

TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ KURU

REJİMİ TERCİHİ

Mustafa KARABACAK

(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir, 2010

TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

Mustafa KARABACAK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışmanı: Prof. Dr. Kemal YILDIRIM

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Temmuz 2010

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

Mustafa KARABACAK

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Temmuz 2010

Danışman: Prof. Dr. Kemal YILDIRIM

Ülkelerin uyguladıkları döviz kuru rejimi, kısa ve orta vadede ekonomik istikrar ve büyüme üzerinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle en uygun döviz kuru rejiminin belirlenmesi, ülkelerin makroekonomik hedefleri açısından büyük önem taşımaktadır. Döviz kuru rejiminin ekonomi üzerindeki bu etkileri nedeniyle, döviz kuru rejimi tercihi birçok çalışmaya konu olmuş ve bu konuda birçok görüş ortaya atılmıştır. Döviz kuru rejimi tercihinin yönelik görüşlere göre, ülkelerin en uygun kur rejiminin belirlenirken, her ekonominin kendine has özellikleri dikkate alınmalıdır. Döviz kuru rejimi tercihinin etkileyen faktörler arasında, ekonominin dışa açıklık derecesi, finansal piyasalarının gelişmişlik derecesi, ekonomide yaşanan dolarizasyon süreci, ekonominin şoklara karşı kırılganlığı, ülke vatandaşlarının enflasyon hassasiyeti ve döviz kuru geçiş etkisinin boyutu gibi faktörler ön plana çıkmaktadır.

Uzun yıllar yüksek enflasyon oranları ile karşı karşıya kalan Türkiye’ de ise halkın enflasyona olan hassasiyeti ve dolayısıyla enflasyonla mücadele, uygulanacak ekonomi politikaları ve döviz kuru rejimi tercihi açısından ön plana çıkan faktörlerdir. Bu nedenle, döviz kurundaki değişimlerin ithalat fiyatlarına ve yurtiçi fiyatlara yansımaları ifade eden döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanması, optimum döviz kuru rejiminin belirlenmesinde önemli bir kriter olarak görülmektedir. Zira döviz kuru geçiş etkisi katsayısının yüksek olduğu ülkelerde kura dayalı istikrar programları başarılı sonuçlar verecektir. Diğer taraftan geçiş etkisi katsayısının küçük olduğu ülkelerde ise dalgalı kur rejimi uygulaması uygun olacaktır.

Bu çalışmanın amacı ise, uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadele programları uygulayan Türkiye için en uygun döviz kuru rejimi tercihini döviz kuru geçiş etkisi kavramı çerçevesinde incelemektir. Bu nedenle, uygulamada Türkiye’de Döviz kuru geçiş etkisi Vector Error Correction Modeli aracılığıyla, 2003 Ocak – 2009 Aralık dönemi için, tahmin edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Döviz Kuru, Döviz Kuru Rejimi Tercihi, Döviz Kuru Geçiş Etkisi, Dalgalanma Korkusu, İki Kutuplu Görüş, Optimum Para Alanı Teorisi*

ABSTRACT

EXCHANGE RATE REGİME CHOICE FOR TURKEY

Mustafa KARABACAK

Department of Economics

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, July 2010

Adviser: Prof. Dr. Kemal YILDIRIM

The exchange rate regimes can influence the economic stability and economic growth in the short term and the midterm. Therefore it is crucial to determine the most appropriate exchange rate regime for the macroeconomic targets of countries. According to dictum devoted to exchange rate regime choice, in determining the most appropriate exchange rate regimes for the countries, the characteristics of each economy should be taken into consideration. Among the factors affecting the choice of exchange rate regimes, factors such as; degree of openness of the economy, the degree of development of financial markets, the extend of dollarization, the vulnerability to shocks, inflation sensitivity of the citizens of the country and the extent of exchange rate pass through become prominent.

Turkey has faced high inflation rates and implemented disinflation programs for many years. Thus in Turkey, the inflation sensitivity and struggling against inflation, become prominent for the implemented economic policies and the choice of exchange rate regimes. Therefore calculation of the exchange rate pass through, that expresses the reflectivity of the exchange rate changes to import prices and domestic prices, is seen as an important criterion to determine the optimal exchange rate regime. Because in countries with a high pass through coefficient, the stabilization programs based on exchange rates will give succsefull results. On the other hand, floating exchange rate regimes will be appropriate in countries with a low pass through coefficient.

