Çin ⁵ Ruanda ⁵ Özbekistan ^{5,7} (04/08)	Dominik Cumhuriyeti ⁵	Haiti ⁵ Tunus ⁶ (11/9)
Yatay Bantlar içinde Sabit Kur(1)			Tonga			
Diğer Yönetilen Düzenlemeler (24)	Liberya ⁴ (11/11)		Cezayir İran (11/05) Singapur ⁴ (11/9) Suriye ⁴ (11/4) Vanuatu	Bangladeş (12/11) Burundi (11/7) Kongo Dem. Cumhuriyeti (11/11) Gine Kırgız Cumhuriyeti Malawi (11/8) Nijerya Paraguay Yemen		Belarus (11/5) Kostarika Malezya Moritanya Myanmar Rusya Solomon adaları (11/2) Sudan İsviçre (11/9)
Dalgalanma (35)				Afganistan (11/4) Gambiya Kenya Madagaskar Moğolistan Mozambik Pakistan ⁴ (11/4) Papua Yeni Gine Sejšeller Sierra Leone Sri Lanka (12/02) Tanzanya Uganda Zambiya	Arnavutluk ⁵ Ermenistan ⁸ Brezilya Kolombiya Gürcistan ⁸ Gana Macaristan İzlanda Endonezya (11/2) Kore Moldova Peru (11/4) Filipinler Romanya Sırbistan Güney Afrika Tayland Türkiye Uruguay	Hindistan Morityus

(Tablo 1 Devam)

Bağımsız Dalgalanma (31)	Avustralya	Japonya
	Kanada	Somali
	Şili	Birleşik
	Çek Cum	Devletler
	İsrail	
	(11/8)	DAÜ(EMU)
	Meksika	Avusturya
	(11/11)	Belçika
	Yeni	Kıbrıs
	Zellanda	Estonya
	Norveç	(11/01)
	Polonya	Finlandiya
	(12/11)	Fransa
	İsveç	Almanya
	Birleşik	Yunanistan
	Krallık(UK)	İrlanda
		İtalya
		Lüksemburg
		Malta
		Hollanda
		Portekiz
		Slovak
		Cumhuriyet
		Slovenya
		İspanya

Kaynak: Habermeir v.d, (2009)

Not: Üye ülkenin de facto kur düzenlemesi raporlama döneminde yeniden sınıflandırılmış olsa da, değişim tarihi parantez içinde belirtilmiştir.

¹ Para politikası yürütülmesinde çeşitli göstergeleri izlemekten ziyade, gizli nominal çapa izleyen ülkeleri içermektedir.

² Avrupa Döviz Mekanizması (ERM) üyeliğine katılmıştır.

³ Bir para birimi karışımına sabit döviz kuru çerçevesinde, the Bank Al-Maghrib (BAM), 2006 yılında fiyat istikrarı temel hedefini sürdürmek için operasyonel hedef olarak gecelik faiz oranı ile çeşitli enflasyon göstergelerine dayalı bir para politikası çerçevesi benimsemiştir. Mart 2009'dan bu yana, BAM referans faiz oranı % 3,25 olarak belirlenmiştir.

⁴ Döviz kuru düzenlemesi, önceden yayınlanmış sınıflandırma geçersiz kılınarak yeniden sınıflandırılmıştır.

⁵ (De facto) Fiili para politikası çerçevesi, ABD doları için bir döviz kuru çapasıdır.

⁶ (De facto) Fiili para politikası çerçevesi, birleşik bir kur çapasıdır.

⁷ Bu sınıflama metodolojik bir düzeltme yansıtır ve döviz kuru düzenlemesi ya da diğer politikalarda bir değişiklik olduğuna dair bir yargı anlamına gelmez. Döviz Kuru Düzenlemeleri Sınıflandırılması etkili olması için revize sistem 30 Nisan 2008'de yürürlüğe girmiştir ve değişiklik geriye dönük olarak uygulanır.

⁸ Merkez bankası enflasyon hedeflemesine yönelik ön adımlar atmıştır ve hedefleme tam teşekküllü enflasyona geçiş için hazırlanıyor.

2.2. Döviz Kuru Rejimi Tercihi Üzerine Ekonomik Teoriler

Küreselleşme ile birlikte ekonomilerini açık hale getiren ülkelerin birbirlerine olan mal ve para akışını tek bir ülke piyasası gibi ele almak çok da yanlış olmayacaktır. Ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin zamanla artmasıyla birlikte ülkelerin birbirlerine olan ekonomik duyarlılıkları üst seviyeye ulaşmıştır. Bu sebeple bir ülkede uygulanan ekonomik politikalar ve kararlar eş zamanlı olarak diğer ülke ekonomileri üzerinde de etkili olmuştur. Bu sebeplerle, uluslararası mal, hizmet ve sermaye akımlarının büyük ölçüde önemli olduğu dışa açık ekonomilerde para ve maliye politikalarının uygulanması esnasında uluslararası alandaki hareketlerin göz önünde bulundurulması, ülkenin iç ve dış dengeyi sağlayıp koruyabilmesi için zorunludur.

İç denge (*internal balance*) ekonominin, yeterince düşük bir işsizlik seviyesinde (doğal işsizlik oranında) ve düşük enflasyon oranı altında tam çalışma durumudur. Dış denge ise, ülkeye diğer ülkelerden gelen mal ve para akışının, ülkeden diğer ülkelere giden mal ve para akışı ile eşit olması durumudur. Kısaca ifade etmek gerekirse, ödemeler dengesinde (*balance of payments*) bir açık ya da fazla bulunmamasıdır (Bofinger & Wollmershäuser, 2001, s.1-82).

Ülkelerin, iç ve dış dengeyi aynı anda sağlanması önemlidir ancak çok da kolay değildir. Sınırların kalkması ile dışa açık hale gelen ülkelerde, ekonomi içinde talep arttırmaya yönelik uygulanan mali ve parasal genişleme politikaları, artan talebin başka ülkeler tarafından daha ucuza karşılanabilmesinden dolayı talebin dışa kayması suretiyle, eski etkinliğini kaybetmiştir. Dışa açıklıkla birlikte, artık üreticiler ve tüketiciler istediği kalitedeki ürünü ya da ara malı, ister yurtiçinden isterse yurtdışından istediği fiyatta bulabilmekte ve satın alabilmektedir. Ancak bu durum özel sektör maliyetlerinin azalması ve bireysel tercihlerin karşılanması açısından ülke refahını artırıcı olsa da kontrolsüz ölçülerde gerçekleştiğinde ülkelerin ödemeler dengesi açısından ekonomik göstergelerinde çok da iyi olmayan sonuçlar meydana getirmektedir. Bu sebeplerle, politika yapıcılar ekonomiyi iç ve dış şoklardan korumak için sıkı ve genişletici para ve maliye politikaları uygulamaktadırlar.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, hangi döviz kuru rejiminin tercih edilmesi gerektiği konusundaki teorik bulgular farklı yaklaşımlara dayanmaktadır. Bu yaklaşımlardan ilki, Mundell-Fleming modelidir. Nitekim sabit kur rejimi çerçevesinde maliye politikasının iç dengeyi, para politikasının da dış dengeyi sağlamak amacıyla

nasıl kullanılacağına Mundell(1962) tarafından ortaya konulmasıyla bu konudaki teorik boşluk doldurulmuştur (Obstfeld, 2001, s.1-37).

Diğer yaklaşım ise Mundell-Fleming modelinden geliştirilmiş olan Optimum Para Alanı teorisidir (Bordo,2003, s.2-34).

2.2.1.Mundel-Fleming Modeli

Açık ekonomiler de mal ve para piyasalarını ele alan basit Keynesyen model ile yurtiçi faiz oranlarına bağlı olarak net uluslararası sermaye akımları varsayımını birleştiren analize Mundell-Fleming modeli denmektedir. Bu model, IS-LM modelinin dış denge eklenerek genişletilmiş bir versiyonudur.

Mundell (1961), “The International Disequilibrium” adlı çalışmasında, ödemeler dengesinin dinamik etkileri üzerinde durmuştur. Mundell, sıkı fiyatların olduğu bir dünya da bile Hume’un fiyat-nakit-akış mekanizmasına benzer, bir gelir-nakit-akış mekanizmasının, uluslararası ödemelerde uzun dönem denge sağlayacağını, savunmuştur. Bir ülkenin para arzındaki bir artış, örneğin; faizleri düşürür, harcamaları arttırır ve kısmen para çıkışları ile yerleşmiş olan dış açığı kapatır. Böylece küçük bir ekonomi için ilk denge tekrar kurulduğunda, son işlem gerçekleşmiş olur. Mundell (1961), ödemeler dengesini etkileyen kalıcı bozuklukların giderilmesinde en iyi çözümün geçici bir tepki olabileceğini gösteren, sterilizasyon işleminin rolünü açıklamıştır. Ayrıca Mundell bu çalışma da, uluslararası ayarlamaların kendini düzenleyen mekanizmaların eş zamanlı varoluşunu ve Keynesyen koşullarda sabit kur rejimi ile para politikasının sınırlı kullanılacağını göstermede etkili olmuştur (Obstfeld, 2001, s.1-37).

Mundell, iç dengeyi sağlamak için daha çok maliye politikasının, dış dengeyi sağlamak için de para politikası araçlarının kullanılması gerektiğini, kabul etmektedir. Para ve maliye politikalarının geliri artırıcı bir etki oluşturacağını ama faizler üzerinde farklı etkiler yapabileceğini de eklemiştir. Ayrıca, fiyatların sabit olduğu varsayımı altında nelerin gelir ve döviz kurunun dalgalanmasına, neden dolayı sebep olduğu izah etmektedir (Obstfeld, 2001, s.1-37).

Mundell-Fleming modelinde para politikası aracı olarak yurtiçi para arzı veya faiz oranına odaklanırken, yurtdışı fiyatları ve faiz oranı dışsal kabul edilir (Isard, 1995, s.1-7). Mundell-Fleming modelinde, analiz edilen ülkenin tam sermaye hareketliliğine sahip küçük açık bir ekonomi olduğu gibi oldukça önemli ve uç bir varsayım

bulunmaktadır. Yani çalışmaya konu olan ekonominin bütün finans piyasalarından istediği miktarda borç alması ve vermesi serbesttir. Ayrıca ekonomideki faiz oranları da dünya faiz oranı tarafından belirlenmektedir. Yani yurtiçi faiz oranları (r) ile yurt dışı faiz oranları (r^*) birbirine eşittir, $r = r^*$. Bu modeli, IS-LM modelinde olduğu gibi mal ve para piyasaları temsil eder. Ancak burada yeni bir değişken olarak ihracat eklenmiştir (Mankiw, 2002, s.328-340).

Mundell-Fleming modelin de tam sermaye hareketliliğinin olduğu küçük açık bir ekonomi iki şekilde ifade edilir:

$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e) \quad \text{IS,} \quad (1)$$

$$M/P = L(r^*, Y) \quad \text{LM,} \quad (2)$$

Birinci denklem mal piyasasındaki dengeyi tanımlarken, ikinci denklem para piyasasındaki dengeyi tanımlamaktadır. Dışsal değişkenler, maliye politikası (G) ve (T), para politikası (M), fiyat seviyesi (P) ve dünya faiz oranı (r^*). İçsel değişkenler ise gelir (Y) ve döviz kuru (e) (Isard, 1995, s.1-7).

Ekonomi, IS ve LM eğrilerinin kesiştiği nokta da dengededir. Gelir seviyesi ve döviz kurunun kesiştiği noktada ise para ve mal piyasaları dengededir.

Mundell-Fleming modellerinin oluşturulmaya başlandığı dönemlerde mevcut döviz kuru rejimi sabit kur rejimiydi. Ancak model her ne kadar sabit kur oranlarından hareket etmede tutarlı ise de, aynı zamanda esnek kur rejimi ile de uygulanabilir niteliktedir (Lindbeck, 1979, s.1-20).

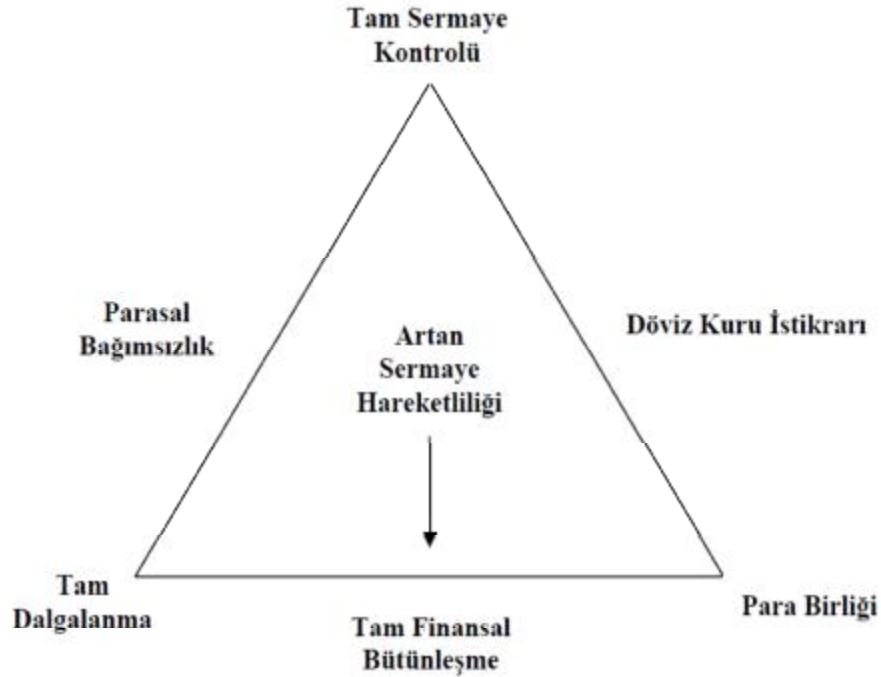
Mundell-Fleming modelin de ekonomi politikalarının, gelir (Y) üzerindeki etkileri döviz kurunun sabit döviz kuru ya da dalgalı döviz kuru olmasına göre değişiklik göstermektedir. Bu nedenle Mankiw (2002)'e göre açık bir ekonomide politikaların etkilerinin net olarak görülmesi için öncelikli olarak bu ekonominin hangi uluslararası para rejimini seçmiş olduğunun yani hangi döviz kuru rejimini tercih ettiğinin bilinmesi gerekmektedir.

2.2.1.1.Mundell-Fleming Modeli Çerçevesinde Geliştirilen Yaklaşımlar

Mundell-Fleming modeli çerçevesinde döviz kuru seçimine yönelik farklı yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu yaklaşımlar; İmkansız Üçleme Hipotezi (impossible trinity), İki Kutupluluk Hipotezi (bipolar) ve Dalgalanmadan Korkma Hipotezi (fear of floating) dir.

2.2.1.1.1. İmkânsız Üçleme

Frankel(1999) tarafından ilk olarak ortaya atılan imkansız üçleme (impossible trinity) hipotezine göre döviz kuru rejimi tercihinde iki unsura dikkat etmek gereklidir. Bu unsurların ilki, bütün ülkelerin yaşadıkları bölgelerin farklılığı, kendine ait iç dinamikleri, sahip olduğu emtia ürünleri ve geleneksel alışkanlıklar vb. sahip olması, diğeri ise; her ülkenin bu tip özellikleri ne kadar farklı olursa olsun, hepsi için geçerli olan tek şey, ‘imkansız üçleme’ hipotezidir. Bu hipoteze göre bir ekonomi eş zamanlı olarak hem sermaye hareketleri serbestisi, hem bağımsız bir para politikası, hem de sabit kur rejimi uygulayamaz. Bu üç hedeften en fazla ikisini aynı anda elde edebilir. Şekil 1’deki gibi, bir ülke ancak karşı köşedeki ekonomi rejiminden vazgeçerek diğer iki ekonomi rejimini uygulayabilmektedir.



Şekil 1: İmkansız üçleme hipotezi

Kaynak: Frankel, Jeffry A., 1999

Ülkeler bu üç rejimi farklı şekillerde ikili eşleşme yaparak uygulamak zorunda kalmışlardır. İmkansız üçleme hipotezine örnek olacak güncel ülke uygulamaları mevcuttur. Bu örneklerden biri, ABD’dir. ABD, uyguladığı ekonomik program çerçevesinde, sabit kur rejiminden vazgeçerek sermaye hareketleri serbestisi ve bağımsız para politikasını benimsemiştir. Döviz piyasasını dengelemek için de dalgalı

kur rejimini tercih etmiştir. Diğer bir uygulamaya örnek, sabit döviz kuru rejimi ve sermaye hareketleri serbestisini uygulayarak, bağımsız para politikasından vazgeçen Hong Kong'dur. Sabit döviz kurunda, ülke kendi ülke parasını başka bir ülkenin parasına bağlayarak bir nevi o ülkenin para politikasını benimsemek zorunda kalmaktadır. Üçüncü ülke uygulaması ise, uluslararası sermaye akışının ülkesine giriş çıkışını sınırlandırarak kendi faiz oranlarını, dünya faiz oranlarından bağımsız belirleyen Çin'dir. Çin, sermaye hareketleri serbestisinden vazgeçerek, sabit döviz kuru rejimi ve bağımsız bir para politikası uygulamayı tercih etmiştir (Mankiw, 2002, s. 328-340).

Ancak, Frankel vd. (2000) başka bir çalışmada, aslında ülkelerin aynı anda hem sabit döviz kuru hem de bağımsız para politikasından vazgeçmeyeceğini, ülkelerin her iki rejimi de kısmi olarak uyguladığını savunmaktadırlar. Bu bağlamda hipotez, iki kutup hipotezinde olduğu gibi ara rejimlerin sürdürülemez olduğunu değil de, sürdürülebileceğini ifade etmektedir.

2.2.1.1.2.İki Kutup Hipotezi

İktisatçılar,1997 Asya krizinden sonra art arda gelen Rusya, Brezilya ve Türkiye finansal krizlerinin en önemli sebeplerinden birinin, uyguladıkları yumuşak sabit kur rejimleri olduğu iddia etmişlerdir. Özellikle bu tip finansal krizlerden daha çok muzdarip olan gelişmekte olan ülkeler, böyle kötü tecrübelerle sebep olduğu düşünülen yumuşak sabit kurlar rejimlerinden uzaklaşarak, katı kur rejimlerini tercih etmenin ekonomiyi daha güçlü kılacağını iddia eden iki kutup hipotezini benimseyerek katı döviz kuru rejimlerine yönelmişlerdir (Calvo & Reinhart, 2002, s.379-408).

Dünya da ekonomiler arasındaki sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte ülkelerin ya katı sabit döviz kuru rejimlerine ya da dalgalı döviz kuru rejimlerine yönelmelerinden dolayı zamanla yumuşak sabit(ara) kur rejimlerinin uygulamadan kalkacağını savunan veimkansız üçleme hipotezine dayanan iki kutup hipotezi,Obstfeld ve Rogoff (1995), Summers (2000) ve Fischer (2001)'in çalışmalarına dayanmaktadır.

İki kutup hipotezi, prensip olarak mümkün olmayan imkansız üçlemenin bir sonucudur. Buna göre bir ülke üç amaçtan birinden vazgeçmek zorundadır. Bunlar, döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık ve finansal piyasaların serbestleşmesidir.

Bunların üçünün de aynı anda gerçekleşmesi mümkün değildir (Frankel v.d, 2000, s.1-74)

Bu hipoteze göre, sermaye hareketlerinin serbest olduğu açık ekonomiler, para kurulu, dolarizasyon ve parasal birlik gibi katı sabit döviz kuru rejimlerinden birini ya da döviz kurunun serbest dalgalanmaya bırakıldığı dalgalı kur rejimini seçmelidir. Çünkü, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir piyasa da ara kur rejimlerinin uygulanması ekonomiyi, spekülative döviz hareketlerine açık hale getirmektedir (Williamson, 2002, s. 1-19). Bu sebeple ülkeler, içinde bulunduğu ekonomik koşullara ve enflasyon oranlarına bağlı olarak iki uç rejimden birini seçmelidir. Ya sabit döviz kuru rejimi ile döviz kuru istikrarını ya da dalgalı kur rejimi ile birlikte bağımsız para politikasını tercih etmelidirler (Fischer, 2001, s.3-24). İki uç rejimden biri olan dalgalı kur rejiminde, Merkez Bankası müdahalesi ya çok azdır ya da hiç yoktur. Dalgalı kur rejiminde, iç ve dış şoklar, piyasaya müdahale olmadığından, ekonomiye direk olarak yansımaktadır. Dalgalı kur rejiminin sebep olduğu, ekonomik hareketlerdeki dalgalanmanın maliyetidaha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır. İçsel ve dışsal şoklara karşı ekonominin kırılganlığını artıran dalgalı kur rejimleri uygulandığında istikrarı sağlamak zordur. Dalgalı kur rejimi seçen bir ekonomi, bu rejime uygun bir para politikası seçmede, daha çok özen göstermelidir.

Diğer uç rejim olan katı sabit kur rejiminde ise, ekonomide kur riskinin ve belirsizliğin az olmasından dolayı, daha yüksek kredibilite sağlamaktadır. Döviz kurunun istikrarlı oluşu, makroekonomik disiplinlerin ve yatırımcıların beklentilerinin daha olumlu olmasını ve enflasyonun düşük seviyede gerçekleşmesine olanak sağlamaktadır. Piyasalardaki olumlu hava ve düşük enflasyon, ülkeye yabancı yatırımların gelmesini ve uluslararası işlemlerin artmasını sağlar. Ancak bu rejimin sürdürülebileceğine ilişkin güven önemlidir. Bu güven zedelenmesi ekonominin krizlere açık hale gelmesine neden olur.

2.2.1.1.3. Dalgalanmadan Korkma

Kriz yaşayan pek çok ülke böyle kötü bir tecrübeden sonra döviz kuru rejimi tercihlerini dalgalı kurdan yana koymuştur. Ayrıca, önce uygulanan sabit kur rejiminin inandırıcılığını kaybetmesinden dolayı kredibilitesinin düşük olması da dalgalı kurun benimsenmesine neden olmuştur. Dalgalı kur rejiminin uygulanması ile kurun aşırı

değerlenmesi engellenebilir, cari açığın kapanma olasılığı artar ve bağımsız bir para politikası izlenebilmektedir.

Gelişmiş ülkelerde etkin bir uygulama alanı bulan dalgalı kur rejimi, gelişmekte olan ülkelerde aynı şekilde uygulanamamaktadır. Bunun sebebi ise kriz geçirmiş ya da buna meyli olan gelişmekte olan ekonomiler arasında dalgalı kur rejiminin sebep olduğu dalgalanmadan korkma (Fear of Floating) duygusunun, salgın bir hastalık gibi yayılmış olmasıdır (Calvo & Reinhart, 2002, s.379-408).

Bu salgın hastalık nedeni ile gelişmekte olan ülkeler, resmi olarak (*de jure*) dalgalı kur rejimi uyguladığını iddia etseler de ancak fiili olarak (*de facto*) kura müdahale eden bir yumuşak sabit kur rejimi uygulamaktadır (Bofinger & Wollmershauser, 2001, s.1-82). Ayrıca, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması sonucunda, ekonomiye maliyetinin çok yüksek olacağı ihtimali, bu ülkeleri böyle davranmaya zorunlu kılmıştır (Bordo, 2003, s. 2-34).

Dalgalı kur rejimi uygulayan ülkelerin dalgalanmadan korkmasının önemli nedenlerinden biri; öncelikli olarak dalgalı kur rejimlerinde müdahale olmadığı için (ülke eğer sermaye hareketlerine karşı açık bir ekonomiyse) herhangi bir spekülasyon atak karşısında, ekonominin savunmasız kalacağı düşüncesinin güven eksikliğine sebep olmasıdır. Diğerleri ise döviz kuru ve faiz oranları arasındaki pozitif ilişkiden ötürü, herhangi bir kur değerlenmesi karşısında faiz oranlarının artarak, yatırımların ve dolayısıyla ticari hacmi düşüreceği ve ödemeler dengesinde bozulmalara neden olacağı, korkusudur (Bordo, 2003, s. 2-34).

Gelişmiş ülkelerde dalgalanma korkusu, kurdaki oynaklığın az olması ve piyasa koşullarının iyi olmasından dolayı çok az hissedilirken, sık piyasalara sahip, ekonomisi dış şoklara karşı zayıf ve genelde başka ülke parasına olan bağımlılıktan dolayı finansal krizlerle karşı karşıya kalan gelişmekte olan ülkeler açısından daha çok hissedilmektedir. Bunların yanı sıra, gelişmekte olan ülkeler de borçlanmanın genellikle yabancı para cinsinden olması (dolarizasyon sorunu) ve piyasaların kur riskini karşılayabilecek kadar gelişmiş olmaması, piyasaların işleyişini, dalgalanmadan dolayı daha da derin etkileyecektir. Ayrıca, döviz kuru oynaklığı, piyasa mekanizması tam gelişmiş olmayan ülkelerin enflasyon oranlarını, gelişmiş piyasa ekonomisine sahip ülkelere oranla daha fazla etkileyecektir (Ghosh, 1996, s.3-24).

Sonuç olarak görülmektedir ki, yukarı da sayılan nedenlere bağlı olarak ülkeler her ne kadar resmen dalgalı kur rejimi uyguladıklarını ilan etmiş olsalar da dalgalanmanın makroekonomik göstergeleri olumsuz yönde etkileyeceği

endişesiyledalgalanma korkusu yaşar ve fiilen kurun dalgalanmasına müdahale eden sabit kur rejimlerini uygulayıcılar (Bofinger & Wollmershauser, 2001; Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2002).

2.2.2. Optimum Para Alanı Teorisi

Mundell (1961) çalışmalarına dayanan Optimum Para Alanı (OCA-Optimum Currency Area) teorisi, optimum alanda sabit kur rejiminin ya da ortak para biriminin kullanıldığı, herhangi bir bölgede oluşturulan parasal bir birliğin fayda ve maliyet analizini yapan bir yaklaşım olarak tanımlanır (Mckinnon, 1963, s.475-485). Optimum Para Alanı teorisine göre, aynı tür malların üretildiği, teknoloji ve bilginin yaklaşık aynı düzeyde olduğu bir oluşum içinde aynı zamanda fiziki ve finansal sermayenin serbest dolaşıma sahip olduğu, serbest mal ve hizmet ticaretinin sağlandığı güçlü bir ekonomik entegrasyon gerekmektedir.

Mundell'e göre optimum para alanındaki ülkelerin bir araya gelmeleri için coğrafi anlamda aynı bölgede olmaları gerekmemektedir. Ancak ekonomik yapılarının homojen olması beklenen ülkelerin bu alana dahil olabilmeleri için, aralarındaki ticari faaliyetlerin yoğun olması, enflasyon oranlarının ve ekonomik açıklık derecelerinin birbirlerine yakın olması, ülkelerarası faktör dolaşımının serbest olması gibi benzer mali ve finansal özelliklere sahip olması gerekmektedir (Alesina, Barro, Tenreyro, 2002, s.301-356).

Teoriye göre bir grup ülkenin ulusal para birimlerinin değeri, belirli bir kur üzerinden birbirlerine sabitlenerek, grup dışındaki ülkelerin paraları karşısında serbest bırakılmaktadır. Tek bir para biriminin kullanıldığı bir alanda, para politikası tek bir merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Optimum para alanı teorisinin öne sürdüğü tek bir para biriminin belirli bir bölgede uygulanmasına dair en iyi örnek, Avrupa Birliği'dir.

Mundell-Fleming modelinde sabit kur rejimi altında para politikası etkin olmadığından dolayı gruba dahil ülkeler, politika aracı olarak sadece maliye politikalarını yönetebilmektedir. İki ülkenin ele alındığı modelde ülkelerin kendi ulusal sınırları içinde meydana gelen bir talep kayması durumu, dalgalı döviz kuru rejimi altında sadece dış dengesizliği giderirken, işsizlik ve enflasyon gibi iç dengeye ait sorunları giderememektedir. Mundell (1961)'e göre bir para alanının başarılı olabilmesi için üretim faktörlerinin hareketli olması gereklidir. Üretim faktörlerinin hareketliliğinin

olduğu alanda ise fiyat istikrarı ve tam istihdam, sabit döviz kuru rejimi ile sağlanacaktır (Mundell, 1961, s.657-661).

Optimum para alanı teorisine katkıda bulunan Mckinnon (1963)'a göre ise, bir alanın optimum para alanı olarak değerlendirilebilmesi için dışa açık ekonomilerden oluşması gerekmektedir. Ancak, dışa açık ekonomilerde dalgalı döviz kuru rejiminin olumsuz etkilerinden biri olan dış dengesizlik ve fiyat istikrarsızlığı, kapalı bir ekonomiye oranla daha çok ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle sabit döviz kuru rejimi dışa açık bir ekonomide daha çok fayda sağlamaktadır (Mckinnon, 1963, s.717-725).

Kenen (1969) ise, bir ülkenin ürün çeşitliliğini (ihracat kalemlerini) arttırması optimum para alanı için önemli olduğunu ifade etmiştir. Çünkü ürün çeşitliliğinin artması, para alanına katılmanın maliyetini düşürecektir. İhracat kalemlerinin fazla olması durumunda herhangi bir ürünün ihracat talebinin azalması ekonomik istikrarı (tam istihdam gibi)çok da etkilemeyecektir. Bunun sonucunda ise ürün farklılaştırması yapan ülkelerde asimetrik şoklar, ürün farklılaştırması yapmayan ülkelere göre daha az önem arz edecektir. Kenen(1969), ürün farklılaştırılmasının yapıldığı ülkelerin üzerinde asimetrik şokların etkisi az olacağından dolayı böyle ülkeler için sabit döviz kuru rejimlerinin daha uygun olacağını ileri sürmüştür.

Sonuç olarak; Mundell (1961), Mckinnon (1963) ve Kenen (1969)'e göre bir optimum para alanının meydana gelebilmesi için parasal alanda olması düşünülen ülkelerin; birbirleri ile olan ticari hacimlerinin ve dış ticaret seviyelerinin yüksek olması, ortak para ve maliye politikası uygulamada birbirleri ile uyum içinde olması, ekonomik yapılarının birbirlerine yakın olması, karşılaşabilecekleri şokların simetrik olması ve ekonomide yaşanan şoklar karşısında alana dahil diğer ülkeler ile işgücü dolanım hızının, ücret ve fiyat esnekliğinin uyumlu olması, gerekmektedir.

Grauwe ve Leuven (2006)'e göre ise optimum para alanının, uzun dönem başarılı bir şekilde sürdürülebilmesi için sağlanması gereken üç önemli ana tema vardır:

- Esneklik
- Simetri
- Entegrasyon

Optimum para alanına girmek isteyen ülkeler, işgücü piyasalarının yeterince esnek olması halinde, asimetrik şokları daha kolay bir şekilde giderebilirler. Bu birliğe girmek isteyen ülkelerin, makroekonomik şoklara karşı deneyimli olması ve bu şokların birlik içerisindeki diğer ülkelerle simetri halinde olması gerekmektedir. Ayrıca da,

birliğe bağlı ülkelerin aynı para birimini kullanarak fayda sağlayabilmeleri için birlik üyeleri arasında yeterli düzeyde bir ticari entegrasyonun sağlanması gerekmektedir.

Bir ülke, ekonomisine önemli katkılar sağlayacağını düşündüğü için bir optimum para alanına dahil olmak ister. Bu katkılardan bazıları; kur dalgalanmalarının sebep olacağı riskleri minimuma indirmek için katlanılan maliyetlerin azalması, enflasyonun düşmesi, döviz piyasalarına yapılan müdahalelerden dolayı ortaya çıkan maliyetlerin ortadan kalkması ve piyasanın disiplin sağlayıcı gücünün artmasıdır. Ancak bu katkıların yanı sıra birliğe üye ülkelerin katlanmak zorunda olduğu, birliğe üye ülkeler döviz kuru rejimleri kendi tercihleri doğrultusunda kullanamamaları ve kendi ekonomik şartlarına uygun bağımsız istikrar ve büyüme politikaları benimseyememeleri gibi şartlar söz konusudur.

Uluslararası ticaretin gelişmesi ile birlikte ortak para kullanımının mal ve varlık ticaretinde faydayı arttırdığının gözlemlenmesi, dünya genelinde bağımsız para sayısının düşmesine sebep olmuştur (Alesina, Spolaore, Wacziarg, 1997, s.1-39).

Alesia v.d.'nin yaptığı çalışmasında, 1947 yılında dünyada 76 bağımsız ülke bulunurken, 2001 yılında bu sayının 193'e çıktığını ancak dünyada kullanılan para birim sayısının 157 olduğunu, tespit etmiştir (Alesina vd, 2002, s.301-356).

2.2.3.Marshall-Lerner Koşulu

Devalüasyon, gelişmekte olan ülkeler tarafından büyük dış ticaret dengesizliklerini gidermek amacıyla sıklıkla kullanılan bir politikadır. Aşırı değerlenmiş (overvaluation) ulusal paranın değerini düşürmek, uluslararası rekabet gücünü artırmak ve dolayısıyla da ihracatı arttırmak için başvurulmuş bir yöntemdir (Reinhart, 1995, s.290-309).

Marshall-Lerner koşulu; devalüasyon yada paranın değer kaybetmesi(depreciation) sonucunda ihracatın artarak dış dengesizlikleri giderebilmesi için gerekli bazı şartların ne olduğunu belirten teorik bir yaklaşımdır.

Marshall- Lerner koşuluna göre ithalat ve ihracat mallarının arz esnekliği sonsuz kabul edilir yani yurtiçinde ihraç mallarının, yurtdışında da ithal mallarının üretimlerinin istenilen miktarda ve zamanda arttırılabildiği öngörülmektedir. Ve sadece ihracatve ithalata yönelik mal talep esneklikleri göz önünde bulundurulmaktadır. Devalüasyon, ithalat (E_m) ve ihracatın (E_x) talep esnekliklerinin mutlak büyüklüklerinin toplamının birden büyük olması hainle dış ticaret dengesini pozitif yönde etkileyecektir

(Junz ve Rhomberg, 1973, s.412-418). Ancak bu pozitif etki bütün zamanlar için geçerli bir sonuç değildir. Yapılan birçok çalışma göstermiştir ki, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisinin pozitif ya da negatif olması, kısa ve uzun dönemler de farklılık göstermektedir (Arize, 1994, s.1-9).

$$\epsilon_m + \epsilon_x \geq 1 \quad (3)$$

Yukarıdaki formülasyon ile gösterilen Marshall-Lerner koşulu sadece ulusal paranın değer kaybettiği durumlarda değil ulusal paranın değer kazandığı ya da revalüasyonun gerçekleştiği durumlarda da geçerlidir (Algieri, 2004, s.175-193). Yani hem dalgalı kur rejimleri altında hem de sabit kur rejimleri altında bu koşul geçerlidir.

Marshall-Lerner koşulunun geçerliliğini birçok ülke üzerinde test eden çalışmalara göre bu koşul geçerlidir (Algieri, 2004; Bahmani-Oskooee, 1998; Doğanlar vd., 2003; Onofowora, 2003; Liew, Lim & Hussain, 2003; Arize, 1994).

Döviz kuru değişikliği ile birlikte değişen nispi fiyatlara tüketicilerin ve üreticilerin tepki vermesi hemen olmamakta, belli bir zaman almaktadır. Nispi fiyatlardaki değişikliklere ithalat ve ihracat uzun sürede tepki verdiği bu durum, değişen fiyatlar karşısında üretici ve tüketicilerin gerekli ayarlamaları yapmasının zaman alması sonucu ortaya çıkmaktadır (Junz & Rhomberg, 1973; Magee, 1973). Bazı ekonomistlere göre bu süre beş yıl iken bazılarına göre ise birkaç yıldır. Nakliye süresi, siparişteki sıkı şartnameler, ithalatçı ve ihracatçı arasında kurulan iyi ilişkinin bozulmasında her iki tarafın da isteksiz olması gibi bazı durumlar bu gecikmelerin sebeplerindendir (Marwah & Klein, 1996, s.523-539).

Liew, Lim ve Hussain (2003) ise ekonomistler tarafından yapılan ortak açıklamaya göre uluslararası ticaretteki sözleşmelerin varlığı, bu zaman ayarlamalarının sebebi olarak gösterilmektedir. İhracat sözleşmelerinin yerli para cinsinden ve ithalat sözleşmelerinin yabancı para cinsinden yazılması gibi durumlar buna örnek olarak gösterilebilir.

Zaman ayarlamalarının dayandığı sebeplerden ötürü ithal ve ihraç mallarının talep esneklikleri, kısa dönemde katı olmakla birlikte uzun dönemde daha esnek olabilmektedir. Bu zamanlama farkından dolayı ortaya çıkan etkiyi, ekonomistler “J eğrisi” olarak adlandırmışlardır. Bu hipoteze göre, ulusal para birimi değerindeki bir değişiklik ya da devalüasyon karşısında dış ticaret dengesi kısa dönem de negatif bir tepki verirken, uzun dönemde pozitif bir tepki verecektir (Bahmani-Oskooee & Ratha, 2004, s.1377-1398).

Onofowora (2003)'nın Tayland ve Japonya'yı ele aldığı çalışmasında devalüasyon sonucunda ticaret dengesinde önce iyileşme sonra kötüleşme ve sonra tekrar iyileşme görülmüştür. Burada Backus (1994) ve Marwah ve Klein (1996)'nın çalışmalarında bahsettiği “S eğrisi” etkisi söz konusu olmuştur.

2.3. Döviz Kuru Rejimleri ve Makroekonomik Politikalar

Ülkelerin, uluslararası piyasalarda ve yurtiçi piyasalarda düzgün bir ekonomik sistem sürdürmesinin en önemli iki enstrümanı, para ve maliye politikalarıdır. Bu politikalar ile makroekonomik göstergelerin dengeye gelmesi kolaylaşmaktadır. Politika araçlarını kullanma da devletin yetkili otoriteleri vardır. Para politikaları, Merkez Bankaları ya da para otoriteleri tarafından kullanılırken, maliye politikaları, hükümetler tarafından kullanılır. Hükümetler maliye politikalarını kullanarak ekonomi de, tam istihdam, gelir ve kaynak dağılımı etkinliği, büyüme ve istikrarı hedeflerken, para otoriteleri de para politikaları ile ödemeler bilançosunun dengeye gelmesi, fiyat istikrarı, düşük enflasyon ve faiz oranları istikrarı gibi önemli ekonomik göstergelerin dengeye gelmesini hedeflerler. Bu iki politikanın birlikte uyum içinde kullanılmasının yanı sıra faiz, döviz kuru gibi ülke ekonomisini uluslararası bazda etkileyen önemli göstergeler altında da doğru kullanılması ekonomi için önemlidir.

2.3.1. Dalgalı Döviz Kuru Rejimi Altında Makroekonomik Politikalar

Dalgalı kur rejiminde döviz kuru, hiçbir devlet müdahalesi olmadan piyasa tarafından serbestçe belirlenmekte ve değişen ekonomik koşullara göre de kurun dalgalanmasına izin verilmektedir. Bu rejimde kurun yükselmesi ile birlikte yerli para yabancı paralara karşı değer kaybederken, kurun düşmesi ile birlikte de yerli para yabancı paralara karşı değer kazanmaktadır.

Dalgalı kur rejimlerinde döviz kuru, faiz oranı ve sermaye hareketleri eş zamanlı olarak kontrol altında tutulamaz. Bu araçlardan ikisi rejim aracı olarak seçilmeli ve diğeri de piyasa hareketlerine bırakılmalıdır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu, dalgalı kur rejiminin uygulandığı ekonomilerde, özerk bir faiz rejimi uygulanabilmektedir (Bofinger & Wollmershäuser, 2001, s.1-82)

Dalgalı döviz kuru rejiminde döviz kuru, hem mal hem de para piyasalarında eş zamanlı olarak dengeye gelebilmektedir. Bu denge, döviz kurunda meydana gelen

herhangi bir dalgalanma ile yeni bir denge noktasına para ve maliye politikaları ile kayabilmektedir.

2.3.1.1. Dalgalı Döviz Kuru Altında Maliye Politikası

Devletin, kamu harcamaları ve gelir gibi araçları kullanarak, gelir, istihdam, fiyat seviyelerini etkilemek için kullandığı politikalara, maliye politikası denir. Kamu harcamalarını arttırarak veya vergi oranlarını düşürerek, halkın tüketim eğilimini artıran maliye politikasına, genişleyici maliye politikası; kamu harcamalarını azaltarak veya vergi oranlarını arttırarak halkın tüketim eğilimini baskılayan politikaya da, daraltıcı maliye politikası denir.

Genişletici maliye politikasının uygulanmasıyla, harcamalarda meydana gelen bir artışla gelir seviyesi ve faiz oranları artar. Faiz oranlarının artması ile birlikte ülkeye olan sermaye girişi artar ve ulusal paranın değeri artar. Ulusal paranın değerlendirilmesi ile yurtiçindeki mallar daha pahalı hale gelir ve bu durumda ihracat azalırken, ithalat artar ve ödemeler dengesinde açık meydana gelir. Net ihracatta meydana gelen bu azalma, gelirin düşmesine neden olur.

Küçük açık bir ekonomide uygulanan maliye politikasının etkisi, kapalı bir ekonomide uygulanan maliye politikası etkisinden oldukça farklıdır. Genişleyici maliye politikası, kapalı ekonomi IS-LM modelinde gelir artışına yol açarken, dalgalı kur rejiminin uygulandığı küçük açık bir ekonomi de, gelirin aynı düzeyde kalmasına neden olurken istihdam üzerinde hiçbir etkisi yoktur (Mundell, 1963, s.475-485). Hükümetin yurtiçi harcamaları teşvik ettiğini veya vergileri indirdiğini varsaydığımızda, planlanan harcamalar artacaktır ve bu da IS eğrisini sağa kaydıracaktır. Bu durumda gelir düzeyi sabit kalırken döviz kurunun değeri de artacaktır.