The purpose of this study is to examine the most appropriate Exchange rate regime for Tukey, in the framework of exchange rate pass through. Therefore, in this

study the exchange rate pass through effect is analyzed through a vector error correction model from January 2003 to December 2009.

Keywords: *Exchange Rates, Exchange Rate Regime Choice, Exchange Rate Pass Through, Fear of Floating, Bi-Polar View, Optimum Currency Area*

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Mustafa KARABACAK'ın “*Türkiye İçin Döviz Kuru Rejimi Tercihî*” başlıklı tezi .../.../20.. tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, *İktisat* Anabilim dalında Yüksek Lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Adı Soyadı	İmza
Üye (Tez Danışmanı) : Prof. Dr. Kemal YILDIRIM	
Üye : Doç. Dr. Verda Canbey ÖZGÜRLER	
Üye : Yard. Doç. Dr. Erkan ÖZATA	

Prof. Dr. Ramazan GEYLAN

Enstitü Müdürü

ÖZGEÇMİŞ

Mustafa KARABACAK

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans

Eğitim

Lisans : 2008 Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
İktisat Bölümü

Kişisel Bilgiler

Doğum Yeri ve Yılı: Eskişehir/1985 **Cinsiyet:** Bay **Yabancı Dil:** İngilizce

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT.....	v
ÖZGEÇMİŞ.....	viii
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ.....	1

I. BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMLERİ

1. DÖVİZ KURU REJİMLERİ.....	4
1.1. Esnek Döviz Kuru Rejimleri	5
1.1.1. Serbest Dalgalanan Döviz Kuru Rejimi	6
1.1.2. Yönetimli Dalgalanma	8
1.2. Sabit Döviz Kuru Rejimi	9
1.2.1. Geleneksel Sabit Kur ve Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemleri.....	9
1.2.2. Resmi (Tam) Dolarizasyon ve Parasal Birlik	13
1.2.3. Para Kurulu	15
1.2.4. Yatay Bant İçindeki Sabit Kur	17
1.2.5. Sürünen Pariteler ve Sürünen Bant	19
1.3. Kur Sistemlerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	21
1.3.1. Esnek Kur Sistemlerinin Avantajları.....	21
1.3.2. Esnek Döviz Kuru Rejimlerinin Dezavantajları	23
1.3.3. Sabit Döviz Kurlarının Avantajları.....	24
1.3.4. Sabit Döviz Kuru Sistemlerinin Dezavantajları.....	26

II. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

2. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI	27
2.1. (1980) Öncesi Dönem	27
2.1.1. (1929) Yılı Öncesinde Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	27
2.1.2. (1930 -1945) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	30
2.1.3. (1946 - 1960) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	31
2.1.4. (1960 -1970) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	33
2.1.5. (1970 -1980) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	34
2.2. (1980) Yılı sonrası Dönem.....	35
2.2.1. (1980 -1994) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	35
2.2.2. (1994 -1999) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları.....	38
2.2.3. (2000 – 2001) Krizleri Sürecinde Uygulanan Para ve Kur Politikaları.....	44
2.2.4. (2006) Yılı ve Sonrasında Uygulanan Para ve Kur Politikaları	54

III. BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

3. DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ	61
3.1. Döviz Kuru Rejimi Tercihinin Ekonomiye Etkileri.....	62
3.2. Döviz Kuru Rejimi Tercihini Etkileyen Faktörler	64
3.3. Döviz Kuru Rejimi Tercihine Yönelik Görüşler.....	66
3.3.1. İki Kutuplu (Bi – Polar) Görüş.....	67
3.3.2. Dalgalanma Korkusu	72
3.2.3. Optimum Para Alanı Teorisi	76
3.2.3.1. Optimum Para Sahası Oluşturabilmek İçin Gerekli Koşullar	78
3.2.3.2. Parasal Birliğin Maliyetleri ve Faydaları.....	80

IV. BÖLÜM
DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ VE TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU REJİMİ
TERCİHİ

4. DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ.....	83
4.1. Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansımasının Aşamaları	85
4.1.1. Döviz Kurunun İthalat Fiyatlarına Yansıması	85
4.1.2. Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Yansıması	86
4.2. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisi ve Döviz Kuru Rejimi Tercihi	88
4.2.1. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisine Yönelik Çalışmalar.....	91
4.2.2. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisinin Ampirik Analizi	93
4.2.2.1. Veri Seti	93
4.2.2.2. Birim Kök Testleri	94
4.2.2.3. Eşbütünleşme Testi	95
4.2.2.4. Vector Error Correction Modeli (VECM)	96
4.2.2.4.1. Etki – Tepki Fonksiyonları	97
4.2.2.4.2. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition)	99
4.2.2.4.3. Kümülatif Geçiş Etkisi Katsayıları	101
SONUÇ	103
KAYNAKÇA	107

TABLÖLER LİSTESİ

<i>Tablo 1. Esnek Döviz Kuru Sistemi Uygulayan Ülkeler ve Para Politikası Yapısı</i>	<i>5</i>
<i>Tablo 2. Sabit Döviz Kuru Sistemi Uygulayan Ülkeler ve Para Politikası Yapıları.....</i>	<i>12</i>
<i>Tablo 3. Tipik Bir Merkez Bankası ile Tipik Bir Para Kurulu Arasındaki Farklar.....</i>	<i>16</i>
<i>Tablo 4. 1924–1930 Yılları Arasında Döviz Kurları</i>	<i>29</i>
<i>Tablo 5. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Makroekonomik Hedefleri ve Gerçekleşmeler.....</i>	<i>53</i>
<i>Tablo 6. 2005 – 2008 Döneminde Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları</i>	<i>58</i>
<i>Tablo 7. De Facto Döviz Kuru Sınıflandırmaları, Avantaj ve Dezavantajları.....</i>	<i>75</i>
<i>Tablo 8. 1939 – 2006 Yılları Arasında Türkiye’de Ortalama Enflasyon</i>	<i>89</i>
<i>Tablo 9. ADF Testi Sonuçları</i>	<i>94</i>
<i>Tablo 10. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları.....</i>	<i>95</i>
<i>Tablo 11. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....</i>	<i>96</i>
<i>Tablo 12. Üretici Fiyat Endeksinin Varyans Ayırıştırma Sonuçları</i>	<i>100</i>
<i>Tablo 13. Tüketici Fiyat Endeksinin Varyans Ayırıştırma Sonuçları</i>	<i>101</i>
<i>Tablo 14. Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Kümülatif Geçiş Etkisi Katsayıları.....</i>	<i>102</i>

ŞEKİLLER LİSTESİ

<i>Şekil 1. Döviz Kuru rejimlerinin Sınıflandırılması</i>	<i>4</i>
<i>Şekil 2. İmkânsız Üçleme</i>	<i>69</i>
<i>Şekil 3. Kutuplaşma Hipotezi ve Politika Tercihi</i>	<i>71</i>
<i>Şekil 4. Döviz Kurunun Fiyatlara Doğrudan ve Dolaylı Yansıma Süreci.....</i>	<i>87</i>

GRAFİKLER LİSTESİ

<i>Grafik 1. Serbest Kur Değişmeleri</i>	6
<i>Grafik 2: Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi</i>	11
<i>Grafik 3. Yatay Bant İçindeki Sabit Kur</i>	18
<i>Grafik 4. Sürünen Paritelerle Reel Döviz Kurunu Sabit Tutmak</i>	20
<i>Grafik 5. Tüm Ülkelerin Döviz Kuru Sistemleri 1991 – 2008</i>	23
<i>Grafik 6. Büyük Bunalımın Dış Ticarete Etkisi</i>	30
<i>Grafik 7. 1940'lı yıllarda İthalat ve İhracat (Milyon Dolar)</i>	31
<i>Grafik 8 . Merkez Bankasının Döviz Rezervleri (Milyon Dolar)</i>	39
<i>Grafik 9. Bankalar arası Para piyasası Borçlanma Faizleri</i>	40
<i>Grafik 10. Bankalararası Para Piyasası Gecelik Faizler</i>	46
<i>Grafik 11. TCMB Döviz Rezervleri (Milyon dolar)</i>	47
<i>Grafik 12. Merkez Bankası Döviz Rezervleri</i>	48
<i>Grafik 13. Bankalararası Para Piyasası Gecelik Faiz Oranları</i>	48
<i>Grafik 14. Serbest Dalgalanma Sistemine Geçildikten Sonra Kurun İzlediği Seyir(TL Dönüşümlü)</i>	49
<i>Grafik 15. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçişin Ardından Gecelik Faizlerin İzlediği Seyir</i>	56
<i>Grafik 16. Üretici Fiyat Endeksinin Bir Standart Hatalık Şoka Verdiği Tepkiler</i>	97
<i>Grafik 17. Tüketici Fiyat Endeksinin Bir Standart Hatalık Şoklara Verdiği Tepkiler</i>	98
<i>Grafik 18. Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Geçiş Etkisi Katsayıları</i>	102