2.3.1.2. Dalgalı Döviz Kuru Altında Para Politikası

Bir ülkedeki para politikası uygulayıcısı, merkez bankasıdır. Merkez bankasının para politikası araçlarını, fiyat ve faiz oranı istikrarını sağlamak, ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerini korumak, iktisadi büyüme hızını artırmak ve mali rejimin istikrarını sağlamak gibi yani ekonomi için gerekli olan nihai hedeflere ulaşmak için kullandığı politikalara para politikası denir. Para politikasının araçları para arzı ve faiz oranlarıdır.

Açık bir ekonomide para politikasının gelir üzerindeki etkisi kapalı ekonomide olduğu gibidir. Ancak açık ekonomi de parasal aktarım mekanizması daha farklıdır. Kapalı bir ekonomi de para arzının artmasıyla birlikte faiz oranlarının düşmesi, harcamaların ve yatırımların artmasına sebep olmaktadır. Bu aktarım mekanizması küçük açık bir ekonomide geçerli değildir. Çünkü böyle bir ekonomi de yurtiçi faiz oranı dünya faiz oranına sabitlenmiştir.

Merkez bankasının para arzını arttırdığını varsaydığımızda, sabit fiyatlar varsayımından dolayı para arzındaki artış, reel para balanslarında artışa neden olur. Reel balanslardaki artış da, LM eğrisinin sağa kaydırır. Sonuç olarak para arzında meydana gelen bir artış geliri arttırırken, döviz kurunun da düşmesine sebep olur.

Genişletici para politikasının uygulanması halinde para arzı artırılır. Para arzındaki artış, faiz oranlarının düşmesine ve yatırımlarında artmasına sebep olur. Faiz oranlarındaki düşüş, sermayenin daha yüksek faiz oranlarının olduğu ülkelere kaymasına ve ülkeyi terk etmesine sebep olur. Bu sermaye çıkışı yurtiçi faiz oranının dünya faiz oranının altına inmesini engeller. Ayrıca yatırımların artması ile gelirden de artış meydana gelir. Faiz oranlarının düşmesi, ülkeden sermaye çıkışlarına sebep olur ve bu da ulusal paranın değer kaybetmesini sağlar. Ulusal paranın değer kaybetmesi sonucunda da yerli mal ucuzlarken, yabancı mallar pahalı hale gelir. Dolayısıyla ithalat düşer, ihracat artar ve net ihracat artmış olur. Dolayısıyla küçük açık bir ekonomide para politikası, faizi değil döviz kurunu değiştirerek geliri etkileyebilmektedir (Mankiw, 2002, s.328-340). Ayrıca, dalgalı kur rejimi altında uygulanan para politikasının, istihdam üzerinde de önemli bir etkisi vardır (Mundel, 1963, s.475-485).

2.3.2. Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Makroekonomik Politikalar

Sabit döviz kuru, ulusal paranın başka bir yabancı paraya veya para sepetine bağlandığı kur rejimidir. Merkez bankası belirli bir döviz kuru seviyesi belirler ve döviz kurunu belirlediği seviyede sabit tutmak için de gerektiğinde ulusal para arzını arttırır veya azaltır. Sabit kur rejiminin uygulanabilmesi için ülke döviz rezervlerinin yeterli düzeyde ve sürekli dış finans kaynaklı olması gerekmektedir.

Sermaye hareketliğinin serbest olduğu sabit döviz kuru rejimini benimseyen bir ekonomide bağımsız para politikası uygulanamaz. Para politikasının tek amacı, daha önce ilan edilen kur seviyesini korumaktır. Faiz oranları da dünya faiz oranlarına eşit olmalıdır. Bağımsız para politikasının uygulanması halinde ulusal faiz oranının dünya

piyasası faiz oranına eşit olması için sermaye hareketlerine müdahale edilmesi gerekmektedir (Dornbush, Fisher, Startz, 1998, s.283).

2.3.2.1. Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Maliye Politikası

Sabit döviz kuru altında genişletici maliye politikasının uygulandığında yani hükümetin kamu harcamalarını arttırdığı veya vergileri düşürdüğü bir durumda, faiz oranları ve gelir artar. Faizlerin artması ile sermaye girişi artar ve ulusal para değer kazanır. Döviz kuru değerini korumak isteyen Merkez Bankası piyasadan döviz alarak para arzını artırır. Yurt içi ve yurt dışı faiz oranları eşitleninceye kadar bu işlem devam eder ve daha yüksek bir gelir seviyesi meydana gelir.

Mundell-Fleming modeline göre, maliye politikası, sermaye hareketlerinin serbest olduğu sabit döviz kuru rejiminde, hem gelir üzerinde hem de istihdam üzerinde güçlü bir etkiye sahiptir (Mundell, 1963, s.475-485).

2.3.2.2. Sabit Döviz Kuru Rejimi Altında Para Politikası

Sabit döviz kuru rejimi uygulayan bir ülke parasını başka bir ülkenin parasına bağlayarak para politikası üzerindeki kontrolünü kaybedecektir. Parasını bağladığı ülkenin daraltıcı para politikası uygulaması, o ülkenin para arzını azaltması anlamına gelir ki, bu da; o ülkedeki beklenen enflasyonu düşürerek ülke parasının değer kazanmasına ancak kendi para birimini o ülkenin para birimine bağlayan ülkenin para biriminin ise değer kaybetmesine neden olacaktır. Parasının değer kaybetmesini istemeyen ülke bu durumda, piyasadan ulusal parayı çekmek için kendi parasını almak ve diğer ülkenin parasını satmak zorunda kalacaktır. Bu alım-satım sonucunda ise ülkenin uluslararası rezervleri azalacak ve parasal tabanı daralacaktır (Mundell, 1963, s.475-485).

Bir ülke eş zamanlı olarak, tam sermaye hareketliliğinin olduğu açık bir ekonomide sabit döviz kuru rejimi altında bağımsız bir para politikası uygulayamaz. Yurtiçi faiz oranları, dünya piyasası faiz oranlarından farklı olamaz. Bağımsız bir para politikası uygulanması halinde sermaye akımlarına yol açar ve faiz oranları dünya faiz oranlarıyla tekrar aynı seviye gelinceye kadar piyasaya müdahale etmesi gerekir (Dornbush vd, 1998, s.283-293).

Ulusal parada beklenen değer artışı, sabit döviz kuru rejiminde sıfırdır. Dolayısıyla yurtiçi faiz oranı ve yurtdışı faiz oranı birbirine eşittir ($r = r^*$). Yabancı ülkede faiz oranlarını etkileyen para politikasındaki değişiklikler, parasını bu ülkeye bağlayan ülkenin faiz oranlarını da etkiler. Yani, sabit kur uygulayan ülkenin para otoriteleri, yurtiçi faiz oranlarının, bağlı oldukları ülkenin faiz oranlarından farklı olmasına izin veremezler ve ekonomiyi etkilemek için hiçbir para politikası aracını kullanamazlar (Mishkin, 1997, s.521-523).

Sabit döviz kuru altında tahvil alımı yapılarak para arzının artırıldığı genişletici para politikası uygulandığı bir ekonomide, faizlerin düşmesi ile yatırımlar artar ve dolayısıyla da gelir artar. Yurt içi ve yurtdışı faiz oranlarının aynı olduğu anda yurt içi faiz oranlarının düşmesi ülkeden sermaye çıkmasına neden olur ve ödemeler dengesinde açık meydana getirir. Ödemeler dengesindeki açık, ulusal paranın değer kaybetmesine sebep olur. Merkez Bankası kur değerini korumak için yurt içi faiz oranları eski seviyesine dönünceye ve yurt dışı faiz oranlarına eşitleninceye kadar piyasaya döviz satarak ulusal parayı çekmesi, sabit kur rejimleri altında para politikasının etkisiz olduğunu bir kez daha ortaya koyar (Mankiw, 2002, s.328-340).

Sabit kur rejiminin uygulandığı bir ekonomide Merkez bankası sabitlediği kur seviyesini isterse değiştirebilir. Bu seviyenin değiştirilmesi ile ulusal paranın değeri düştüyse, buna *devalüasyondendir*. Fakat kur seviyesinin değişmesi karşısında ulusal paranın değeri arttıysa, buna da *revalüasyondendir*. Amaçları ve etkileri bakımından birbir zıt olan bu iki kavramı bilmek, sabit kur rejimlerinin nasıl işlediğini anlamak açısından önemlidir.

2.3.2.2.1. Devalüasyon

Devalüasyon, sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin büyük dış dengesizliği azaltmak için kullandığı bir para politikası aracıdır. Politika yapıcılar tarafından bilinçli bir şekilde alınan bir kararla, uluslararası piyasalarda ülke parasının değerinin düşürülmesi, şeklinde gerçekleşir. Başka bir ifadeyle devalüasyon, ulusal para değerinin, uluslararası piyasalarda yabancı paralar karşısında değerinin düşürülmesidir (Magee, 1973; Reinhart, 1995).

Devalüasyonla birlikte, ülkenin yerli mallarının fiyatı ucuzlarken, yabancı malların fiyatları pahalılaşmaktadır. Bu da ihracatın artmasına ve ithalatın düşmesine neden olur. Böylece ödemeler dengesinde meydana gelen açık kapanmaya başlar

(Bahmani-Oskooee&Niromond, 1998, s.101-109). Ancak bu açığın kapanması, devalüasyonun yapıldığı zamanın ve devalüasyon oranının doğru seçilmesi, yurtiçi ve yurtdışı malların arz ve talep esnekliklerinin toplamının bire eşit ya da birden büyük olması şartlarının eşliğinde gerçekleşmektedir (Junz & Rhamberg, 1973; Bahmani-Oskooee, 1985).

2.3.2.1.2. Revalüasyon

Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin yükseltilmesine revalüasyon denir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değeri yükseltilmesiyle yurtiçi fiyatlar, yurtdışı mal ve hizmetlerinin fiyatlarına göre pahalılaşacağından ihracat zorlaşacaktır. Diğer taraftan yabancı mal ve hizmetlerin fiyatları nispi olarak ucuzlayacağından dolayı ithalat artacak ve neticede dış ödemeler dengesi fazlalıkları azalacaktır. Revalüasyon yapmanın amacı, bir ekonominin ithalat yapabilmesini kolaylaştırılmak ve ihracat yapabilmesini ise zorlaştırılmaktadır. Esas itibarıyla ödemeler dengesi fazla veren ülkelerin bu fazlalığı eritmek amacıyla başvurduğu bir iktisadi işlem gibi gözükse de aslında revalüasyon, ülkelerin bu fazlalıklar sebebiyle ortaya çıkabilecek enflasyonu önlemek için kullandığı, ancak kullanımına pek de sık rastlanmayan bir yöntemdir(Eichengreen & Sachs, 1984, s.1-30).

2.4. Uygulanan Döviz Kuru Politikaları İçin Alternatif Para Politikası Stratejileri

Günümüzde döviz kuru belirleme stratejileri ve rejimleri, para politikası uygulamalarında büyük bir role sahiptir. Bir merkez bankası, ulusal paranın değerinin düşmesini istemiyorsa, yurtiçi faiz oranlarını yükseltmek gibi daraltıcı bir para politikası uygulayabilir. Ya da ulusal paranın değeri artıyorsa, yerli sanayinin yabancı rekabetten zarar görmemesi için ulusal paranın değerini düşürecek benzer politikalar geliştirebilir. Nitekim fiyat istikrarını sağlamak için çeşitli para politikası seçenekleri mevcuttur (Mishkin, 1997, s.521-523). Bütün para politikası stratejilerinin temel amacı, fiyat istikrarını kalıcı hale getirmek yani enflasyonu düşürmek ve kontrol altına almaktır. Enflasyon maliyetleri ve geleneksel politikaların aleyhine ileri sürülen görüşler, para politikası hedeflerinin öncelik sıralamasını değiştirmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu son zamanlarda para politikasının birincil hedefinin, fiyat istikrarı olduğunu kabul etmeye başlamıştır (Bordo & Schwartz, 1997, s.1-83). Bu gelişme,

alternatif para politikası stratejilerinin gündeme gelmesine yol açmıştır. IMF (2012)'in yayınladığı yıllık rapora göre, döviz kuru hedefleme politikası, parasal hedefleme politikası ve enflasyon hedefleme politikası olarak, uygulama da üç çeşit para politikası stratejisi vardır. Politika uygulamalarının etkililiği açısından, para politikası rejimlerinin karşılaştırılması ve bu rejimlerin avantajlarının ve dezavantajlarının açıklanması önemlidir.

2.4.1. Döviz Kuru Hedefleme Politikası

Önceden belirlen, ilan edilen ve para politikasının hedefini oluşturan döviz kuru, sabit ya da istikrarlı döviz kuru politikalarının uygulandığı zamanlarda benimsenir. Bu uygulama, para otoritelerinin döviz kurunu istenilen seviyede tutmak amacıyla döviz alım-satımı yapmaları, şeklinde gerçekleşmektedir.

Bir ülkenin, enflasyonu düşürmek ya da enflasyon beklentilerini kontrol altında tutmak amacıyla kendi parasını güçlü bir ülkenin para birimine bağladığı, parasal bir rejim olan döviz kuru hedefleme politikasına, katı sabit kur rejimlerinde ve yumuşak sabit kur rejimlerinde başvurulur. Yumuşak döviz kuru hedeflemesi ve katı döviz kuru hedeflemesi olarak iki şekilde uygulanır (Mishkin & Savastano, 2001, s.415-444).

Yumuşak döviz kuru hedeflemesinde ayarlanabilir kur rejimleri uygulanır. Böyle bir durumda, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla paranın değerinin belli aralıklar arasında değişmesine izin verilir(sürünen hedef-aralık). Böylece parası sabitlenen ülkenin enflasyon oranının, çapa ülkedeki enflasyon oranından yüksek olması sağlanır (Mishkin, 1997, s.511-524)

Katı döviz kuru hedeflemesinin ise iki tür uygulaması vardır. Para kurulu ve dolarizasyon. Dolarizasyon da, ulusal para tamamen elimine olur ve seçilen yabancı para ile ifade edilir. Bu süreçte, ulusal para cinsinden yapılan kontratlar yabancı para(dolar)cinsinden değerlendirilir (Mishkin & Savazstano, 2001, s.415-444). Para kurulunda ise para basımı sadece giren yabancı para miktarı kadar yapılır. Para basma yetkisine sahip olan otorite, yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi belli bir orana bağlar. Bu rejimi uygulayan ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü çapa ülkesinin sermaye akışı ve para politikasına göre belirlenir. Para kurulu rejiminde, parasal otoritenin açık piyasa işlemlerini yönetmesi, ulusal bankalara ve hükümetlere ödünç vermesi, ulusal para cinsinden olan varlıkları alıp satması ve herhangi bir para politikası üzerinde insiyatif kullanması söz konusu değildir (Mishkin,1997, s.511-515).

Döviz kuru hedefleme politikası uygulayan ülkeler, çeşitli avantajlara sahiptir. Bu avantajların bazılarını şu şekildedir.

Dış ticarete konu olan malların enflasyon oranını çapa ülkede ki enflasyon oranına bağlayarak, enflasyonun doğrudan kontrol altına da tutulmasına olanak sağlanmaktadır. Döviz kuru hedeflemesi, halk tarafından kolayca anlaşılabilir ve kolaylığa ve şeffaflığa sahiptir. Kredibilitesi düşük, yetersiz gözüken ve olumsuz koşullar barındıran merkez bankaları için bir çare olarak görülebilir. Bu politika vasıtası ile ulusal parasını güçlü bir ülkenin parasına bağlayan ülke, bu ülkenin sahip olduğu kredibilitesi yüksek merkez bankasının da gücünden de faydalanma imkanı elde etmektedir. Nitekim eskiden birçok Avrupa ülkesi de Bundesbank'ın kredibilitesinden faydalanmak amacıyla parasını Alman Markına bağlamıştır (Kenen, 2000, s.109-113)

Sabitlenen döviz kuru, zaman tutarsızlığını çözen para politikası yönetimi için otomatik bir şekil belirler. Bir döviz kuru hedefi, ulusal paranın değer kaybedeceği durumlarda, sıkı para politikası uygulanmasını zorlayacaktır. Politika yapıcıların keyfi uygulamalarda bulunması olası değildir ve dolayısıyla merkez bankası kısa vadede genişleyici para politikası uygulamak şeklinde bir zaman tutarsızlığı tuzağına düşmeyecektir.

Kurun hangi yönde seyredeceği pek bilinmeyen dalgalı kur rejimlerinde, öngörülme istikrarsızlık eğilimleri mevcuttur. Bu eğilim, ekonomik göstergeleri negatif yönde etkileyebilir ve bu durumda yatırım harcamalarını ve uluslararası ticareti, olumsuz yönde etkilemektedir (Obstfeld & Rogoff, 1995, s.73-96). Politikacıların kısa dönemde hasıla düzeyini artırmak ve istihdam hacmini genişletmek amacıyla yapılan genişletici politika uygulamalarından kaynaklanan zaman tutarsızlığı problemine sabit tutulan döviz kuru, nominal bir çapa sağlayarak engel olmaktadır.

Yüksek enflasyon problemi yaşayan ülkeler, ulusal paralarının değerini enflasyon oranı düşük güçlü bir ülkenin parasına bağladığından dolayı enflasyonist eğilimleri elimine edebilme olanağına sahip olmaktadır (Fisher, 2001, s.3-24). Geçmişte, Fransa, Birleşik Krallık para değerlerini Alman Markına bağlayarak enflasyon oranlarının düşmesini sağlamışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde de, döviz kuru hedeflemesi, enflasyonun düşmesinde de etkili olmuştur. Meksika'da yapılan devalüasyondan (1994) önce döviz kuru hedeflemesi kullanılarak 1988'deki %100 oranındaki enflasyon, 1994'de %10'a düşürülmüştür (Mishkin, 1997, s.520-521).

Döviz kuru hedeflemesinin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da mevcuttur. Döviz kuru hedeflemesinin de, çapa ülkede meydana gelen şoklar, hedefleme yapan

ülkenin ekonomisini doğrudan etkilemektedir. 1991’de Almanya’da yaşanan faiz hadlerindeki yükselme, paralarını bu ülke parasına bağlayan ülkelerde de meydana gelmiştir. Döviz kuru hedeflemesine bağlı kalan ülkelerden biri olan Fransa’da, o dönemde büyüme yavaşlamış ve işsizlik artmıştır(Miskin,1997, s.520). Gelişmiş ülkelerin aksine, gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru hedefleme rejiminin kullanılması, bağımsız bir para politikası uygulamasından vazgeçmelerinden ötürü kaybedeceklerinden daha çok şey kazandırabilecektir. Gelişmekte olan çoğu ülke de para politikalarını kullanacak ve belirleyecek etkin para otoriteleri yeterince gelişmediği için döviz aracılığı ile bağlı oldukları güçlü ülkenin para politikasını kullanmak onlar için daha faydalı olmaktadır. Bu ülkeler bağımsız para politikası uyguladıklarında daha çok şey kaybedecek ve daha az şey kazanacaklardır. Bu sebeple, döviz kuru hedeflemesi rejimini geliştirmekte olan ülkeler daha çok tercih etmektedirler (Bofinger & Woolmershauser, 2001, s.1-82).

Döviz kuru hedeflemesinin bir diğer dezavantajı da özellikle geliştirmekte olan ülkelerde politika yapanların hesap verilebilirlik özelliğini azaltmasıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde, iktisadi krizlerin ortaya çıkmasında en önemli etkenlerden biri, ulusal para değerinin istikrarlı olmayışıdır. Ulusal paraya olan güven tam olmadığından dolayı finansal kurumlar ve firmalar borçlanmayı daha çok döviz cinsinden tercih ederler. Böyle bir durumda da finansal piyasalar daha kırılgan bir hal alır. Döviz kuru hedeflemesi, finansal kırılganlığı arttırdığı için, finansal krizlerin ortaya çıkmasına da yol açabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, güçlü bir finansal yapıya sahip olmadıklarından dolayı bu ülkelerde uygulanan kur temelli stabilizasyon programlarının derin iktisadi krizlere yol açma olasılığı, hayli yüksektir (Mishkin, 1999, s.579-605). Ayrıca döviz kuru hedeflemesinin de, ülkenin para değeri spekülasyon hareketlere açık hale gelmektedir ve spekülasyon hareketleri, ulusal paranın değerinin düşmesine ve dolayısıyla da enflasyonun artmasına yol açabilmektedir.

2.4.2. Parasal Hedefleme Politikası

Parasal hedefleme politikasında temel hedef fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu hedefi gerçekleştirmek için ara hedef olarak seçilen parasal büyüklükler denetim altına alınmaktadır. Rejimin başarılı olması için nihai hedef ile ara hedefin sağlam ve düzenli bir ilişki içinde olması gerekmektedir. Bretton Woods rejiminin çökmesi ve sabit kur politikalarına olan güvenin azalmasıyla birlikte, 1970’li yılların ortalarından itibaren

birçok gelişmiş ülkede parasal hedefleme stratejisi gündeme gelmiştir (Keyder, 2012, s.512-523).

Parasal hedefleme stratejisinin temel avantajlarını vardır.

Parasal hedefleme politikasında, merkez bankası para politikası uygulamasında bağımsızdır ve parasal otorite diğer ülkelerden bağımsız bir enflasyon hedefi seçebilir. Para politikası araçları kullanılabildiğinden merkez bankasının, iç ve dış şokları bertaraf etmesi kolaylaşır. Bu stratejiyi uygulayan ülkelerde para otoriteleri, parasal büyüklüklerin kamuoyuna raporlar halinde duyurulması çok kısa periyotlar da gerçekleşmektedir (Cukierman, 1996, s.2-25).

Parasal hedefleme çerçevesinde döviz kuru serbesttir ve faiz kontrol edilebilir.

Ancak, parasal hedeflemenin belirtilen avantajları bazı koşullara bağlıdır. Bunlardan ilki, hedeflenen büyüklük ile enflasyon veya nominal gelir arasında önceden tahmin edilebilen sıkı bir bağın varlığıdır. Parasal hedefleme politikası, bu bağın kuvveti kadar sürdürülecektir. Ayrıca, parasal hedefleme politikasının yaptığı etkiler gerekli sinyallerle ekonomiye iletilemiyorsa bu, enflasyon beklentilerinin sabitlenmesini engelleyecek ve merkez bankasının hesap verebilirlik özelliğine gölge düşürecektir. Diğer bir avantaj ise; merkez bankasının hedeflenen parasal büyüklükleri kontrol altında tutması, gerektiğidir. Merkez bankası, parasal büyüklükleri kontrolü altında tutamıyorsa, şeffaflık ve hesap verebilirlik özelliğini yerine getirmeyecektir.

Parasal hedeflemenin getirdiği dezavantajları ise şöyle sıralayabiliriz.

Merkez Bankasının hedeflenen para arzını kontrol altında tutma yetkisi vardır fakat para ikamesinin, para tanımının gerçek likidite ihtiyacını karşılayamama gibi sorunlarla karşı karşıya gelmesi durumunda merkez bankası görevini yerine getiremeyebilir (Friedman,1982, s.1-55). Bunun yanı sıra, paranın dolanım hızının istikrarlı olması gerekmektedir. Aksi takdir de parasal hedefleme tutturulamaz

Gelişmekte olan ülkelerde çoğunlukla yüksek enflasyon problemi yaşandığından dolayı, enflasyon hedefini gerçekleştirmekte önemli olan parasal büyüme oranını belirlemek oldukça zordur. Bu ülkelerde paranın dolanım hızı dalgalı bir seyir izler ve öngörülebilir nitelikte değildir. Böyle bir ortamda bu ülkeler için parasal hedefleme politikasının seçilmesi ekonomiyi olumsuz yönde etkileyecektir ve döviz kuru hedeflemesinin tercih edilmesi daha akılcı olacaktır (Rebelo & Vegh, 1995, s. 1-60).

Hedeflenen para arzı ile hedef enflasyonun istikrarlı bir ilişki içinde olması gerekir yoksa rejim hedefe ulaşamayabilir (Keyder,2012, s.512-523)

2.4.3. Enflasyon Hedefleme Politikası

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan finansal ve küresel krizler, dünya da dalgalı kur uygulamalarına geçmek için bir vasıta olmuştur. Dalgalı kur uygulaması ile özellikle gelişmekte olan ülkelerde dalgalanma korkusu meydana gelmiştir. Bu korkunun sebeplerinden biri ise döviz kurunun yüksek dalgalanmaya maruz kalması durumunun zamanla yurtiçi fiyatlarına yansması ve yükseltmesidir ki, bu da enflasyon demektir (Calvo & Reinhart, 2002, s.379-408). Enflasyonun ekonomiler için önemli bir sorun haline gelmesiyle birlikte enflasyonla mücadele etmek için alternatif para politikası stratejileri gibi yeni yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Bunlardan biri de, son zamanlarda rağbet gören enflasyon hedefleme politikasıdır.

Enflasyon hedeflemesi, döviz kurunun aşırı dalgalanması gibi ekonomide yaşanan olumsuz etkilere rağmen fiyat istikrarının sağlanması ile enflasyon oranının belli bir aralıkta kalmasının para politikasının uzun dönem nihai hedefi haline geldiği, bir para politikasıdır. Bu para politikasının tercih edilmesi, parasal otoritesinin tam fiyat istikrarı (sıfır enflasyon) yerine, düşük ve istikrarlı enflasyon hedefini tercih ettiğini göstermektedir (Bernanke & Mishkin, 1997, s. 97-116).

Enflasyon hedefleme stratejisinin uygulandığı gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke de enflasyon oranının düştüğü, gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülke ekonomilerine göre; yabancı sermayenin aniden piyasalardan çekilmesi ile ortaya çıkan dış şoklar, mali ve parasal kurumların zayıf olması, para otoritelerinin kredibilitésinin düşük olmasından dolayı enflasyonun değişkenliğinin arttırması gibi piyasa şartlarına sahip olduklarından dolayı, ekonomileri daha zayıftır. Enflasyon hedefleme politikasının uygulanabilmesi için piyasaların bazı önkoşullara sahip olması gerekmektedir (Mishkin & Savastano, 2001, s.415-444). Bu önkoşulların bazıları şu şekildedir:

- Merkez Bankasının araç bağımsızlığı ve para politikası araçlarını uygulama da bağımsız yani operasyonel bağımsızlığının olması gerekmektedir.

- Enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişki zayıf olmalıdır.

- Kamu maliyesi baskısının az olması gerekmektedir.

- Sağlam bir yapıya sahip bir mali rejim olmalıdır.

- Para ikamesi aşırı olmamalıdır ve düşük enflasyon olmalıdır.

-Merkez Bankası, döviz kuruna ve faiz oranlarına istisnai durumlar dışında müdahale etmemelidir. Yani esnek döviz kuru politikası ve esnek faiz politikası benimsenmelidir (Keyder, 2012, s.512-523)

-Para otoritesinin kredibilitesinin yani güvenilirliğinin yüksek olması gerekmektedir.

-Para otoritelerinin enflasyon hedefleme politikasının takip edileceği kamuoyuna duyurması gerekmekte ve politikanın uygulanması safhasında, merkez bankasının enflasyon öngörüsünü ve hedef enflasyonun durumu hakkında ayrıntılı rapor yayınlamalıdır (Bernanke & Mishkin, 1997, s.97-116)

Enflasyonu kontrol etmek amacıyla benimsenen enflasyon hedefleme politikasının uygulanmasıyla birlikte ekonomide görülen birçok olumlu gelişme vardır.

Enflasyon hedefleme stratejisi, para politikasının şeffaflık düzeyini artırırken, para otoriteleri üzerine daha çok sorumluluk yüklemektedir. Bu sebeple politika uygulayıcılara olan güvenilirlik yüksektir. Güvenilirlikten ötürü enflasyon oranları daha düşük düzeylerde seyredecektir. Çünkü ekonomideki çeşitli varlıkların fiyatlarına yansıtılan risk primi oranı güvenilirlikten dolayı azalır ve böylece anti-enflasyonist politikaların ekonomide meydana getireceği daraltıcı etkilerin giderilir (Kahn & Parrish, 1998, s.5-32).

Enflasyon hedefleme politikasının uygulanması ile birlikte, enflasyon belirsizliği azalır. Enflasyon belirsizliğinin azalması ile iktisadi istikrar sağlanır ve uzun vadeli iktisadi kararların alınması ve uygulanmasına elverişli piyasa koşulları meydana gelir. Enflasyon hedefin kamuoyuna açıkça ilan edilmesi ile enflasyon oranlarındaki belirsizlik ve fiyatların belirsizlik düzeyini azalır. Fiyat belirsizliğinin ortadan kalkması ile tasarruf ve yatırım kararlarının alınması ekonominin genel olarak verimlilik düzeyini artırır.

Para otoritelerinin hesap verebilirlik özelliği kazanması ile politik kaygılarla gündeme gelen enflasyonist para politikası uygulamalarını önlenir ve zaman tutarsızlığı probleminin ortaya çıkması da engellenir. Merkez bankasının, enflasyonu kontrol etmesinin gerekli olduğuna dair bir fikir benimsenir (Mishkin, 1997, s.498-500).

Her politika gibi enflasyon hedefleme politikasının da sağladığı olumlu gelişmelerin yanında olumsuz etkileri de mevcuttur.

Döviz kurlarının ve parasal büyüklükleri kolaylıkla müdahale edebilen para otoritelerinin enflasyonu da kolayca kontrol etmesi zordur. Para politikası uygulamalarının sonuca ulaşması bir hayli zaman aldığından dolayı, merkez bankasının

öngördüğü hedefe ulaşacağına dair kısa sürede kesin bir bilgi vermesi imkansızdır. Uygulanan para politikası karşısında piyasa, istenmeyen bir tepki verebilir ve farklı sonuçlar ortaya çıkabilir. Böyle bir durumda merkez bankasının kredibilite sağlaması oldukça zorlaşır (Mishkin, 1997, s.498-500)

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, iktisadi faaliyetlerin büyük bir kısmında dolar kullanıldığı açıkça görülmektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki uzun vadeli borçlar, geniş ölçüde dolar ile yapılmaktadır. Enflasyon hedefleme politikasının, döviz kurunun esnekliğini zorunlu kılmasından ötürü döviz kurunda dalgalanmaların olması şaşırtıcı değildir. Kurlardaki büyük ve ani değer kayıpları, dolar cinsinden ifade edilen borç yükünün artmasına, hesapların önemli ölçüde değişmesine ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına zemin hazırlayabilmektedir (Mishkin, 1997, s.498-500).

IMF'nin yayınladığı 2012 yılına ait rapor, bu söylenenleri teyit edercesine göstermektedir ki, ülke uygulamaların da söz konusu politikaların hepsi istenilen hedefe ulaşmak için aynı düzeyde başarılı olamamıştır. Yaşanılan ülke tecrübeleri göstermektedir ki, gerek döviz kuru hedeflemesi stratejisi gerekse parasal hedefleme stratejisi, istenilen ekonomik sonuçları sağlayamamıştır (Bofinger & Wollmershauser, 2001, s.1-82). Para politikasının güvenilirliğini sağlamlaştıracak kurumsal alt yapının oluşturulması konusunda yetersiz kalmaları, bu stratejilerin en büyük eksikliğidir. Enflasyon hedefleme politikası ise sahip olduğu dezavantajlara rağmen uygulandığı ülkelerde başarılı sonuçlar meydana getirmiştir. Bu politikanın uygulandığı ülkelerde hem enflasyon oranları ciddi bir düşüş göstermiş hem de ekonomik büyüme oranlarında fark edilir derecede bir artış meydana gelmiştir (Mishkin & Savastona, 2000, s.415-444).

2.5. Döviz Kuru Politikalarının Makroekonomik Etkileri

Gelişmekte olan ülkeler, son yıllarda sıkça tekrarlanan finansal krizlerden dolayı döviz kuru politikası seçimine ekstra önem vermeye başlamışlardır. Bu krizler finansal piyasaları henüz zayıf ve kırılgan piyasa dengelerine sahip olan gelişmekte olan ülkeleri gelişmiş ülkelere nazaran daha derinden etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin, enflasyon, yüksek dış borç, dış ticaretten doğan ödemeler dengesindeki mevcut açıklar ve ekonomik büyüme gibi birçok sorunları vardır. Ayrıca ulusal para birimlerinin güvenilir olmaması, onların kendi paralarını başka ülkelerin paralarına

endekslemelerine neden olmuş ve bu da ekonomilerinin dış şoklardan direk etkilenmesine yol açmıştır (Eichenger & Hausmann,1999, s.1-54).

Döviz kuru rejimleri bir ülkenin parasının gerçek değerinin belirlenmesinde önemli bir etken olmakla birlikte ekonomiyi enflasyon, deflasyon, faiz ve dış ticaret açığı gibi birçok açıdan etkilemektedir. Döviz kuru rejimlerinin bir ülkenin makroekonomik büyüklüklerini etkileyebilmesi, uygulanan döviz kurunun sabit ya da dalgalı özelliklere sahip olması ile ilgilidir (Frankel,1999, s.1-49). Farklı kur rejimlerinin uygulandığı ülkelerin kendilerine has ekonomik, coğrafi ve bölgesel şartlarından dolayı farklı makroekonomik sonuçlar ortaya çıkar. Son yıllarda yaşanan krizlerin etkisiyle oldukça genişleyen iktisat literatürü, farklı kur rejimlerinin makroekonomik performansının, bilhassa enflasyon, büyüme ve dış ticaret üzerinde nasıl bir etki yapacağını belirlemenin, kur rejimleri ile makroekonomik göstergeler arasında oluşan farklı etkileşimlerden dolayı oldukça zor olduğunu göstermektedir. Ayrıca döviz kuru tercihinin farklı gelir seviyesindeki ülkelerde, enflasyon ve büyüme oranlarında farklı sonuçlar meydana getireceği tespit edilmiştir (Ghosh,1997, s.3-24).

Bretton Woods rejiminin çökmesi, 1973 yılında gelişmiş ülkelerin döviz kurlarını dalgalanmaya bırakması ve ülkelerin gelir düzeylerine göre farklı kur rejimlerini uygulamaları gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllarda küreselleşme eğilimlerinin ve dışa açıklığın arttığı Uluslararası piyasalarda, birbirine bağlı ve dış gelişmelere karşı oldukça duyarlı yeni ekonomik yapılar oluşmuştur. Bu yeni dünyada dalgalı döviz kuru rejimlerinin tercih edilmesi haline ekonomide belirsizliği arttırdığına dair düşünceler ortaya atılmıştır. 1990 sonrası yaşanan finansal krizler ile birlikte dalgalı kur rejimi uyguladığını iddia eden birçok gelişmekte olan ülke daha önce bu rejimi uygulamadıklarından ve sonuçlarının neler olabileceğini kestiremediklerinden dolayı “dalgalanma korkusu” ile resmen dalgalı kur rejimi uyguladıklarını söylemişlerdir. Fakat döviz kurundaki belirsizliği elimine ettiğinden, dış ticaret ve yatırımların artmasını sağladığı, para politikasının disipline edici etkisinden dolayı düşük enflasyon beklentisi sağladığı ve parasal şokların etkisini en aza indirdiğinden dolayı fiilen sabit kur rejimlerini uygulamışlardır (Calvo & Reinhart, 2002, s. 379-408).

Döviz kuru rejimi tercihinin makroekonomik performansı ne şekilde ve hangi yönde etkilediği konusunda bir fikir birliği yoktur. Ancak yapılan birçok çalışma göstermiştir ki; döviz kuru rejimlerinin ülkelerin makroekonomik göstergelerinde kilit unsur olan enflasyon, büyüme ve dış ticaret üzerinde dolaylı ya da doğrudan etkisi vardır (Levy-Yeyati & Sturgenezer, 2001, s.62-96).

Döviz kuru rejimlerinin etkisi, makroekonomik göstergelerdeki etkisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yada farklı bölge ülkelerinde farklı büyüklüklerde gözükür. Döviz kuru rejimlerinin uzun dönem büyümeyi etkileyip etkilemediğinin tahmin edildiği Edwards (2011)'ın çalışmasında, katı sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin daha esnek kur rejimi uygulayanlara göre daha yavaş bir büyüme hızına ve daha yüksek gelir dalgalanmasına sahip oldukları tespit etmiştir. Ancak aynı çalışmada kur rejimlerinin gelişmiş ülkelerin büyüme hızı ve gelir düzeyini etkilemediğini de tespit etmiştir.

Ancak döviz kurunun politikasının enflasyon üzerindeki etkisi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, büyümenin aksine daha yüksektir. Yüksek enflasyonla yıllarca mücadele eden ülkeler, enflasyonu kontrol altına almak için farklı zamanlarda farklı kur rejimleri tercih etmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler bu tercihlerini daha çok sabit kur rejimlerinden yana kullanmışlardır. Yapılan çalışmalar sabit döviz kuru uygulamasıyla enflasyonu düşürmeyi amaçlayan birçok ülkenin dalgalı kur rejimi uygulayanlara nazaran daha başarılı olduğunu göstermiştir. Ayrıca bazı analistler buldukları sonuçlar doğrultusunda, sabit kur rejimlerinin büyüme ve dış ticaret üzerindeki etkisinin de dalgalı kur rejimlerine nispeten daha yüksek olduğu iddia etmişlerdir (Klein & Shambaugh, 2005, s.359-383).

Bunların yanı sıra, dalgalı kur rejimlerini uygulayan ülkelerin sabit kur rejimi uygulayanlara göre uzun dönemde daha hızlı büyüme eğiliminin olduğunu, gösteren ülke örnekleri de mevcuttur (Edwards, 2011; Edwards & Levy Yeyati, 2003).

Fakat yaşanan tecrübeler ve yapılan analizler sonucunda anlaşılmıştır ki, uygulanan farklı döviz kuru rejimleri her ülkede farklı zamanlarda farklı sonuçlara yol açmıştır. Yani her ülke için tercih edilecek salt doğru bir kur politikası yoktur (Frankel, 1999, s.1-49).

2.5.1. Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Yapılan araştırmalara göre, aslında döviz kuru seçimi tek başına enflasyon üzerinde etkili değildir. Ancak, tek başına etkili olmayan döviz kuru rejimleri, kendine uygun gerekli para ve maliye politikalarla birlikte uygulandığında enflasyon üzerinde önemli etkilere sahip olabilirler. Genel olarak enflasyon üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu düşüncesi yerleşmiş olan sabit kur rejimleri, uygulandığı ülkenin ekonomik durumuna uygun olmayan mali politikalarla bir araya geldiğinde, yüksek enflasyon

oranları ortaya çıkabilmektedir. Bunun tam aksi bir durumda, dalgalı kurrejimi seçen birçok ülke, uyguladıkları tutarlı mali politikaları sayesinde daha düşük enflasyon oranları elde edilebilmektedir.

Bu bağlamda hangi kurun seçileceği önemlidir. Güven ve disiplin özelliklerinden dolayı sabit kur rejimleri ile düşük enflasyon arasında yakın bir ilişki kurulmuştur. Dalgalı döviz kurunun aşırı dalgalanmalara olanak sağlamasından dolayı güven kaybına yol açması ve enflasyonist etki yapması beklenirken bunun aksine sabit döviz kurunun istikrarlı olmasından dolayı para politikasına duyulan güveni arttırması ve enflasyon üzerinde olumlu etki yapması öngörülür (Ghosh, Gulde, Ostry, Wolf,1997, s.3-24).

Sabit kur rejimi uygulanmaların da politikanın yönü belirginleştiğinden dolayı ulusal paraya olan güven artmakta ve bu da enflasyon oranında düşüşe sebep olmaktadır. Bu sebeple, sabit kur rejimlerinin, daha azenflasyonist olduğuna dair genel bir görüş mevcuttur. (Ghosh vd, 1997, s.3-24). Ayrıca, sabit kur rejimi ile birlikte uygulanan güvenilir maliye politikası, enflasyonun düşürülmesinde etkin bir araçtır. Sıkı maliye politikası uygulayan ve geleceğe dönük olumlu beklentilere sahip ülkeler için enflasyonun yükselme eğilimi göstermesi, istenmeyen bir durumdur (Ho & McCauley, 2002,s.1-48).

Sabit kur rejimi savunucularına göre, ekonomide fiyat istikrarının sağlanmasında nominal çapa önemli bir rol oynar. Sabit kur rejimi uygulamasıyla döviz kurlarının sabitleştirilmesi, dış ticarete konu olan malların fiyatları üzerinde çapa etkisi yapacağından enflasyon oranlarının düşmesine sebep olacaktır. Sabit döviz kuru rejim ile enflasyon oranlarında meydana gelen düşüş, yürütülen para politikalarının kredibilitesini arttıracaktır. Ayrıca, sabit döviz kuru uygulaması para politikasında açıklık ve kontrol edilebilirlik sağladığından enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde daha etkili olabilecektir (Moreno, 2005, s.17-29).

Dalgalı döviz kuru rejimi ise bağımsız bir para politikası uygulamasına olanak sağladığından, Merkez Bankasının müdahalesi en aza inmektedir. Bu rejimde, döviz kurundaki dalgalanmalar ve bu dalgalanmalardan dolayı meydana gelen içsel ve dışsal şoklar ekonomiye nerdeyse olduğu gibi yansımaktadır. Ulusal paranın değer kaybetmesi ya da diğer ülke paralarının ulusal para karşısın da aşırı değerlenmesi ile ithal hammadde fiyatları ve ara malı kullanan üreticilerin maliyetleri yükseleceğinden dolayı doğal olarak iç tüketimde fiyat artışları kaçınılmaz olacak ve bir maliyet enflasyonu söz konusu olacaktır. Ayrıca, ithal mallara rakip mal üreten üreticiler, yabancı malların

fiyatlarının yükselmesi ile kârlarını yükseltmek amacıyla fiyatlarını arttıracaklarından dolayı fiyatlar genel seviyesi de artacaktır. Bu durum, ekonomi üzerinde enflasyonist bir etkiye neden olacaktır. Kurunun yükselmesi durumun da hammadde ve gıda maddelerinin fiyatları yükselecek ve bu yüzden de ücretler ve dolayısıyla üretim maliyetleri artacaktır. Ama buna karşın, kurun düşmesi halinde ise ücretlerde ve öteki girdilerde bir düşme olmayacaktır. Bu da bize döviz kurlarının fiyatlar üzerindeki etkisinin, tek taraflı ve yükselme yönünde meydana geleceğini göstermektedir (Rebelo & Vegh, 1995, s.1-60).