KISALTMALAR LİSTESİ

TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VECM	Vector Error Correction Model
IMF	International Monetary Fund
TL	Türk Lirası
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
TCMB EVDS	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TEFE	Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VD	Ve Diğerleri
USD	United States Dolar
ATM	Automatic Teller Machine
VAR	Vector Auto Regression
ADF	Augmented Dickey –Fuller
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
VDC	Variance Decomposition

GİRİŞ

Döviz kuru rejimleri; ülkeler arası ekonomik ilişkilerin temel belirleyicilerinden olması ve ülkenin uygulayacağı ekonomi politikalarını etkilemesi nedeniyle iktisat literatüründe her zaman önemini koruyan bir konu olmuştur. Küreselleşmenin artmasıyla serbestleşen sermaye hareketleri, ülkeler için en uygun döviz kuru rejiminin seçilmesine daha büyük önem verilmesine sebep olmuştur. Özellikle 1970’li yıllarda *Bretton Woods* sisteminin çökmesi ile yeni kur rejimi uygulamalarına yönelik arayışlar ve 1990’lı yıllarda meydana gelen döviz krizleri, döviz kuru rejimi seçimini hem akademisyenlerin hem de politika yapıcılarının odak noktası haline getirmiştir.

Günümüzde döviz kuru rejimleri için birçok sınıflandırma metodu mevcuttur. Ancak en yaygın olarak kullanılan sınıflandırma esneklik derecelerine göre yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmaya göre sekiz farklı kur rejiminden bahsetmek mümkündür. Her bir kur rejiminin kendine özgü avantaj ve dezavantajları mevcuttur. Örneğin açık bir ekonomide, serbest sermaye hareketliliği durumunda sabit kur rejimi uygulanması, bağımsız para politikası uygulanmasını engellemekte iken, dalgalı kur rejimlerinde döviz kuru istikrarı hedefi gerçekleştirilememektedir. Ara rejimler ise hem sabit kurların hem de dalgalı kurların özelliklerini taşımaktadırlar. Ara rejimler, ülkelere bağımsız para politikası ve döviz kuru istikrarı arasında, uygulanan rejimin esneklik derecesine göre bir *trade – off* sağlamaktadır. Ancak bununla birlikte bu rejimler, hem sabit kur rejimlerinin hem de dalgalı kur rejimlerinin avantaj ve dezavantajlarını bünyesinde barındırmaktadır.

Alternatif kur rejimlerinin avantaj ve dezavantajları göz önüne alındığında, bu sistemlerden hangisinin ülkeler için en uygun olduğu konusunda farklı birçok görüş ortaya atılmıştır. Optimum para alanı teorisi bunlardan biridir. Optimum para alanı teorisini savunanlara göre, birbirileri ile ticari ve ekonomik ilişkiler bakımından yoğun olarak entegre olmuş ülkelerin, kendine ait ortak para birimi ve para politikasının olduğu bir para alanını oluşturmaları, optimal bir seçim olacaktır. 1990’lı yıllarda kurları sabitlemeye yönelik çabaların büyük çöküşlerle sonuçlanmasının ardından döviz

kuru rejimi tercihine yönelik İki Kutuplu Görüşü (*Bi – Polar View*) savunanlar; gelişmiş sermaye piyasalarına sahip bir dünyada, tam katı sabit kur uygulamaları ile tam dalgalanma arasında kalan rejimlerin sürdürülemez olduklarını öne sürmüşlerdir. Bu görüşe göre özellikle 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren ülkeler ara rejimler yerine, uç rejimler olan katı sabit kur rejimleri ve serbest dalgalanan kur rejimine doğru yönelmiştir.