Döviz kuru rejimlerinin enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen bazı iktisatçıların tespitlerini de değerlendirdiğimizde de benzer sonuçlara ulaştıklarını görüyoruz.

Bordo (2003) 1880-1995 yıllarına ait yaptığı analizde, enflasyonun en düşük olduğu zamanlardaki döviz kuru rejimi tercihinin, altın standardı ve Bretton Woods gibi sabit kur rejimleri olduğunu tespit etmiştir.

Levy Yeyati (2001) bu konuya dair yaptıkları çalışma da, gelişmekte olan ülkeler açısından sabit kur rejimlerinin enflasyon üzerinde düşürücü bir etkisinin olduğunu ancak bu etkinin gelişmiş ülkeler için geçerli olmadığını analiz etmişlerdir.

Ghosh vd (1996) analizlerin de, sabit kur rejimini tercih eden ülkelerde, ulusal paranın değeri istikrarlı olduğu ve politikalar daha disiplinli uygulandığı için enflasyonun düştüğünü ve dalgalı kur rejimi uygulayan ülkelere nazaran bu ülkeler daha düşük bir enflasyon oranına sahip olduğunu bulmuşlardır.

Frankel (1999) çalışmasında, sabit kur rejimlerinde merkez bankası kuru belirleyip gerekli müdahaleler yapabildiği için piyasadaki belirsiz artışları engelleyebileceğinden dolayı işverenler ve firma sahiplerinin ücret ve fiyatları belirlerken düşük enflasyon beklentisi ile hareket edeceklerinden, aynı çıktı düzeyinde daha düşük enflasyona sebep olacaklarını belirtmiştir.

Kenen (2000), kronik enflasyon ve yüksek enflasyon yaşayan ülkelerin, sabit kur rejimini tercih etmesi durumunda enflasyonu daha büyük oranda ve daha hızlı bir şekilde düşüreceğini savunmuştur.

2.5.2. Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Büyüme Üzerindeki Etkisi

Döviz kuru ile büyüme arasında direk bir etkileşim mevcut değilken, döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerinde dolaylı olarak büyüme üzerinde etkisinin söz konusu

olduğu görülmektedir. Genel olarak literatüre baktığımızda, sabit döviz kurunun, dalgalanmayı en aza indirdiğinden dolayı büyümeye olumlu etkilediğine dair görüşler varken diğer yandan da dalgalı döviz kurunun da para politikalarının serbestçe uygulanabilmesine olanak sağladığı için büyümeyi hızlandıracağına dair görüşler mevcuttur.

Basit anlamda bir ülke de döviz kuru rejiminin ekonomik büyümeyi etkileyebilmesi, ya faktör birikim oranı aracılığıyla (yatırımda ya da istihdam da büyüme) ya da toplam faktör verimliliği oranının büyümesi ile gözlemlenir. Sabit döviz kuru uygulamaları, politika belirsizliğini azalttığından, reel faiz oranlarını düşürdüğünden ve döviz kuru değişimlerini azalttığından dolayı yatırımların artmasına sebep olacak ve dolaylı olarak büyümeye olumlu yönde katkı sağlayacaktır (Ghosh vd, 1996, s.3-24).

Sabit döviz kuru rejimlerinde, para otoriteleri tarafından döviz kurunun değeri belirli bir seviye de belirlenir ve gerekli müdahaleler yapılarak piyasadaki arz ve talep değişimleri ne olursa olsun belirli bir düzeyde bu seviye muhafaza edilir. Enflasyonu düşürmek amacıyla sabit döviz kuru rejimi uygulayan bir ülke de enflasyon belirgin bir seviye de azalmaz ise yerli paraya zamanla değer kazandırılır ve buna bağlı olarak da ithalat artarken ihracat ise azalır ve bu durumdan dolayı da ekonomik büyüme olumsuz etkilenir.

Dalgalı döviz kuru rejimlerinde ise para otoritelerinin piyasaya herhangi bir müdahalesinin olmamasından ötürü döviz kuru fiyatları piyasa arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Dalgalı döviz kuru rejiminin uygulandığı bir ülke de döviz arzı sabitken, döviz talebinde bir artış olduğunda döviz kurunun değeri artacak ve ulusal para değer kaybedecektir. Bu durum sonucun da mal ve hizmet ihracatı artacak ve kısa vadeli sermaye girişleri olacağı gibi buna karşın ülkeye yapılacak mal ve hizmet ithalatı düşecek ve sermaye çıkışı olmayacaktır. İhracat miktarının yükselmesi ile birlikte ithalat miktarının düşmesi de ekonomik büyümeyi olumlu anlam da etkileyecektir (Edwards & Savastano, 1999, s.1-75).

Yapılan analizlerde döviz kuru ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelediğimizde, farklı kur politika uygulamalarının ilişkiye dair farklı sonuçlar ortaya çıkardığı görülmektedir.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2003), Edwards ve Levy-Yeyati (2005), Reinhart ve Rogof (2004) yapmış oldukları çalışmalarda, geleneksel ülkelerarası büyüme modelini analiz etmek için döviz kuru rejimlerinin uzun dönem de büyümeyi etkileyip

etkilemediğini incelemişlerdir. Bu çalışmalar da hepsi benzer sonuçlara ulaşmıştır. Bu sonuçlara göre, daha katı sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin daha esnek kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelere nazaran daha yavaş büyüme hızına ve daha yüksek çıktı dalgalanmasına sahip olduğu belirlenmiştir. Ancak, gelişmiş ülkeler için döviz kuru rejimlerinin büyüme ya da çıktı dalgalanması üzerinde herhangi bir etkisine rastlanmamıştır (Edwards, 2011, s.533-563).

Ghosh vd (1996), döviz kuru tercihinin büyüme ile arasında doğrudan bir ilişkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca, sabit kur rejiminin uygulandığı ülkelerde, yatırımın arttığını fakatsabit kur rejimlerinin, önemli ayarlama mekanizmalarını elimine ederek korumacı baskıları şiddetlendirdiğinden ve dolayısıyla mevcut sermaye stok etkinliğini azalttığı için de yatırımların etkin dağılımını saptırabildiğini vurgulamışlardır.

Bordo (2003) ise yaptığı çalışmada, döviz kuru rejimi ile büyüme arasında önemli bir bağlantı olmadığını tespit ederken, Edwards ve Levy-Yeyati (2003), daha esnek kur rejimi uygulayan ülkelerin sabit kur rejimi uygulayan ülkelere göre daha hızlı büyüdüğünü yaptıkları analiz sonucunda öngörmüşlerdir. Calvo ve Mishkin (2003) ise, katı sabit kur uygulamalarında yurtiçi faiz oranları riski, azalacağından dolayı yatırım harcamaları artacak ve bu açıdan büyümeye dolaylı olarak pozitif yönde etkileneceğini, iddia etmişlerdir.

2.5.3. Döviz Kuru Rejimi Tercihlerinin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi

Döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki teorik ilişkiye göre reel döviz kurunu değiştirmek için nominal döviz kurunun değer kaybetmesi ya da kazanması dış ticaret dengesini direk etkilemektedir (Bahmani-Oskooee, 2001, s.103-111). Döviz kuru birçok iş, yatırım ve politika kararlarını etkilediğinden dolayı açık ekonomilerde önemli fiyatlardan biridir. Döviz kurunun değişmesi yani ulusal paranın değerinin değişmesi, ülke ekonomilerinin önemli göstergelerinden dış ticaret dengesini etkilemektedir.

Döviz kurlarındaki değişim zamanla yurtiçi fiyatları etkilediğinden, yurtdışında üretilip yurtdışına satılan yani ihraç edilen mal fiyatlarının yanı sıra yurtdışında satın alınan yabancı (ithal) malların maliyetlerini de etkilemektedir. Bu sebeple döviz kurunun değerini belirlenmesinde etkin olan döviz kuru rejimi tercihinin, dış ticaret üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak etkisi olduğunu kabul etmek, doğru olacaktır.

Ancak burada döviz kurunun mal fiyatlarını dolayısıyla da ihracatı etkilemesi, malların arz ve talep esnekliklerinin büyüklüğü ile ilgili olduğunu gözden kaçırmamak gerekmektedir. Yani bir fiyat değişikliğinin ihracatı etkileyebilmesi için ihraç edilecek malın arz ve talep esneklikleri de önemlidir. Ulusal para değer kaybettiğinde ihracatın eşzamanlı olarak artabilmesi için, hem iç piyasaya hem de dış piyasaya yetebilecek miktarda üretim hacminin olması gereklidir. Aksi takdir de, ihracatta beklenen artış hemen meydana gelmeyecektir.

Döviz kuru değerinin değişmesi ise hem sabit kur rejimlerinde hem de dalgalı kur rejimlerinde gerçekleşebilmektedir. Ancak bu değişim, sabit ve dalgalı döviz kuru rejimlerinde farklı şekillerde gerçekleşir.

Dalgalı döviz kuru rejimlerinde kur değişimi, bu rejiminin doğal bir sonucudur. Döviz kuru, yurtiçinde meydana gelen ekonomik ya da sosyal herhangi bir olay, politika tercihi değişikliği, iç ve dış piyasalarda meydana gelen döviz alım satımları ve diğer ülkelerin ekonomik kararlarına ve piyasa hareketlerine göre belli bir periyot olmaksızın, ani olarak her zaman değişebilir.

Sabit kur rejimlerinde ise kur değişimi ancak politika yapıcıların müdahalesi ile söz konusudur. Politika yapıcılar piyasaya, çeşitli enstrümanlarla, ulusal paranın aşırı değer kazandığını düşündüklerinde, paranın değerini düşürerek (devalüasyon), ulusal paranın değerinin altında olduğunu düşündüklerinde de ulusal paranın değerini yükselterek (revalüasyon), müdahalelerde bulunurlar.

Döviz kuru değişikliklerinin dış ticaret dengesi üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığı konusunda politika yapıcılar için değerli bilgiler sunan çeşitli çalışmalar mevcuttur (Greewood, 1984; Bahmani-Oskooee, 1985; Arize, 1994; Rahman & Mustafa, 1996; Wei, 1998; Bahmani-Oskooee & Niroomand, 1998; Baharumshah, 2001; Bahmani-Oskooee, 2001; Singh, 2002; Onafowora, 2003; Algieri, 2004; Lal & Lowinger, 2002).

Klasik argümana göre sabit döviz kuru rejiminin ticaret hacmini genişlettiğine dair geniş bir algı vardır. Sabit döviz kurlarında, devalüasyon sonucunda ulusal paranın değer kaybetmesiyle yerli malların fiyatları düşecek, nispeten ihracat daha ucuz olacak ve ihracat talebi artacaktır. Aynı zamanda ithalat da daha pahalı hale gelecek ve azalacaktır. Böylece ödemeler dengesindeki açık kapanacaktır (Liew, Lim & Hussain, 2003, s.1-11).

Ancak, dış ticaret ve döviz kuru arasındaki ilişki konusu ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar bu kadar net değildir. Araştırmaların bazılarına göre dalgalı döviz kuru rejimi

dış ticaret üzerinde negatif bir etki yapmaktayken parasal birlik gibi katı sabit kur rejimleri dış ticaret üzerinde önemli derecede pozitif etki yapmaktadır (Klein & Shambaugh, 2004, s.359-383).

Bahmani ve Oskooee (2001) de özellikle uluslararası rekabet gücünü kazanmak ve ticaret dengesinin iyileştirmek için bir ülkenin, ulusal parasının değer kaybetmesine yada devalüasyona izin vermesinin doğru olacağını vurgulamıştır.

Klein ve Shambaugh (2005) bu konu ile yaptıkları analizler sonucunda, sabit döviz kurunun dış ticareti büyük ölçüde arttırdığını ve ikili ticarete de dalgalı döviz kurunun tersine, pozitif yönde önemli ve büyük bir etkisi varlığını, tespit etmişler. Nitekim sabit döviz kuru rejimi tercih eden bir ülkede, döviz kurunda dalgalanma olmadığından ve ekonomik göstergelerdeki belirsizlik daha az olduğundan dolayı uluslararası ticaret, olumlu yönde etkilenecek ve artacaktır. Bunun tam aksine, dalgalı kur rejiminde ise dalgalanma olacağından, ekonomide riskler artacak ve belirsizlik meydana geleceğinden dolayı ticaretin olumsuz yönde etkilenip, azalması söz konusu olacaktır (Klein & Shambaugh, 2004, s.359-383).

Bu analizi destekleyici nitelikte kur oynaklığı ile reel ihracat, yabancı aktivite, görelî fiyatlar arasında uzun dönem ilişki olduğunu tespit eden Doğanlar (2002) çalışmasında, döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmanın, gelecekteki döviz kuru hareketlerinin belirsizliği arttıracığından ihracatçıların mallarını dış pazarlara satmaktan ziyade iç pazarlara satacaklarını ve bu durumunda ihracatı olumsuz yönde etkileyeceğini vurgulamıştır.

Bu çalışmaların yanı sıra döviz kuru rejimleri ile uluslararası ticaret arasında bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda mevcuttur (Cote, 1994; Hooper & Kohlhausen, 1978).

BÖLÜM III

DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

3.1. Doğu Asya Ekonomileri

1997-1998 Finansal krizinden beri yüksek tasarruf oranlarına sahip Doğu Asya ülkeleri, tutarlı cari fazlalıkları sürdürmüş ve para birimlerini dolara karşı yumuşakça sabitlemişlerdir. Asya Merkez Bankaları, döviz kuruna müdahale ederek ihracatı teşvik etmek için ulusal para birimlerinin değer kazanmasına engel olmuştur. Doğu Asya ülkeleri kendi iç fiyat seviyelerini ve finansal ve finansal olmayan ulusal firmaların kur riskleri azaltmak için ve uluslararası piyasalarda doların, baskın para birimi olmasından dolayı paralarını dolara karşı sabitlemişlerdir. Ancak dolar varlıkları biriktikçe, yabancı kur riskinin büyümesi ve para birimlerinin değerlenme korkusu sonucunda yüksek tasarruf sahibi Asya ülkeleri kendi para birimleri cinsinden borç vermede yetersizleşmişlerdir. Özel sektörün dolar varlık birikimini reddettiği nokta da, Merkez Bankasının, dolara bağlı belirlenen kuru muhafaza etmesi için, dolar satın alma sorumluluğu vardır. Aksi takdir de, ulusal paranın değer kazanmasına göz yumması gerekecektir. Yumuşak sabit kur rejimi benimseyen merkez bankaları aktif olarak, enflasyonist baskıları önleyerek yerli ekonomiyi sterilize etmek için, önemli miktarda parasal likidite sağlayarak döviz piyasasına müdahale etmek için yetkisi kullanır. Diğer yandan eğer merkez bankası gerekli müdahaleyi yapmazsa, ulusal para keskin bir şekilde değer kazanacaktır (Mckinnon & Schnabl, 2004, s.169-201).

İhracata dayalı büyüme stratejileri benimseyen, dışa açık politikalar izleyen ve bu süreç de ekonomileri hızla büyüyen Doğu Asya ülkeleri için ihracat, ekonomik büyümenin temel faktörlerinden biridir. 1990'ların başlarından beri Çin, Tayland, Malezya, Endonezya, Filipinler, Singapur ve Güney Kore, ekonomik açıdan çok yol kat etmiş, yüksek büyüme hızlarına ulaşmış ve makro ekonomik problemleri nerdeyse çözmüş ülkelerdir. Bu ülkelerden bazıları kişi başına gelir rakamları açısından pek çok gelişmiş ülkeyi geride bırakmıştır (Radelet & Sachs, 1998, s.1-5).

Asya hükümetleri, önemli iş çevrimlerinin yanı sıra Dünya Bankası (WB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından dış sermaye hesapları dahil olmak üzere, 1990'larda finansal sistemlerini liberalleştirmiştir. Serbestleşme, dış piyasalarda finansman yükseltmek için yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara Asya finansal piyasalarına, erişim imkanı vermiştir. Bu halkın yabancı bankalarda hesap açabilmesine, yurtiçi piyasalarda yabancı para cinsinden kredi miktarının genişletilebilmesine, yabancılara yurtiçi hisse senedi piyasalarında ulusal şirketlerin hissesine sahip olmalarına, yabancı bankaların yerel bankacılık sektörü gibi geniş özgürlüklere sahip olmasına, off-shore bankaların yurtdışından borçlanabilir ve yurtiçine borç verebilir duruma gelmelerine neden olmuştur (Wade, 2002, s.1-21).

Mali sektörün serbestleşmesi ve bankaların sermaye hesabı açabilmesi, banka dışı kişi ve kurumların yurtdışından borçlanması, uluslararası finansal piyasalardaki deneyimleri az olan bankalar için tehlikeli olmuştur. Finansal sistemler banka tabanlı ise ve yüksek bir borçla reel sektör sermayesi oluşturduysa, bu durum iki kat daha tehlikeli olmaktadır. Hatta bu durum, uygulamada sabit döviz kuru rejimi varsa üç kat daha tehlikelidir. Zaten bankalar ve banka dışı kurumlar denetimsiz olduğu zaman böyle durumlarda bankacılık ve döviz krizlerinin meydana gelmesi doğal olarak beklenir ki, nitekim bu durum Asya bankaları açısından tam olarak da böyle oldu. Asya'da denetimsiz bankalar ve sabit döviz kuru ile dış finansal serbestleşme, önceki sanayi ve bankacılık işbirliği sistemini zayıflamış ve tamponsuz şoklara karşı kırılgan borçlanma yapıları meydana getirmişti (Wade, 1998, s.693-706).

Doğu Asya ülkelerine sermaye girişi, son yıllarda uluslararası sermaye akımlarının olağanüstü büyümesi ile başlamış ve dünya ticaret hacminin yetmiş katı kadar olmuştur. Sermaye akışları (capital inflow) ve net küresel döviz işlemlerinin %80'i, çoğunlukla yedi gün veya daha az bir vadeye sahiptir. Doğu Asya ülkeleri Asya krizine kadar, uluslararası piyasalardaki toplam sermayenin önemli bir bölümünü piyasalarına çekmiş ve uluslararası ticaretteki paylarını ikiye katlayarak diğer gelişmekte olan ülkelere farklı olduklarını ortaya koymuşlardır. Bölge ülkeleri, yabancı yatırımcıları ülkelere çekmek için yüksek faiz politikası izlemişlerdir. Ancak, kriz öncesi büyümeyi tetikleyen bu faktör, maalesef krizin neredeyse en önemli sebeplerinden biri, olmuştur (Corsetti, 1999, s.305-373).

Uluslararası ticaretin gelişmesinde en önemli etken olan dışa açıklık derecesi Doğu Asya ülkelerinin çoğunda yüksek seviyededir. Öyle ki, bölge ülkeleri içerisinde açıklık derecesi en düşük olan ülke %26±27 civarı ile Endonezya'dır. Ölçümlere göre

onu takiben, Kore, Filipinler ve Tayland'da %30±40 aralığında, Tayvan ise yaklaşık %50 civarında, Malezya %80'in üzerinde, Hong Kong ve Singapur gibi şehir devletlerin de ise %100'ün üzerindelerdir. Milli gelirin önemli kalemlerinden dış ticaretin gelişmesi, dışa açıklık derecesi ile eşzamanlı ilerlemekteydi. Doğu Asya ülkelerinin sahip olduğu GSYİH'a, ihracatın ve ithalatın ortalama oranının, ülkelerin açıklık derecesine göre ölçümü, tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2.

Dışa Açıklık (İhracat+İthalat)/2 GSYİH'nın % olarak

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	30.07	29.38	29.38	29.04	30.47	33.59	34.36	38.48
Endonezya	26.30	27.18	28.23	25.26	25.94	26.98	26.13	28.22
Malezya	75.23	86.52	76.64	87.72	92.15	97.42	91.50	93.55
Filipinler	30.40	31.09	31.58	35.58	36.98	40.26	44.90	54.20
Tayland	37.76	39.24	38.98	39.69	40.99	44.88	42.19	46.69
Hong Kong	129.93	135.28	140.37	137.18	138.2	151.67	142.28	132.68
Tayvan	44.27	45.14	42.34	43.29	43.16	47.80	46.63	48.07

Kaynak: G. Corsetti vd.1999.

Tüketim toplumu olmaktan ziyade iyi bir tasarruf tolu mu olan Doğu Asya halkı genel olarak yaptıkları tasarrufların büyük çoğunluğunu yastık altında tutmaktansa, bankalara yatırmayı tercih ederlerdi. Asya ülkelerinin, tasarruf oranları öyle yüksekti ki; 1990'lar boyunca bankalardaki tasarruf miktarı, birçok zaman GSYİH'nın %30'undan fazlasını ve bazı zamanlarda da % 40'dan fazlasını oluşturmuştu. Asya ülkelerinden, Filipinler %20 ile %17 arasında dalgalanma göstererek en düşük tasarruf miktarına sahipken, Endonezya 1992 yılından sonra ortalama %28 oranında tasarrufa sahiptir. Malezya'nın ise 1993 yılına kadar %30'un altında bir tasarruf oranına sahip, olduğu görülmektedir (Corsetti, 1999, s.305-374).

Mevduat hesapları yüksek, kredi vermekle yükümlü olan bankalar, hükümetler ya da hane halkından ziyade çoğunlukla büyük firmalara borç vermekte idiler. Asya'da büyük firmalar yüksek seviyedeki yatırım finansmanlarının çoğunluğunu banka kredilerinden karşılamaktaydı. Bu firmalar, yüksek borç/özsermaye oranlarının karlarından ya da tek başına sermaye finansmanlarından çok daha fazla yatırım yaptılar ve bu yüksek kurumsal yatırımlar bölgenin birkaç yılda hızlı bir ekonomik kalkınma yaşamasına sebep oldu. Bu sayede yüksek borç seviyesine sahip olan kurumsal sektörler, nakit akışındaki bir düşüşün sebep olduğu şoklara karşı ya da toplam talepteki bir düşüş, faiz oranlarındaki bir artış veya paranın değerinin düşürülmesinden

kaynaklanan sistematik şoklara karşı savunmasız hale getirdiler (Wade & Veneroso, 1998, s.693-706).

Tablo 3.

Tasarruf Oranı (GSYİH %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	35.69	35.74	34.88	34.91	34.60	35.14	33.60	33.06
Endonezya	31.75	31.10	33.41	28.66	29.52	27.65	27.50	27.98
Malezya	29.07	23.24	30.06	27.70	33.81	34.65	37.81	39.34
Filipinler	17.85	17.76	18.16	17.29	20.32	17.16	19.35	18.77
Singapur	45.32	46.56	48.35	46.17	50.82	51.05	51.33	51.30
Tayland	32.33	34.83	33.73	34.26	33.89	33.25	33.22	32.64
Hong Kong	35.85	33.78	33.76	35.67	33.83	31.94	29.95	31.33
Çin	37.77	37.84	37.26	41.29	42.04	40.22	39.25	41.15
Tayvan	30.50	30.26	28.93	28.68	26.99	26.70	25.92	25.43

Kaynak: G. Corsetti vd,1999.

1990'lar ve daha önceki yıllarda her zaman mevcut bir tehdit olan enflasyon endişeleri Doğu Asya'da bir nominal çapa ihtiyacını ortaya çıkardı. Deflasyon tehdidine karşı ortak bir parasal çapa, ortak bir ihtiyaçtı. İhracata dayalı büyüme stratejisi benimseyen Doğu Asya ülkeleri için deflasyon tehdidinden sonra ulusal paralarının değerlendirilmesine dair korku da bu bölge ekonomilerinde kronik bir hal aldı (McKinnon & Schnabl, 2004, s.169-201).

Birçok otoriteye göre ihracata dayalı kalkınma stratejilerinin dışa dönük anahtarı, aşırı değerli hale gelmeyen resmi ya da fiili sabit döviz kuru rejimleridir. Politika yapıcılar bile, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ihracat sektörünü teşvik etmek için para değerlerinin düşük olması gerektiğini iddia etmiştir. Çünkü döviz kuru istikrarının varlığı daha düşük bir ülke risk primi demektir ki, bu da sermayenin daha düşük bir maliyetle çevrildiği anlamına gelir. 1980-1997 yıllarında Doğu Asya ülkelerinin 1997-98 finansal krizi haricinde makro ekonomik istikrara sahip olması buna en güzel örnektir. Ve bu Çin'in günümüzde hala uyguladığı bir politika duruşudur (Edwards, 2011, s.533-563).

Asya Finansal Krizi öncesinde Çin, Hong Kong, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland gibi Doğu Asya ekonomileri Japonya hariç olmak üzere, dış tasarrufları ülkelerine çekmek için kurlarını fiili olarak, ABD dolarına karşı sabitlemişlerdi (Ohno, 1997, s.1-19). Ancak bu sabitleme, çok katı olmamak kaydıyla gerçekleşmiştir. Çünkü döviz kuru tabanlı istikrar programları tehlikelidir ve genellikle de şiddetli bir şekilde aşırı döviz değerlendirilmesi (appreciation) ile

sonuçlanabilir. Bu sebeple, kurun hareket etmesine izin vermek, şokları absorbe (bertaraf) etmede önemlidir (Edwards, 2011, s.533-563).

ABD dolarının uluslararası ticaret için yaygın bir biçimde faturalama para birimi olarak kullanılması ve 1980’lerde dolar karşısında yen’in değer kazanması, ayrıca bu ülkelerin Japonya’dan doğrudan yabancı yatırım alması onları daha avantajlı hale getireceğinden dolayı Doğu Asya ülkeleri çapa olarak ABD dolarını seçmişlerdir (Mckinnon, 2001, s.1-36).

Daha önce çeşitli döviz kuru rejimi uygulayan bölge ülkelerinin paralarını birlikte dolara karşı sabitlemelerinin amacı bölgede daha iyi bir makroekonomik istikrar sağlamaktı (McKinnon & Schnabl, 2004, s.169-201). Bölge ülkelerinin, ortak sabit kur rejimi uygulamadaki kararlılıkları, yurtiçi fiyat seviyeleri için nominal çapa olarak benimsedikleri politikanın ‘Doğu Asya Dolar Standardı’ olarak adlandırılmasına, sebep olmuştur (Mckinnon, 2001, s.1-36).

Doğu Asya ekonomilerinin fiili sabit döviz kuru rejimini birlikte uygulamasıyla birlikte yerli tüccar ve üreticilerin ekonomik kabiliyetleri ve sermayeleri, ABD ve Avrupa ülkelerindeki girişimciler kadar güçlendi. Doğu Asya üretim ağıları derinleşti ve bölge ülkelerinin birbirleri ile olan ekonomik entegrasyonları arttı (Rahman, 2009, s.1-73). Zaten Doğu Asya, bölge genelinde çoğunlukla piyasa mekanizması yoluyla, parasal ve siyasi kurumlardan gelen küçük bir destekle bile yüksek seviyede ekonomik entegrasyona ulaşma kabiliyetleri vardı. Böylece Doğu Asya, dünyanın sadece en hızlı gelişen bölgesi değil aynı zamanda birbirlerine olan ekonomik bağımlılıkları gittikçe daha da artan bir bölgesi haline gelmişti. Öyle ki, Doğu Asya’da bölge-içi ticaretin payı NAFTA’nın ticaret hacmini aşmış ve hatta AB seviyesine yaklaşmıştı (Kawai, 2005; Fujita, 2007). Bunun en iyi göstergesi de, 1990’lara gelindiğinde Doğu Asya’nın ithalat ve ihracatının %40’ından fazlasının bölge ülkeleri ile olduğudur.

Bölge ülkelerinin her birinin para birimini dolara sabitlemesi, her ülkenin kendi merkez bankasının, yurtiçi fiyat seviyesini kendi ekonomik durumuna göre ayarlaması şeklinde olmuştur. Bu da hem yakından ticaret bağı kurduğu komşularına hem de kendi ekonomisini stabilize etmesinde yardımcı olmuştur. Sadece ABD ile değil Doğu Asya ülkelerinin bütünü için uluslararası emtia arbitraj oranı, herhangi bir katılımcı ülkenin fiyatlarını indirmesine sebep olmuştur. Mckinnon (2001) göre, döviz kuru istikrarı 1960’ların ortasından 1990’ların ortasına kadar süren Doğu Asya mucizesinin olağanüstü ekonomik performansının arkasındaki en önemli faktördür.

Dünyanın en zengin ülkelerinden olan Japonya, yüksek tasarruf oranlarına sahip olmasına karşın dünyadaki en hızlı yaşlanan ülke özeliğinden dolayı, tasarruflarını tamamen absorbe edebilecek miktarda verimli yatırımlar yapması, mümkün değildi. 1985-1995 yıllarında Japon yen'inin, ABD doları karşısında büyük ölçüde değer kazanmasıyla Doğu Asya ülkelerinin para birimleri dolara endeksli olduğundan yen'e karşı değer kaybetmişti. Reel döviz kurları da benzer şekilde hareket etmişti. Japonya'nın, sermaye ihracatı ile eşleşen kronik cari fazlası, yen'in dolar karşısında büyük ölçüde değer kazanmasıyla, Japon sermayesinin Asya ülkelerine akmasına sebep olmuş ve bu ülkelerin ihracata dayalı yüksek büyüme hızları yaşamasını sağlamıştır. Bu sebeple Doğu Asya ülkelerinden Tayland, 1985-1994 yıllarında dünyanın en yüksek büyüme hızına sahip ülke olmuştur.

Döviz kurlarının değer kaybetmesi ile Doğu Asya ülkelerinin ihracat odaklı üretimlerinde önemli büyüklükte artışlar yaşandı. Nitekim, Doğu Asya ülkeleri ve Japonya üzerine yapılan bir analiz sonucunda; Doğu Asya ekonomilerinden; Hong Kong, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland'ın son yirmi yıldır birbirleri ile olan güçlü ilişkileri çerçevesinde eş zamanlı konjunktürel iş çevrimleri ve büyüme oraları üzerinde nominal yen/dolar döviz kurundaki dalgalanmaların büyük etkisi olduğu belirlenmiş ve bir yen'in değer kaybetmesinin Doğu Asya ekonomilerinin büyüme oranı üzerinde negatif bir etki yaptığını tespit etmiştir (Mckinnon & Schanbl, 2003, s.1067-1088).

Yen/dolar dalgalanmalarının ihracat ve çıktı dalgalanmaları üzerindeki baskın nedensel faktör olduğunu iddia eden Mckinnon ve Scnabl (2003), Japonya ve Doğu Asya ülkelerinin göreceli ihracat rekabetinin, nominal yen/dolar oranındaki dalgalanma tarafından belirlendiğini ve bölgedeki bütün ekonomik problemlerinde bundan kaynaklandığını ifade etmişlerdir. Nitekim Doğu Asya ekonomileri, büyük ölçüde üretim ihracatına bağlı olduklarından ve uluslararası piyasalarda Japonya ile yarıştıklarından, zamanla dolar'a karşı yen'in değer kaybetmesi Doğu Asya'nın Japonya'ya karşı üretim rekabet gücünü zayıflatmış ve önce üretimin azalmasına ve dolayısıyla da bölge içi ihracatın gerilemesine neden olmuştur (Kumakura, 2005, s.1509-1537). Böylece, Japonya'dan gelen doğrudan yabancı yatırımların girişi, hız kaybetmeye başlamıştır.

İhracattaki büyümenin azalması, yükselen açıkların ana nedeni olmuştur. Bu ilk olarak Kore'nin ihracatındaki en önemli kalemi olan 'yarı iletkenler' ihracatının talep düşüşü olarak görülmüştür. Verimlilikten daha hızlı artan yurtiçi maliyetler sonucunda

azalan rekabet, azalan ihracat artışı olarak yansıdı. İhracat miktarının düşmesi cari açıkların daha çok kötüleşmesine neden oldu. Kurun sabitlenmesiyle birleşen sermaye akışları yerli paranın değer kazanmasına neden oldu. 1995-1996 da reel döviz kurunun değerlendirildiği beş ülke, Tayland, G.Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler de ihracat tıkanı.1996 da özellikle cari hesaplarındaki bozulma, Doğu Asya ülkelerinin reel ekonomilerinin, şoklar karşısında savunmasız olmasının en önemli sebebidir. (Kaplinsky, 1998, s.1-21).

Bu arada Çin'in ihracatı arttırıcı çeşitli reformlar benimsemesi diğer Doğu Asya ekonomilerine karşı olan rekabet gücünü arttırmıştı. Ayrıca, ucuz işgücü maliyetlerine sahip Çin 1994'de sabit kur rejimi uygulamaya başlayarak ulusal para birimini dolara karşı düşük seviyede tutup, daha ucuz üreticiler arayan ithalatçılar için oldukça cazip bir pazar haline gelmişti. Bu sebeple, bazı ekonomistler Çin'in Asya ülkelerinin ihracatlarının yavaşlamasında büyük rolü olduğunu ifade etmişlerdir.

Şimdi para birimi değer kazanan ülkeler için yatırımlar daha önceki kura göre Çin ve Japonya'ya karşı daha az rekabetçi olacaktı. Fazla yatırımlar artık aşırı boyutlara ulaşmıştı. Özellikle Çin'le rekabetten dolayı, ihracat fiyatları pahalılaşırken ithalat fiyatları ucuzlamış ve bu da dış ticaret hadlerinde açıklara neden olmuştur. Çin'in 1990'larda Japonya ve ABD'nin ihracat pazarlarını ele geçirmeye başlamasıyla, bölge genelinde sektörler dar bir aralıkta sıkışmışlar ve bu da yatırımlarda, verimlilik ve karın, zarar görmesine yol açmıştır. Şirketler, dış ticarete konu olmayan spekülasyon girişimlere, mülkiyet ve arazilere gittikçe daha fazla yatırım yapmaya başlamıştı ve Tayland, Malezya, Endonezya gibi ülkeler yabancı yatırımcılar tarafından spekülasyon emlak balon fiyatlarını tecrübe etmişlerdir. Ayrıca borçluların yerel para cinsinden aldıkları borçları yabancı para cinsinden ödemek zorunda kalmaları, büyük para birimi uyuşmazlığının artmasına sebep olmuştur (Radelet & Sachs,1998, s.1-75). Buradaki problem, fiili sabit döviz kurunda, hem yurtiçi borçluların hem de yabancı kreditorlerin dolar cinsinden borçlenmenin az risk oluşturduğuna dair, yanlış bir algıya sebep olmasıdır.

Sabit kur rejimi uygulayan ülkelerin ekonomileri, normal zamanlarda bu rejim tercihindan dolayı ekonomik fayda sağlasalar da, aşırı değerlenmiş ulusal parayı korumaları spekülasyon saldırı zamanlarında, zor olacaktır. Ve nitekim Doğu Asya ülkelerinde de böyle olmuştur. Doğu Asya ülkelerinin, sabit kur uygulamasının yanında ayrıca, sabit kuru destekleyici makroekonomik politikaları benimsemesi ve döviz piyasasında montajlı spekülasyon baskı öncesin de erken bir aşamada döviz kuru

ayarlamaları yapması, bu ülkelerin ekonomilerini zora sokmuştur (Moosa, 2005, s.246-250).

Doğu Asya'nın cari açıklarının büyümesi, fiyat istikrarı ve yatırım eğilimlerinin bozulmasının yanı sıra yeni sivil demokratik rejimlerle merkez politika yapma teknokrasisi bozulmuş ve ulusal ekonomik politikalara odaklanma güdüsü kaybolmuştur. Bölge de, devlet-banka-firma işbirliği, değişen koalisyonların dar ve kısa dönem çıkarları tarafından sürdürülmeye yönlendirilmiş ve reel ekonomik açık birkaç yıl içinde son derece artmıştı.

Her ülkenin ekonomik pozisyonunun diğer ülkelerle dengeli olmasından ziyade son derece birbirleri ile entegre ve döngüsel hareketliliğe sahip bölge ülkelerinin, toplam ticaretinin yaklaşık yarısının bölge içi olması, yaşanan olumsuz gelişmelerin çarpan etkisi ile bölgesel baz da daha büyük ve hızlı olarak yayılmasına sebep olmuştur (Wade & Veneroso, 1998, s.693-706). Ayrıca, büyük mali açıklar, ağır kamu borç yükü ve hızlı parasal genişleme gibi büyük problemleri olmadığından, çok geç olana kadar ortaya çıkan problemlerle ilgili önlem almak konusunda rahat davranmaları ve gerekli önlemleri almamaları, bölgesel bir krize davetiye çıkarmıştır (Moosa,1995, s. 246-250).

3.2. Doğu Asya Finansal Krizi

1997-1998'de Doğu Asya ülkelerinin yaşadığı kriz, sermaye çıkışları ve para birimlerinin aşırı değerlenmesi sonucunda patlak veren ve modern dünyanın gördüğü en büyük krizlerden biridir. 1998 yılında ikinci büyük sermaye çıkışı sonrasında meydana gelen üretim ve tüketimdeki düşüşler ve bunların tetiklediği yoksulluk ve güvensizlikte artışlara yol açan Asya krizini, 1930'larda yaşanan Büyük Buhrana benzetmek yanlış olmayacaktır (Wade, 1998, s.693-706).

Bir ülkenin en temel göstergeleri, ulusal para biriminin ve borsasının değeridir. Bu göstergeler, yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara rehberlik yaparak ekonominin gidişatında önemli rol oynamaktadır. Finansal kriz yaşayan bölgelere baktığımızda, ilk olarak bu iki göstergenin bozulduğunu ve diğer ekonomik göstergeleri bozarak tetiklemeye başladığını, görürüz. Büyük Asya Finansal krizinde de ilk olarak bu göstergeler bozulmuştur. Bölge ülkelerinin öncelikli olarak ulusal para birimlerinin değeri değişmiş ve bu değişimle birlikte özellikle yabancı yatırımlar çekilmeye başlamış, bunu da borsa endeksinin dibe vurması, takip etmiştir.

Tablo 4’de 2 Haziran 1997- 24 Mart 1998 yıllarında bölge ülkelerinin ulusal paraları %36 ila %72 arasında değer kaybederken, hisse senetlerinin değerleri de %18 ila %34 oranında düştüğü görülmektedir. Bu göstergelere göre, bu krizden en ağır yara alan üç ülkenin; Güney Kore, Tayland, Endonezya gibi görüldüğü ancak, Malezya ve Filipinler de bu ülkelerden daha az yara almadığı hatta Japonya, Hong Kong ve Singapur’un da bu krizden büyük yaralar aldığı görülmektedir. Tayvan ve Çin’in ise, krizden en az etkilenen ülkeler olduğu gözden kaçmamaktadır (Wade,1998, s.693-706).

Tablo 4.

Asya’da 2 Haziran 1997- 24 Mart 1998 yıllarındaki Döviz kuru ve Borsa Değişimleri

	ABD Dolarına Karşı Döviz kuru	Borsa Endeksi	Toplam
Japonya	-11	-17	-28
Çin	0,2	-11	-11
Güney Kore	-36	-34	-70
Hong Kong	-0,1	-22	-22
Tayvan	-15	10	-5
Tayland	-36	-17	-53
Malezya	-31	-34	-65
Endonezya	-72	-24	-96
Singapur	-11	-20	-31
Filipinler	-29	-18	-47
ABD	-	+24	+24

Kaynak: Wade,1998.

1994 de Çin’in parasının değerini düşürmesi ve bölge ülkelerin paralarını sabitledikleri ABD dolarının bu dönemde değer kazanması ile bölge ekonomilerinin para birimleri de değer kazanmıştır ve bu da Asya ekonomilerinin ihracat performanslarının zayıflatmıştır. Asya krizi, 1997yılıının başlarındaTayland ve Kore'deki şirketlerin teker teker iflas etmeleri ile başlamış ve Tayland para birimi

baht'ın devalüe edilmesi ile komşu ülkeler olan Malezya, Endonezya, Güney Kore, Filipinler'e sıçramıştır. Önce bölgedeki ülkeleri zamanla da dünyadaki birçok ülkenin mali piyasasını derinden etkilemiştir. Öyle ki, bu ülkeler kriz sonrasında dünyanın gelir hiyerarşisinde 10 yıl öncesine dönmüşlerdir.

Doğu Asya para birimleri kriz öncesi dönemde reel efektif açıdan aşırı değerlenmişti. Paranın aşırı değer kazanmasının anlaşılması, 1997 yılında döviz piyasasında geliştirilen montaj spekülasyon baskının arkasındaki önemli bir faktör olmuştur. ABD dolarına karşı kuru fiili sabitleme sistemi, Doğu Asya ekonomileri açısından ticaret için uzun süre istikrarlı bir ortam, doğrudan yabancı yatırımdaki büyüme ve ekonomik kalkınma sağlamasına rağmen yerli mali kurumların zayıflığı ile birleşince, döviz krizinin altında yatan tetikleyicilerden biri haline gelmiştir (Moosa, 2005, s. 246-250).

Ekonomik krizin patlak verdiği bütün bölgelerde yapılan çoğu analiz, önemli bir döviz kuru değerlenmesinin(yerli paranın değer kazanması),dış ticaret dengesinde yapısal bir kötüleşme ve rekabet kaybı ile ilişkili olduğu vurgulamıştır. Fakat Asya bölgesini diğer bölgelerden ayıran fark, bölgede para birimi değer kazanan bütün ülkelerin değerlenme derecesinin birbirinden farklı olmasıydı (Corsetti vd.,1999, s.305-373).

Tablo 5.

Nominal Döviz Kuru (ABD dolarına karşı) Ortalama periyot

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997f
Kore	707.76	733.3	780.65	802.67	803.45	771.27	804.45	951.29	1695.0
Endonezya	1842.8	1950	2029.9	2087.1	2160.8	2248.6	2342.3	2909.4	4650.0
Malezya	2.70	2.75	2.55	2.57	2.62	2.50	2.52	2.81	3.89
Filipinler	24.31	27.48	25.51	27.12	26.42	25.71	26.22	29.47	39.98
Singapur	1.81	1.73	1.63	1.62	1.53	1.42	1.41	1.48	1.68
Tayland	25.59	25.52	25.40	25.32	25.15	24.91	25.34	31.36	47.25
Hong Kong	7.79	7.77	7.74	7.74	7.73	7.74	7.73	7.74	7.75
Çin	4.78	5.32	5.51	5.76	8.62	8.35	8.31	8.29	8.28
Tayvan	26.89	26.82	25.16	26.39	26.46	26.49	27.46	28.70	32.60

Kaynak: G. Corsetti vd.,1999.

1990'lardaki nominal döviz kuru ile ilgili verilere bakıldığında, bu fark açıkça görülecektir. 1990 ve 1997 yılı başında Malezya'da ringgit ABD dolarına karşı % 10 aralığında hareket ediyor ve çoğu zaman 2.7 ± 2.5 oranlarında bir değişim gösteriyorken, Tayland Bahtı 1990 yılından itibaren 1997 yılına kadar dolara karşı 25,2 ve 25,6 oranlarında sabitlenmişti. Filipinler'de 1990-1995 yıllarında, pezo/dolar kuru, 24

ve 28 arasında dalgalanmaya bırakılmış ama 1995 baharından 1997 başına kadar 26,2 olarak sabitlenmişti. Diğer ülkeler ise biraz daha esnek döviz kuru rejimleri takip edilmiştir. Kore'de won 1990 ve 1993 başı arasındaki nominal dönemlerde değer kaybetmişti(dolar başına kazanılan neredeyse 700 ila 800). 1993 yılından 1996 yılının ortasına kadar, won 800 ± 770 çok dar bir aralık içinde sınırlandırılmış ama daha sonra tekrar değer kaybetmişti ve 1996 yılı sonunda bir ABD doları başına 884 won'a kadar düşmüştür (Corsetti vd,1999, s.305-373).

Endonezya'nın, 1990'da 1900 den, 1997'de 2400 e düşen nominal rupi/dolar kuru ile reel döviz kuru hedefleme politikası uyguladığı görülürken, Tayvan da reel döviz kuru hedefleme politikası takip ettiği görülmektedir. 1990'da kur, dolar başına 24 Yeni Tayvan doları iken, 1996 sonunda 1 dolar, 27,8 Yeni Tayvan doları olmuştu. Singapur da kur, 1990 da 1,7 olan kuru 1996 sonunda 1,4 oranında değer kazandı. Son olarak, 1990'nın başlarında çift rakamlı enflasyona sahip Çin'de ise 1990 ve 1993 yılları arasında kurun ılımlı bir şekilde düşmesine izin verilmiş ancak kurun 1994'de ani bir şekilde %50 oranında değer kaybetmesi sağlanmıştı. O zamandan bu yana, Çin parası, nominal değer kazanması yönünde hafif bir sürüklenme ile sabit kalmıştır (Corsetti vd.,1999, s.305-373). Ayrıca tablo 4'de görülmektedir ki; 'Free floating' serbest dalgalanma kur rejimi benimseyen Japonya'nın dahi kura müdahale ederek, 1997 boyunca ve 1998 ortasına kadar ulusal parasının dolara karşı değer kaybetmesine izin verdiği, görülmektedir (McKinnon & Schnabl, 2004, s.169-201).

Reel kurlara baktığımızda; taban yıl olarak 1990'ı alırsak, 1996 baharında reel döviz kuru, Malezya'da yüzde 19 oranında, Filipinler'de yüzde 23, Tayland'da yüzde 12, Endonezya'da yüzde 8, Singapur'da yüzde 18 ve Hong Kong'da yüzde 30 oranında değer kazanmıştır. Kore ve Tayvan paraları ise reel olarak değer kaybetmiştir (Radelet ve Sachs, 1998, s.1-75).Bu, birçok ülkede reel değerlenmenin büyük bir kısmının, 1995 yılından sonra ABD dolarının güçlenmesi ile paralel meydana geldiğini vurgulamaktadır. Aslında, ABD doları karşısında döviz kuru rejimi tercihi gözlenen reel döviz kurunun değer kazanmasında önemli bir faktör olmuştur. Ülkeler daha katı bir döviz kuru rejimi ile çok daha büyük bir reel değerlenme yaşarken; tersine, Kore ve Tayvan gibi ülkelerin takip ettiğini daha esnek döviz kuru rejimi gerçek bir değer kaybı yaşamıştır. Endonezya'nın takip ettiği reel döviz kuru hedeflemesine yakın bir rejim ile kur istikrarına daha sıkı odaklanmış Tayland, Malezya, Hong Kong ve Filipinler gibi ülkelere göre daha küçük bir reel değerlenme ile karşı karşıya kaldığı da, gözden kaçmamalıdır (Corsetti vd, 1999, s.324-330).

Genel olarak, bölge ülkelerinde döviz kuru değerlenmesi ile ülkelerin cari hesaplarının kötüleşmesi arasında bir korelasyon vardır. Çin ve Tayvan gibi ülkeler paralarının değer kaybetmesi durumunda cari fazla vermişler ve genellikle de paranın değer kazandığı durumlarda cari hesaplarda bozulmalar yaşamışlardır. İstikrarlı bir şekilde para birimini korumanın yol açtığı büyük sermaye girişleri, uygun faiz farkları ve düşük kur riski beklentilerini çekmiştir. Oluşan güçlü reel değerlenme bölgenin büyük ve artan cari dengesizliklerinin büyümesine yol açmıştır. Sadece Kore de istisna olarak, 1990'lar da para biriminin reel olarak değer kaybetmesi ile cari hesapta açıkları ortaya çıktığı, görülmüştür.

Tablo 6.

Reel Döviz Kuru. Yıllık verileri.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	96.00	91.50	87.70	85.20	84.70	87.70	87.20	58.60
Endonezya	97.40	99.60	100.80	103.80	101.00	100.50	105.40	62.40
Malezya	97.00	96.90	109.70	111.00	107.10	106.90	112.10	84.90
Filipinler	92.40	103.10	107.10	97.40	11.70	109.60	116.40	90.90
Singapur	101.20	105.70	106.00	108.60	111.90	112.70	118.20	114.40
Tayland	102.20	99.00	99.70	101.90	98.30	101.70	107.60	72.40
Hong Kong	99.70	103.90	108.50	116.00	114.50	116.00	125.80	138.40
Tayvan	96.50	95.70	95.70	91.40	92.60	90.40	89.60	89.20

Kaynak: G. Corsetti vd,1999.

Krizin ortaya çıkması ve yayılmasının en büyük sebebi, yürürlükteki sabit kur rejimleri sebebiyle gerçek değerlerinden uzaklaşmış olan döviz kurları olarak görülmektedir. Ancak, krizin ana nedenleri arasında, sermayenin karşılıklı giriş-çıkışları da yer alır. Sermaye sahibi kişi ve kurumların hareketleri birbirlerinden etkilenmekte ve ortak yönde hareket etme eğiliminde olduklarından, bu giriş-çıkışlar büyük miktarlarda olmuştur ve bundan da makroekonomik göstergeler olumsuz yönde etkilenmiştir (Edwards, 2011, s.533-563).

Bölgedeki ülkelerin para birimlerinin aşırı değerlenmesi daha önce bu bölgeye akan sermaye sahiplerinin aklına bu ülkelerin devalüasyon yapabilme ihtimalini getirmiştir. Bu beklenti ile günümüz küresel finans dünyasının uluslararası yatırımcılarının sermayelerini, ülkeler arasında çok hızlı hareket ettirebilme kabiliyeti ile zaten bölgede yaşanan makro-ekonomik dengesizlikler, Doğu Asya'daki belirsizlik ortamında ani sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Beş Asya ekonomisinden net özel

sermaye akımları, 1996 yılında \$893 milyar artı değerde iken 1997 yılında eksi \$812 milyara dönüşmüştür. 1997 yılının son çeyreğinde sermaye çıkışı yoğunlaşmış ve beş ülkenin toplam GSYİH'nın %11'i olan \$8105 milyara eşit olmuştur (Wade, 1998, s.693-706). Bu durum, gerekli güven ortamını oluşturacak düzeyde rezervlere sahip olunmaması faktörüyle de birleşince kriz ortamı iyice derinleştirmiştir.

Ayrıca, cari işlemlerde sürekli açıklar, dış borç risk oranının yüksek olması, döviz kurunun aşırı değerlenmesinden dolayı ihracatın ithalat karşısında oldukça düşmesi ki bölge ülkelerin büyüme stratejilerinin ihracata dayalı büyüme olduğunu düşünersek bu çok ciddi bir problemdir. Ve hiçbir Doğu Asya ülkesi ihracat piyasasında fiyat rekabetçiliğinde ani kayıplarına yol açacağından dolayı, ulusal parasının aniden yükselmesini istemez (Rahman, 2009, s.1-73). Ayrıca yabancı bankalara yükümlülüklerin ağırlıklı olarak kısa vadeli ve rezervlere göre yüksek olması, uluslararası piyasalarda rekabet edilen ülkelerin paralarının değerini düşürmeleri yani devalüasyon yapma durumunda rekabet avantajının yitirilme ihtimalinin olması ve Japonya'nın faiz hadlerini yükseltme girişimleri gibi makroekonomik faktörler Asya krizinin temelini oluşturmuştur (Hoenig, 1998; Diao vd, 1998).

1995-96 yıllarında ihracatın büyümesindeki düşüş ve cari hesap açıklarının artması banka ve para yöneticilerinin özellikle Tayland hakkında endişe etmelerine neden oldu. Çünkü cari açıkların büyük ve sürekli olması hem ülkenin büyümeyi sürdürmesinin hem de yabancı kaynakların yurtiçine girmesi açısından önemli bir göstergedir (Corsetti vd., 1999, s.305-373). Ancak Asya mucizesi görünümü ve hızlı büyümenin devamı şüphelerin üzerini kapadı. Faiz oranları önceki dönemden daha yüksek riske göre ayarlanmış getiri imkânlarına göre ve kredi vermedeki faiz oranları da artış yönünde ayarlandı. Hisse senedi piyasaları yükseldi. 1997 yılının Mayıs ayında Japon yetkililerin, yen'in değer kaybetmesinden endişe ettiklerinden dolayı faiz oranlarının yükselebileceğine dair ima da bulunmaları, Doğu Asya ülkelerinin en büyük ticari partnerlerinden olan özellikle Avrupa ve ABD'nin, ticari bankalar, yatırım bankaları ve diğer büyük yatırım pozisyonlarının güvenliği hakkında korkularını artırmaya başlamıştı (Wade, 1998, s.693-706).

Kriz, 1994 yılından bu yana fazla gayrimenkul yatırımı ve varlık fiyatları balon gibi şişirilmiş olan Tayland piyasalarında başladı. Bu durum, 1996 da ticaret hadleri ciddi şekilde kötüleşmesiyle daha da kötü bir hale geldi. Japon bankacılık krizi, sermaye girişlerinin yavaşlamasına ve Tayland parasının sabitlenmiş olduğu dolar karşısında yen'in değer kaybetmesine sebep oldu (Moosa, 2005, s.246-250).

Tablo 7.

Doğu Asya Ekonomilerinin Cari İşlem Açıkları (GSYİH Yüzdesi olarak)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
G.Kore	-1.2	-3.2	-1.7	-0.2	-1.5	-1.9	-4.8	-1.9
Tayland	-8.7	-8.0	-6.2	-5.7	-6.4	-8.4	-8.5	-2.4
Endonezya	-4.4	-4.4	-2.5	-0.8	-1.5	-4.3	-3.3	-3.6
Malezya	-2.3	-14.0	-3.4	-10.1	-6.6	-8.9	-3.7	-3.5
Filipinler	-6.3	-2.5	-3.2	-6.7	-3.7	-5.1	-4.7	-6.1

Kaynak: G. Corsetti vd,1999.

Tayland'da büyük bir likidite sıkışıklığı olarak başlayan kriz, Tayland'ın emlak ve borsasında oluşan balon fiyatların patlamasına neden oldu. Daha sonra yabancı bankalar, Tay rezervleri ile ortaya çıkan ve hedge statüsünde olmayan Taylandlı borçlularının büyük miktarda kısa vadeli döviz kredisinin olduğunu fark ettiler. Bu bankalar, kredi karlılığının, kurun sabitlenmesine bağlı olduğunu bildiklerinden, kurun sabit tutulamayabilir olmasının ilk belirtisi de (devalüasyon şüphesi ile) ülkeden çıkış için birbirleri ile yarıştılar. Onların amacı, Tayland Bahtının değeri düşmeden mülklerini, işletmelerini elden çıkararak, daha az ya da hiç zarar etmemektir. Nitekim beklendiği üzere, Baht Temmuz 1997'nin başında dalgalanmaya bırakıldı (Radelet & Sachs, 1998, s.1-75).

Ekim ayında yükselen döviz rezervleri olmasına rağmen, Tayvan'ın %12 gibi parasının devalüe etmesi, Güney Doğu Asya'dan Doğu Asya'ya bir yangın köprü görevi gördü. Tayvan'ın beklenmedik devalüasyonundan sonra, Hong Kong doları ve Kore won'u da aniden devalüasyon yapabilirmiş, gibi göründü. Bu paraları elinde tutan yatırımcılar, krizin yayılmasından dolayı kendi paralarını dışarı çekmeye başladı. Ekim-Aralık aylarında Japonya, ABD ve Avrupa bankaları, Koreli borçlulardan vadesi gelen kısa vadeli kredilerin hem faiz hem de anaparanın tamamını geri ödemesini talep ettiler. Aralık ayı ortalarında Korelilerin kısa vadeli borçlarının iki hafta önceki miktarının neredeyse iki katına çıktığı görülmüştür. Bu durum bölgedeki diğer ülkelerde de benzer şekilde yayıldı ve yabancı bankalar düzenli olarak kısa vadeli krediler üzerinden faizlerle birlikte ana paranın bütününe ödenmesini talep etmeye başladılar (Wade,1998; Corsetti vd.,1999).

Bu durumda yüksek kaldıraçlı firmaların bile nakit akışı, artık daha çok ödeme yükümlülükleri olduğundan yetersiz kaldı. İyi yönetilen ve kar oranları oldukça yüksek

olan firmalar bile nakit çıkışlarını azaltmak için tedarikçilere ödemelerini geciktirdiler, harcamalarını kısıtlar, para toplayabilmek için tenzilatlı fiyatlarla stoktaki mallarını sattılar, getiri sağlaması için varlıklarını sattılar ve işçi çıkardılar. Bu süreç firmalardan bankalara doğru bir domino etkisi gibi ilerledi. Kredilerin geri ödenmesinin istenmesi, borçlular üzerinde psikolojik baskı oluşturdu ve mudiler üzerindeki bu baskı, onları iflasa götürdü. Böylece, finansal ekonomi ve reel ekonomi karşılıklı olarak birbirini aşağı çekti (Wade & Veneroso, 1998, s.1-20).

Tablo 8.

Kısa Dönem Borç, Dünya Bankası verileri (% toplam)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Kore	30.87	28.19	26.99	25.85	25.47	51.60	50.20
Endonezya	15.92	18.00	20.52	20.17	18.05	20.87	24.98
Malezya	12.43	12.14	18.18	26.58	21.13	21.19	27.83
Filipinler	14.48	15.24	15.93	14.01	14.29	13.38	19.34
Singapur	17.51	18.92	19.91	17.87	13.28	14.56	19.81
Tayland	29.63	33.13	35.22	53.01	60.67	72.36	41.41
HongKong	45.97	46.63	45.89	41.19	30.04	28.36	43.57
Tayvan	88.31	86.49	86.93	84.99	76.75	72.18	68.44
Çin	16.85	17.89	19.01	17.80	17.40	18.91	19.72

Kaynak: G. Corsetti vd,1999.

Borç deflasyonu, yurtiçindeki hem ürün hem de varlık fiyatlar üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluştururken Doğu Asya’da ara malları ve ilaçları da içeren ithalat fiyatları acımasızca yükseldi. Asya’da artık ithal enflasyonu ve borç deflasyonu birlikte aynı anda zuhur etmişti. Faiz oranlarındaki herhangi bir yükselişte nakit akışının düşmesi ya da paranın değer kaybetmesi, ülkedeki borç/öz sermaye oranı daha düşük olduğundan büyük bir daraltıcı etki yapmış ve bu da Asya’nın yüksek borç/öz sermaye oranlarını tümüyle kötüleştirmişti. Bu metafor ile Tayland’ın kanatlarını çırparak Doğu Asya’da bir kelebek etkisi sonucundan kasırgaya nasıl neden olduğu görülmektedir (Wade,1998, s.693-706).

Böyle bir krizin üstesinden gelemeyen Doğu Asya ülkeleri, IMF’e başvurmak zorunda kaldılar ve IMF’in onlara dayattığı ekonomik paketi kabul ettiler. IMF’in Tayland, Endonezya, Kore ve gayri resmi şekilde müdahale ettiği Malezya’da işler olduğundan daha kötü bir hal aldı. Yaşanan krize, mikro ekonomik borç deflasyonundan ziyade bir makroekonomik ödemeler dengesi problemi şeklinde yanlış bir tanı konuldu.

Durum, fazla yatırımdan ziyade fazla tüketim krizi olarak algılandı. IMF, verdiği kurtarma fonları karşılığında; yurtdışında kemer sıkma paketi ve temel yapısal reformlar konusunda ısrar etti. Bu gerekçe ile reel faiz oranlarında büyük artışlar(yüksek oranlı faizler) yapıldı. Faizlerin yükselmesi ile hem yerli sermaye yurtdışında kalacak hem de yurtdışından yabancı sermaye tekrar gelecekti ve paranın değeri artacaktı. Yerli paranın değer kazanması ile yurtdışı firmaların yabancı bankalara olan borçlarını ödemelerini kolaylaştıracak ve 1930 tarzı devalüasyonların rekabetçi tehlikeleri kontrol altına alınacaktı (Krugman,1994; Wade,1998).

Fakat bu, teoriden öteye gitmedi. Uygulamada ise reel faiz oranlarındaki artış, tasarruf paketini diğer unsurları ile birlikte(hükümet harcamalarını kısıp, vergileri arttırmak) zaten depresif olan firmaların nakit çıkışı ve kendi sabit ödeme yükümlülüklerini gittikçe daha da arttırdığından (şirket içi azalan girişler ve artan çıkışlar), bu tip firmaları iflasa sürükledi. Tüm ekonomi istikrardan yoksun ve batık bir haldeyken böyle bir faiz artışın da bile yabancı sermaye zaten tekrar dönmeyecekti ki, Asya'da faiz oranlarındaki bir artışın paranın değerini yükseltmesi gibi bir etki yapmadığı görülmüştür. Bu da, reel faizler ile döviz kurundaki değişiklikler arasında bir etki olmadığını tam bir kanıtı, olmuştur (Stiglitz, 1998; Radelet & Sachs,1998).

Sıkı maliye politikaları, Latin Amerika türü aşırı tüketim krizi için mantıklı olabilirdi. Ancak Asya krizi aşırı yatırımla (ticarete konu olmayan mallar) ilgiliydi ve IMF'in talebi bastırma yönünde uyguladığı paket, zaten aşırı üretim kapasite mevcut sorununu daha da kötüleştirmişti. Banka sermaye yeterlilik standartlarının keskin bir artış gerektirmesi, kriz ortasında kredilerin kesilmesine, batık kredileri artmasına ve yeni iflaslara neden oldu. IMF açısından Doğu Asya deneyimi, bir likidite krizinin ortasında radikal finansal reformlar yapmak için kötü bir zaman olduğunu göstermektedir (Radelet & Sachs,1998, s.1-7).

3.3. Finansal Kriz Sonrası Dönem

Asya mali krizi Doğu Asya'nın ekonomi tarihinde bir dönüm noktasını temsil eder. Bu kriz, Doğu Asya ekonomik mucizesinin sonu ve ekonomik reformlar ile yeniden yapılanma da uzun ve sancılı bir dönemin başı olmuştur.

Temmuz 1998 itibariyle bölge hükümetleri; reel faiz oranlarını düşürmek, parasal tabanı genişletmek gibi daha büyük mali açıklar için gerekli olan genişletici

politikalar takip etmeye başlamış ve bu doğrultuda önemli ekonomik değişiklikler yapmışlardır (Wade,1998, s.693-706).

Krizin vurduğu ülkeler, finansal sistemin ve yapısal zayıflıkların bir krizi nasıl derinleştirebildiğine dair büyük bir ders almıştı. Nitekim kriz, mali krizlerin kümülatif etkisinin ekonomide ciddi bozulmalara sebep olduğunu ve reel sektörün gelişmesine engel olduğunu açıkça göstermiştir. Dış şoklara karşı dayanıklılık inşa etmenin çabalarının bir parçası olarak, krizin vurduğu ülkeler de dahil olmak üzere Doğu Asya ülkelerinin çoğu, gönüllü olarak ya da dış baskı altında açık mali piyasalar ve serbestleşme için yurtiçi reform hızını ve kapsamını arttırdılar. Ve finansal kurumların risk yönetimini ve kurumsal yönetimin sağlamlığını arttırmaya çalıştılar. Krizden bu yana birçok Doğu Asya ülkesi kendi finansal sisteminin kriz eğilimini daha düşük hale getirmek ve daha dirençli kılmak için yol kat etmiştir. Kendini krizlere karşı sigortalamak ve korumak için yapılan döviz rezervleri birikimi, reform çabalarının son hamlesi olmuştur (Park & Wyplosz, 2007, s.7-27).

1997-98 de yaşanan mali kargaşa, gelecekteki krizlere karşı bölgede geniş savunma mekanizması inşa etmesinin yanı sıra finansal piyasaların derinleşmesi ve parasal entegrasyon için de bir katalizör görevi yapmıştır.

Doğu Asya ülkeleri, kriz sonrası şaşırtıcı bir şekilde riskleri önemli ölçüde azaltmıştır ancak tamamen elimine edememiştir. Finansal sistemleri daha güvenilir bir hale getirmiş ancak mükemmel yapamamıştır. Bu ülkeler, büyük döviz rezervlerine sahip olarak, bazı spekülasyon saldırılarına karşı caydırıcı olsalar da ama yine de belirli spekülasyonlar tarafından hala işgal edilebilir durumdadırlar. Ayrıca, bölgede ekonomik göstergelerdeki iyileşmenin ülkeden ülkeye farklılık göstermesi de çok olumlu bir gelişme olarak algılanmamaktadır ve bu bölge ülkelerinin ekonomileri için hala mevcut zayıf bir noktanın, göstergesidir (Park & Wyplosz, 2007, s.7-27).

3.4. Kriz Sonrası Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Rejimi Tercihleri

Krizden sonra, Doğu Asya ülkelerinin gelecekte meydana gelebilecek başka bir krizden sakınabilmede bölge ülkeleri için en uygun (optimal) döviz kuru rejimini belirlemede, katı sabit kur rejimlerinden serbest dalgalı kur rejimlerine kadar olan bütün döviz kuru rejimleri iktisatçılar tarafından inceleme konusu olmuştur (Fisher,2001; McKinnon & Schnabl, 2003).

Krizden sonra bu bölge de heterojen döviz kuru politikaları ve para politikaları sürdürülmeye başlamıştır ve bölge ülkeleri döviz kuru rejimlerini sabitten dalgalıya doğru değiştirmiştir (Ogawa ve Yang, 2008, s.217-235). Çin ve Hong Kong, paralarını dolara karşı sabitlemeye devam etmişken, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland gibi borçlu ülkeler paralarını, müdahaleli dalgalanmaya bıraktılar. Yani bir şok halinde, paralarının değerini aniden düşürebilecekleri bir kur politikası benimsediler. Tayvan ve Singapur gibi kreditor ülkeler ise borçlu ülkeler gibi ama daha ılımlı müdahaleli dalgalanma rejimleri benimsediler. Bu ülkeler de, herhangi bir dış saldırı ya da şok karşısın da paralarını daha yavaş bir şekilde değer kaybettirmeyi planladılar (Mckinnon & Schnabl, 2004, s.169-201) .

Haziran 1997 krizinden önceki son on yıldan daha fazla bir süreden Aralık 1998'e kadar Doğu Asya para birimleri ABD dolarına karşı sabit kur sistemi uyguluyordu. Ancak 1997-98 Asya krizi bölgedeki birçok ülkeyi ABD dolarına karşı fiili olarak sabitlenmiş kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçmeye zorladı. Kriz esnasında, doların çapa para birimi rolü, önemli ölçüde azaldı yani en azından geçici de olsa bölge genelinde daha esnek bir kur rejimine geçiş, değişimi yaşandı. 1998 yılının ikinci yarısında krizin yatışmasından sonra Asya ekonomileri (Endonezya hariç) kriz öncesi dönemden daha az belirgin olmasına rağmen döviz kurlarını tekrar düzenledi. Döviz kuru istikrarına dair yapılan restorasyonla birlikte bazı ülkelerde ABD doları bazı ülkelerde de Japon yeni daha baskın bir rol oynamaya başladı (Moosa, 2005, s.246-250). Örneğin; Tayvan, yen'e odaklı bir sepet kur sistemini benimserken, Endonezya ve Hong Kong, ABD dolarına odaklı bir sepet kur rejimi benimsedi (Sun & An, 2008, s.38-48).

Doğu Asya'da döviz kuru yönetimi, ülkeden ülkeye ve zaman periyoduna bağlı olarak değişmektedir. Doğu Asya'daki kur düzenlemeleri, dış şoklara karşı asimetrik tepkiler, rekabetçi devalüasyon, dolarizasyon yükümlülüğü ve varlık dolarizasyonu arasındaki seçim ikilemi gibi endişe yaratan durumlar çerçevesinde yapılmıştır (Ogawa & Yang, 2008, s.217-235).

Ogawa ve Yang (2008), Asya finansal krizinden beri bölge de ne gibi durumların değiştiğini analiz ettikleri çalışmalarında, zayıf piyasa sistemi ve artan sermaye hareketliliği ile gelişen piyasa ekonomilerinin uzun vade de bir ara kur rejimini sürdürüp sürdüremeyeceği konusunun tartışmanın merkezini oluşturacağını, ifade etmişlerdir. Bipolar hipotezine göre, ülkeler genellikle döviz kuru rejimlerinden bir ara rejim sürdüremediklerinden dolayı katı(sabit) bir kur rejiminden diğer bir katı(dalgalı)

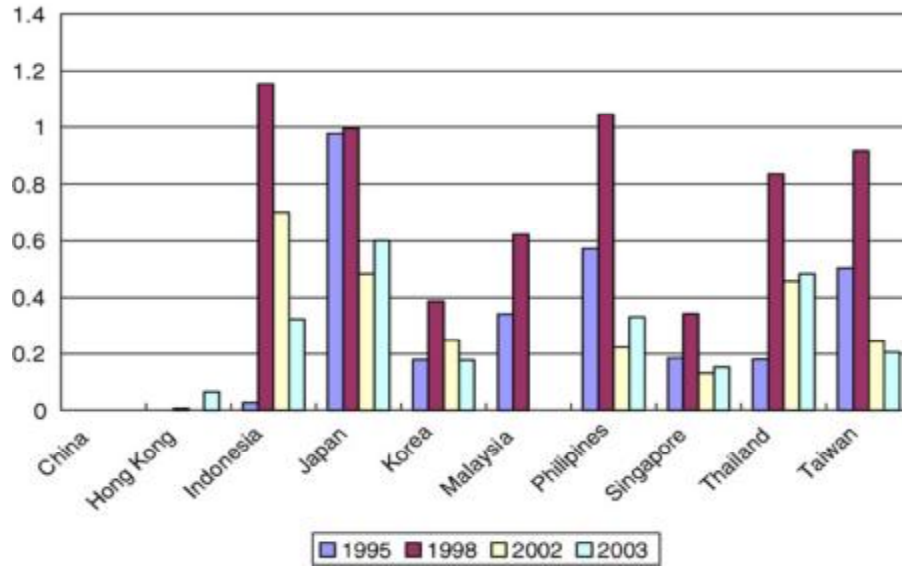
kur rejimine hareket etmeleri gerekir. Yani bir tarafta mükemmel (tam) esnek döviz kur rejimi varken diğer tarafta da para kurulu ya da dolarizasyon gibi katı sabit kur rejimleri vardır. Buna göre, iki uç kur rejimi arasındaki diğer ara kur rejimleri kendiliğinden istikrarsız ve kriz eğilimli olurlar (Eichengreen, 1994; Fischer, 2000). Bunun en büyük kanıtı da; 1997'den beri daha esnek kur rejimi uygulayan Doğu Asya'nın kriz vuran ülkeleridir.

Bununla birlikte Calvo ve Reinhart (2002), ülkeler çoğunlukla döviz kurlarını dalgalanmaya izin verdiklerini söylediklerini ama uygulamada ama bunun doğru olmadığını, iddia etmişlerdir. Onlara göre, bu ülkeler arasında dalgalanmadan korkma, salgın bir hastalık gibidir. Yükselen piyasa ekonomileri genellikle iki uç rejimden birini seçtiklerin de çeşitli zorluklarla karşı karşıya kalırlar. Bu sebeple, zayıf finansal sistem, mali istikrarsızlık, para ikamesi, dolarizasyon sorumluluğu ve sermaye akımlarının aniden durmasına karşı güçsüz olmalarından dolayı, kolayca hareket edebilecekleri ara kur rejimlerine karşı eğilimleri vardır (Calvo & Mishkin, 2003, s.2-21).

Kriz sonrasında gelişmekte olan Doğu Asya ülkeleri arasında daha dalgalı kur rejimi uygulayanlarının sayısında artış olmuştur. Fakat bu dalgalanmanın seviyesinde ülkeden ülkeye farklılıklar vardır. Kur düzenlemeleri spektrumunda, Doğu Asya'da kur rejimi seçeneklerini sınırlı olmakla birlikte Doğu Asya ülkelerinin, nispeten daha az dalgalı döviz kuru rejimi eğiliminde ve serbest sermaye hareketleri doğrultusunda, olduğu görülmektedir.

Kriz vuran ülkelerin daha dalgalı kur rejimi uygulamaya başlamasıyla; ilk olarak, nispeten dalgalı kur rejimleri altında nominal kurların çoğu kriz sonrası dönemde kriz öncesi dönemden daha dalgalı bir davranış sergilemişti. İkinci olarak ise, dalgalı grup reel döviz kurlarının değişkenliği kriz sonrası dönemde artarken, sabit kur rejimi uygulayanların dalgalanması azalmıştı. Endonezya rupisi, Tayland bahtı, Tayvan doları, Kore wonu kriz sonrası dönemde reel döviz kuru oranında daha çok oynaklık(dalgalanma) göstermiş ama Japon yeni, Singapur doları ve Filipin pezosu ise kriz sonrası dönemde daha düşük dalgalanma göstermişti. Sabit kur rejimi uygulayan grubun kriz sonrası dönemde kendi reel döviz kuru dalgalanmaları da azalmıştı. Kriz öncesi ve kriz sonrası dönemdeki nominal ve reel döviz kuru dalgalanmaları karşılaştırıldığında, döviz kurunun yurtiçi fiyat seviyesini geçiş etkisi (pass through effect) ile daha yüksek ya da daha düşük oranda etkileyip etkilemediği belirsizdir. Genel olarak bakıldığında, nominal ya da reel kurlardaki dalgalanmalar ayırt edilemez. Bu nedenle Doğu Asya'daki gelişmekte olan ekonomilerde enflasyonun döviz kuru

esnekliğini arttırıp arttırmadığını belirlemek de zordur (Ogawa & Yang, 2008, s.217-235).



Şekil 2. Doğu Asya'da seçilmiş ülkeler için esneklik endeksi.

Kaynak: Ogawa, E. and Yang, D.Y, 2008.

Moosa (2005) çalışmasında, Kawai (2003)'nin, Doğu Asya ülkeleri için sadece ABD dolarına dayalı değil, Japon yeni ve euro'nun da olduğu bir döviz sepeti sistemi önerdiğini belirtiyor. Bu durumda amaç, tutarlı ve sürdürülebilir makroekonomik politika tarafından desteklenen bir döviz kuru sepetine kendi döviz kurlarını daha gevşek bağlayarak, reel efektif döviz kuru istikrarını sağlamaktır. Kawai (2003)'ye göre, ABD bölgenin en büyük ticaret ortağıdır ancak bunun yanı sıra Japonya bölgeye doğrudan yabancı yatırım sağlayan en büyük ülke, Avrupa ise en büyük kredi veren bankası konumundadır. Bu nedenle, üç büyük para birimini (Euro, yen, ABD doları) içeren daha dengeli bir sepete karşı döviz kurunu sabitlemek daha iyi ve istenen bir durumdur. Bölge içindeki istikrarın sağlanması için her ülkenin benzer döviz sepetini seçmesi zorunludur. Bu politika, eğer para birimlerinin ağırlıklı tahsisi yabancı enflasyon oranlarına tahsisi ile aynı oranda ise özellikle de satın alma gücü paritesi eğilimi uzun vadede sabitlendiği zaman enflasyon hedeflemesi ile de tutarlıdır.

Doğu Asya bölgesindeki kur esnekliğinin anlamlarından biri, ABD dolarına karşı sabitleme derecesidir. Kriz sonrası dönemde ABD dolarına karşı sabitlemeden daha esnek kur rejimine geçtiğini söyleyen kriz vuran ülkeler aslında sadece sabitleme derecelerini azaltmışlardır. Ancak, kriz yatıştıktan sonra dalgalanmadan korkma

sebebiyle dalgalı kur sistemini sürdürmenin zor olacağını düşünen bazı ülkeler paralarını, dolara karşı sabitlemeye ya da fiili sabitlemeye yönelmişlerdir.

Doğu Asya’da bir ülkenin ilan ettiği kur rejimi ile uyguladığı (fiili) kur rejiminden farklıdır. Kore, Endonezya, Tayland dahil Doğu Asya’da kriz vuran ülkeler ile Singapur, Tayvan gibi kriz vurmeyen ülkeler, dalgalanmadan korktuklarından dolayı belli bir dalgalı kur rejimi ilan ettiler ancak daha az esnek kur rejimi uyguladılar, yönetilen dalgalı kur rejimini daha çok benimsediler. Fakat fiili ya da resmi hangi kur rejimi olursa olsun, Doğu Asya’daki büyük ekonomilerin yabancı para rezervleri büyük miktarlarda birikmiş ve 2003’de dünya yabancı rezervlerinin yarısından fazlasının Doğu Asya ülkelerinde biriktiği görülmüştür.

Doğu Asya ülkeleri ABD ve Avrupa ülkelerinin yanı sıra birbirleri ile de güçlü ekonomik ilişkiye sahiptir. Bu ülkeler, bölge içi para birimleri arasındaki değişim oranlarını euro ve dolar gibi dış para birimlerine karşı sabitlemişlerdir. Bu sebeple, bu ülkeler para otoriteleri yabancı para birimleri karşısında kendi kur politikasını koordine ederek, hem bölge içi hem de bölge dışı döviz kurlarını eş zamanlı sabitlemişlerdir. Bu arada sadece ABD doları ve euro’yu değil, bölgesel iç ekonomik ilişkilerde daha büyük rol oynadığı için Japon yen’ini de önemsemişlerdir.

Doğu Asya ülkelerinin her biri ortak para birimi gibi katı sabit kur rejimlerinden tam serbest dalgalı kur rejimlerine kadar olan farklı kur rejimleri tercih etmeleri, bölge de bazı problemlere neden olmuştur. Farklı para politikaları tercih eden bölge ülkeleri, global ve bölgesel şoklar karşısında farklı yöntemler uygulayacağından, bölgedeki her bir ülke bu şoklardan da farklı etkilenmiştir. Bunun sonucu olarak bölgedeki ülkelerin birbirleri üzerindeki rekabetçi döviz kuru müdahale baskısı artmış ve bu artış da bölge de belirli koşullar altında refahı azaltmıştır. Döviz kurlarındaki artan istikrarsızlık, daha az bölge içi ticaret ve daha az yatırıma neden olmuştur. Bu durum, bölgesel ticaret düzenlemelerini ve ekonomik entegrasyonu da engelleyebilmektedir (Ogawa & Yang, 2008, s.217-235).

Ogawa ve Yang (2008), son zamanlarda ABD dolarının döviz kurlarını etkilemesinin bölgede ülkeden ülkeye farklılık gösterdiğini tespit ettikleri çalışmalarında, Doğu Asya para birimlerinin döviz kuru hareketleri kapsamında, ABD dolarının değer kaybetmesine karşı asimetrik tepki verdiklerini, göstermiştir. ABD doları ve Japon yeninin bir birine karşı esnek olmasının yanı sıra bölge ülkelerinde uygulanan sabit kur ile bir araya geldiğinde ülkelerarası kur riski artacaktır. Ancak, bölgedeki kur sisteminin dalgalı kura geçmesi bu riski önleyebilecektir (Ogawa ve Ito, 2000, s.317-334).

Örneğin; 2002'den beri Japon yeninin ABD doları karşısında değer kazanması ile birlikte, Kore wonu, Tayland bahtı ve Singapur doları da Japon yeni gibi değer kazanırken diğer bölge ülkeleri ABD dolarına karşı değer kaybetmiştir. Endonezya rupisi ABD doları ve Japon yenine karşı değer kazanırken, Filipin pezosu ise ABD doları ve Japon yenine karşı değer kaybetmiştir. Aynı zamanda Çin yuanı, Hong Kong doları ve Malezya ringgiti de, paralarını Japon yeninin yanı sıra ABD dolarına karşı sabitleyen Kore wonuna, Tayland bahtına ve Singapur dolarına karşı değer kaybetmiştir.

Dalgalı kur ya da yönetilen dalgalı kur rejimi uygulayan bir grup ülkenin (Japonya, Kore, Tayland, Singapur) para birimi 2002'den bu yana ABD dolarına karşı değer kazanmıştır. Diğer grup ülkeler (Malezya, Hong Kong, Çin) ise resmi olarak para birimlerini ABD dolarına karşı sabitlemiştir. Sonuç olarak 2002'den beri ABD dolarının değer kaybetmesi ile birlikte, bu ülkelerin para birimi diğer ülkelerin Japon yeni, Kore wonu, Tayland bahtı ve Singapur dolarına karşı değer kaybetmiştir. Bu durum, parasını dolara sabitlemiş para birimlerinin, doların değer kaybetmesinin baskını üzerlerinde taşıırken daha esnek kur rejimi uygulayan ülkelerin para birimlerinin bu baskıyı taşımadığını, gösterir. ABD dolarını değer kaybetmesine Doğu Asya ülkelerinin asimetrik tepkisi, bu ülkelerde üretilen ürünlerin nispi fiyatlarını etkilemektedir. Bölgedeki ülkeler arasındaki nispi fiyat değişiklikleri bölge içindeki, uluslararası ticaretteki ve doğrudan yabancı yatırımlardaki kaynak tahsisi üzerinde olumsuz etki yapabilmektedir (Ogawa & Yang, 2008, s.217-235). Bu durum bize yine bölge de uygulanacak ABD doları, Euro ve yen den oluşan bir sepet kur sistemi olması durumunda böyle ekonomik kargaşaların en aza indirgenebileceğini göstermektedir. Ve Doğu Asya ülkelerinin para otoritelerinin gerekli döviz kuru seçiminde bölgesel bir koordinasyon oluşturmasının da bunun için gerekli olumlu katkıyı sağlayacağı açıkça, görülmektedir (Ogawa & Ito, 2002, s.317-334).

Nitekim döviz kuru hareketlerinin, nispi fiyatları ve dolayısıyla da dış ticareti dolaylı ya da dolaysız etkileyeceğine dair çok sayıda çalışma mevcuttur (Greewood, 1984; Bahmani-Oskooee, 1985; Arize, 1994; Rahman, 2009; Wei, 1998; Bahmani-Oskooee & Niroomand, 1998; Baharumshah, 2001; Bahmani-Oskooee, 2001; Singh, 2002; Onafowora, 2003; Algieri, 2004; Lal & Lowinger, 2002; Krueger, 1983; Bahmani-Oskooee, 2001; Klein v.d, 2004; M.Klein & Shambaugh, 2005; Doğanlar, 2002; Liew, Lim & Hussain, 2003; Chow, Kim & Sun, 2007; Kumakura, 2005).

ABD dolarına karşı asimetrik cevaplardan dolayı bölgede rekabetçi devalüasyon ile piyasa müdahalesi daha fazla baskı yapacaktır. Rekabetçi devalüasyon, komşu ülkeleri fakirleştirme politikası olarak yurtiçi üretim, istihdam ve ihracat büyümesini komşu ülkenin eksik üretim ve istihdamı pahasına artıracaktır. Doğu Asya bölgesinde bir ülkenin devalüasyon yapması diğer ülkeler üzerinde de devalüasyon baskısını arttırır. Bu durum, bölgede sonraki olası daha dalgalı kur hareketlerinin yanı sıra denge seviyesinden daha fazla kur sapmasına sebep olacaktır. Bir ülkenin ticaret ortakları üzerinde bir rekabet avantajı kazanmak için böyle ya da farklı kur politikası kullanımı, uluslararası para sisteminin istikrarı için bir tehdit olarak görülmektedir (Corsetti,1999, s.305-373).