Döviz kuru rejimi tercihine yönelik bir diğer görüş olan Dalgalanma Korkusu (*Fear of Floating*) görüşü ise; iki kutuplu görüşün aksine, ülkelerin uç rejimleri değil, ara rejimleri tercih ettiklerini öne sürmektedir. Dalgalanma korkusu görüşüne göre, ülkeler resmi olarak (*de jure*) dalgalı kur rejimi uyguladıklarını ilan etmelerine karşın, fiili olarak (*de facto*) ara rejimleri tercih etmektedirler. Ülkelerin *de jure* ve *de facto* kur uygulamaları arasındaki bu farklılığın nedeni ise kredibilite eksikliği ve kurdaki aşırı dalgalanmaların yaratacağı olumsuzluklardan çekinmeleridir.

Ülkeler kendileri için en uygun kur rejimini belirlerken, bu yaklaşımlar çerçevesinde bahsedilen teknik kısıtlamalarla karşı karşıya kalmaktadır. Ancak optimum döviz kuru rejimi belirlenirken, her ekonominin içinde bulunduğu, kendine has özellikler dikkate alınmalıdır. Ülkenin döviz kuru rejimi tercihini belirleyen bu özellikler; ekonominin dış ticarete açıklık oranı, finansal piyasalarının gelişmişlik oranı ve uluslararası entegrasyonu, ekonominin dış ticaret yapısı, seçilen rejimin kredibilitesi, ekonomide yaşanan dolarizasyon süreci, ekonominin şoklara karşı kırılganlık düzeyi, ülke vatandaşlarını enflasyon hassasiyeti ve döviz kuru geçiş etkisinin boyutu gibi bir takım faktörlerdir.

Türkiye gibi 30 yılı aşkın bir süre boyunca yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalmış bir ülkede, halkın enflasyon hassasiyetinin yüksek olması, enflasyonla mücadeleyi uygulanacak ekonomi politikalarının odak noktası haline getirmektedir. Dolayısıyla enflasyonla mücadele döviz kuru rejimlerinin belirlenmesinde de en önemli etkenlerden biri konumuna gelmektedir. Bu nedenle özellikle son yıllarda iktisat literatüründe geniş yer bulan döviz kuru geçiş etkisi, döviz kuru rejiminin belirlenmesinde önemli bir kriter olarak görülmektedir. Döviz kurundaki değişimlerin,

ithalat fiyatlarına ve yurtiçi fiyatlara yansımaları ifade eden döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanması, para otoritelerinin döviz kuru şoklarına nasıl tepki vermesi gerektiği ve ekonomi için en uygun kur rejiminin belirlenmesi konusunda önemli bilgiler sunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren sık sık bankacılık ve döviz krizleri yaşayan, otuz yılı aşkın bir süredir enflasyonla mücadele programları uygulayan Türkiye ekonomisi için en uygun döviz kuru rejimi tercihinin, döviz kuru geçiş etkisi çerçevesinde incelemektir. Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, döviz kuru rejimleri ve özellikleri tanımlanacak ve alternatif döviz kuru rejimlerinin avantaj ve dezavantajları incelenecektir. İkinci bölümde Türkiye'de 1923 – 2009 yılları arasında uygulanan döviz kuru rejimleri ve politikaları incelenecek ve uygulanan rejimlerin ekonomi üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır.