Sermaye serbestisi ve düşük enflasyonlu Doğu Asya ülkelerinin döviz kuru yönetimi dolarizasyon sebebiyle büyük kaygılar taşımaktadır. Doğu Asya ülkelerinin çoğunda yabancı varlıklar ABD doları cinsinden birikmiş ve krizden bu yana da döviz rezervlerinde hızlı bir artış olmuştur. Bölge ülkelerindeki rezerv artışının sebebi, yabancı likidite eksikliğinin krize yol açmış olmasıdır. Bu ülkeler, krize karşı korunmada bir sigorta poliçesi olarak yabancı rezervleri genişletmek için kendilerini motive etmiştir. Ayrıca Doğu Asya'daki birçok ülke, ihracata dayalı ekonomik yapıya sahip olmaları nedeni ile krizden sonra, net sermaye akışını arttırdığından ve yabancı rezervleri genişletecek bir hedef politika izlediği için yabancı döviz kurunun değer kazanmasını bastırmak zorunda kalmıştır. Ancak ABD'nin dış ticaret dengesizliklerini düzeltme süresinde doların devalüe edilebilir olması ve Doğu Asya ülkelerinin önemli miktarda yabancı para rezervlerinin dolar cinsinden olması, varlıklarında muazzam kayıplar yaşayabileceğinin bir göstergesidir. Tam tersine dolarizasyon, finansal kurumların borç ödeme gücü üzerinde, yerel paranın keskin bir değer kaybı yaşamasının yıkıcı bir etkisi olacağından, yerel paranın değer kaybetmesini engeller. Bu iki gücü birleştiren bölge ülkelerinin katı kur rejimlerine daha yatkın oldukları söylenebilir. Bazı ekonomistlere göre zaten bu eğilimin sonucu olarak bölge ülkeleri kriz öncesi dönemde uyguladıkları kur rejimlerini tekrar uygulamaya başlamışlardır (Mussa vd,2000, s.1-57).

3.4.1. Çin

Dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi olarak ortaya çıkan Çin, uluslararası piyasalarda ekonomik ve finansal olarak güçlü bir görünüme sahiptir. Ülkenin büyüme stratejisini yansıtan ihracat, yılda %20'yi aşan oranlarda artması ile ekonomisinden daha hızlı büyümüştür. Ülke, küresel ihracatın% 6'ndan daha fazlasını tedarik ederek, 2004 yılı itibariyle dünyanın en büyük dördüncü ihracatçısı konumuna gelmiştir. Doğrudan yabancı yatırım (DYY) girişini artırmak, en önemli hedefidir. Ana tahminler Çin ekonomisindeki bu ekonomik gelişmenin önümüzdeki on yıl boyunca % 10 seviyesinde bir büyüme ile devam edeceği ve ayrıca onun önümüzdeki birkaç on yıl içinde ihracat odaklı üretim sektörüne, kırsal kesimden 20 milyon işçiyi, modern sanayi sektörüne ekleyeceği, yönündedir (Eichengreen & Tong, 2004, s.1-33).

Eichengreen ve Tong (2004) çalışmasında Çin'in dünyanın en büyük altıncı ülkesi olduğunu söylediğinden bu yana Çin, 2012 yılı itibariyle ABD'den sonra dünyadaki en büyük ikinci ekonomiye sahip ülke konumuna gelmiştir.

Çin, merkezi planlamadan ayrıldığı 1978'den beri, yılda %10 civarında büyümüştür. Fakat ekonomik büyüme bütün bölgelerde istikrarlı olmamış ve ülkenin doğu kıyıları daha fazla gelişmiştir. Ayrıca, tüketim eğiliminin artması ile fiyatlar yükselmiş, yabancı yatırımlar ve kişi başı milli gelir artmıştır. 2011de Avrupa ülkeleri krizle baş etmeye çalışırken Çin, % 9 oranında büyüme göstermiş ve takip ettiği yılda da %7,8 büyüyerek diğer ülkeleri kışkandırmıştır. IMF'in raporuna göre 1980'den bu yana Çin'in dünya ekonomisindeki ağırlığı %2 den % 13,6'ya çıkmıştır ve 600 milyondan fazla kişi yoksulluk seviyesinde kurtulup yaşamlarını daha iyi sürdürmeye devam etmiştir. Ekonomik büyümesi ihracata dayalı olan Çin'in ihracatının büyümesi ile birlikte ithalatının büyümesi de hızlanmıştır. Çin'in ihracatının yapısında 1980'lerde ve 1990'ların başında giyim, ayakkabı, diğer hafif ürünler ve yakıtlar hakim iken, 1990'ların sonlarında itibaren bu yapı büro makineleri, telekomünikasyon, mobilya ve sanayi malzemeleri yönünde değişim göstermiştir (Athukorala & Suphachalasai, 2004, s. 19).

Bir zamanlar ülkenin sahip olduğu kronik dış ticaret fazlası, son zamanlarda ham petrol ve bakır gibi temel mallar, elektronik ürünler, diğer dayanıklı tüketim mal bileşenleri için gerekli ara mallar ve ekonominin yüksek yatırım oranı sonucu oluşan sermaye mallarına olan Çin'in artan talebi sonucunda, dış ticaret açığı haline gelmiştir. Düşük ücretli yoğun işçi arzına sahip Çin'in emek yoğun ürün üretimindeki avantajı da,

ülkenin ekonomik büyümesi için önemli bir etkidir. Çin'in dünya ekonomisi ile bütünleşmesi, emek yoğun üretilen malların dünya piyasa fiyatları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmuştur (Chow, Kim & Sun, 2007, s.448-465).

Bu eğilimlerin etkilerinin Çin'in Asya komşuları tarafından özellikle yoğun hissedilir olması muhtemeldir. Ancak, buna karşın, Japonya, Güney Kore, Singapur ve Tayvan gibi daha teknolojik olarak da çok gelişmiş ülkeler, ithal sermaye malları ve bileşenleri için Çin'in yüksek talebinden oldukça faydalanan ve kendi ihracatlarına ve dolayısıyla dış ticaret dengelerine katkıda bulunuyorlardır. Ancak, emek yoğun ihracatta başka düşük ücretli üreticilere sahip ülkeler olmasına rağmen Çin'in doğrudan yabancı yatırım çekmesi diğer bölge ülkelerini oldukça endişeye sevk etmektedir (Eichengreen & Tong, 2006, s.226-240).

Çin'in Japonya'daki pazar payı, 1990 ve 2002 yılları arasında üç kattan daha fazla artarak % 5,5'den % 18,3 seviyelerine yükselirken, ABD piyasalarındaki pazar payı da % 3,2 oranında artmıştır. Aynı durum daha düşük bazlı bir başlangıçla da olsa AB piyasalarında da % 2 ila % 7,5 seviyesinde görülmüştür. Çin'in bu derece dış ticaretinin gelişmesi ile büyüyen ekonomisi ve yoğun doğrudan yabancı yatırım girişi (1997 Asya finansal krizinin ardından) 1994'den bu yana para birimini ABD dolarına karşı sabitleyen Çin'in döviz kuru politikasını ilgi odağı haline getirmiştir. 1994 yılından bu yana, Çin'in sabit dolar kurunun sürüklediği etkileyici bir ekonomik yükselişi, doğrudan yabancı yatırım da artış ve hızlı ihracat genişlemesinin takip ettiği, açıkça görülmektedir (McKinnon ve Schanbl, 2014, s.169-201).

Sabit döviz kuru uygulaması ile para biriminin gerçek değerinin altında ülkelerin ihracatının arttığı ve döviz kuru dalgalanmalarının ihracat ve ithalatı negatif yönde etkileyeceğini tespit etmiş birçok analiz mevcuttur (Shambaugh, 2005; Doğanlar, 2002; Chow vd, 2007). Çin'in ihracatının hızlı bir şekilde genişlemesinin yanı sıra doğrudan yabancı yatırım girişlerinin büyük oranda artması, para birimi yuanın değerinin düşük olmasının, tek kanıtıdır (Funke & Rahn, 2004, s.1-24). Nitekim Goldstein (2004) ve bazı piyasa analistleri, yuanın olması gereken gerçek değerinden %30-35 daha düşük bir oranda tutulduğunu iddia etmektedir.

Yuanın değerinin gerçekten daha düşük olması Çin'in ihracat rekabetini artıracak ve sabit kur rejimini nominal çapa olarak kullanma, sürdürülebilir uzun dönem ekonomik büyüme için elverişli iç fiyat istikrarı sağlayacaktır. Çin ekonomisinin dünya piyasaları ile daha fazla entegre hale gelmesi ve yurt içi fiyatlarının daha sıkı bir şekilde dünya fiyatları ile bağlantılı olması, ticaret akımlarını döviz kurundaki değişime daha az

duyarlı hale getirmiştir. Bu nedenle, kısa vadeli spekülâtif sermaye akımları sınırlı kaldığı sürece döviz kuru istikrarı korumak mantıklı bir politika olacaktır (Xu, 2000, s.262-277).

Çin ekonomisinin olgunlaşması ve küresel ekonomiye daha yakın hale gelmesi için, Çin'in döviz kuru rejiminin daha esnek bir kur rejimine geçmesi ve kurun değerlendirilmesine izin vermesi gerektiğine dair çalışmalar buna karşın Çin'in rezerv birikiminin hızla artmasının, yuanın ABD dolarına bağlı olmasından dolayı olduğunu ve bu sebeple de mevcut kur rejiminin uygulamaya devam etmesinin gerektiğini ifade etmektedir. Nitekim birçok gözlemci, bu son iki yıldaki ciddi rezerv birikiminin artışını sabit kur rejimi uygulamasına yorumlamıştır. Ancak Çin ekonomisi, dışa açıklık, doğrudan yabancı yatırım girişi, sermaye hareketi serbestisi gibi sermaye hareketlikleri yaşadığı için, kaçınılmaz olarak hem iç hem de dış makroekonomik şokların farklı çeşitlerine maruz kalacaktır. Bu nedenle, döviz kurunu biraz esnetmesinin bir uzantısı olarak daha bağımsız bir para politikası, ekonomiyi şoklara karşı daha iyi korumada ona yardımcı olacaktır (Prasad, Rumbaugh, & Wang, 2005, s.1-66).

Çin yuanının daha esnek hale gelmesi ve dolar karşı değer kazanması doğrultusunda yapılan baskılara rağmen, Çin Halk Bankası (PBC), 1994 yılından bu yana yerli para birimini, çoğunlukla, dolar başına 8.28 yuan seviyesinde sabit tutmuştur. Çinli yetkililer, döviz kuru esnekliği ve sermaye hesabı konvertibilitesinin orta vadeli hedefleri olduğunu alenen ifade ettikleri halde, kuru daha esnek hale getirmek için erken olduğunu düşündüklerinden uluslararası toplumdan gelen çağrılara karşı direnmişlerdir (Rumbaugh vd, 2005, s.1-32). Ancak Temmuz 2005 de Çinli yetkilileri döviz kuru reformu yaparak Temmuz 2008'e kadar yuanın dolar karşısında yavaş yavaş değer kazanmasına izin vermişler ve 2014 yılı başında kur bugünkü seviyesi olan 6,1 yuan/dolar seviyesine gelmiştir (McKinnon & Schanbl, 2014, s.1-41).

2000 yılından bu yana Çin'in yuanın dolara karşı değerlendirilmesine izin vermesinin sebebi, cari işlemler fazlalığını azaltmak içindir (Cline & Williamson, 2011, s.1-18). Ancak tam olarak kur esnekliğinin mümkün olması, yuanın tamamen konvertiblve büyük, gelişmiş finansal piyasalar tarafından desteklenmesi ile olacaktır (McKinnon & Schnabl, 2004, s.169-201).

Yuanı daha esnek hale getirmek için yapılan talepler, Çin sermaye piyasasını hem ulusal hem de uluslararası serbestleştirme talepleri ile eşleştirilmiştir. Deniş aşırı ticaretlerde yuanın artan rolü ve merkez bankalarının giderek artan sayısı ile ikili swap anlaşmaları, Çin'in sınır ticaretinde hala yuanın az kullanımını desteklemiştir. Ancak,

sıfıra yakın kısa vadeli faiz oranları ve ABD'de uzun vadede kalıcı parasal genişleme ve diğer büyük sanayi ülkeleri ile birleştirilen azgelişmiş Çin sermaye piyasaları, Çin'e yuanı dolara sıkıca sabit şekilde tutmasını tavsiye eder. Ayrıca, Çin'in kur değerlenmesini tehdit eden daha fazla sıcak para girişini önlemesi ve genel enflasyon ve emlak fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskıya yol açacağından Çin Halk Bankası tarafından para kontrolünün kaybını sıkı sermaye kontrolleri ile koruması gerekir (McKinnon & Schanbl, 2014, s.1-41).

Çin'in para birimini dolara karşı sabit tutmayı bırakmasından sonra büyük ithalat pazar payını arttırmasının ve Çin sanayisi fiyatlarını yükseltmenin mümkün olduğunu ancak bu durumun zaman içinde deflasyonist bir eğilime sebep olacağını gösteren bir çalışma aynı zamanda yuanın beklenmeyen bir değer artışı durumunda Çin ihracat fiyatlarının düşme eğilimi olduğunu da tespit etmiştir. Bu durumda Çinli ihracatçıların sürekli bir "piyasa fiyatlandırması" yapması gerekecektir ve böylece de Çinli firmalar daha esnek bir kur rejimi altında artan kar dalgalanmaları ile karşı karşıya kalacaktır. Ancak, bu eğilimin daha çok fiyatlandırma esnekliği yüksek olan endüstriler için söz konusu olduğu, göz ardı edilmemelidir (Witte, 2009, s.65-78).

2012 yılı itibariyle 1.36 milyarlık nüfusu ile kişi başına 9.233 \$ milli gelire sahip Çin'in % 9'luk ortalama yıllık büyüme oranını göz önüne aldığında Uluslararası Para Fonu (IMF), 2016 itibariyle Çin'in ABD ekonomisini geçerek, dünyanın bir numaralı ekonomisi olacağını ve küresel ekonomideki ABD devri sona ereceğini öngörmüştür. Dış ticarete denge sağlamayı hedefleye Çin yetkililerinin 2005'den bu yana başlattığı döviz kuru rejimi reformu da hedefe doğrultusunda ilerlemektedir. Yuanın değerinin yüksek tutulmasının hedeflenmesi ile son beş yılda efektif baz da yüzde 45 değerlenen yuanın, önümüzdeki yıllarda yıllık ortalama yüzde 5 değer kazanması beklenmektedir (<http://www.ibp.gov.tr/>).

2008 krizinin sebep olduğu ihracat talebindeki düşüş, Çin ekonomisinin büyüme hızını yavaşlatmıştır. Çin'in son faaliyet raporuna göre, ekonomik büyümede yavaşlama hala devam etmektedir. Ekonomik büyümenin yavaşlamasının yanı sıra Çin ekonomisinin yapılanmasında bazı risk faktörleri de mevcuttur. Bunların birincisi; anahtar risk yatırımın sürüklediği tüketim merkezli büyümedir. İkincisi; Çin'in yatırımda kredi miktarındaki büyüme ile düşük borçlanma maliyetlerine giderek daha bağımlı hale gelmesidir. Üçüncüsü ise; hızlı kredi büyümesinin yerel yönetim borç düzeyini arttırmasıdır. Hükümet ekonominin bazı dalgalanmalarla karşı karşıya

olduğunu kabul etmiş ve risklerin yönetilebilir olduğunu ve bu tip güvenlik açıklarını gidermek için gerekli reformların planladığını açıklamıştır (WB, 2013, s.1-20).

Tablo 9.

Ülke Raporu, Anahtar Veriler

Nüfus	1.4 milyar
Nüfus Büyüme Oranı	% 0.5
GSYİH (ABD doları)	11.5 trilyon
GSYİH (kişi başı,ABD doları)	9,233

Kaynak: Dünya Bankası

3.4.2. Tayland

Tarımsal ihracata dayalı ülke ekonomisi, 1997-98 Asya krizine kadar ki 25 yıllık bir zamanda Doğu Asya ekonomilerinin önde gelen ülkelerden biri olmuştur. Kriz öncesinde elde edilen önemli ekonomik başarılar ülkedeki bazı sorunların göz ardı edilmesine sebep olmuştur. 1985-1995 yılları arasında %9 oranında büyüme göstermiş olan Tayland önemli derecede yabancı sermaye girişine de ev sahipliği yapmıştır.

Sürdürülemez bir cari açığın yanı sıra, reel efektif döviz kurunun önemli derecede değer kazanması, özellikle artan kısa vadeli borçların geri ödenmesinde yaşanan zorluklar ile bozulan mali denge ve finansal sektörde yaşanan sıkıntılar ve Tayland bahtı üzerindeki baskının artması, finansal bir krize zemin hazırlamıştır. Ekonomiye olan güvenin sarsılması, yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesine neden olmuş ve baht dolar karşısında önemli derece de değer kaybetmiştir. Spekülatif saldırılar ve rezerv pozisyonu konusundaki kaygıların ardından, 2 Temmuz 1997 tarihinde döviz kuru dalgalanmaya bırakılmış ve baht, temmuz ayında dolara karşı %20 oranında değer kaybetmiştir.

1997 krizi esnasında Doğu Asya ülkelerinin (Tayland dahil) döviz kurunu dalgalanmaya bırakmaları ile 1998 yılında 1996 yılına kıyasla ihracat ve ithalat da düşüşler yaşanmıştır. Onofowora (2003)'nın Tayland ve Japonya'yı ele aldığı çalışmasında devalüasyon sonucunda ticaret dengesinde önce iyileşme sonra kötüleşme ve sonra tekrar iyileşme olduğu görülmüştür. Rahmatsyah vd. (2002) yaptığı çalışmada

ise, Tayland'ın ABD ve Japonya ile yaptığı ithalat ve ihracatlar üzerinde, döviz kuru oynaklığındaki bir artışın negatif etki meydana getirdiğini tespit etmiştir.

Ancak bu durumun tam tersinin yaşanabileceğini gösteren Rajan vd.(2000) ise Japonya ile ikili ticari ilişkiler sahip olan Tayland'ın para birimini ABD dolarına karşı sabitlemesinin, Japon yen'ine karşı bahtın reel döviz kurunun sapmalarının nedeni olduğunu tespit etmiştir. Nitekim 1990'larda Japonya ile Tayland arasındaki ithalat ve ihracat da önemli ticari açıkların varlığına yol açmıştır (Rahmatsyah vd,2002, s.1-53).

İhracata dayalı büyüme stratejisi sürdüren Tayland, 1997 krizi öncesinde bölgede makroekonomik istikrarın sağlanması adına parasını dolara karşı sabitleyen Doğu Asya ekonomilerindendir. Kriz sonrası borçlu ülkeler konumuna geçen Tayland, para birimini müdahaleli dalgalanmaya bırakmıştır ki, herhangi bir dış ya da iç şok karşısında kura müdahale edebilsin (Mckinnon ve Schnabl, 2004, s.169-201). Ayrıca Tayland için, tam dalgalı döviz kuru rejiminin getirdiği oynaklığın belirsizliği, ticaret yapanları olumsuz etkileyeceğinden müdahale edebileceği bir kur rejimi uygulaması önemlidir (Chow vd, 2007, s.448-465).

Yaklaşık son 40 yıldır, Tayland'ın ihracat yapısı, tipik bir gelişmekte olan ülke standardına göre uluslararası ticarete karşılaştırmalı avantaja sahip artan ürün grupları ile farklı alanlara yayılmıştır. Bu ortamı sağlayan, zengin yerli kaynak birikiminin, Tayland hükümetinin dışa açık ticaret ve yatırım rejimlerini korumak için sürdürdüğü uzun soluklu politikalarla birleşmesi, ülke de ihracatın kökleşmesini sağlamıştır. 1990'dan bu yana yapılan yatırımlarla ürün ihracatı, emeğin yoğun olduğu tekstil sektöründen bilgisayar ve otomobil parçaları gibi teknolojinin yoğun olarak kullanıldığı ürünlere kaymıştır. Emek yoğun ürünlerin önemli bir ihracatçısı olarak Çin'in ortaya çıkması, Tayland'ın da aralarında bulunduğu bölge ülkelerin ticaretleri üzerinde etki yapmıştır. Ancak, Çin'den gelen bu rekabet yüzünden bütün ülkelerin pazar payını oransal olarak kaybettiği söylemekte, doğru olmayacaktır. Nitekim büyük ölçüde sanayileşmiş ülkeler pahasına, emek yoğun mamul mallar üretiminde Çin'in dünya piyasasına hızlı bir giriş yapması, bunun açık bir göstergesidir. Ayrıca Çin'in ithalattaki hızlı genişlemesi Tayland gibi gelişmekte olan ülkeler için yeni pazar fırsatları da oluşturmıştır (Athukorala & Suphachalasai, 2004, s.19-36).

Yaşadığı büyük finansal krizden sonra hızla toparlanan Tayland, 2012'de şiddetli sellerden kötü etkilenen ekonomisine ve küresel ekonomideki yavaşlamanın getirdiği olumsuzluklara rağmen, kişi başına düşen milli geliri, 9.444 dolar ve % 6,5 yıllık büyüme oranı ile 2012'de Güneydoğu Asya'nın en büyük ikinci ekonomisi

olmuştur. Sermaye girişlerinde özellikle doğrudan yabancı yatırım, güçlü bir şekilde ülkeye germeye devam etmiştir (WB,).

Tablo 10.

GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı (:tahmini değer)*

Sektör	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*
Tarım	11.5	12.4	13.3	12.3	12.0	11.9
Sanayi	43.3	44.7	43.0	43.6	43.4	43.7
Hizmetler	45.2	43.0	43.7	44.2	44.6	44.4

Kaynak:EIU Country Report

Tayland'ın ekonomik gelirinin yaklaşık yarısını sanayi sektörü meydana getirmektedir. Ülke ekonomisinin GSYİH'nın % 6,5'ini kapsayan turizm, ülkenin önemli gelir kaynaklarından. Ekonominin % 12'sini meydana getiren tarım sektörü ise işgücü piyasasının neredeyse yarısını istihdam etmektedir.

Tablo 11.

Enflasyon Oranı

	2012	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*
Enflasyon	3.0	2.5	3.1	4.3	4.2	4.3

Kaynak:EIU Country Report

Petrol fiyatlarındaki düşüş ve bahtın değer kazanması ile ithal malların fiyatlarının düşmesi ile enflasyonun %3 den %2,5'e inmesi beklenmiştir. Ancak 2014-17 yıllarında artan küresel ekonomik gelişmeler, petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselme sebebiyle yıllık enflasyonun artarak, %4 olarak beklenmesine, sebep olmuştur.

Ülke ihracatının %80'i sanayi ürünlerinden oluşmakta ve bu ürünlerin çoğunun girdisi ithal mallardan meydana gelmektedir. Dünya'nın en büyük pirinç ihracatçısı olan Tayland, aynı zamanda petrol tüketimi, üretiminden fazla olduğundan dolayı da bir petrol ithalatçısıdır.

Tablo 12.

Karşılaştırmalı Ekonomik Göstergeler

	2011	2012	2013*	2014*	2015*	2016*
Reel büyüme Oranı(%)	0.1	6.0	4.7	5.1	5.1	5.3
Döviz kuru(BT/\$)	30.5	31.4	31.3	31.1	30.9	30.7
İhracat(fob)(milyar dolar)	219.1	226.1	235.4	253.6	277.9	306.7
İthalat(fob)	-202.1	-217.8	-225.6	-240.6	-263.1	-288.9
Cari İşlemler Hesap Dengesi	5.9	2.8	3.4	5.3	8.0	10.2

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı

3.4.3. Güney Kore

1960 yılında savaştan yeni çıkan ülke, tarıma dayalı fakir bir ekonomiye sahipti. Ancak, 1962 yılında başlatılan ihracata dayalı kalkınma politikaları ile sağladığı sosyal ve ekonomik büyüme sayesinde bugün Dünya Bankası sıralamasına göre dünyanın en büyük 15. ekonomisi haline gelmiştir. 1963'den bu yana çeşitli hareketlenmeler yaşasa da yıllık ortalama % 9 oranında büyüme göstermiştir. Sanayi ve hizmet sektöründe çok yol kat eden ülkenin ihracat oranındaki büyük başarısı, onu 2012'de dünyanın 7. en büyük ihracatçısı konumuna getirmiştir (EIU, 2014).

Tablo 13.

GSYİH'nın Sektörlere Göre Dağılımı

Sektör	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Tarım	2.7	2.8	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5
Sanayi	36.5	36.8	38.8	39.3	39.1	39.1	39.7
Hizmetler	49.7	49.4	47.6	47.5	47.5	47.6	47.2

Kaynak: The Economist Intelligence Unit Korea Country Profile, *: tahmin

1997 Asya krizinin yaşanmasından sonra doğrudan yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek için gerekli politikalar takip etmiş ve bu bağlamda 'Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası' çıkarmıştır. Kısa sürede ekonomisini toparlayan G. Kore, kriz öncesinden daha büyük bir büyüme hızı yaşamıştır.

Tablo 14.
Ekonomik Performans, Reel GSYİH Büyüme Projeksiyonu

	2012	2013	2014*	2015*	2016*	2017*
Reel Büyüme Oranı	2,0	2,8	3,8	3,9	4,0	4,1
Enflasyon oranı(%,Tüfe)	2,2	2,4	2,9	2,9	3,1	3,1
Döviz kuru(won/\$, yılsonu)	1.126,5	1.113,1	1.078,5	1.041,0	1.035,0	1.040,0
İhracat(fob,milyar dolar)	552,6	573,8	638,6	699,9	759,8	825,9
İthalat(fob,milyar dolar)	-514,2	-536,0	-600,9	-669,2	-734,2	-808,2
Cari işlemler dengesi(milyar dolar)	43,1	41,0	42,7	39,2	36,3	30,5

Kaynak: The Economist Intelligence Unit Korea Country Profile, *: EIU tahmini

%55'i ihracata dayalı olan G. Kore ekonomisi, 2002-2007 dönemlerinde yıllık ortalama%5 oranında büyüme göstermiş ancak, 2008'de başta ABD olmak üzere bütün dünyaya yayılan ekonomik kriz nedeniyle biraz durgunlaşmıştır. İç ve dış talebin düşmesi, ihracata dönük büyümesinin hızını dolaylı olarak azaltmıştır. Ancak, faiz indirimi, piyasaya likidite arzı, vergi indirimi gibi hükümetin aldığı gerekli finansal politikalar ve dünya piyasalarının zamanla toparlanması ile 2009'dan sonra ülke, tekrar hızlı bir büyümenin içine girmiştir (<http://www.ibp.gov.tr/> 2014).

1997-98 Asya finansal krizinden bu yana, Güney Kore'nin uluslararası ticareti oldukça hızlı bir şekilde genişlemiştir. Kore Uluslararası Ticaret Birliğine göre, 1998'den beri Kore'nin dış ticaret hacmi neredeyse 3 kat artmıştır. Bunun sebebi ise Kore'nin yaptığı ikili antlaşmaların artması ve DTÖ tarafından açılan piyasalara hızla girmesidir. Kore'nin ikili anlaşmaları 1998 yılında 50 iken 2012 yılında 329 olmuştur.. Dış ticaret dengesi 1988-1997 dönemlerinde 5 milyar dolar açığa sahipken, 2012 de 20 milyar dolar fazla vermiştir. Bu dönüşüm sadece küresel ekonomik ortamda bir gelişme yönüyle değil aynı zaman da krizden bu yana Kore'nin reel döviz kurunda yaptığı önemli yapısal değişiklikler ile büyük ölçüde açıklanabilir (Ratha & Kang, 2012, s.1-35).

1997 yılına kadar Kore para birimi dolara karşı değer kazanmış ve güçlenmişti. Bir yapısal değişime eşdeğer bu eğilim kriz sonrası tersine dönmüş ve Kore ticaret dengesi önemli ölçüde gelişmiştir. Dünya piyasalarında önemli derecede dikkatleri üzerine çekecek kadar ekonomik açıdan büyüyen Güney Kore'nin 2012 yılı itibariyle 50 milyon kişilik ülke nüfusu kişi başına 31.198\$ milli gelire sahip olmuştur.

1997'nin son iki çeyreği esnasında Kore'nin para değeri neredeyse % 50 oranında değer kaybetmiştir. Para biriminin böyle hızlı ve dik düşüşünün ardından, ticaret

dengeinde bir iyileşme görmek için sadece beklemek gerekmekteydi Çünkü biliyoruz ki, paranın değer kaybetmesinin ardından “J eğrisi hipotezine” göre ticaret dengesi önce kötüleşir, ancak zamanla iyileşme göstermektedir (Bahmani & Oskooee,1985). Çünkü döviz kurundaki değişimin görece fiyatlarında meydana getirdiği değişikliklere tüketici ve üreticilerin uyum sağlaması biraz zaman almaktadır (Magee, 1973; Meade, 1988; Junz & Rhamberg, 1973). Paranın değer kaybetmesi, ihracatı daha ucuz ve ithalatı daha pahalı hale getireceğinden dolayı ticaret dengesi iyileştirme belirtisi göstermeden önce kısa dönemli bir bozulma yaşar ve ardından uzun vade iyileşmeler gösterir. Krizin ardından, son derece büyük bir ekonomik gelişme yaşayan G. Kore’nin bu gelişmeyi, Asya finansal krizinden sonra wonun değer kaybetmesi ile meydana gelen ihracat artışından dolayı elde ettiğine dair birçok çalışma mevcuttur.

G. Kore’nin devalüasyona verdiği tepki ‘J eğrisi hipotezini’ doğrular nitelikte gerçekleşmiştir.1997 yılında 0,5 \$ milyar ticari açık veren ülke, 1998 de 39\$ milyar ticari fazlalık vermiştir. Ve bu sürenin ardından yaklaşık on beş yıl boyunca paranın kademeli olarak değer kaybetmesi ile birlikte Kore’de ticaret dengelerinde sürekli bir dış ticaret fazlalığı oldu ve bu da reel olarak büyük bir ekonomik gelişmeye sebep oldu.

Yerli ve yabancı gelirler, tarifeler ve kotalar, döviz kuru rejimleri, para krizleri, çeşitli kurumsal ticari kısıtlamalar ve altyapı faktörlerinin tümü hep birlikte, bir ülkenin ticaret dengesini etkileyebilmektedir. Ancak, tüm bu faktörlerin hepsi bir yana, Asya krizinde ve sonrasında, anahtar politika değişkeni olan döviz kurunun G.Kore’deki ticaret dengesi üzerinde birçok durumda pozitif etki yaptığı, açıktır (Ratha &Kang, 2012,s.1-35).

Güney Kore’nin uyguladığı sabit döviz kuru rejiminin bir sonucu olarak yapılan devalüasyonun ihracatı bu denli olumlu etkilemesinin yanı sıra döviz kuru belirsizliğinin ise ihracatı hem uzun dönemde hem de kısa dönemde negatif etkilediğini gösteren çalışmalara rağmen Kore bugün dalgalı kur rejimini uygulamaktadır (Arize, 2006, s.49,60).

3.4.4. Malezya

Malezya diğer bölge ülkeleri gibi Asya finansal krizi esnasında dolara sabit döviz kuru rejimi uygulamaktaydı. Krizden en çok etkilenen beş ülkeden biri olmasına rağmen krizin yaralarını en çabuk saran ülkelerden de biri olmuştur (Moosa, 2005, s.246-250). Bunun sebebi ise, 1997 ortalarına kadar %8,8 gibi yıllık büyüme hızına

sahip olarak, ekonomik temelleri diğer ülkelere nazaran daha iyi olması ve birincil hammadde kaynaklarının en önemlisi olan petrol üreticisi olmasıdır. Petrol ithalatı yapmadığı için, petrol maliyet artışlarından etkilenmemiştir. Asya finansal kriziyle karşı karşıya kaldığında, döviz kuru hareketliliğine rağmen enflasyon oranlarında bir artış yaşamamıştır (Duasa, 2009, s.99-114).

Bölge ülkelerden gelen etkiyle birlikte kriz esnasında, para birimi ringgit % 84 oranında değer kaybetti. Diğer Asya ülkeleri gibi krizden kurtuluşu, ihracata dayalı sanayileşme politikalarını benimseyerek elde etti. Nitekim, Malezya da devalüasyon sonrasında ihracat talebi artan ülkelerden biridir. Onafowora (2003) yaptığı çalışmasında, Malezya ticaretinin devalüasyon sonrasında önce kötüleştiğini ancak uzun dönemde iyileşme gösterdiğini, tespit etmiştir.

İhracata dayalı sanayileşme politikası benimseyen ve ekonomik büyümesi önemli ölçüde ihraç malları üretimine ve ihracata bağlı olan Malezya, ülkeye yabancı yatırım çekme konusunda, bölge ülkelerinden daha fazla çaba göstermiştir. 2010 yılı itibariyle brüt yabancı yatırım miktarı, 7.35 milyar dolar olmuştur. Dünyanın en fazla ihracat yapan ülkelerinde biri olan ülkenin 2010 yılı ihracat rakamı, 198,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2010'da 164,5 milyar dolar ithalat miktarına sahip Malezya, 1997 yılından bu yana aralıksız olarak dış ticaret fazlası vermektedir ve dış ticaret hacmi, milli hasılanın yaklaşık bir buçuk katıdır (TC.Dışişleri Bakanlığı). İhracatın GSYİH'ye oranı ise %75'dir. Bu oran uluslararası standartlara göre oldukça fazladır.

GSYİH'daki payı %48,3 olan hizmetler sektörü, Malezya ekonomisinin can damarıdır. Harcamalar açısından, özel tüketim harcamaları ekonomik büyümenin en büyük faktörü olsa da, ekonomik gelişme de dış ticaret önemli bir rol oynamaya devam etmektedir. Özellikle toplam ihracatın içinde %50'ye yakın bir paya sahip olan ve üretimleri ithal girdiye dayalı olan, elektrikli ve elektronik ürünler dış ticarete önemli bir faktördür. Malezya ekonomisinde, sanayi ürünleri ve hizmet sektörü ön plana çıksa da kauçuk ve palm yağı gibi ürünleri yetiştirmesi ve ihracatıyla birlikte tarım sektörü de dünya da önemli bir paya sahiptir. Palm yağı üretimi 2012 yılında 19,4 milyon ton ulaşmış olan ülke dünyanın ikinci büyük palm yağı üreticisidir. Dünya palm yağı üretiminin %39'unu ve dünya ihracatının %44'ünü gerçekleştirmektedir (TC. Ekonomi Bakanlığı).

Tablo 15.

Temel Ekonomik Göstergeler

	2012	2013*
GSYİH	305 milyar dolar	328 milyar dolar
Büyüme oranı	%5.6	%4.6
Kişi Başı Milli Gelir	10.390 ABD doları	11.060 ABD doları
İhracat	226 milyar dolar	235 milyar dolar
İthalat	182 milyar dolar	195 milyar dolar
Doğrudan Yabancı Yatırım	125 milyar dolar	136 milyar dolar
Enflasyon	%1.2	%2.4
Dış Borç	99.9 milyar dolar	106.3 milyar dolar
Para Birimi Paritesi	1ABD doları=3.09 Ringgit	

Kaynak: TC. Ekonomi Bakanlığı, *:tahmin

Dünya Bankasının, 2013 yılı raporuna göre; Malezya ekonomisinin çoğu sektörü, tarımsal emtia sektörü (palm yağı ve kauçuk) ve sanayi hizmeti yavaşlamıştır. Hane halkı ve hükümet harcamaları sağlam kalırken, 2013 yılının ikinci çeyreğinde sabit yatırım da yavaşlamıştır. İhracatta özellikle emtia ihracatı(palm yağı ve kauçuk) yıl içinde dönemler arasında yavaşlarken, elektrik ve elektronik ihracatında da hiçbir canlanma yaşanmamıştır. Malezya ekonomisinde, çoğunlukla dış talebin azalması, ihracatta daralmaya sebep olmuş ve bu da 2013'ün ilk yarısında GSYİH'nın büyüme hızını kesmiştir. Yoğun iç talep sayesinde, GSYİH, %4.2 seviyesini gören Malezya'nın, ihracatla kıyaslandığında özellikle sermaye malları ithalatı sayesinde güçlü iç talep ekonomik büyümeyi sürdürmüştür. Sonuç olarak, cari işlemler fazlası, Asya finansal krizinden bu yana en düşük seviyeyi görmüştür (WB,2013).

Sektörler arası dağılımı; hizmetler %48, tarım %10,2, sanayi %41,9 olan ve ülkeler arasında orta gelirli grupunda yer alan Malezya'nın politika yapıcıları, gerekli para ve maliye politikaları ile ekonomideki bozulmaları bertaraf ederek, 2020 yılına kadar kişi başı milli geliri, 15.000 dolara çıkarmasını hedeflenmektedir.

3.4.5. Endonezya

Zengin doğal kaynaklara sahip ülke 1996 yılında orta gelirli sınıfta idi. Tarım sektörü, istihdam ve üretim açısından baskın olsa da, mineraller açısından zengin olan ülke bu yatakları iyi bir şekilde değerlendirerek, madencilik sektörü ile ödemeler dengesine olumlu katkı da bulunmuştur. 1980 yılını ortalarından beri gelişme gösteren imalat sanayinin 2012 yılındaki payı GSYİH’da %46,9’dur. Turizm sektörünün zaman içerisinde gelişmesi ile de hizmet sektörünün ekonomideki payı önemli ölçüde artmıştır.

Tablo 16.

GSYİH’nın Sektörlere Göre Dağılımı

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*
Tarım	14.5	15.3	15.3	14.7	14.4	14.2	13.9
Sanayi	48.1	47.7	47.0	47.2	46.9	46.7	46.3
Hizmetler	37.5	37.1	37.7	38.1	38.6	39.2	39.8

Kaynak: The Economist Intelligence Unit, Country Report, Indonesia(*: EIU tahmini)

1990 yılı sonrasında özel tüketim ve ihracattaki artış, ekonomik büyümede önemli bir unsur olmuştur. 1983 yılında petrol fiyatlarında yaşanan düşme ile sanayileşme artmış ve yarı mamul, mamul mallar ihracatında büyük gelişme yaşanmıştır. Asya finansal krizi öncesinde ulusal paranın değerlenmesini engellemek için Endonezya’da diğer bölge ülkeleri gibi sabit sepet kur rejimini benimsemişti ve bu sepette, ABD doları ağırlıklıydı. Bu durum, bölge ülkelerinin üretici ve tüccarlarının uluslararası piyasalarda avantaj sağlayarak, dış ticarete ve dolayısıyla ekonomik büyümeye önemli katkıda bulunmuştur(Rahman,2009, s.1-73). 1997 yılında sabit kur uygulaması ile para birimlerinin gerçek değerlerinin altında olması durumunu fark eden yabancı yatırımcıların devalüasyon ihtimalini akıllarına getirmeleri ile mevduat kaçışlarının başlaması, Endonezya’da krizin çıkmasında önemli bir rol oynamıştır (Krugman,1999, s.459-472). Devalüasyon sonrasında, paranın değer kaybetmesi ile birlikte zamanla ihracat oranlarında artışlar görülmüştür. Nitekim, Endonezya’nın tarih boyunca yaptığı her devalüasyon sonrasında kayda değer ölçüde ihracat artışı ve ekonomik büyüme yaşadığı tespit edilmiştir (Rajan & Siregar, 2002, s.218-240).

Tablo 17.

Ekonomik Performans, Reel GSYİH Büyüme Projeksiyonu

	2011	2012	2013	2014*	2015*	2016*
GSYİH büyüme oranı (%)	6.5	5.9	6.5	6.4	6.5	6.6
Özel Tüketim	4.7	4.9	5.2	5.4	5.3	5.4
Kamu harcamaları	3.2	5.5	7.5	7.8	8.0	8.2
Gayri Safi Yurtiçi Yatırımlar	8.8	9.2	8.8	9.3	9.6	9.5
İhracat (fob) (milyar \$)	13.6	7.1	9.6	9.9	8.4	8.3
İthalat (fob) (milyar \$)	13.3	6.8	9.8	11.5	9.7	9.4
Tarım	3.0	3.2	3.7	3.6	3.8	3.8
Sanayi	5.3	5.3	5.8	5.6	5.5	5.5
Hizmetler	8.5	7.2	7.8	7.8	8.0	8.2

Kaynak: The Economist Intelligence Unit, Country Report, June 2013, Indonesia, *: EIU tahmini

Kriz öncesi dönemde (1990 itibariyle) de dış ticaret fazlası veren ülkenin, kriz sonrasında bu fazlalılığı daha da artmıştır. 2012 yılı itibariyle 190 milyar dolar olan ihracat hacmi ile son yıllarda dış ticaret fazlası 20-30 milyar dolar seviyelerine ulaşmıştır. 1997-98 Asya finansal krizi ile kişi başına milli gelirden büyük düşüş olan ülkede, 1998 yılında reel GSYİH % 13,2 oranında azalmıştır. 1996 yılında 1.150 ABD doları olan kişi başı milli gelir, 2001 yılında 688 ABD dolarına kadar düşmüştür. Kriz sonrasında 1997-2001 yılları arasındaki yıllık ortalama büyüme ise -% 0,17 olmuştur.

Asya finansal krizinden ağır yaralar alan Endonezya, takip ettiği maliye ve para politikaları sayesinde diğer bölge ülkelerine nazaran 2008'de yaşanan krizden daha az etkilenmiştir. Bu kriz sonrasında, politika yapıcılar, iç talep ve büyümeyi artırmak amaçlı maliye politikası izlemiş ve gıda ile petrol ürünlerini sübvans etmiştir. Aynı zamanda Merkez Bankası da sıkı para politikası uygulamıştır. 2013 Temmuz ayı itibariyle, %6,5 olan faiz oranlarının, Rupiyeye olan yabancı yatırımcının ilgisinin azalmaması için, daha fazla düşürülmemesi gerekmektedir. Merkez Bankası, Rupinin spekülasyon hareketleriyle değerinin düşmemesi için döviz alımlarını sınırlamıştır. ABD dolarına karşı rupi, yılsonu da değer kazanmıştır. 2012 yılsonu itibariyle 112,7 milyar

dolar olan döviz rezervine sahip ülkenin para birimi; 1 ABD doları = 10,060.4 rupi, değerindedir. EIU verilerine göre; 2011 yılında Endonezya ekonomisi son beş yıl içerisinde en yüksek büyümeye ulaşmış ve 2012 büyüme oranı % 6,2 olarak gerçekleşmiştir (<http://www.bps.go.id/2013>).

Endonezya'da ekonomik büyüme, 2013 yılında düşük ihracat büyümesi ve yatırım hızının yavaşlamasının etkisiyle yavaşlamıştır. 2012'deki yıllık %6,2'lik büyüme, 2013'ün ilk çeyreğinde % 6'a, ikinci çeyreğinde ise % 5,8'e düşmüştür. Sabit yatırım talebi, özellikle 2012 yılının ikinci çeyrekte yüzde 4,7 oranında yıllık baz da gayri safi sabit sermaye oluşumu arttırarak yüzde 12,5 yıllık bazda zirve büyüme ile son zamanlarda önemli ölçüde iyileşmiştir. Sermaye malları ithalatı düşmüş, ancak ithalat hacimleri geneli ikinci çeyrekte toparlanmıştır. İhracat hacmi büyümesi pozitif iken, zayıf kalmıştır. Üretim tarafında, ticarete konu olmayan mallar; inşaat sektörü (yıllık %6,9 artarak) ve hizmetler sektörü büyümüştür. Buna karşılık, reel çıktı oranının geçen yıla göre sadece yılda %1,2'lik büyüme ise emtia sektörünün zayıfladığının açık göstergesi, olmuştur (WBI, 2013, s.1-20).

3.4.6. Filipinler

1986 yılına kadar, ithal ikamesine dayalı, dışa kapalı ve merkeziyetçi bir politika izleyen Filipinler, bu tarihten itibaren ihracata dayalı büyüme modelini benimsemiş ve serbest ekonomiye geçmiştir. İhracata konu olan başlıca ürünler, elektronik ürünler, petrol ürünleri, makine ve ulaştırma araçları, kimyasal maddeler, hazır giyim, hindistancevizi ve mamulleri, gıda ürünleri, iplik, mücevher ve hediyelik eşyalardır (<http://www.mfa.gov.tr/>).

1998'de Asya finansal krizi ve el nino kasırgası gibi bir doğal afeti aynı dönem içinde yaşamış olan ülkenin ekonomisi, bu nedenlerle 1990'lı yılların başlarındaki seviyesine inmiştir. Asya kriz sırasında yapılan devalüasyonla, dış talep artışı ve iç tüketim harcamalarının artmasıyla birlikte 2003-2004 yıllarında GSYİH'nın büyüme oranı hızlanmıştır. 2004 yılında ihracat, bir önceki yıla nazaran %15 oranında, ithalat ise % 5,8 oranında artmıştır. Ancak 2005 yılına gelindiğinde büyüme tekrar yavaşlamıştır. Tekrar yaşanan el nino kasırgası tarımı vurmuş, ihracat, elektronik eşya talebindeki durgunluk nedeniyle oldukça yavaşlamıştır. 2007 yılına kadar, tarım ve ihracatta bu tarz düşüşler ve yükselmeler yaşanmış ve GSYİH'da aynı yönde hareket ederek, ortalama %5,8 civarında bir büyüme yaşanmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel krizle birlikte dış

talepte olan azalma, ihracatı tekrar düşürmüştür. Özel tüketim harcamalarındaki artışın yavaşlaması ile birlikte ekonomik büyüme de yavaşlamıştır (<http://www.ibp.gov.tr/2014>). Filipin ekonomisindeki büyümeye dair oranların, ihracata dayalı olarak değiştiği, bariz bir şekilde görülmektedir.

Ülke ekonomisinde hizmet sektörü Gayri Safi Yurt İçi Hasıladaki payı % 57,1 ile en büyük paya sahipken, onu takip eden sanayi sektörünün payı % 31,1 ve tarım sektörünün payı ise % 11,8'dir.

Zayıf makroekonomik yönetim, nüfusun yarısından fazlasının istihdam edildiği tarım sektörünün dengesizliği, işsizlik sorunu gibi sebeplerle yoksulluk nüfus artışına bağlı olarak % 2,5 oranında artmakta ve gelir dağılımı dengesizliği devam etmektedir. Bu gibi olumsuz göstergelerin yanı sıra Filipinler, dünyanın en geniş maden yataklarına sahip beşinci ülkesidir. Dünya altın rezervlerinde, ikinci; bakır rezervlerinde, dördüncü; nikel de, beşinci ve krom da, altıncıdır. Ayrıca 164 milyon varil olduğu tahmin edilen petrol yataklarına da sahip ülkeye ait maden yataklarının yaklaşık 840 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir (<http://www.mfa.gov.tr/2014>).

İhracat ağırlıklı büyüme yaşayan Filipinler, sermaye malları, ara malları ve petrolü yurtdışından ithal ettiğinden dolayı sürekli dış ticaret açığı veren bir ülkedir. Sermaye birikimi ise Asya ülkeleri içinde GSYİH'a oranı % 1,5 ile en düşük orana sahiptir.

Tablo 18.

GSYİH'nın sektörlere göre dağılımı.

	2009	2010	2011	2012	2013*	2014**	2015**
Tarım	13.1	12.3	12.7	11.8	11.2	10.7	10.3
Sanayi	31.7	32.6	31.3	31.1	31.6	31.7	31.3
Hizmetler	55.2	55.1	55.9	57.1	57.2	57.6	58.4

Kaynak: The Economist Intelligence Unit, Country Report, Filipinler, *:EIU tahmini, **:EIU öngörüsü

2010'da Filipinlerde, ekonomik büyüme 47.23 milyar dolar ile %7,6 oranında olmuştur. Bu oran 1970'den bu yana yaşanan en büyük ekonomik gelişmedir. 2011 yılında ihraç ürünlerine olan talebin düşmesi ile büyüme yavaşlamış %3,9 seviyesine düşmüştür.

Tablo 19.
Temel Ekonomik Göstergeler(2012)

	2012	2013*
GSYİH	250 milyar dolar	285 milyar dolar
Büyüme oranı	%6.8	%5.9
Kişi Başı Milli Gelir	2.412 ABD doları	2.697 ABD doları
İhracat	46 milyar dolar	50 milyar dolar
İthalat	62 milyar dolar	67 milyar dolar
Doğrudan Yabancı Yatırım	28.8 milyar dolar	30.6 milyar dolar
Enflasyon	%3.1	%3.7
Dış Borç	75 milyar dolar	73 milyar dolar
Para Birimi Paritesi	1ABD doları=42.2Filipin pezosu	

Kaynak: TC. Ekonomi Bakanlığı, *:tahmin

Ekonomi Bakanlığının verilerine göre, 2012’de büyüme 6,8 olarak gerçekleşmiştir. 2013’ün ilk yarısında beklentilerin üzerinde bir oranla %7,6 olmuştur. Büyüme, yatırım ve üretime ekstra destek vererek, tüketim ve hizmet sektörleri tarafından desteklenmiştir. Küresel ortam zorlu da olsa, Filipinlerin orta vadede büyümeyi sürdürmesi ve 2014’de yıllık büyümenin %7 olması, beklenmektedir (WB, 2013, s.1-20).

Beklenen ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ve devam etmesi, daha çok istihdam alanı oluşturmak ve işsizliği azaltmak için Filipin hükümetinin, fiziksel ve beşeri sermayeye gerekli yatırımları arttırmayı kapsayan gerekli ekonomi politikalara odaklanması gerekmektedir. Artan yatırım seviyesi ve mali sürdürülebilirlik sadece artan harcamalarla finanse edilen verimli hükümet harcamaları ve yatırım yönetimi sürecinde vergi politikası ve idari tedbirler kombinasyonu ile mümkündür. Buna ek olarak, daha fazla rekabet oluşturmak için yerli ve yabancı girişimcileri teşvik edecek reformların yapılması da gerekmektedir. Özel sektör, mülkiyet hakları, açık rekabeti sağlamak, iş düzenlemeleri, eğitim, sağlık ve altyapı yatırımlarında artış reformları ile

birlikte daha fazla yatırım ve istihdam yaratmak için teşvik olunacak ve ülke ekonomik olarak dengelendiği zaman da daha fazla yatırım çekebilecektir (WB, 2013, s.1-20).

BÖLÜM IV

DOĞU ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU VE İHRACAT İLİŞKİLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkisi

Dünyada döviz kurları 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra, tek paraya göre sabitlenmiş kur rejimlerinden ziyade daha esnek kur rejimlerine doğru yönelmiş ve dalgalı kur rejimleri öne çıkmaya başlamıştır (Nilsson, 2000, s.331-333). Sermaye akımlarının serbestleşmesi ve sınır ötesi finansal işlemlerin yoğunlaşması kurların dalgalanmasını daha da güçlendirmiştir (Chit vd, 2010, s.239-242).

O zamandan beri, uluslararası ticaret üzerindeki kur dalgalanma etkisi hakkında geniş tartışmalar olmuştur. Kur rejimi seçiminin ekonomik büyüme üzerindeki doğrudan etkisi, ekonomik şoklara karşı ekonominin uyum üzerindeki etkileri yoluyla ve dolaylı olarak etkisi de büyümenin uluslararası ticaret, yatırım, sermaye akımları, mali sektör ve finansal kurumlardaki gelişmeler gibi diğer önemli belirleyicileri üzerindeki etkisi ile görülmektedir (Bilquees, Mukhtar & Malik, 2010, s.27-29). O günden bu yana gelişmekte olan ülkeler, ekonomik performanslarını arttırıp kendileri açısından en uygun kur rejimini bulabilmek için çeşitli kur rejimlerini uygulamış ve kendileri için en doğrusunu bulmayı hedeflemişlerdir.

Döviz kurundaki dalgalanmalar, belirsizlik miktarı veya bir para biriminin değerindeki dalgalanmaların büyüklüğü ile ilişkili risk anlamına gelir. Ve döviz kuru dalgalanmalarından en fazla etkilenen en önemli ekonomik gösterge de ihracattır (Bilquees vd, 2010, s.27-29).

Amaçları ekonomik büyümeyi yakalayıp, gelişmiş ülke statüsüne kavuşmak olan gelişmekte olan ülkeler için tek sorun döviz kuru rejimi tercihlerinin onların ihracat performanslarını nasıl etkilediği ile ilgilidir. Çünkü mal ihraç yeteneği bir ekonominin ticaret satışını artırarak büyümesine yardımcı olmakta önemlidir. Bu sebeple, farklı kur

rejimleri, döviz kuru sapmaları ve döviz kuru dalgalanmaları gibi farklı eğilimlere yol açabileceğinden, ekonomi için en gerekli kur politikasının seçilmesi önemli bir noktadır. Çeşitli döviz kuru rejimlerinin ihracat üzerindeki etkisinin karşılaştırmalı analizleri göstermiştir ki, döviz kuru hareketleri ve döviz kuru sapmaları gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkelerde ciddi sonuçlara yol açmaktadır. Bunun ise iki temel nedeni vardır.

İlk olarak, gelişmekte olan ülkelerin ihracatları genellikle, hammadde ve tarım ürünlerinden oluştuğundan ve bu ülkelerin ihracatçılarının piyasa güçleri genellikle zayıf olduğundan kur sapmalarına karşı daha savunmasızdırlar. Bu sebeple, meydana gelen herhangi bir kur sapmasında kendilerini koruyabilmek için ihracat fiyatlarını değiştirmektense ihracat miktarlarını azaltmak zorunda kalmaktadırlar.

İkinci olarak az gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ya da finansal piyasaları hiç olmayan gelişmekte olan ülkeler, kur oynaklığı durumunda yüksek işlem masraflarına maruz kalmakta ve sınırlı korunma olanaklarına sahip olduklarından ihracatları daha çok zarar görmektedir. Ayrıca, bunların yanı sıra gelişmiş ülkelerin çoğu ticarete, kendi ulusal para birimini kullanırken, gelişmekte olan ülkelerin ticarete neredeyse sadece ABD dolarını kullanması, bu argümanı daha da kuvvetlendirmektedir (Nilsson, 2000, s.331-334).

4.2.Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkisi Hakkında Yapılan Uygulamalı Çalışmalar

Tek paraya sabitlenmiş kur rejimlerinden serbest dalgalı kur rejimlerine kadar olan farklı kur rejimlerinin ihracat üzerine etkisi ile ilgili yapılan tartışmalar ve ülke deneyimleri bu konuda oldukça kapsamlı teorik ve ampirik bir literatürün gelişmesine olanak sağlamıştır. Bu konuyla ilgili en popüler yaklaşımlar ticaret ve döviz kuru dalgalanmaları analizi üzerinedir. Ayrıca reel döviz kurunun değer kaybetmesi sonrası ihracat performansının ne şekilde etkilendiği, j eğrisi hipotezinin geçerliliği, çeşitli kur politikalarının ve kur rejimleri tercihinin değişmesinin ihracat üzerindeki etkisi gibi konuların analizi literatür de geniş yer bulmuştur.

Döviz kurundaki dalgalanmaları uluslararası ticaret üzerinde belirsizliğe neden olacağından, uyum maliyetleri gibi doğrudan olumsuz etkileri, kaynakların tahsisi ve hükümet politikaları üzerinde dolaylı etkisi söz konusu olacaktır (Cote, 1994,s.1-24). Döviz kuru hareketleri tamamen beklentiler dışında ise, döviz kuru dalgalanmalarındaki

artış riskten kaçınmak isteyen iktisadi aktörlerin uluslararası ticaret faaliyetlerini azaltmalarına yol açacaktır. Kur oynaklığı ve ticaret arasındaki negatif ilişki varsayımı yönetilen ya da sabit döviz kuru savunucuları tarafından rutin olarak kullanılan bir argümandır. Ancak, kur oynaklığı ve ticaret arasındaki negatif bir bağlantı olduğu hipotezini destekleyen ampirik kanıtlar ise karışıktır (Chit vd,2010, s.239-242).

Kur dalgalanmalarının ikili ticaret üzerindeki etkisini Çin, Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland ülkelerinin 1982-2006 dönemleri için analiz eden Chit, Rizou ve Willenbackel (2010), Endonezya harici ülkeler için kur dalgalanmaları ve ihracat arasındaki korelasyonun negatif olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bilquees vd (2010) ise 1960-2007 dönemleri için Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka ülkeleri üzerine bu konuyla alakalı yaptığı analiz sonucunda, reel döviz kurudaki dalgalanmaların kısa dönem ve uzun dönemde ihracat üzerinde negatif bir etkisinin olduğunu tespit etmişken, Hooper ve Kohlhagen (1976), ABD ve Almanya'nın diğer sanayileşmiş ülkeler ile ikili ticaretinde döviz kuru oynaklığının negatif bir etkisine rastlamamıştır. 1973-1996 yıllarında 13 gelişmekte olan ülkenin reel döviz kuru dalgalanması ve ihracatı arasındaki ilişkiyi analiz eden Arize, Osang ve Slotje (2000), reel döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın, her bir ülkenin ihracat talebinde kısa ve uzun dönemde önemli derecede negatif bir etkiye neden olduğunu sonuca ulaşmıştır. Siregar ve Rajan (2004) de 1980-1997 yıllarında Endonezya'nın döviz kuru dalgalanmalarının ithalat ve ihracatını olumsuz etkilediği, sonucuna ulaşmıştır. Pooy ve Hooy (2013), OIC ülkelerinin 1995-2008 dönemleri için yaptığı analizde, kur oynaklığı gecikme ile birlikte hem ithalat hem de ihracat üzerinde olumsuz bir etkiye neden olduğunu, göstermiştir.

Aristotelous (2002) ABD'nin 1972 sonrası uyguladığı dalgalı kur rejiminin 1959-1997 yılları arasında ihracat üzerinde etkisinin önemsiz derecede az olduğu, sonucuna ulaşmıştır. Çin ve Japonya'nın Doğu Asya ülkeleri ve 15 Avrupa Birliği ülkesi arasında döviz kuru dalgalanmalarının bölge içi ve bölgeler arası ihracat üzerine etkisinin 1970-2005 yılları için değerlendiren Rahman (2009) ise döviz kuru dalgalanmalarının her iki durum için uzun dönem etkisinin negatif olduğunu tespit etmiştir. Kumakura (2005)'da nominal yen/dolar dalgalanmalarının ihracat ve çıktı üzerine etkisini 1980-2002 yılları için araştırdığı Hong Kong, Endonezya, Malezya, Kore, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland için negatif olarak bulmuştur. Ancak, 1973-1992 yıllarında ABD'nin döviz kuru hareketleri ve ticareti arasındaki ilişkiyi

analiz eden Rahman ve Mustafa (1996) bu iki değişken arasında hiçbir sistematik uzun dönemli bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Arize (1996) döviz kuru dalgalanması ve reel ihracat arasındaki ilişkiyi Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Yunanistan, Hollanda, İspanya ve İsveç için 1973-1992 yılları için araştırmıştır. Ve araştırmalarının sonunda, döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerinde kısa ve uzun dönemde negatif etkisi olduğunu bulmuştur. Rahmatsyah, Rajaguru ve Siregar (2002) da Tayland'ın 1970- 1997 yılları için yaptığı çalışmada, döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın hem ithalatı hem de ihracatı negatif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Doğanlar (2002) Endonezya, Malezya, Türkiye, Pakistan, Güney Kore ülkelerini ele aldığı çalışmasında, döviz kuru oynaklığının belirsizliği arttırdığından, ihracat üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu, sonucuna ulaşmıştır. 1973-2004 yıllarında 8 Latin Amerika ülkesi için reel döviz kurunun ihracat üzerindeki etkisini inceleyen Arize, Osang ve Slottje (2008), reel döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın, her bir ülkede kısa ve uzun dönem ihracat talebinde önemli negatif etkiye yol açtığı, tespit edilmiştir. Buna karşın Tenreyro (2004), döviz kuru hareketliliğinin ticaret üzerindeki etkisini 1970-1997 yıllarında 104 ülke üzerine yaptığı çalışmasında, döviz kuru hareketliliğinin ticaret akımları üzerinde hiçbir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Cote (1994) ise 1988'den beri döviz kuru oynaklığının ticaret hacmi üzerindeki etkisi hakkında yapılan araştırmaların bir sentezini yaparak, döviz kuru oynaklığının ticaret hacmi üzerindeki etkisinin çok az olduğu sonucuna varmıştır. Mckenzie(1999) ise konu ile ilgili araştırmasında, döviz kuru oynaklığının farklı ülke piyasalarında farklı etkilere yol açabileceği gibi genel bir sonucuna ulaşmıştır (Chit vd,2010, s.241-263)

Farklı kur rejimleri uygulayan ülkeler için yapılan farklı analizler bize göstermektedir ki: Bu konu da salt bir doğru ya da sonuç yoktur. Yapılan analizlerden; Fiili sabit döviz kuru rejimi uygulayan parasal birlik üyesi ülkelerin 1973-1999 yıllarındaki ikili ticaretleri üzerine araştırma yapan Klein ve Shambaugh (2005), sabit kur rejiminin ticareti büyük ölçüde arttırdığı göstermiştir. Greenwood (1984) ise sabit kur rejimi uygulayan küçük açık ekonomiler üzerine yaptığı çalışmada, reel döviz kuru hareketlerinin, dış ticaret dengesi, ödemeler dengesi, ticarete konu olmayan malların görelî fiyatları üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu sonucunu bulmuştur. Döviz kuru değeri lenmesi ve ihracat arasındaki bağı 1975-1992 yıllarında Singapur için inceleyen Abeysinghe ve Yeok (1998), döviz kurunun değeri kazanmasının ithal girdilere bağı

ihracat ürünlerinin satışını etkilemediğini ancak diğer ihraç ürünlerinin satışını etkilediğini, analiz sonucunda görmüşlerdir.

Literatür de geniş yer kaplayan devalüasyon sonrası j eğrisi hipotezinin geçerliliğine dair çalışmalarda da oldukça çok sayıdadır. Uluslararası rekabet gücü kazanmak ve ticaret dengesini iyileştirmek amacıyla, bir ülke kendi para birimini devalüe edebilir. Devalüasyon yapan ülkeler arasındaki deneyimler aynı olmamıştır. Araştırmacılar eski yaklaşımları geliştirmek ve literatürde en son gelişmeler doğrultusunda yeni yaklaşımları tanıtmak için çeşitli analizlerde bulunmuşlardır. Kamwi (2011) 1999-2008 yıllarında döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki kısa dönem ve uzun dönem ilişkisini Zambiya için araştırmış ve ulusal paranın değer kaybetmesinin kısa dönemde ticaret dengesini kötüleştirdiğini ancak uzun dönemde ticaret dengesinde olumlu sonuçlar meydana getirdiği yani j eğrisi hipotezinin geçerli olduğunu ifade etmiştir. Afganistan, Bangladeş, Bhutan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan, Sri Lanka'nın nominal döviz kurunun ticaret dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönem etkisini inceleyen Lal ve Lowinger (2002) da 1985-1998 yıllarında ulusal paranın değer kaybetmesi ile önce ticaret dengesinin kötüleştiği ancak uzun dönemde iyileşme gösterdiği sonucunu elde etmiştir. Reel efektif döviz kuru ve ticaret arasındaki ilişkiyi 1970-2000 yıllarında Yeni Zelanda için ele alan Narayan (2004), para biriminin değer kaybetmesi durumunda, ticaret dengesi üzerinde j eğrisi hipotezinin geçerli olduğu, sonucuna ulaşmıştır.

Marwah ve Klein (1996) yaptıkları analiz sonrasında ikili ticarete j eğrisinin varlığının Kanada ve ABD ile Fransa, Almanya, Japonya, İngiltere, İtalya için söz konusu olduğunu söylemiştir. Bahmai-Oskooee ve Kantipong (2001), Tayland ve Almanya, Japonya, Singapur, İngiltere, ABD arasındaki ikili ticarete j eğrisinin varlığını test ettiği araştırmasında, 1973-1997 yıllarında Tayland ihracatının devalüasyon sonrası uzun dönemde arttığını tespit etmiştir. Zhang (1996) ve Zhang (1999) çalışmalarında devalüasyonun Çin'in ticaret dengesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu, 1991-1996 yılları ve 1986-1997 yılları için tespit etmiştir. Bahmani-Oskooee (2001) de 1971-1994 yıllarında Bahreyn, Mısır, Ürdün, Lübnan, Fas, Sudan, Suriye, Suudi Arabistan, Tunus, İran, Türkiye'de reel döviz kurunun değer kaybetmesinin ihracatı olumlu etkilediğini gözlemlemiştir. Baharumshah (1996) Malezya ve Tayland ile ABD ve Japonya için 1980-1996 yılları arasında devalüasyonun uzun vadede ekonomilerin ticaret dengesini geliştirdiği sonucuna ulaşmıştır.

Paranın değer kaybetmesinin uzun ve kısa dönem etkilerinin ABD'deki 66 endüstri için araştırıldığı makalede Bahmani-Oskooee ve Ardalani (2007), j eğrisi hipotezinin 6 endüstride görüldüğünü, 22 endüstride de reel değer kaybının uzun dönem pozitif etkisinin olduğunu analiz etmiştir. Bahmani-Oskooee ve Wang (2008) 1978-2002 yıllarında ABD ve Çin, ABD ve diğer ülkeler arasındaki ikili ticarete ele alınan 88 endüstrinin sadece 22 tanesinde devalüasyon sonrasında j eğrisi hipotezi tespit edilmiştir. Reinhart (1995), 1968-1992 yıllarında gelişmekte olan ülkeler üzerine yaptığı analizde, devalüasyonun dış ticaret dengesi ve ihracattaki gelişmeyi arttırdığı, sonucuna ulaşmıştır. Yunanistan, Hindistan, Kore ve Tayland ülkelerinin 1973-1980 yıllarındaki devalüasyon, ticaret dengesi arasındaki bağı konu alan Bahmani-Oskooee (1985), Tayland dışındaki ülkeler için j eğrisi hipotezinin geçerli olduğunu analiz etmiştir. Ratha ve Kang (2012), 1988-2011 yıllarında Güney Kore için j eğrisi hipotezinin varlığını araştırmış ve G.Kore'nin ticaret yaptığı bazı ülkeler için J eğrisi hipotezinin geçerli olduğunu, bazı ülkeler için ise geçersiz olduğunu tespit etmiştir. Bahmani-Oskooee, Ratha (2007) ile İsviçre kronunun değer kaybetmesinin onun 17 ticaret partneri ülke ile ikili ticareti üzerindeki j eğrisi etkisini araştırdığı çalışmada, Goswami ve Talukdar (2005) ile Avustralya ve 23 ticaret partneri ülke ile 1973-2001 yılları arasındaki paranın değer kaybetmesi ve ikili ticaret arasındaki j eğrisi etkisini araştırdığı çalışmada ortak sonuçlar elde edilmiş olup, Avustralya ve İsviçre'nin ticaret yaptıkları bazı ülkeler için j eğrisi hipotezi geçerli iken bazıları için geçerli değildir. Bahmani-Oskooee ve Goswami (2003) Japonya ve 9 ticaret partneri ile ikili ticaret üzerinde Yen'in değer kaybetmesi sonrası j eğrisi etkisine rastlanmıştır. Devalüasyon sonrası j eğrisi hipotezinin geçerliliğini test eden 37 farklı çalışmanın sentezini yapan Bahmani-Oskooee ve Ratha (2004), döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki ilişkinin ülkelere ve ticaret şekillerine göre farklı olduğu kanısına varmıştır.

Bahmani-Oskooee ve Niroomond (1998), ABD, Almanya, Japonya gibi 30 gelişmiş ülke üzerinde devalüasyon sonrası Marshall-Lerner koşulunu araştırdığı analizinde, devalüasyonun ticaret dengesini olumlu yönde etkilediği ve uzun dönemde Marshall-Lerner koşulunun gerçekleştiği tespit edilmiştir. 1993-2001 yıllarında Rusya için Marshall-Lerner koşulunun geçerliliğini test eden Algieri (2004), bu konuda olumlu sonuç elde etmiştir.

Çeşitli kur rejimlerinin ticaret dengesi ve ihracat üzerinde etkisini araştıran çalışmalardan; Rose (2000), aynı kur rejimini uygulayan ülkeler arasındaki ticaret hacmini 186 ülke üzerinde 1970-1990 yılları için yaptığı araştırma sonucunda,

Uluslararası ticarete, parasal birliğin büyük pozitif etkisinin olduğunu, döviz kuru dalgalanmalarının ise küçük negatif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Parasal birlik, para kururlu ve dolarizasyonun etkisini 200 ülke üzerinde 1948-1997 yılları için araştıran Frankel ve Rose (2002) ise parasal birlik, para kurulu ve dolarizasyonun kendi bölgeleri içindeki ticareti oldukça geliştirdiği yönünde tespitte bulunmuşlardır.

Glick ve Rose (2002), 1948-1997 yıllarında 217 ülke üzerinde parasal birlik ve ticaret arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla yaptıkları analiz sonucunda, birçok ülkede parasal birlikten ayrılma ile birlikte ikili ticarete ekonomik ve istatistiksel olarak önemli düşüşler meydana geldiğini, göstermişlerdir. Farklı gelişmişlik düzeyine sahip 29 ülkenin 1870-1910 yıllarında altın para standardının Uluslararası ticaret üzerindeki etkisini araştıran Cordova ve Meissner (2001) de ortak kur rejimi kullanmanın ticareti bir kat daha arttırdığı, altın standardı kullanan ülkelerin ticaret hacminin kullanmayanlardan %60 daha fazla olduğu, sonucuna ulaşmıştır. Frankel ve Rose (2000) ise, parasal birliğin ticaret ve gelir üzerine etkisini 1970-1995 yılları için araştırdıkları çalışmalarında, parasal birliğin toplam ticareti arttırdığı ve ticaretteki her artışında geliri arttırdığı, sonucunu elde etmişlerdir.

Reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında uzun dönem ilişkisini 9 Asya ekonomisi için analiz eden Arize (1994), 1973-1991 yılları için uzun dönem reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında önemli ve pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Reel efektif döviz kuru ve gelirin ticaret üzerindeki etkisini 1960-1995 yıllarında Hindistan için araştıran Singh (2002), değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin mevcut olduğunu, analiz etmiştir. Onafowora (2003) de ABD ve Japonya ile ikili ticaret yapan Tayland, Malezya, Endonezya arasında ikili ticarete döviz kuru değişikliklerinin ticaret dengesi üzerine etkisini incelemiş, j eğrisi ve s eğrisi etkisinin görüldüğünü ve uzun dönemde Marshal-Lerner koşulunun sağlandığını tespit etmiştir. Liew, Lim ve Hussain (2003), döviz kuru değişikliklerinin dış ticaret üzerindeki etkisini, Singapur, Malezya, Tayland, Filipinler, Endonezya ve Japonya'nın 1986-1999 yılları için yaptıkları çalışmada, incelenen bütün ülkelerde döviz kuru değişimlerinin dış ticaret üzerindeki etkisinin çok büyük olduğu sonucuna varılmıştır.

1995-2002 yılında Tayland üzerine yapılan Athukorala ve Suphachalasai (2004)'in çalışmasında reel döviz kurunun değer kaybetmesinin kriz sonrası dönemde ihracatı daralttığı ancak zamanla bu etkinin oldukça zayıfladığı, görülmüştür. 100 Gelişmekte olan ülke, Avrupa Birliği ülkeleri, ABD ve Japonya'nın 1983-1992 dönemleri boyunca farklı döviz kuru değişikliklerinin ihracat üzerine etkisini inceleyen

Nilsson (2000) ise daha esnek kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ÷lkelerin ihracatının daha fazla olduğunu ve döviz kuru sapmalarının ihracat üzerindeki net etkisinin baskın olarak negatif olduğu sonucunu elde etmiştir.

Tablo 20.

Döviz kuru Politikalarının İhracat Üzerindeki etkisi hakkında yapılan literatür taraması

Araştırmacılar	Araştırma Konusu	İncelenen Ülke	Dönem	Tahmin Yöntemi	Sonuç
Hooper ve Kohlhagen (1976)	Döviz kur oynaklığının ikili ihracat üzerindeki etkisi.	ABD ve Almanya ile diğer sanayileşmiş ülkeler	1970	Conchran-Orcutt test, Otokolerasyon, t-test	Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde negatif bir etkisine rastlanmamıştır.
Bahmani-Oskooee ve Yang (1980)	Bir ülkenin ticari partneri ile ve diğer ülkeler ile arasındaki ticaret üzerinde paranın değer kaybetmesinin uzun ve kısa dönem etkileri	ABD ve Çin, ABD ve diğer ülkeler. 88 endüstri çeşidi.	1978-2002	Eşbütünleşme testi	J-eğrisi etkisi 22 sektörlerde tespit edilmiş. Ayrıca, paranın değer kaybetmesi ne duyarlı olan bu endüstriler, en dayanıklı hammadde gruplarıdır. Bu dört değişken ve reel döviz kuru hareketleri arasındaki ilişki belirsizdir.
Greenwood (1984)	Reel döviz kuru hareketleri ve dış ticaret dengesi, ödemeler dengesi, ticarete konu olmayan malların göreceli fiyatları arasındaki ilişki.	Sabit kur rejimi uygulayan küçük açık ekonomi		Edgeworth-Pareto sense	
Bahmani-Oskooee (1985)	Ticaret dengesi ve devalüasyon arasındaki ilişki araştırılmış.	Yunanistan, Hindistan, Kore, Tayland	1973-1980	Almon gecikmeli regresyon analizi	Tayland dışındaki ülkeler için J eğrisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Arize (1994)	Reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında uzun dönem ilişkisi analiz edilmiştir.	9 Asya Ekonomisi	1 1973-1991	Eşbütünleşme testi	Uzun dönemde reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında önemli ve pozitif bir ilişki vardır.
Reinhart (1995)	Devalüasyonun ihracat üzerine etkisi	Gelişmekte olan ülkeler	1968-1992	Eşbütünleşme testi,	Devalüasyon dış ticaret dengesi ve ihracattaki gelişmeyi arttırmaktadır.

(Tablo 20'nin Devamı)

Arize (1996)	Döviz kuru dalgalanması ve reel ihracat arasındaki ilişki	Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Yunanistan, Hollanda, İspanya, İsveç	1973-1992	Eşbütünleşme testi, otokolerasyon	Döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerinde kısa ve uzun dönemde negatif etkisi vardır.
Klein ve Marwah (1996)	İkili ticarete J eğrisinin varlığı analiz edilmiş.	Kanada ve ABD ile Fransa, Almanya, Japonya, İngiltere, İtalya	1997-1992	OLS, Akaike ve Schwartz-Bayes	Devalüasyon sonrası ticaret dengesi kısa dönemde kötüleşmiş ancak uzun dönemde iyileşme göstermiştir.
Zhang (1996)	Döviz kurunun değerinin değişmesi ile ihracat arasındaki ilişki	Çin	1991-1996	Zaman serisi analizi, Birim Kök testi	RMB'nin devalüasyonunun Çin'in ticaret dengesi üzerinde önemli pozitif bir etkisi vardır.
Baharumshah (1996)	Döviz kurunun yurtiçi gelir ve yabancı gelir üzerindeki etkisi.	Malezya ve Tayland ile ABD ve Japonya	1980-1996	Johansen Eşbütünleşme testi	Reel efektif döviz kuru dış ticaret dengesi denkleminde önemli bir değişkendir ve devalüasyon uzun vadede ekonomilerin ticaret dengeleri geliştirir
Rahman ve Mustafa (1996)	Döviz kuru hareketleri ve ticaret arasındaki ilişki	ABD	1973-1992	Eşbütünleşme testi	Bu iki değişken arasında hiçbir sistematik uzun dönemli bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır
Abeyasinghe ve Yeok (1998)	Döviz kurunun değer kazanması ile ihracattaki rekabet gücü arasındaki ilişki.	Singapur	1975-1992	Eşbütünleşme testi, Granger Nedensellik testi, OLS	İthal girdilere bağlı ihracat ürünlerinin satış miktarını etkilemezken, diğer ihracat ürünlerinin satışını etkilenmektedir.
Bahmani-Oskooee ve Niroomond (1998)	Devalüasyon sonrası Marshal-Lerner koşulunun sağlanması	ABD, Japonya ve Almanya gibi 30 gelişmiş ülke	1960-1992	OLS, Johansen Eşbütünleşme testi	Devalüasyonun ticaret dengesini olumlu yönde etkilediği ve uzun dönemde ML koşulunun gerçekleştiği tespit edilmiştir

(Tablo 20'nin Devamı)

Zhang (1999)	Devalüasyon ve Ticaret dengesi arasındaki ilişki	Çin	1986-1997	Eşbütünleşme testi	Devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde orta dereceli bir etkisi vardır.
Frankel ve Rose (2000)	Parasal birliğin ticaret ve gelir üzerindeki etkisi	200 ülke	1970-1995	Gravity, Yatay kesit veri analizi, OLS	Parasal birlik toplam ticareti artırır ve ticaretteki her artışta geliri artırır.
Arize, Osang ve Slottje (2000)	İhracat ve reel döviz kuru dalgalanması arasındaki ilişki.	13 Gelişmekte olan ülke	1973-1996	Eşbütünleşme testi	Reel döviz kuru dalgalanmalarındaki artış, her bir ülkenin kısa ve uzun dönem ihracat talebinde önemli negatif etki yapmıştır.
Rose (2000)	Aynı kur rejimini uygulayan ülkeler arasındaki ticaret	186 ülke	1970-1990	Gravity, Panel veri seti	Uluslararası ticarete, parasal birliğin büyük pozitif etkisi varken, döviz kuru dalgalanmalarının küçük negatif etkisi vardır.
Nilsson (2000)	Farklı döviz kuru rejimi değişikliklerinin gelişmekte olan ülkelerin ihracatı üzerindeki etkisi	100 GOÜ, AB ülkeleri, ABD, Japonya	1983-1992	Gravity model, OLS, Chow test	Daha esnek kur rejimi uygulayan GOÜ'nin ihracatı daha büyüktür. Döviz kuru sapmalarının ihracat üzerindeki net etkisi baskın olarak negatiftir.
Bahmani-Oskooee (2001)	Devalüasyonun uzun dönem etkisi	Bahreyn, Mısır, Ürdün, Lübnan, Fas, Sudan, Suriye, Suudi Arabistan, Tunus, İran, Türkiye	1971-1994	OLS, Engle-Grangel nedensellik testi, Eşbütünleşme testi	Reel döviz kurunun değer kaybetmesi, ihracatı olumlu etkilemiştir.
Bahmani-Oskooee ve Kantipong (2001)	J eğrisinin varlığı analiz edilmiş.	Tayland ile Almanya, Japonya, Singapur, İngiltere, ABD	1973-1997	Eşbütünleşme testi	Tayland ihracatının devalüasyon sonrası uzun dönemde arttığı tespit edilmiştir

(Tablo 20'nin Devamı)

Cordova ve Meissner (2001)	Altın para standardının uluslar arası ticaret üzerindeki etkisi	İngiltere, Fransa, ABD, Belçika, İsviçre, Hollanda İtalya, Almanya, Danimarka, Norveç, İsveç, Finlandiya, Avusturya, Rusya, İspanya, Portekiz, Japonya, Avustralya, Kanada, Brezilya, Meksika, Şili, Arjantin, Mısır, Hindistan, Çin, Endonezya, Yeni Zelanda, Filipinler.	1870-1910	Gravity Zaman serisi analizi	Ortak kur rejimi kullanmak ticareti bir kat daha artırmaktadır. Altın standardı kullanan ülkelerin ticaret hacmi kullanmayanlardan %60 daha fazladır.
Aristotelous (2002)	ABD'nin 1972 sonrası uyguladığı dalgalı kur rejiminin ihracata etkisi	ABD, Kanada, Almanya, Japonya, İngiltere	1959-1997	Eşbütünleşme testi	1972 sonrası kur rejiminin ihracat üzerine etkisi, Bretton woods'dan sonra daha azdır.
Lal ve Lowinger (2002)	Nominal döviz kurunun ticaret dengesi üzerinde uzun ve kısa dönem etkisi	Afganistan, Bangladeş, Bhutan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan, SriLenka	1985-1998	Birim kök test, Eşbütünleşme testi	Paranın değer kaybetmesi ile önce ticaret dengesi kötüleşir ancak uzun dönemde iyileşme gösterir. Değişkenler arası uzun dönem ilişkisi mevcuttur.
Singh (2002)	Reel efektif döviz kuru ve gelirin ticaret üzerindeki etkisi	Hindistan	1960-1995	Eşbütünleşme testi	
Doğanlar (2002)	Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisi	Endonezya, Malezya, Türkiye, Pakistan, Güney Kore		Eşbütünleşme testi	Döviz kuru oynaklığı belirsizliği arttırdığından, ihracat üzerinde olumsuz etkiye neden olmuştur.

(Tablo 20'nin Devamı)

Glick ve Rose (2002)	Parasal birlik ve ticaret arasındaki ilişki	217 Ülke	1948-1997	Gravity	Birçok ülkede, parasal birlikten ayrılma ile birlikte ikili ticarete ekonomik ve istatistiksel olarak önemli düşüşler görülmüştür.
Frankel ve Rose (2002)	Parasal birlik, para kurulu ve dolarizasyonun ticaret üzerindeki etkisi	200 ülke	1948-1997	Gravity, OLS	Parasal birlik, para kurulu ve dolarizasyon kendi bölgeleri içinde ticareti oldukça geliştirmiştir.
Rahmatsyah, Rajaguru ve Siregar (2002)	Döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın ticaret üzerindeki etkisi	Tayland	1970-1997	ARCH, GARCH	Döviz kuru dalgalanmalarındaki artış hem ithalatı hem de ihracatı negatif yönde etkilemektedir.
Bahmani-Oskooee ve Goswami (2003)	Japonya'nın büyük 9 ticari partneri ile ikili ticaret üzerinde Yen'in değer kaybetmesi sonrası J eğrisi etkisinin varlığı	Japonya, Avustralya, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, İsviçre, İngiltere, ABD	1973-1998	Eşbütünleşme testi, F-testi	Yen'deki değer kaybı ile Japonya-Almanya ve Japonya-İtalya arasında J eğrisi etkisine rastlanmış ve ABD, İngiltere ve Kanada ile Japonya arasındaki ticaret olumlu etkilenmiştir.
Onafowora (2003)	İkili ticarete döviz kur değişikliklerinin ticaret dengesi üzerine etkisi incelenmiş.	ABD ve Japonya ile ikili ticaret yapan Tayland, Malezya, Endonezya	1980-2001	Eşbütünleşme testi	J eğrisi ve S eğrisi etkisi görülmüş, uzun dönemde ML koşulu sağlanmıştır.
Liew, Lim ve Hussain (2003)	Döviz kuru değişikliklerinin dış ticaret üzerindeki etkisi	Singapur, Malezya, Tayland, Filipinler, Endonezya, Japonya	1986-1999		İncelenen ülkelerin hepsinde döviz kuru değişimlerinin dış ticaret üzerindeki etkisi çok büyük olmuştur

(Tablo 20'nin Devamı)

Siregar ve Rajan (2004)	Döviz kuru dalgalanmasının ithalat ve ihracat üzerine etkisi	Endonezya	1980-1997	GARCH, Eşbütünleşme testi	Döviz kuru dalgalanması ihracat ve ithalatı olumsuz etkilemektedir.
Narayan (2004)	Reel efektif döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki ilişki	Yeni Zelanda	1970-2000	Eş bütünleşme testi Etki-tepki analizi	Para Birimi değer kaybettiğinde, ticaret dengesi üzerinde J eğrisi hipotezi geçerlidir.
Athukorala ve Suphachalasai (2004)	Reel döviz kurunun değer kazanması ve ihracat performansı arasındaki ilişki.	Tayland	1995-2002	Eşbütünleşme testi	Reel döviz kurunun değer kaybetmesi kriz sonrası dönemde ihracatı daraltmış ancak zamanla bu etki oldukça zayıflamıştır.
Algieri (2004)	Marshall-Lerner koşulunun geçerliliği test edilmiş	Rusya	1993-2001	Eşbütünleşme testi	Rusya'da toplam talep esnekliğini 1'den büyük olmasından dolayı ML koşulu geçerlidir.
Tenreyro (2004)	Döviz kuru hareketliliğinin ticaret üzerindeki etkisi	104 Ülke	1970-1997	Gravity	Döviz kuru hareketliliğinin ticaret akımları üzerinde hiçbir etkisi yoktur.
Kumakura (2005)	Nominal yen/dolar dalgalanmalarının ihracat ve çıktı dalgalanmaları üzerine etkisi	Hong Kong, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan, Tayland	1980-2001	OLS	Kur dalgalanmalarının ihracat ve çıktı üzerinde negatif etkisi vardır.
Bahmani-Oskooee, Goswami ve Talukdar (2005)	Avustralya dolarının değer kaybetmesi sonrası J eğrisi hipotezinin geçerliliği.	Avustralya ve 23 ticaret partneri ülke	1973-2001	Eşbütünleşme testi	3 ülke dışındaki diğer ülkeler için J eğrisini hipotezi geçerlidir.

(Tablo 20'nin Devamı)

Klein ve Shambaugh (2005)	Fiili sabit döviz kuru rejiminin ikili ticaret üzerindeki etkisi.	Parasal Birlik üyesi ülkeler	1973-1999	Gravity	Sabit kur rejimi, ticareti büyük ölçüde artırıyor.
Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007)	İsviçre kronunun değer kaybetmesinin ikili ticaret üzerindeki J eğrisi etkisi	İsviçre ve 17 ticaret partneri ülke	1980-2005	Eşbütünleşme testi	J eğrisi, İsveç ve Avusturya, Danimarka, İtalya, Hollanda, İngiltere arasındaki ticaret dengesi için geçerli ama diğer partnerler için uzun dönemde geçerli değildir. J eğrisi etkisi sadece 6 endüstride görülmüş. 22 endüstride de paradaki reel değer kaybının uzun dönemde pozitif etkisi görülmüş.
Bahmani-Oskooee ve Ardalani (2007)	Paranın değer kaybetmesinin uzun ve kısa dönem etkileri	ABD'deki 66 endüstri çeşidi	1991-2002	Eşbütünleşme testi	Reel döviz kurunun dalgalanmalarındaki artışın, her bir ülkede kısa ve uzun dönem ihracat talebinde önemli negatif etkisi vardır.
Arize, Osang ve Slottje (2008)	Reel döviz kurunun ihracat üzerindeki etkisi	8 Latin Amerika Ülkesi	1973- 2004	Eşbütünleşme testi	Döviz kuru dalgalanmasının her iki durum için uzun dönem etkisi negatiftir. Reel döviz kurundaki dalgalanmaların kısa dönem ve uzun dönemde ihracat üzerinde negatif etkisi vardır.
Rahman (2009)	Reel döviz kuru dalgalanmalarının bölge içi ve bölgelerarası ihracat üzerine etkisi	Çin ve Japonya ile Doğu Asya ülkeleri ve 15 AB ülkesi	1970-2005	Panel (FE), GMM, OLS, DOLS, ADL, AIC	Endonezya harici ülkeler için kur oynaklığı ve ihracat arasındaki korelasyon negatiftir.
Bilquees, Mukhtar ve Malik (2010)	Döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerindeki etkisi.	Hindistan, Pakistan, Sri Lanka	1960-2007	Eşbütünleşme testi	
Chit, Rizou ve Willenbackel (2010)	Kur dalgalanmalarının ikili ticaret üzerindeki etkisi.	Çin, Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland	1982-2006	Gravity, Garch model	

(Tablo 20'nin Devamı)

Kamwi (2011)	Döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki uzun dönem ve kısa dönem ilişkisi.	Zambiya	1999-2008	Eşbütünleşme testi, Granger nedensellik, Etki- tepki analizi	Paranın değer kaybetmesi Zambiya'nın kısa dönem ticaret dengesi kötüleşir ancak uzun dönemde ticaret dengelerini iyileşir yani J eğrisi gerçekleşir.
Ratha ve Kang (2012)	Güney Kore için J eğrisinin varlığını araştırır.	Güney Kore	1988-2011	Eşbütünleşme testi	J eğrisi, Kore'nin bazı ülkeleri ile olan ticaretinde geçerli, bazılarında ise geçersizdir.
Poon ve Hooy (2013)	Döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerine etkisi	OIC ülkeleri	1995-2008	Panel (FE) (RE), Chow test	Kur oynaklığı gecikme ile birlikte hem ithalat hem de ihracat üzerinde önemli olumsuz etkiye sahiptir.

Not: Tablo yazar tarafından oluşturmuştur.

4.3.Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkileri

Doğu Asya ülkelerinin döviz kuru politikalarının ihracat üzerindeki etkisi panel veri analiz yöntemi ile tahmin edilecektir.

4.3.1. Panel Veri Analiz Yöntemi

İktisadi çalışmalar üzerine yapılan ekonometrik analizler ve bu analizlerde kullanılan model seçiminin doğru olması elde edilecek sonuçların daha sağlıklı ve güvenilir olmasını sağlayacaktır. Son yıllarda çalışmalarda daha sık tercih edilen panel veri analiz yöntemi, hem zaman serisi analizi hem de yatay kesit veri analizi yöntemlerini içinde barındırarak daha kapsamlı bir değerlendirilmede bulunulmasına katkı sağlamaktadır. Panel veri analizi, birbirleriyle hem ortak yönleri olan hem de birbirlerinden çok farklı özelliklere sahip bireylerin belli bir zaman diliminde bir arada analiz edilebilmesine olanak vermektedir.

Hem yatay hem de zaman serisi unsurlarını içeren bir modelin ortaya çıktığı veri kümesi panel veriler olarak bilinir. Yatay kesit verileri ve zaman serisi verilerinin bir arada analiz edilebildiği karma, havuzlanmış veriler olarak da adlandırılan panel veri, bireylerin, firmaların, ülkelerin ve devletlerin belli bir zaman dilimindeki yatay kesit verilerinin bir araya getirilmesinden oluşur. Panel veri hem zaman hem de kesit (birey) arasındaki bilgileri somutlaştırmaktadır (Brooks, 2008, s.487).

Panel veri bireyler, firmalar, devletler veya ülkelerin heterojen olduğunu ortaya koymaktadır. Zaman serisi ve yatay kesit çalışmalarda kontrol edilmeyen heterojenlik, önyargılı sonuçlar elde etme riski taşımaktadır. Panel veri tahmin tekniği, bireye özgü değişikliklere izin vererek heterojenliği dikkate alır.

Panel veri, bireyler, firmalar, devletler, ülkeler vb. ile ilgili olduğundan zamanla bu birimler içinde farklılıklar olması kaçınılmazdır. Panel veri, hem zaman periyotları hem de birimler hakkında bilgi elde etmemizi sağlar.

Kesit gözlemlerle zaman serisini birleştiren, panel veri “daha bilgilendirici veriler, daha fazla değişkenlik, değişkenler arasında daha az çoklu doğrusal bağlantı, daha yüksek özgürlük ve daha yüksek verim” verir. Gözlemlerin tekrarlanan kesiti incelenebildiği için panel veri, değişimin dinamiklerini incelemek için daha uygundur. Basit saf kesit veya saf zaman serisi verilerinde gözlemlenemeyen etkilerini panel veri daha iyi algılanabilir ve ölçülebilir.

Panel veri daha karmaşık davranış modellerini inceleyebilmemize, olanak verir. Panel veride, bireysel gözlemler zamanlar için ayrı ayrı meydana getirilir ve böylece çok fazla gözlem sayısı elde edilir. Birkaç bin birim veri elde edebilmemizi sağlayabilen panel veri, geniş yığınlar halinde bir araya gelen bireyleri ve firmaların önyargılı sonuçlarını minimize eder. Kısacası panel veri bizim sadece kesit ya da sadece zaman serisi verileri kullanarak elde etmemizin mümkün olmadığı ampirik analizi, elde etmemizi ve zenginleştirebilmemizi sağlar (Gujarati,2004,s.638).

Panel veri regresyonu, normal bir zaman serisi ya da yatay kesit regresyonundan farklıdır, bu değişkenler üzerinde iki alt simge vardır;

$$Y_{it} = \alpha + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + v_{it} \quad (4)$$

$i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T$

i ile temsil edilen hane halkı, bireyler, firmalar, ülkeler, vs. kesit birimi, t ile temsil edilen de zaman periyodunu göstermektedir. i simgesi, bu nedenle, enine kesit boyutunu temsil ederken t simgesi, zaman serisi boyutunu gösterir.

Panel veri analizi iki şekilde adlandırılmaktadır. Her bir kesit birim, zaman serisi gözlemleri ile aynı sayıda ise panel veri, dengelenmiş panel olarak adlandırılır. Fakat gözlem sayısı, panel veri üyelerinden farklı ise dengesiz panel olarak adlandırılır. Yapılan çalışmalarda genellikle dengeli panel analizi yapılmaktadır. Araştırmalarda panel tahmin yaklaşımı genellikle iki sınıfta analiz edilir: Sabit Etkiler Modeli ve Rassal Etkiler Modeli. Bu modeller, katsayıların değişilebilirliği ve daha çok hata terimi özellikleri varsayımlar sonucunda elde edilmektedir (Brooks, 2008, s.490).

Panel veri daha karmaşık davranış modelleri inceleyebilmemizi sağlayıp, önemli avantajlar sağlamaktadır. Bu tür verilerin hem kesit hem de zaman boyutları, kesitsel verilerin (heteroscedasticity) değişen varyans problemi ve zaman serisi verilerinin otokorelasyon problemi gibi sorunlar içerir. Zaman içinde aynı noktada kesit (bireysel) birimler de çapraz korelasyon gibi bazı ek sorunlar da vardır. Bu sorunlardan birini veya daha fazlasını gidermek için çeşitli tahmin yöntemleri vardır. İki en önemli tahmin yöntemi; (1) sabit etkiler modeli (FEM) ve (2) rassal etkiler modeli (REM)'dir.

4.3.1.1. Sabit Etkiler Modeli (FEM)

Sabit etkiler yönteminde, sabit terim kesite özgü olarak kabul edilir. Bu her bir kesit için farklı sabit katsayı vardır, anlamına gelmektedir. Bu model (4) numaralı eşitliğe benzer. Sabit etki tahmincisi, en küçük kareler kukla değişkeni olarak da bilinir. Model her bir kesit için bir kukla (dummy) değişken içerir (Asteriou & Hall, 2011, s. 418).

Gözlemlenemeyen Etkiler modeli olarak da adlandırılan Sabit etkiler modelinin nasıl çalıştığını anlamak için (4) numaralı denklemi göz önüne alalım.

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (5)$$

Öncelikle (5) numaralı denklemdeki u_{it} , hata terimini tanımlamak gerekmektedir (Baltagi, 2005, s.11).

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (6)$$

u_{it} = bileşik hata terimi,

μ_i = kesite (birim) özgü gözlemlenemeyen hata bileşeni(terimi),

v_{it} = bileşik zaman serisi ve kesit hata bileşeni(terimi) (Y_{it} hakkında açıklanamayan her şey)

Sabit etkiler modelinin geçerliliğini değerlendirmeden önce model de her bir kesit için gerçekten sabit terim olup olmadığını test edecek testler vardır. Bunu yapmak için, standart F testi sabit etkiyi kontrol etmek için basit yaygın sabit etki EKK yöntemine karşı kullanılır. Boş (null) hipotez, bütün sabitler (homojen) aynıdır ve bu yüzden yaygın sabit etki yöntemi kullanılır:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N \quad (7)$$

F istatistiği, F kritik değerinden büyük ise, boş hipotez reddedilir yani bütün sabitler farklıdır, hipotezi kabul edilir.

Sabit Etkiler modelinde, eğim parametreleri tüm yatay kesit birimleri için aynı ($\beta_i = \beta$), kesite özgü bireysel etki içermesinden dolayı sabit katsayı her birim için farklıdır. Sabit terim her kesit için farklıdır yani kesitler arası farklılıklar sabit terimdeki farklılıklar ile gösterilir. Sabit katsayı, sabit bir değişken gibi düşünülür.

Ayrıca sabit etkiler modelinde, bağımsız değişkenlerin hata teriminden bağımsız olduğu varsayımı, kabul edilmektedir. Ancak, kesite özgü hata bileşeni μ_i ve X açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon vardır, varsayımı da kabul edilmektedir.

Kesite özgü etkilerin modeldeki açıklayıcı değişkenlerle ilişkisiz olmasının mümkün olmadığını düşünen analistlerin birçoğu, sabit etkili modeli ile tahmin etmeyi tercih ederler (Gujarati, 2004, s.650).

4.3.1.2. Rassal Etkiler Modeli (REM)

Hata bileşen modeli olarak da bilinen Rassal etkiler modeli, sabit etkiler modeline bir alternatiftir. Sabit etkiler modelindeki bilgi eksikliğini kukla değişkenler temsil ediyorsa, neden hata terimi v_{it} aracılığıyla bu bilgisizlik ifade edilemiyor? Bu tam rassal etkiler modeli savunucuları tarafından önerilen yaklaşımdır (Gujarati, 2004, s.647,648).

(4) numaralı denklemden yola çıkarak;

$$Y_{it} = \alpha + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + v_{it} \quad (8)$$

Tekrar ele aldığımız (8) numaralı denklem;

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + v_{it} \quad (9)$$

Burada sabit olarak β_{1i} kabul etmek yerine, burada β_1 'in(i göstergesi yok) ortalama değere sahip bir rastgele değişken olduğunu varsayıyoruz. Tek bir kesit için sabit katsayı;

$$\beta_{1i} = \beta_1 + \mu_i \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (10)$$

olarak ifade edilir. μ_i , ortalama sıfır değeri ve σ^2_ϵ varyansı ile bir rastgele hata terimidir.

Burada asıl anlatılmak istenen, modelde ele alınan her bir bireysel(kesit) birim için modelde sabit katsayı ($=\beta_1$) için ortak bir ortalama değer vardır ve her kesitin sabit katsayı değerindeki bireysel farklılıklar, hata terimi μ_i ye yansır.

(9)'nın içine (10)'u ikame ettiğimizde;

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_i + v_{it} \quad (11)$$

$$= \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

Burada;

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (12)$$

Rassal etkiler modelinde, bireysel birimlerin sabit terimi sabit bir ortalama değere sahip olan çok daha büyük bir kitleden rastgele olarak seçildiği, varsayılmıştır. Bireysel sabit terim, bu sabit ortalama değerden sapma olarak ifade edilir.

Kesit sayısı N, büyük ise rassal etkiler modelini kullanmak, sabit etkiler modelini kullanmaya göre daha avantajlı olacaktır. Rassal etkiler modelinde N tane yatay kesit birim için sabit terim tahmin etmek zorunda olunmadığından, serbestlik derecesi kaybına sebep olmaktadır. Sadece sabit terim ve varyansı tahmin etmek yeterlidir.

Rassal etkiler modeli, her bir kesit birimin, sabit terim ile ilişkili olmadığı durumlarda uygundur. Yani, gözlemlenmiş açıklayıcı değişkenlerle gözlemlenemeyen (zamana göre değişmeyen) sabit etkiler (μ_i) arasındaki korelasyonun “0” sıfır olması gerekir (Worldridge, 2000, s.252)

Rassal etkiler modeli; “gözlemlenmiş açıklayıcı değişkenlerle gözlemlenemeyen sabit etkiler korelasyon halinde değildir” varsayımı altında inşa edilmiştir. Bu varsayım, panel veri uygulamasında sıkı (istenmeyen) sınırlamalar getirir. Genellikle, panel dengeli olduğu zaman (model, mevcut tüm kesit verileri içerdiğinde) sabit etkiler modelinin daha iyi çalışacağı beklenirken; diğer durumlarda, örneklem var olan yatay kesit birimlerinin sınırlı gözlemlerinin içerdiği zaman, rassal etkiler modelinin daha iyi çalışacağı beklenir (Asteriou & Hall, 2011, s.420).

4.3.1.3. Sabit Etkiler Modeline Karşı Rassal Etkiler Modeli

Panel veri analizi kullanarak yapılan analizlerde hangi tahmin modelinin kullanılacağı önsel olarak araştırmacı tarafından belirlenebilmektedir. Ancak, sabit etkiler modeli ya da rassal etkiler modelinin hangisinin hangi durumlarda seçilmesi gerektiğini Gujarati (2004) şöyle özetlemektedir.

Analizde hangi modelin seçileceğine dair sorunun cevabı; bir birey ya da belirli bir kesitte hata terimi μ_i ve X açıklayıcı değişkeni arasındaki olası ilişki hakkında yapılan varsayıma dayanır.

Eğer μ_i ve X arasında bir ilişki yani korelasyon varsa, Sabit Etkiler Modeli (FEM) uygundur. Ancak, μ_i ve X arasında bir ilişki olmadığı kabul edilirse, Rassal Etkiler Modeli (REM) uygundur.

Neden hata terimi μ_i ve bir veya daha fazla açıklayıcı değişken arasında korelasyon beklenir?

Varsayalım çok sayıda bireyin rastgele örnekleme var ve onların ücret ve kazanç fonksiyonlarını modellemek istiyoruz. Kazancın, eğitim ve iş deneyiminin bir fonksiyonu olduğunu varsayalım. Eğer μ_i , doğuştan gelen yeteneği, aile geçmişini simgelerse, μ_i ' yi içeren kazancıeğitimle ilişkisi olması çok muhtemeldir ve doğuştan yetenek ve aile arka planı da genellikle eğitim için önemli bir belirleyicidir. Burada göz ardı edilemeyecek olan bu faktörlerin her bir kesit açısından modele dahil edilmesi, analizin sonucunun daha sağlıklı olmasını sağlayacaktır.

Zaten birçok uygulamada, panel veri kullanılmasının bütün nedeni böyle önemli gözlemlenemeyen etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonu sağlamasıdır (Worldridge, 2000, s.450).

μ_i 'in, çok büyük bir topluluktan rastgele bir bölümün seçimine sahip olması Rassal Etkiler Modelinin altında yatan varsayımlardandır. Ama bu durum her zaman geçerli olmayabilir. Örneğin; ABD'deki 50 eyalette işlenen suç oranının araştırılmak istendiği bir çalışmada, 50 eyalet örnekleminin rastgele seçilmesi, savunulabilir değildir.

Gujarati (2004) bu konuyla alakalı Judge'nin de gözlemlerinden faydalananarak onları şöyle aktarmıştır.

Judge(1980)'ye göre;

1.T (zaman serisi veri sayısı) büyük ve N (kesit birim sayısı) daha küçük ise, rassal etkiler modeli ve sabit etkiler modeli tarafından tahmin edilen parametrelerin değerlerinde çok az bir fark olması muhtemeldir. Dolayısıyla burada hem hesaplamada kolay olduğu ve yukarıda bahsedilen daha sağlıklı sonuçlar elde edilmesinden dolayı sabit etkiler modeli tercih edilmelidir.

2.N büyük ve T küçük olduğunda ise her iki yöntem sonucunda elde edilen tahminlerde önemli farklılıklar olabilir.

REM'de $\beta_{1i} = \beta_1 + \mu_i$, μ_i in yatay kesit rastgele birleşeni olarak,

FEM'de β_{1i} , rastgele olarak değil, sabit olarak, ifade edilir.

İkinci durumda, istatistiksel çıkarsama örnekteki gözlemlenen kesit birim şartına bağlıdır. Örnekte bireysel veya kesit birimlerin daha büyük bir örnekten rastgele

seçilmediğine kuvvetli bir şekilde inanıyorsak, bu durumda sabit etkiler modeli (FEM) uygundur. Bununla birlikte, örnekteki yatay kesit birimler eğer rastgele seçilmiş olarak kabul ediliyorsa da rassal etkiler modeli (REM) daha uygundur. Bu durumda istatistiksel çıkarım mutlaka gereklidir.

3. μ_i bireysel hata bileşeni, bir ya da daha fazla açıklayıcı değişken ile ilişkili ise, REM'in tahminleri önyargılı iken, FEM' den elde edilen tahminler ise tarafsızdır.

4.N büyük ve T küçük ise ve model REM'in temel varsayımları altında ise, REM tahminleri, FEM tahminlerinden daha etkin olacaktır.

Panel veri analizinde FEM ve REM arasında hangi tahmin modelinin daha uygun olduğunu karar vermek için bir takım test teknikleri de mevcuttur.

4.3.2. Model

Son yıllarda büyüme hızları ile göze çarpan Doğu Asya ülkelerinin benimsedikleri ihracata dayalı büyüme stratejisi, politika yapımcılar ve analistlerin dikkatlerini ihracat üzerine çekmiş ve bu konuda çok sayıda ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda ihracatın en önemli belirleyicilerinden olan döviz kuru politikaları, en çok tercih edilen bağımsız değişkenlerden biri olmuştur (Nilsson, 2000; Arize, 2000; Bahmani-Oskooee, 2001; Kumakura, 2005; Baharumshah, 1996).

Doğu Asya ülkeleri üzerine yapılan bu çalışma da, bu ülkelerin ekonomik büyümelerindeki ortak unsur olan ihracat fonksiyonu üzerinde döviz kuru politikalarının net etkisi ekonometrik bir yöntem ile analiz edilecektir.

Ortak bir kalkınma stratejisine sahip olmalarının yanı sıra bu ülkelerin, yönetim şekilleri, uyguladıkları ekonomik politikalar, işgücü ve sermaye olanakları, sahip oldukları doğal kaynaklar vb. gibi birbirlerinden oldukça farklı önemli özelliklere sahip olmaları, bu ülkelerin her birinde döviz kuru politikalarının ihracat üzerindeki etkisinin aynı derecede olmamasına neden olmaktadır.

Modeldeki birim etkiler (μ_i) ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon olmamasının mümkün olmadığı düşüncesinin hakim olduğu bir çok araştırmacı da sabit etkiler modelinin tercih edilmesinin doğru olduğunu ifade etmiştir (Gujarati, 2004, s.650; Worldridge, 2000, s.450).

İhracat ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi test edeceğimiz yatay kesit veri sayısı (N) zaman serisi veri sayısından (T) küçük olduğundan ve veri setimizin genel yapısından dolayı model, panel veri yöntemi ile analiz edilecektir. Bunun yanı sıra

ülkelerin gözlemlenemez karakteristik özelliklerini kontrol edebilmek amacıyla ve daha dirençli sonuçlar vermesinden dolayı Campa & Kedia (2002) ve Villalonga (2004)'in çalışmalarında olduğu gibi bu çalışmada da model öncelikle panel veri analiz yönteminin sabit etkiler modeli ile ve rassal etkiler modeli ile tahmin edilecektir.

Reel ihracat (RX) fonksiyonu, reel döviz kuru (RER), yabancı gayri safi yurtiçi hasıla (Y_f) ve hata teriminden (v_t) meydana gelmektedir. Bütün seriler, 2005 sabit fiyatları ile ABD doları cinsindendir. Reel ihracat modeli şu şekildedir:

$$RX_{it} = \alpha_i + \beta_1 Y_{it}^f + \beta_2 RER_{it} + v_{it} \quad (13)$$

Reel ihracat (RX), her Doğu Asya ülkesinin en çok ihracat yaptıkları ilk beş ülkeye ait toplam ihracat miktarlarının ilgili birim ülkenin tüketici fiyat endeksine (CPI_d) bölümünden elde edilmiştir:

$$RX = \frac{\sum_{i=1}^5 X_i}{CPI_d} \quad (14)$$

X_i : *i ülkesine yapılan ihracat miktarı*

CPI_d : *İhracat yapan ülkeye ait tüketici fiyat endeksi*

Reel Döviz Kuru, RER, her Doğu Asya ülkesinin nominal döviz kurunun (NER), ABD'nin tüketici fiyat endeksi ile çarpımının (CPI_{ABD}), yine o ülkenin tüketici fiyat endeksine (CPI_d) bölümünden elde edilmiştir:

$$RER = \frac{NER \times CPI_{ABD}}{CPI_d} \quad (15)$$

NER : *İhracat yapan ülkeye ait nominal döviz kuru*

CPI_{US} : *ABD tüketici fiyat endeksi*

CPI_d : *İhracat yapan ülkeye ait tüketici fiyat endeksi*

Yabancı Milli Gelir, Y_f , ülkelerin ihracat paylarına göre ağırlıklandırılmış reel GSYİH'dır. Yani, analiz edilen Doğu Asya ülkesinin her yıl için en çok ihracat yaptığı ilk 5 ülke ile arasındaki ihracat payının, ilgili (ihracat yapılan) ülkenin o yılki milli geliri ile çarpımlarının toplamından elde edilmiştir:

$$Y^f = \sum_{i=1}^5 Y_i^f \times k_i \quad (16)$$

Y_i^f : ihracat yapılan ülke milli geliri

k_i : i ülkesine yapılan ihracat payı

Bu bilgiler doğrultusunda (10) numaralı denkleme ait tüm değişkenler logaritmik olarak dönüştürülmüş ve model, son hali olan (17) numaralı denklem üzerinden tahmin edilecektir:

$$\ln RX = \alpha_0 + \beta_1 \ln Y^f + \beta_2 \ln RER + v_t \quad (17)$$

$$\beta_1 > 0, \beta_2 > 0$$

Genel iktisadi literatürde yabancı milli gelir ile reel ihracat arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir ($\beta_1 > 0$). Bireylerin elde ettikleri gelir miktarının artması, onların harcama olanaklarını arttıracığından tüketim miktarlarında artış olacaktır. Dolayısıyla ihracat yapılan bir ülkenin milli gelir miktarının artması da o ülkenin ithalat talebini arttıracak ve bu da ihracat yapan ülkenin ihracat rakamlarına artış olarak yansiyacaktır.

Reel döviz kuru ve reel ihracat arasındaki ilişki üzerine analiz yapan bir çok iktisatçı ve politika yapıcıya hakim olan genel görüşe göre, reel döviz kuru ve reel ihracat arasında pozitif bir ilişki vardır, ($\beta_2 > 0$). Reel döviz kurunun yükselmesi durumunda ulusal para değer kaybeder (depreciation). Ulusal paranın değer kaybetmesi, o ülke mallarının ucuzlamasına neden olur ve fiyat rekabeti kazandırır. Yerli mal fiyatlarının ucuzlaması, o ülke mallarına olan yabancı talebi artırır ve böylece ülkenin ihracatını artırır (Liew, Lim & Hussain, 2003; Bahmani-Oskooee, 2001).

4.3.3. Veri Seti

Çalışmamızda, 2001-2012 yılları arasında Çin, Endonezya, G. Kore, Malezya, Filipinler, Tayland'ı içine alan ihracata dayalı büyüme modeli benimseyen 6 Doğu Asya ülkesine ait panel veriler kullanılmıştır. Modelde kullanılan veri setinin tamamına, birbirine uyum sağlaması bakımından Dünya Bankası'nın veri tabanından ulaşılmıştır (World Bank, 2014). 6 ülkeye ait 12 yıl için toplam 72 gözlem sayısı elde edilmiştir.

Modele ait bütün veriler, 2005 sabit fiyatları ile ABD doları cinsindendir. Tahmin edilecek modele ait verilerin analize uygun hale gelmesi için öncelikle

logaritmaları alınmıştır. Uygulama da Eviews 7.1 ekonometrik paket programı kullanılmıştır.

4.3.4. Tahmin Sonuçları

Doğu Asya ülkelerinin döviz kuru politikalarının ihracat üzerine olan etkisini analiz etmek için reel döviz kuru ve ihracat yapılan ülkelere ait yabancı milli gelir verilerinden yararlanılacaktır.

Elde edilen veriler ile panel veri analiz yönteminde gözlem etkilerinin görmek için tercih edilen sabit etkiler modeli göre yaptığımız analizde ulaştığımız sonuç, hem reel ihracat ve reel döviz kuru arasındaki pozitif ilişki beklentisini, hem de reel ihracat ve yabancı milli gelir arasındaki pozitif ilişki beklentisini karşılamaktadır. Yani, Doğu Asya ülkeleri için reel döviz kuru ve yabancı milli gelirin reel ihracat üzerindeki etkisi sabit etkiler modeline göre pozitif ve anlamlıdır.

Tablo 21.

Sabit Etkiler Modeli

Reel Döviz Kuru, 2001-2012

Gözlem Sayısı: 72

Değişkenler	Katsayılar	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değ.
<i>C</i>	-113.6561	45.83 3	-2.4796	0.0158
<i>Reel Döviz Kuru, RER</i>	2.6776	1.2682	2.1112	0.0387
<i>Milli Gelir, Y^f</i>	3.9683	1.6511	2.4037	0.0191

$R^2 : 0.5302$

$\overline{R^2} : 0.4788$

F- ist: 10. 3183

Olasılık değ. (F- ist.): 0.000

Sabit etkiler yöntemi ile elde edilen tahmin sonuçlarına göre bütün bağımlı değişkenler ve c sabiti $\alpha = 0,05$ düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bağımsız değişkenler, reel döviz kuru ve yabancı milli gelirin, bağımlı değişken olan reel ihracat üzerindeki açıklama gücünü ve modelin başarısını gösteren belirlilik katsayısı R^2 'ye bakıldığında, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken ile ilişkisinin kuvvetli olduğunu ve modelin açıklama gücüne sahip olduğunu göstermektedir.

10.3183 değerine sahip F-istatistiğinin 0,000 olasılık değeri isetahmin edilen modelin 0,01 olasılık düzeyinde bir bütün olarak anlamlı olduğunu da ifade eder.

Tahmin sonucunda elde edilen denklem şu şekildedir:

$$\ln RX = - 113.6561 + 2,6776 \ln RER + 3,9683 \ln GDP \quad (18)$$

Tahmin sonuçlarına göre elde edilen denklem (18), hem reel ihracat ve reel döviz kuru hem de reel ihracat ve milli gelir (Y^f) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu ifade etmektedir. Reel döviz kuru parametre tahminleri bize, Doğu Asya ülkelerinin reel döviz kurundaki bir birimlik artışın reel ihracat miktarlarını % 2,6776 oranında arttırdığını göstermektedir. Reel döviz kuru ve reel ihracat arasındaki ilişki üzerine yapılan birçok araştırma da göstermektedir ki; reel döviz kurunda meydana gelen bir artış ulusal paranın değerini düşürecektir. Ulusal paranın değerinin düşmesi, yerli malların fiyatlarının aşağı inmesine neden olacak ve bu da yerli mallara olan ihracat talebini arttırarak, reel ihracatın artmasına neden olacaktır (Arize, 1994; Kamwi, 2011; Bahmai-Oskooee & Kantipong, 2001).

Milli gelir parametre tahminleri ise, ihracat yapılan ülke milli gelirindeki bir birimlik artışın, Doğu Asya ülkelerine ait ihracat miktarını % 3,9683 oranında arttırdığını, göstermektedir. Geleneksel talep teorisine göre, gelirden meydana gelen eş zamanlı bir artış tüketim talebini arttıracaktır. Bu bilgi çerçevesinde, ihracat yapılan ülkelerin milli gelirlerinde meydana gelen bir artış tüketicilerin satın alma güçlerini artacağından daha çok mal talebinde bulunacaklardır. Ve bu da dolaylı olarak mal ihraç eden ülkenin ihracat talebini olumlu yönde değiştirecektir.

Genellikle basit doğrusal panel veri modeli üç farklı metot kullanılarak tahmin edilebilir. (1) ortak sabit olarak da adlandırılan havuzlanmış EKK yöntemi; (2) sabit etkiler yöntemi; (3) rassal etkiler modeli. Biz buraya kadar veri setimizin yapısından dolayı modelimizi sadece sabit etkiler modeli ile test ettik.

Havuzlanmış EKK yöntemi diğer adıyla ortak sabit model, yatay kesit verilerinin veri matrisleri arasında farklılık olmadığı temel prensibi altında tahmin sonuçlarını sunar. Bu modele göre bütün yatay kesit verilerinin sabiti aynıdır (örneğin, örneklem sadece yüksek gelirli ülkelere meydana gelir) (Asteriou & Hall, 2011, s.417). Sabit etkiler modelinin temel varsayımının tam tersi bir prensibini benimser.

Sabit Etkiler testi, uyguladığımız yöntem ve bulduğumuz parametre sonuçlarının güvenilirliğini ve Havuzlanmış EKK yöntemine karşı sabit etkilere yöntemini seçmemizin ne kadar doğru olduğunu sınamamızda bize yardımcı olur.

Sabit Etkiler Modelinin temel varsayımı; birimlerin birbirleri ile aynı olmaması sabit katsayıda farklılıklara yol açmasıdır. Tüm yatay kesit birimler için eğim parametreleri ($\beta_1 = \beta$) aynı iken birim etki içermesinden dolayı sabit terim birimden birime değişiklik göstermektedir. Yani her bir yatay kesit birim için sabit terim farklı değerler alır. Bu varsayımın geçerli olması bize sabit etkilere modelini tercih etmemizin doğru olacağını göstermektedir.

Elde edilen F istatistiği, tablo F değeri ile karşılaştırılarak sabit terimin kesite göre farklılık gösterip göstermediği test edilir. Buna göre hesaplanan F istatistiği tablo değerinden büyük ise sabit terimin kesit boyunca farklılaştığı varsayımını içeren alternatif hipotez kabul edilir.

H_0 : Sabit terim kesite göre farklı değildir.

H_1 : Sabit terim kesite göre farklılık gösterir.

Eğer; $F_{ist} > F_{tablo}$ ise H_0 reddedilir ve alternatif hipotez kabul edilir.

Tablo 22.

Sabit Etkiler Testi

Sabit Etkiler Testi	İstatistik değ.	d.f.	Olasılık değ.
Yatay kesit F	12.433079	(5,64)	0.0000
Yatay kesit χ^2	48.867164	5	0.0000

Sabit etkiler testi sonucunda elde edilen bulgulara göre;

$$F_{ist.} = F_{5,64} = 12,43307 \quad (19)$$

$$F_{tablo} = \frac{2,37+2,29}{2} = 2,33 \quad (20)$$

12, 43307 > 2.33 olduğundan elde edilen F istatistiği ve F tablo değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinde, $F_{ist} > F_{tablo}$ olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, modeldeki her bir yatay kesit birim için sabit terimin farklı değerler alacağını göstermektedir. Bu da bize,

tahmin edilen model için seçtiğimiz Sabit Etkiler yönteminin geçerli olduğunu ifade etmektedir.

Ayrıca F istatistiği olasılık değerleri 0,0000 hata payı ile bize tahmin edilen modelin 0,01 olasılık düzeyinde bir bütün olarak anlamlı olduğunu da ifade etmektedir.

Seçtiğimiz modeli tahmin etmek için tercih ettiğimiz en uygun yöntemin sabit etkiler modeli olduğuna yöntem kısmında değinmiş olsak da, reel ihracat fonksiyonunu ifade eden modelimizi ayrıca rassal etkiler yöntemi ile de tahmin edeceğiz.

Reel döviz kuru ve yabancı milli gelirin reel ihracat üzerindeki etkisini analiz ettiğimiz rassal etkiler modeli ile yapılan tahminlere göre, sabit katsayı ve yabancı milli gelir parametrelerinin olasılık değeri 0,05 düzeyinde anlamlı bulunmuşken, reel döviz kuru parametresinin olasılık değeri 0,05 düzeyinde anlamsız bulunmuştur. Yani reel ihracat, yabancı milli gelirdeki herhangi bir hareketten etkilenirken, reel ihracat, reel döviz kuru hareketlerinden etkilenmemektedir.

Tablo 23.

Rassal Etkiler Modeli

Reel Döviz Kuru, 2001-2012

Gözlem Sayısı: 72

Değişkenler	Katsayılar	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değ.
<i>C</i>	-124.6332	43.3775	-2.87322	0.0054
<i>Reel Döviz Kuru, RER</i>	0.2601	0.2487	1.04529	0.2995
<i>Milli Gelir, Y^f</i>	4.7269	1.5122	3.12572	0.0191

R^2 : 0.1335

$\bar{R}^2$: 0.1084

F- ist: 5.3185

Olasılık değ. (F- ist.): 0.0071

Rassal etkiler metodu sonucunda tahmini parametrelerden elde edilen model:

$$\ln RX = -124,63321 + 0,260129 \ln RER + 4,72696 \ln Y^f \quad (21)$$

Denklem (21)'e göre ihracat yapılan ülkeye ait milli gelirin %1 artması, Doğu Asya ülkelerinin reel ihracatında % 4,7269 oranında pozitif bir artış meydana getirmektedirken, reel döviz kurundaki bir değişim, reel ihracat üzerinde herhangi bir etki yapmamaktadır.

Doğu Asya ülkelerinin büyük bir kısmının ekonomileri üzerinde önemli tahribatlar yapan 1997-98 finansal krizi ve sonrasında yaşanan ülke tecrübeleri, rassal etkiler modeli ile elde edilen sonuçların bu ülke grupları için çok doğru olmadığını göstermektedir. İhracata dayalı bir büyüme stratejisi benimseyen Doğu Asya ülkeleri reel döviz kuru politikalarında ve döviz kuru rejimlerinde ayarlamalar yapıp kendileri için en doğru kur politikasını belirlemeye çalışmışlardır. Bölge ülkelerinin geneli devalüasyon yaparak ulusal para birimlerinin değerini diğer ülke para birimlerine karşı düşürmüş ve ulusal mallarına olan ihracat talebini arttırmışlardır. Devalüasyon politikası ile ihracatta büyük artışlar kaydeden bölge ülkelerinin geneli, hızlı bir ekonomik büyüme yaşayarak, milli gelirde gelişmekte olan ülke statüsünden gelişmiş ülke statüsüne (Çin, G. Kore gibi) geçmişlerdir.

Doğu Asya ülkelerinin yaşadığı bu süreç, bölge ülkelerinde reel döviz kurunun ihracat üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı varsayımının çok da kabul edilemez bir sonuç olduğunu göstermektedir.

BÖLÜM V

SONUÇ

5.1. Sonuç

Döviz kuru rejimi, bir ülke parasının değerinin belirlenmesinde etkin olduğu ve ekonomiyi birçok açıdan etkilediği için önemli bir unsurdur. Bu amaçla politika yapıcıların, farklı döviz kuru rejimleri arasından ülkeleri için en doğru olanı seçmesi beklenmektedir. Ancak bu kur rejiminin ne olacağına karar vermek hiçte kolay değildir. Çünkü, bu konuyla ilgili literatür tarandığında, kur rejimi tercihinde bütün ülkeler için geçerli tek bir doğru olmadığı görülür.

Her ülkenin kendi ekonomik koşullarına ve gelişmişlik düzeylerine göre, dalgalı döviz kuru, sabit döviz kuru ya da bu iki rejim arasında kalan diğer ara kur rejimlerini tercih etmesi gerekmektedir. Öyle ki tercih edilen döviz kuru rejimi aynı ülke için dahi farklı zamanlarda farklı etkiler yapabilmektedir. Bu sebeple kur rejiminin ülkenin değişen ekonomik ve finansal koşullarına göre tekrar gözden geçirilip, zamanla değiştirilmesi gerekebilir.

Döviz kuru politikaları yatırım, tasarruf, büyüme, enflasyon gibi önemli ekonomik göstergeleri dolaylı olarak etkilerken, dış ticaret özellikle de ihracat gibi ekonomik göstergeleri doğrudan etkiler. Ülkelerin ihracat düzeylerindeki bir artış ekonomik birimlerde domino etkisi yaparak iç piyasaları canlandırır.

Ulusal ve uluslararası piyasalardaki girişimcileri ihracat-ithalat yapmaya teşvik etmek için seçilmiş en uygun para ve maliye politikaları iç piyasada üretim artışını buna bağlı olarak da istihdam artışını harekete geçirir. Genel ekonomi üzerinde büyük bir etkisi olan ihracat günümüzde birçok gelişmekte olan ülkenin benimsediği ekonomik büyüme stratejilerinden biri haline gelmiştir.

İhracata dayalı büyüme stratejisinin, doğru seçilmiş bir döviz kuru politikasına bağlı olarak ekonomik büyümeye daha çok katkıda bulunduğu çeşitli ülke tecrübeleri ve ampirik çalışmalar sonucunda defalarca tespit edilmiştir. Doğu Asya ülkelerinin 1997

finansal krizi sonrasında yaşadıkları hızlı yükseliş, bu duruma verilebilecek en iyi örneklerden biridir.

Doğu Asya Finansal krizi öncesinde bu ülkelere sermaye girişi, son yıllarda uluslararası sermaye akımlarının olağanüstü büyümesi ile artmış ve dünya ticaret hacminin yetmiş katına ulaşmıştır. Doğu Asya ülkeleri Asya krizine kadar, Uluslararası piyasalardaki toplam sermayenin önemli bir bölümünü piyasalarına çekmiş ve uluslararası ticaretteki paylarını ikiye katlayarak diğer gelişmekte olan ülkelere farklı olduklarını ortaya koymuşlardır.

Bu ülkeler uyguladıkları dolara sabit kur rejimi ve onu destekleyen çeşitli para ve maliye politikalarıyla her ne kadar belirli bir büyüme yakalamış olsalar da 1995 sonrası ABD dolarının değer kazanmasıyla birlikte ulusal paralarının değer kazanmasını önleyememişlerdir. Genel olarak, bölge ülkelerinde döviz kuru değerlenmesi ile ülkelerin cari hesaplarının kötüleşmesi arasında bir korelasyon olduğu sözkonusudur. Çin ve Tayvan gibi ülkeler ulusal paralarının değer kaybettiği dönemler de cari fazla vermişler, ulusal paranın değer kazandığı dönemlerde de cari hesaplarında bozulmalarla karşılaşmışlardır.

Sabit kur rejimi uygulayan ülkelerin ekonomileri, normal zamanlarda bu rejim tercihindendir. Bu nedenle ekonomik fayda sağlasalar da, aşırı değerlenmiş ulusal parayı korumaları spekülasyon saldırı zamanlarında, zor olmuştur. Doğu Asya ülkelerinin, sabit kur uygulamasının yanında ayrıca, sabit kuru destekleyici makroekonomik politikaları benimsemesi ve döviz piyasasında montajlı spekülasyon baskısı öncesinde de erken bir aşamada döviz kuru ayarlamalarını yapması, bu ülkelerin ekonomilerini zora sokmuştur.

Bölge ülkelerinin diğer ülkelerle dengeli bir ekonomik pozisyona sahip olmasına rağmen birbirleri ile son derece entegre ve döngüsel hareketliliğe sahip olması, toplam ticaretin yaklaşık yarısının bölge içinde gerçekleşmesi, yaşanan olumsuz gelişmelerin çarpan etkisi ile bölgesel bazda daha büyük ve hızlı olarak yayılmasına neden olmuş ve Asya krizini doğurmuştur. Asya mali krizi Doğu Asya'nın ekonomi tarihinde bir dönüm noktasını temsil eder. Bu kriz, Doğu Asya ekonomik mucizesinin sonu ve ekonomik reformlar ile yeniden yapılanma da uzun ve sancılı bir dönemin başlangıcı olmuştur.

Krizin etkilerini üzerinden atmaya çalışan bölge ülkeleri heterojen döviz kuru politikaları ve para politikaları izlemeye başlamış ve döviz kuru rejimlerini sabitten dalgalıya doğru çevirmiştir. Çin ve Hong Kong, paralarını dolara karşı sabitlemeye devam ederlerken, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland gibi borçlu ülkeler

paralarını, müdahaleli dalgalanmaya bırakmışlardır. Yani bir şok halinde, paralarının değerini aniden düşürebilecekleri bir kur politikası benimsemişlerdir.

Ekonomik büyüme de ihracata dayalı büyüme stratejisi benimseyen, dışa açık politikalar izleyen ve bu süreç de ekonomileri hızla büyüyen Doğu Asya ülkeleri için ihracat, ekonomik büyümenin temel faktörlerinden biri olmuştur.

Birçok otoriteye göre ihracata dayalı kalkınma stratejilerinin dışa dönük anahtarı, aşırı değerli hale gelmeyen resmi ya da fiili sabit döviz kuru rejimleridir. Politika yapıcılar bile, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ihracat sektörünü teşvik etmek için ulusal para değerinin düşük olması gerektiğini iddia etmiştir. Çünkü döviz kuru istikrarının varlığı daha düşük bir ülke risk primi demektir ki, bu da sermayenin daha düşük bir maliyetle çevrildiği anlamına gelir. 1980-1997 yıllarında Doğu Asya ülkelerinin, 1997-98 finansal krizi haricinde makroekonomik istikrara sahip olması bunun en güzel örneğidir. Ve bu, Çin'in günümüzde hala resmi olarak uyguladığı bir politika duruşudur.

Derin kriz tecrübesi ve sonrasında yaşanan ihracata dayalı hızlı ekonomik büyüme birçok araştırmacının ilgisini Doğu Asya ülkelerine çekmiş ve bu ülkeler üzerine çok sayıda analiz yapılmıştır. Bu çalışmanın da temel amacı 1997-1998 Doğu Asya krizi sonrasında bu ülkelerin gösterdikleri büyük ihracat performansının döviz kuru politikaları ile olan ilişkisini analiz etmektir. Bu analiz, Doğu Asya ülkelerinden; Çin, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland'ın 2001-2012 dönemlerini kapsamaktadır. Yapılacak, ekonometrik ölçüm için, panel veri analiz yönteminin sabit etkiler modeli, ele alınan ülkelere ait veri setine uygun olduğundan tercih edilmiştir. Bununla birlikte model, rassal etkiler yöntemi ile de tahmin edilmiştir.

Doğu Asya ülkelerine ait reel ihracat fonksiyonu, bu ülkelere ait reel döviz kuru ve bu ülkelerin en çok ihracat yaptıkları ilk beş ülkeye ait ortalama GSYİH'nın toplamından meydana gelen açıklayıcı değişkenlere bağlı olarak test edilmiştir.

Sabit etkiler modeli (SEM) ile tahmin edilen ihracat fonksiyonuna göre, reel döviz kuru ve reel ihracat arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Yani reel döviz kurunda meydana gelen bir artış (depreciation), reel ihracatta da artışa neden olmaktadır. Aynı zamanda, reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında da anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. İhracat yapılan ülkenin milli gelirindeki bir artış, Doğu Asya ülkelerinin reel ihracat düzeylerini arttırmaktadır.

Rassal etkiler modeli (REM) ile yapılan tahmin sonucunda ise reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiş ancak, reel

ihracat ve reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Yani, ortalama GSYİH'daki bir artış reel ihracat üzerinde bir artışa neden olurken, reel döviz kuru hareketlerinin reel ihracat üzerinde hiçbir etkisi söz konusu değildir.

5.2.Öneriler

Panel veri analizinin sabit etkiler ve rassal etkiler yöntemleri ile tahmin edilen Doğu Asya ülkelerinin ihracat performansları ile reel döviz kuru ve ağırlıklandırılmış GSYİH arasındaki ilişkiyi araştırmak için kurulan reel ihracat fonksiyonu, uyguladığımız yöntemler dışında iki farklı metotla da analiz edilebilir.

Bu metodlardan ilki; panel veri analiz yönteminde araştırmaya konu olan değişkenler arasında uzun dönem ilişkisini tespit etmeye yarayan kointegrasyon testidir. Ancak, kointegrasyon testinin daha sağlıklı ve doğru sonuçlar vermesi için reel ihracat fonksiyonunun bağımlı ve bağımsız değişkenlerine ait daha geniş bir veri setine ulaşmak gerekmektedir.

İkincisi ise; Doğu Asya ülkelerinin kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerine ait reel ihracat fonksiyonu değişkenlerinin verilerini elde ederek, bölge ülkelerinin birbirleri ile ve farklı dönemler arasında karşılaştırmalı analiz yapabilmeye yardımcı olan zaman serisi analiz yöntemidir.

KAYNAKÇA

- Abeyasinghe, T. & Yeok, T. (1998). Exchange rate appreciation and export competitiveness. The case of Singapore. *Applied Economics*, 1998, **30**, 51-55.
- Alesina, A., Spolaore, E. & Wacziarg, R. (1997). Economic Integration and Political Disintegration. *Nber Working Paper Series*, p. 6163.
- Alesina, A., Barro, R. J. & Tenreyro, S. (2002). Optimum Currency Areas. URL: <http://www.nber.org/chapters/c11077>, Volume ISBN: 0-262-07246-7. pp.301-356.
- Alesina, A., Spolaore, E. & Wacziarg, R. (1997). Economic Integration and Political Disintegration. *Nber Working Paper* No:6163, pp.1-39.
- Algieri, B. (2004). Price and Income Elasticities of Russian Exports. *The European Journal of Comparative Economics*, Cilt 1, Sayı 2, s. 175-193.
- Aristotelous, K. (2002). The impact of the post-1972 floating exchange rate regime on US exports. *Applied Economics*, 2002, 34, 1627-1632.
- Arize, A.C. (1994). Cointegration test of a long-run relation between the real effective exchange rate and the trade balance. *International Economic Journal*, 8. 1-9.
- Arize, A.C. (1996). Real Exchange Rate Volatility and Trade Flows: The Experience of Eight European Economies. *International Review of Economics and Finance*, 5(4):187-205.
- Arize, A.C., Osang, T. & Slottje, D. (2000). Exchange Rate Volatility and Foreign Trade: Evidence From Thirteen LCD's. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 18, No. 1 (Jan, 2000), pp. 10-17.
- Arize, A.C. (2006). The Impact of Exchange Rate Uncertainty on Export Growth: Evidence from Korean Data. *International Economics Journal*, pp.49-60.
- Arize, A.C., Osang, T. & Slottje, D. (2008). Exchange-rate volatility in Latin America and its impact on foreign trade. *International Review of Economics and Finance* 17 (2008) 33-44.
- Asteriou, D. & Hall, S. G. (2011), *Applied Econometrics*, Palgrave, second edition.
- Athukorala, P. & Suphachalasai, S. (2004). Post-crisis Export Performance in Thailand. *Asean Economic Bulletin*, Vol. 21. No. / 12004, pp. 19-36.
- Backus, K.D., Kehoe, P.J. & Kydland, F.E. (1994). Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve? *The American Review*, Cilt 84, Sayı 1, s. 84-103.
- Baharumshah, A.Z. (1996). The Effect of Exchange Rate on Bilateral Trade Balance: New Evidence from Malaysia and Thailand. *Asian Economic Journal*, pp. 291-312.

- Baharumshah, A.Z. (2001). The effect of exchange rate on bilateral trade balance: new evidence from Malaysia and Thailand. *Asian Economic Journal*, 15, 291-312.
- Bahmani-Oskoei, M. (1985). Devaluation and the J-Curve: Some Evidence from LDC's. *The Review of Economics and Statistics*, Cilt 67, Sayı 3, s. 500-504.
- Bahmani-Oskoei, M. & Niroomand, F. (1998). Long Run Price Elasticities and the Marshall-Lerner Condition Revisited. *Economics Letters*, Cilt 61, s. 101-109.
- Bahmani-Oskoei, M. (2001). Nominal and real effective exchange rates of Middle Eastern countries and their trade performance. *Applied Economics*, 33, 103-111.
- Bahmani-Oskoei, M. & Kantipong, T. (2001). Bilateral J-Curve Between Thailand and Her Trading Partners. *Journal of Economic Development*, Volume 26, Number 2, December 2001, pp.107-117.
- Bahmani-Oskoei, M. & Goswami, G.(2003). A Disaggregated Approach to Test the J-Curve Phenomenon: Japan versus Her Major Trading Partners. *Journal of Economics and Finance*, Volume 27, Number 1, Spring 2003, pp.102-113.
- Bahmani-Oskoei, M. & Rahta, A. (2004). The J Curve: A Literature Review. *Applied Economics*, Cilt 36, 1377-1398.
- Bahmani-Oskoei, M., Talukdar, B. & Goswami, G.(2005). The Bilateral J-Curve: Australia Versus Her 23 Trading Partners. Blackwell Publishing Ltd/University of Adelaide and Flinders University 2005, pp.110-120.
- Bahmani-Oskoei, M. & Rahta, A. (2007). The Bilateral J-Curve: Sweden versus her 17 Major Trading Partners. *International Journal of Applied Economics*, 4(1), March 2007, 1-13.
- Bahmani-Oskoei, M. & Ardalani, Z. (2007). Is there a J-Curve at the Industry Level? *Economics Bulletin*, Vol. 6, No. 26 pp. 1-12.
- Bahmani-Oskoei, M. & Wang, Y. (2008). The J-curve: evidence from commodity trade between US and China. *Applied Economics*, 2008, 40, pp. 2735–2747.
- Balassa, B.(1964). The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 6 (Dec., 1964), pp. 584-596.
- Baltagi, H.G. (2005). Econometric Analysis of Panel Data. Third Edition. *John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England*.
- Barro, R. ve Gordon, D.B. (1983). Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, Vol.12, No.1, ss.101–121
- Bernanke, B.S. & Mishkin, F.S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*, 11, (2), 97-116.

- Bilquees, Mukhtar & Malik (2010). Exchange Rate Volatility and Export Growth: Evidence from Selected South Asian Countries. *Zagreb International Review of Economics & Business*, Vol. 13, No. 2, pp. 27-37, 2010.
- Bofinger, P. and Wollmershauser, T. (2001). Managed Floating: Understanding the New International Monetary Order. *CPER Discussion Paper*, No:3064.pp.1-82.
- Bordo, M.D. & Schwartz, A.J.(1997). Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The Historical Record. Nber Working Paper Series, 6201, pp.1-83.
- Bordo, M.D.(2003). Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective. *NBER Working Paper Series*, No: 9654, April pp.2-34.
- Brooks, C. (2008). Introductory Econometrics for Finance, Second Edition.
- Calvo, G.A. & Reinhart, C.M.(2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2, pp. 379-408Published, 117 (2), 379–408.
- Calvo, G.A.& Mishkin, F.S. (2003). The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries. *NBER Working Paper*, 9808.pp.2-21.
- Campa, J. M. & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *The Journal of Finance*, 57(4), 1731-1762.
- Cassel, G.(1918). Abnormal Deviations in International Exchanges. *Economics Journal*,28, s.413-415.
- Chit, Rizou & Willenbockel (2010). Exchange Rate Volatility and Exports: New Empirical Evidence from the Emerging East Asian Economies. *The World Economy*, pp.241-263.
- Chow, H.K. & Kim, Y., Sun, W.(2007) Characterizing exchange rate policy in East Asia: A reconsideration. *Journal of Asian Economics*, 18, 448–465.
- Cline, W. & Williamson, J. (2011). Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates. *Peterson Institute for International Economics*, Number PB11-5, May,2011. Pp.1-18.
- Cline, W. & Williamson, J.(2012). “Updated Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates”. *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief* 12-23.
- Cordova J. & Meissner, C. (2001). Exchange Rate Regimes and International Trade: Evidence From The Classical Gold Standard Area. *Center for International and Development Economics Research*. pp.1-49.
- Corsetti, G., Pesenti, P., Roubin, N. (1999). What caused the Asian currency and Financial crisis? *Japan and the World Economy*,11 (1999) 305-373.
- Cote, A. (1994). Exchange Rate Volatility and Trade: A Survey. *Bank of Canada Working Paper*, No, 1994-5, pp.1-25.

- Cukierman, A. (1999). Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe. *Economic Research Discussion Paper*, No:39, pp.2-25.
- De Grauwe, P. (2005). Preconditions for A Successful Euro Adoption. *Macroeconomic Policies for EU Accession*.
- Diao, X., Li, W. & Yeldan, E. (1998). Challenges and Choices in Post-Crisis East-Asia: Simulations of Investment Policy Reform in an Intertemporal Global Model. *Working Paper*, 98-07.
- Doğanlar, M. (2002). Estimating the impact of exchange rate volatility on export: Evidence from Asian countries. *Applied Economics Letters*, 9, 2002, s.859-863.
- Doğanlar, M, Bal, H. & Özmen, Ö. (2003). Uluslararası Ticaret ve Türkiye'nin İhracat Fonksiyonu. *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 7, s. 83-109.
- Dornbush, R. (1985). Purchasing Power Parity. *Nber Working Paper Series*, Working paper no: 1591.
- Dornbusch, R., Fischer, S. & Startz, R. (1998). *Macroeconomics (seventh edition)*, McGraw Hill.
- Duasa, J. (2009). Exchange Rate Shock on Malaysian Prices of Imports and Exports: An Empirical Analysis. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30, 3 (2009), 99-114.
- Edwards, S. & Savastano, M.A. (1999). Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know? *NBER Working Paper*, No:7228, pp.1-75.
- Edwards S. (2001). Dollarization: Myths and Realities. *National Bureau of Economic Research*, February, 2001.
- Edwards, S. & Levy-Yeyati, E. (2005). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49 (2005) 2079–2105.
- Edwards, S. (2011). Exchange Rate Policies in Emerging Countries: Eleven Empirical Regularities From Latin America and East Asia. *Open Econ Rev* (2011) 22: 533–563.
- EIU Country Report, (17.02. 2014). <http://country.eiu.com/thailand>.
- EIU Country Report, (18.02.2014). EIU-The Economist Intelligence Unit Korea Country Profile.
- EIU Country Report, (19.02.2014). EIU (The Economist Intelligence Unit), Country Report, June 2013, Indonesia
- Eichengreen, B. & Sachs, J. (1984). Exchange Rates and Economic. *NBER Working Paper*, 1498 November 1984, pp.1-30.

- Eichengreen, B.(1994). International Monetary Arrangement for the 21st Century. *Brookings Institution*, Washington.
- Eichengrenn & Haussmann(1999). Exchange Rates and Financial Fragility. *Working Paper*, 7418, pp.1-54.
- Eichengreen, B., Tong, H.&Rhee, Y. (2004). The Impact of China on Exports fo Other Asian countries. *Working Paper*,pp.1-33. 10768.
- Eichengreen, B.& Tong, H. (2006). Fear of China. *Journal of Asian Economics*,17(2006) 226–240.
- Engel, C.& Rose, A.K. (2000). Currency Union and International Integrtrion. *NBERWorking Paper* 7872,
- Fisher, S. (2001). Distinguished lecture on economics in government exchange rate regimes: is the bipolar view correct? *Journal of Economic Perspectives*, 50 (2), pp.3–24.
- Frankel, J. A. (1999). No Single Currency Regime is Right for All Countries or At All Times. pp.1-49.
- Frankel, J.A. & Rose, A.K. (2000). Estimating The Effect of Currency Unions on Trade and Output. *Discussion Paper Series*, No.2631. pp.1-51.
- Frankel, J. (2000). Verifiability and the Vanishing Intermediate Exchange Rate Regimes. *Harvard University*, pp.1-74.
- Frankel, J.A. & Rose, A.K. (2002). An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2 (May, 2002), pp. 437-466.
- Funke, M. & Rahn, J. (2004). Just How Undervalued is the Chinese Renminbi? *Hamburg University*, pp.1-24.
- Ghosh, R., Gulde, A.M., Ostry, J. D., Wolf, H. C. (1996). Does The Nominal Exchange Rare Regimes matter? Nber Working Paper Series, WP. 5874, pp.3-24.
- Glick, R.& Rose, A.K. (2002). Does a currency union a ect trade? The time-series evidence. *European Economic Review* 46 (2002). pp. 1125 – 1151
- Goldstein, M. (2004). Adjusting China’s Exchange Rate Policies. *Revised version of the paper presented at the International Monetary Fund's seminar on China's Foreign Exchange System*, Dalian, China, May 26-27, 2004.
- Grauwe, P. (2006). What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty? *Working paper n.3*, October/2006, pp.1-24.
- Greenwood, J. (1984). Non-traded goods, the trade balance, and the balance of payments. *Canadian Journal of Economics*, 17, 806-823.

- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, (Fourth Edition). The McGraw-Hill Companies, 2004.
- Habermeir, K., Kokenyne A., Veyrune R.& Anderson H.(2009). Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements. *IMF Working Paper*, WP/09/211.
- Ho, C. & McCauley, R.N. (2002). Living with flexible exchange rates: issues and recent experiences in inflation targeting emerging market economies. *Bank for International Settlements Representative Office for Asia and the Pacific*, pp.1-48.
- Hoenig, T.M.(1998). The International Community's Response to The Asian Financial Crisis. *Economic Review*, cilt 83, Sayı 2, pp.1-4
- Hooper, P. & Kohlhagen, S. W.(1978). The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade. *Journal of International Economics*, 8, 1978, s.483-511.
- Hwee K.C., Kim, Y.&Sun, W. (2007). Characterizing exchange rate policy in East Asia: A reconsideration.
- International Monetary Fund (2012). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.[electronic resources].
- Isard, P. (1995). Exchange Rate Economics, England: *Cambridge University Press*. pp.1-7.
- Islam, A. (1998). The Dynamics of Asian Economic Crisis and Selected Policy Implications. *Development Research and Policy Analysis Division*, UN ESCAP, July
- Jeffrey E. Frankel & Others (2001). Verifying Exchange Rate Regimes. *Published in Journal of Development Economics*, Vol. 66:2, pp. 351-386, December 2001.
- John Williamson (2002). The Evolution of Thought on Intermediate Exchange Rate Regimes. Volume; 579, January 2002, p.82.
- Judge, G. G., Hill, G.R., Griffiths, W.E., Lütkepohl, H.& Lee, T. (1980). *Theory and Practice of Econometrics*, John Wiley & Sons, New York, 1980.
- Junz, H.B. & Romberg, R.R.(1973). Price Competitiveness in Export Trade among Industrial Countries. *American Economic Review*, Cilt 63, s. 412-18.
- Kahn, G.A. & Parrish, P.(1998). Conducting Monetary Policy With Inflation Targets. *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 83, (3), 5-32.
- Kaplinsky, R. (1998). If You Want to Get Somewhere Else, You Must Run at least Twice as Fast as That!: The Roots of the East Asian Crisis', *Paper for Asian Crisis Conference*, Institute of Development Studies, 13-14 July, pp.1-21.

- Kawai, M. (2005). Trade and Investment Integration and Cooperation in East Asia: Empirical Evidence and Issues. Asian Development Bank (ed.), Asian Economic Cooperation and Integration: Progress, Prospects and Challenges, pp. 161– 93.
- Kenen, P.B. (2000). Fixed Versus Floating Exchange Rates. *Cato Journal*, 20, (1), 109-13.
- Keyder, N. (2012). Para, Teori-Politika-Uygulama. *Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım*.
- Klein, M. W. & Marwah (1996). Estimation of J- Curves: US and Canada. *The Canadian Journal of Economics*, Vol.29, No.3, pp.523-539.
- Klein, M. W. & Shambaugh. C. (2004). Fixed Exchange Rate and Trade. *NBER Working Paper*, No: 10696. pp.1-38.
- Krugman, P. (1994). The myth of Asia's miracle, *Foreign Affairs*, November/December.
- Krugman, P.(1999). Balance sheets, the transfer problem, and financial crisis. Mimeo (January). Pp.459-472.
- Kumakura, M. (2005). Is the Yen/Dollar Exchange Rate Really Responsible for East Asia's Export and Business Cycles? A Commentary on McKinnon and Schnabl (2003). *Osaka City University and Institute of Developing Economics*. pp.1509-1537.
- Lal, A.K.& Lowinger, T.C. (2002). Nominal Effective Exchange rate and Trade Balance Adjustment in South Asia countries. *Journal of Asian Economics*,13 (2002) 371-383.
- Levy-Yeyati, E.& Sturzenegger, F. (2001). Exchange Rate Regimes and Economic Performance. *IMF Staff Papers*, Vol. 47, Special Issue, 2001.International Monetary Fund. pp.62-96.
- Levy-Yeyati, E.& Sturzenegger, F. (2002). Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words.*European Economic Review* 49, pp.1603 – 1635
- Levy-Yeyati, E.& Sturzenegger, F. (2003). To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth. *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 4 (Sep, 2003), pp. 1173-1193
- Levy-Yeyati, E. & Edwards, S. (2004). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49,pp. 2079-2105
- Liew, K.S., Lim, K. & Hussain, H. (2003). Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience of Asean Countries (0307003). *International Trade, Econ*, WPA.63. pp.1-11.
- Lindbeck, A. (1979). Inflation and Employment in Open Economies. *American Economic Association*, Vol.66, No:2. Pp.1-20.
- Magee, S.P. (1973). Currency Contracts, Pass-Through, and Devaluation. *Brookings Papers of Economic Activity*, Cilt 4, Sayı 1973-1, pp. 303-323.

- Mankiw, Gregory N. (2002). *Macroeconomics*(5th edition). Worth publishers.
- Mankiw, Gregory N.(2007). *Makroekonomi*(1. Baskı). Efil Yayınevi
- McKinnon, R. (1963). Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, No. 52, 1963, pp. 717-725.
- McKinnon, R. (2001). After the Crisis, The East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High Frequency Exchange Rate Pegging. *HongKong Institute for Monetary Research*, pp.1-36.
- McKinnon, R. & Schnabl, G. (2003). Synchronised Business Cycles in East Asia and Fluctuations in the Yen/Dollar Exchange Rate. *Financial Times*. pp.1067-1088.
- McKinnon, R. ve Schnabl, G. (2004). The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue. *International Finance* 7: 2, 2004: pp. 169–201
- McKinnon, R. ve Schnabl, G.(2006). Current Account Surpluses and Conflicted Virtue in East Asia China and Japan under the Dollar Standard. *International Finance* 7, 2, 169-201.
- McKinnon, R. & Schnabl, G. (2011). China and its Dollar exchange rate: A worldwide stabilizing influence? *Cesifo Working Paper* No:3449. Category 7, Monetary Policy and International Finance, May 2011.
- McKinnon, R. & Schnabl, G. (2014). China's Exchange Rate and Financial Repression: The Conflicted Emergence of the Renminbi as an International Currency. Pp.1-41.
- Mishkin, Frederic (1997). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (5th edition).An Imprint of Addison Longman, Inc.
- Mishkin, F.S. (1999). International Experience with Different Monetary Policy Regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43, 579-605.
- Mishkin F.S. & Miguel S. (2001). Monetary Policy Strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, 66, 415-44.
- Mishkin, F.S. (2007). Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisatı. *Akademik Yayıncılık*, 8. Baskı
- Moreno, R.(2001). Pegging and Stabilization Policy in Developing Countries. *FRBSF*. pp.17-29.
- Moosa, I.A. (2005). *Exchange Rate Regimes: Fixed, flexible or something in-between?* Palgrave Macmillan. Pp.246-250.
- Mundell, R. (1961). The Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, No. 51, September 1961, pp. 657-661.

- Mundell, R. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol.29, No.4, pp.475-485.
- Mussa, M., Mason, P., Swoboda, A., Jadresic, E., Mauro, P., Berg, A. (2000). Exchange rate regimes in an increasingly integrated world. *IMF Occasional Paper*, no. 193. Pp.1-57.
- Narayan, P.R.(2004). New Zealand's trade balance: evidence of the J-curve and granger causality. *Applied Economics Letters*, 2004, 11, 351–354.
- Nilsson, K.(2000). *Exchange Rate Regimes and Export Performance of Developing Countries*. Blackwell publishers ltd.
- Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. *The Journal of Economic Perspectives*, 9, (4), 73-96.
- Obstfeld, M. (2001). International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model. *IMF Staff Papers*, Vol.47, Special Issue. Pp.1-37.
- Ogawa, E. (2002). Economic interdependence and international coordination in East Asia. In: Exchange Rate Regimes for Asia. (Kobe Research Project) (<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou042f.pdf/2014>), Ministry of Finance.
- Ogawa, E. & Ito, T. (2002). On the desirability of a regional basket currency arrangement. *Journal of the Japanese and International Economies*, 16 (3), 317–334.
- Ogawa, E. & Yang, D.Y. (2008). The dilemma of exchange rate arrangements in East Asia. *Japan and the World Economy*, 20 (2008) 217–235.
- Ohno, K. (1998). Exchange Rate Management in Developing Asia. Views expressed here are mine and not those of NGIPS or ADBI. Tokyo, November 1998. Pp.1-19.
- Onafowora, O. (2003). Exchange Rate and Trade Balance in East Asia: Is there a J-Curve? *Economics Bulletin*, Cilt 5, Sayı 18, s. 1-13.
- Park, C.Y. & Wyplosz, C. (2007). Emerging Economies in East Asia: Are they Safe from Future Crises? *IDS Bulletin*, Volume 38 Number 4 July 2007. Pp.7-27.
- Poon, W. & Hooy, C. (2013). Exchange-Rate Volatility, Exchange-Rate Regime, and Trade in OIC Countries. *Journal of Asia-Pacific Business*, 14: 182–201, 2013
- Prasad, E., Rumbaugh, T. & Wang, Q. (2005). Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China. *IMF Policy Discussion Paper*, PDP/05/1. pp.1-66.
- Radelet, S. & Sachs, J. (1998). The onset of the East Asian financial crisis. *National Bureau of Economic Research Working Paper* No. 6680. pp.1-75.

- Rahman, M. & Mustafa, M. (1996). The dancing of the real exchange rate of US dollar and the US real trade balance. *Applied Economics Letters*, 3, 807-808.
- Rahman, M. (2009). The Impact of Real Exchange Rate Flexibility on East Asian Exports. *The World Economy*, Asian Development Bank Institute (ADBI), Japan. Pp.1-73.
- Rahmatsyah, G., Siregar, Y. & Rajaguru, G. (2002). Exchange Rate Volatility, Trade and “Fixing for Life” in Thailand. Centre for International Economics Studies, *Discussion Paper* No.0212. pp.1-53.
- Ratha, A. & Kang, E. (2012). Asian Financial Crisis and Korean Trade Dynamics. Economics Working Papers, pp.1-35.
- Rebelo, S. & Carlos A.V. (1995). Real Effects of Exchange Rate – Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories. *NBER Working Paper*, No:5197, 1-60.
- Reinhart, C. (1995). Devaluation, Relative Prices and International Trade. *Imf Staff Papers*, Vol.42, pp.290-309.
- Reinhart, C. & Rogoff, G. (2004). Serial default and the paradox of rich to poor capital flows. *American Economic Review*, Vol. 94, No. 2, May 2004, 53-59.
- Rose, A. K. (2000). One Money, One Market: Estimating The Effect of Common Currencies on Trade. *Economic Policy* October 1999, Helsinki. pp.1-48.
- Singh, T. (2002). India’s trade balance: the role of income and exchange rates. *Journal of Policy Modeling*, 24, 437-45
- Siregar, R. & Rajan, R.S. (2004). Impact of exchange rate volatility on Indonesia’s trade performance in the 1990s. *J. Japanese Int. Economics* 18, 218–240
- Stiglitz, J. (1998). Knowledge for Development: Economic Science, Economic Policy, and Economic Advice. *Annual Bank Conference on Development Economics*, World Bank, Washington DC, April.
- Sun, W. & An, L. (2008). Asymmetric Shocks and Exchange Rate Regimes in East Asia. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 22, pp.38-48.
- Taylor, Mark P. (2003). Purchasing Power Parity. *Review of International Economics*, 11(3), 436-452, 2003.
- TC. Ekonomi Bakanlığı, (2014). <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/723CE9BB-D8D3-85664520C37B9EE30031/Malezya-son.pdf>.
- TC. Dışişleri Bakanlığı, (2014). <http://www.mfa.gov.tr/malezya-ekonomisi.tr.mfa>.
- TC. Dışişleri Bakanlığı, (2014). <http://www.mfa.gov.tr/filipinler-kunyesi.tr.mfa>.

- TC.Ekonomi Bakanlığı, İhracat Bilgi Platformu,(2014).<http://www.ibp.gov.tr/pg/section-pg-ulke.cfm?id=6192B28A5F948E>.
- TC. Ekonomi Bakanlığı, İhracat Bilgi Platformu, (2014). <http://www.ibp.gov.tr/pg/section-pg-ulke.cfm?id=EF74B78105A58E20F0132CCE5219>
- TC. Ekonomi Bakanlığı, İhracat Bilgi Platformu,(2014). <http://www.ibp.gov.tr/pg/section-pg-ulke.cfm?id=6A9AB28655848120FE41>
- Tenreyro, S. (2004). On the Trade Impact of Nominal Exchange Rate Volatility. *Federal Reserve Bank of Boston*, pp.1-39.
- Wade, R. (1998).From 'miracle' to 'cronyism': explaining the Great Asian Slump. *Cambridge Journal of Economics*, 22, pp.693-706.
- Wade, R.&Veneroso, F. (1998). The Asian crisis: the high debt model vs. The Wall Street-Treasury-IMF complex, *New Left Review*, no. 228, March-April. pp.1-20.
- Wei, W.X. (1999). An empirical study of the foreign trade balance in China. *Applied Economics Letters*, 6, 485-490.
- Williamson, J. (1996). The Case for a Common Basket Peg for East Asian Currencies. *Association for the Monetary Union of Europe and the Korea Institute of Finance*, November 15-16,1996.
- Witte, M.D. (2009). Pricing to Market: Chinese Export Pricing to the USA after the Peg. *China & World Economy* / 65 – 78, Vol. 17, No. 2, 2009.
- Wooldridge, J.M. (2000). *Introductory Econometrics*,South-Western College Publishing,
- World Bank, East Asia and Pacific Economic Update, Country Pages and Key Indicator, October, 2013.
- Xu, Y. (2000). China's exchange rate policy. *China Economic Review*, 11, pp.262-277.
- Villalonga, B. (2004a). Does diversification cause the ‘diversification discount’? *Financial Management*, 33(2), 5–27.
- Zhang, Z. (1996). The Exchange Value of The Renminbi and China’s Balance of Trade: An Empirical Study.*Nber Working Paper 5771*, pp. 1-28.
- Zhang, Z. (1999). Foreign Exchange Rate Reform, the Balance of Trade and Economic Growth: An Empirical Analysis for China. *Journal of Economic Development*, Volume 24, Number 2, December 1999, pp.143-136

EKLER

Ek-1: Doğu Asya Ülkelerinin en çok ihracat yaptığı ilk 5 ülke

Tarih	Doğu Asya Ülkeleri	1.ÜLKE İhracat	2.ÜLKE İhracat	3.ÜLKE İhracat	4.ÜLKE İhracat	5.ÜLKE İhracat
2001	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2002	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2003	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2004	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2005	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2006	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2007	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2008	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2009	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2010	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2011	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2012	Çin	ABD	HongKong	Japan	Kore	Almanya
2001	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Kore	Çin
2002	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Kore	Çin
2003	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Kore	Çin
2004	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Kore	Çin
2005	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Kore	Çin
2006	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Çin	Kore
2007	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Çin	Kore
2008	Endonezya	Japan	ABD	Singapur	Çin	Kore
2009	Endonezya	Japan	Çin	ABD	Singapur	Kore
2010	Endonezya	Japan	Çin	ABD	Singapur	Kore
2011	Endonezya	Japan	Çin	Singapur	ABD	Kore
2012	Endonezya	Japan	Çin	Singapur	Kore	ABD
2001	G. Kore	ABD	Çin	Japan	HongKong	Almanya
2002	G. Kore	ABD	Çin	Japan	HongKong	Almanya
2003	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Almanya
2004	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Almanya
2005	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Almanya
2006	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Almanya
2007	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur
2008	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur
2009	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur
2010	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur
2011	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur
2012	G. Kore	Çin	ABD	Japan	HongKong	Singapur

(Ek-1'in Devamı)

2001	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Hollanda	HongKong
2002	Malezya	ABD	Singapur	Japan	HongKong	Çin
2003	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Çin	HongKong
2004	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Çin	HongKong
2005	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Çin	HongKong
2006	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Çin	Tayland
2007	Malezya	ABD	Singapur	Japan	Çin	Tayland
2008	Malezya	Singapur	ABD	Japan	Çin	Tayland
2009	Malezya	Singapur	Çin	ABD	Japan	Tayland
2010	Malezya	Singapur	Çin	Japan	ABD	Tayland
2011	Malezya	Çin	Singapur	Japan	ABD	Tayland
2012	Malezya	Singapur	Çin	Japan	ABD	Tayland
2001	Filipinler	ABD	Japan	Hollanda	Singapur	HongKong
2002	Filipinler	ABD	Japan	Hollanda	Singapur	HongKong
2003	Filipinler	ABD	Japan	HongKong	Hollanda	Malezya
2004	Filipinler	Japan	ABD	Hollanda	HongKong	Çin
2005	Filipinler	ABD	Japan	Çin	Hollanda	HongKong
2006	Filipinler	ABD	Japan	Hollanda	Çin	HongKong
2007	Filipinler	ABD	Japan	HongKong	Çin	Hollanda
2008	Filipinler	ABD	Japan	Çin	Çin	Hollanda
2009	Filipinler	ABD	Japan	Hollanda	HongKong	Çin
2010	Filipinler	Japan	ABD	Singapur	Çin	HongKong
2011	Filipinler	Japan	ABD	Çin	Singapur	HongKong
2012	Filipinler	Japan	ABD	Çin	Singapur	HongKong
2001	Tayland	ABD	Japan	Singapur	HongKong	Çin
2002	Tayland	ABD	Japan	Singapur	HongKong	Çin
2003	Tayland	ABD	Japan	Singapur	Çin	HongKong
2004	Tayland	ABD	Japan	Çin	Singapur	Malezya
2005	Tayland	ABD	Japan	Çin	Singapur	HongKong
2006	Tayland	ABD	Japan	Çin	Singapur	HongKong
2007	Tayland	ABD	Japan	Çin	Singapur	HongKong
2008	Tayland	ABD	Japan	Çin	Singapur	HongKong
2009	Tayland	ABD	Japan	Japan	HongKong	Australia
2010	Tayland	Çin	Japan	ABD	HongKong	Malezya
2011	Tayland	Çin	Japan	ABD	HongKong	Malezya
2012	Tayland	Çin	Japan	ABD	HongKong	Malezya

*Doğu Asya ülkelerinin her yıl en çok ihracat yaptığı ülke sıralaması yıldan yıla farklılık göstermektedir. Bütün hesaplamalar (RX, Yf) bu tablo çerçevesinde yapılmıştır.

Ek-2: En çok ihracat yapılan 5 ülkeye ait ihracat payı (%)

Tarih	Doğu Asya Ülkeleri	1.ÜLKE İhracat Payı	2.ÜLKE İhracat Payı	3.ÜLKE İhracat Payı	4.ÜLKE İhracat Payı	5.ÜLKE İhracat Payı
2001	Çin	20.43	17.49	16.89	4.7	3.66
2002	Çin	21.51	17.96	14.88	4.77	3.49
2003	Çin	21.14	17.41	13.56	4.59	3.98
2004	Çin	21.09	17	12.39	4.69	4
2005	Çin	21.42	16.34	11.02	4.61	4.27
2006	Çin	21.03	16.03	9.46	4.59	4.16
2007	Çin	19.11	15.12	8.37	4.63	4
2008	Çin	17.6728	13.3312	8.1172	5.1676	4.1385
2009	Çin	18.416	13.8324	8.1481	4.4672	4.1543
2010	Çin	17.9862	13.8361	7.6719	4.3585	4.3129
2011	Çin	17.1204	14.1164	7.8102	4.3679	4.0245
2012	Çin	17.2023	15.7872	7.4008	4.2793	3.3782
2001	Endonezya	23.1	13.78	9.52	6.7	3.91
2002	Endonezya	21.07	13.24	9.36	7.19	5.08
2003	Endonezya	22.28	12.1	8.84	7.08	6.23
2004	Endonezya	22.3	12.28	8.38	6.75	6.43
2005	Endonezya	21.07	11.54	9.15	8.27	7.78
2006	Endonezya	21.56	11.17	8.86	8.28	7.63
2007	Endonezya	20.71	10.21	9.2	8.48	6.65
2008	Endonezya	20.25	9.55	9.39	8.49	6.65
2009	Endonezya	15.94	9.87	9.35	8.81	6.99
2010	Endonezya	16.34	9.95	9.06	8.7	7.97
2011	Endonezya	16.57	11.27	9.06	8.11	8.05
2012	Endonezya	15.86	11.4	9.02	7.92	7.85
2001	G. Kore	20.84	12.09	10.97	6.28	2.87
2002	G. Kore	20.28	14.62	9.32	9.32	2.64
2003	G. Kore	18.11	17.73	8.91	7.56	2.89
2004	G. Kore	19.6	16.95	8.55	7.14	3.28
2005	G. Kore	21.77	14.59	8.45	5.46	3.62
2006	G. Kore	21.34	13.31	8.15	5.83	3.09
2007	G. Kore	22.07	12.35	7.1	5.02	3.22
2008	G. Kore	21.66	11.02	6.69	4.69	3.86
2009	G. Kore	23.85	10.4	5.99	5.41	3.75
2010	G. Kore	25.05	10.72	6.04	5.42	3.27
2011	G. Kore	24.17	10.16	7.15	5.58	3.75
2012	G. Kore	24.52	10.73	7.08	5.95	4.18

(Ek-2'nin Devamı)

2001	Malezya	20.24	16.95	13.31	4.61	4.57
2002	Malezya	20.75	16.94	11.11	5.67	5.6
2003	Malezya	19.58	15.71	10.68	6.48	6.46
2004	Malezya	18.77	14.95	10.08	6.71	5.97
2005	Malezya	19.64	15.59	9.42	6.56	5.82
2006	Malezya	18.79	15.41	8.87	7.24	5.29
2007	Malezya	15.65	14.54	9.21	8.78	4.89
2008	Malezya	14.63	12.49	10.66	9.57	4.77
2009	Malezya	13.95	12.15	10.96	9.84	5.4
2010	Malezya	13.36	12.6	10.37	9.55	5.35
2011	Malezya	13.14	12.69	11.51	8.3	5.14
2012	Malezya	13.6	12.64	11.87	8.67	5.36
2001	Filipinler	27.97	15.73	9.26	7.18	4.91
2002	Filipinler	24.68	15.04	8.68	7.02	6.7
2003	Filipinler	20.07	15.92	8.54	8.06	6.8
2004	Filipinler	20.12	18.16	9.03	7.93	6.69
2005	Filipinler	18.04	17.47	9.88	9.78	8.1
2006	Filipinler	18.35	16.7	10.06	9.76	7.82
2007	Filipinler	17.04	14.47	11.5	11.39	8.22
2008	Filipinler	16.74	15.7	11.14	10.16	7.56
2009	Filipinler	17.68	16.15	9.74	8.36	7.63
2010	Filipinler	15.23	14.7	14.21	11.12	8.42
2011	Filipinler	18.46	14.79	12.7	8.9	7.7
2012	Filipinler	19	14.24	11.85	9.35	9.19
2001	Tayland	20.29	15.25	8.08	5.07	4.41
2002	Tayland	19.83	14.6	8.15	5.41	5.22
2003	Tayland	17.02	14.19	7.31	7.1	5.39
2004	Tayland	16.11	13.98	7.37	7.28	5.5
2005	Tayland	15.46	13.65	8.3	6.77	5.57
2006	Tayland	15.05	12.67	9.02	6.45	5.53
2007	Tayland	12.61	11.81	9.68	6.24	5.67
2008	Tayland	11.43	11.3	9.09	5.68	5.65
2009	Tayland	10.94	10.57	10.32	6.22	5.63
2010	Tayland	10.99	10.45	10.36	6.72	5.41
2011	Tayland	11.98	10.52	9.57	7.2	5.42
2012	Tayland	11.72	10.24	9.94	5.71	5.41

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı – Soyadı: Emine Aktunç DEMİRBAŞ

Doğum Yeri – Yılı: Darende, 31.10.1980

E – mail: eaktuncdemirbas@gmail.com

EĞİTİM DURUMU

Yüksek Lisans: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı(2014)

Lisans: Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F, İktisat Bölümü (2003)

Lise: Seyhan Tepebağ İmam Hatip Lisesi (1997)

Ortaokul: SeyhanTepebağ İmam Hatip Lisesi (1994)

Yabancı Dil: İngilizce