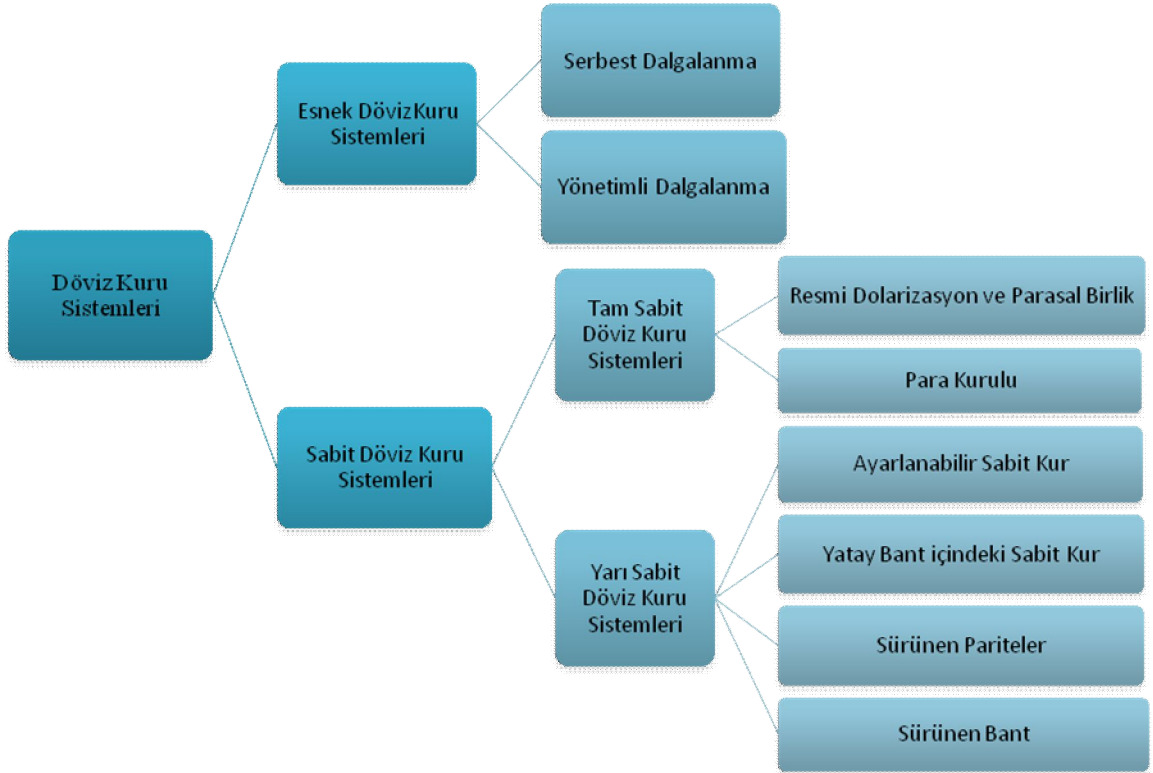
Çalışmanın üçüncü bölümünde, döviz kuru rejimi tercihinin etkileyen faktörler ve döviz kuru rejimi tercihinin ekonomi üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır. Daha sonra döviz kuru rejimi tercihinin yönelik, optimum para alanı teorisi, iki kutuplu görüş ve dalgalanma korkusu görüşleri incelenecektir. Dördüncü bölümde ise döviz kuru geçiş etkisi kavramı açıklanacak, Türkiye için en uygun döviz kuru rejiminin belirlenmesi amacıyla, Türkiye'de Döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi Vector Error Correction Modeli (VECM) yardımıyla hesaplanacaktır.

I. BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMLERİ

1. DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Döviz kuru rejimleri ile ilgili sınıflandırmalarda en yaygın olarak kullanılan yöntem, kur rejimlerinin esneklik derecesine göre yapılmaktadır. IMF Kur sistemlerini Tam Sabit Kur Sistemleri, Esnek Döviz Kuru Sistemleri ve Yarı Sabit Kur sistemleri olarak üç sınıfa ayırmıştır. Tam Sabit Kur sistemleri Resmi Dolarizasyon ve Parasal Birlik ile Para Kurulu olmak üzere üç sınıfa ayrılırken Yarı Sabit Döviz Kuru Sistemleri dört ayrı sınıfa ayrılmıştır. Bunlar; Yatay Bant İçindeki Sabit Kur, Ayarlanabilir Sabit Kur, Sürünen Pariteler ve Sürünen Banttır. Esnek Döviz Kuru Sistemleri ise Serbest Dalgalanma ve Yönetimli Dalgalanma olmak üzere iki sınıfa ayrılmıştır.



Şekil 1. Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

Kaynak: Kansu, 2006:30.

1.1. Esnek Döviz Kuru Rejimleri

Esnek kur rejimleri, kurların piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlendiği, merkez bankalarının döviz piyasalarında döviz alım-satımı yaparak kurun seviyesini değiştirmedikleri rejimler olarak tanımlanmaktadır (Arat, 2003:6). Esnek Döviz Kuru Rejimleri, kurun tamamen piyasa koşullarına göre belirlendiği “Serbest Dalgalanma” ve merkez bankasının piyasada oluşan kura, önceden belirlenmiş bir hedef olmaksızın, kısa dönemli aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla müdahalede bulunduğu “Yönetimli Dalgalanma” olmak üzere iki alt başlıkta değerlendirilmektedir. Tablo 1’de esnek kur sistemlerini benimsemiş ülkeler ve para politikası yapıları görülmektedir.

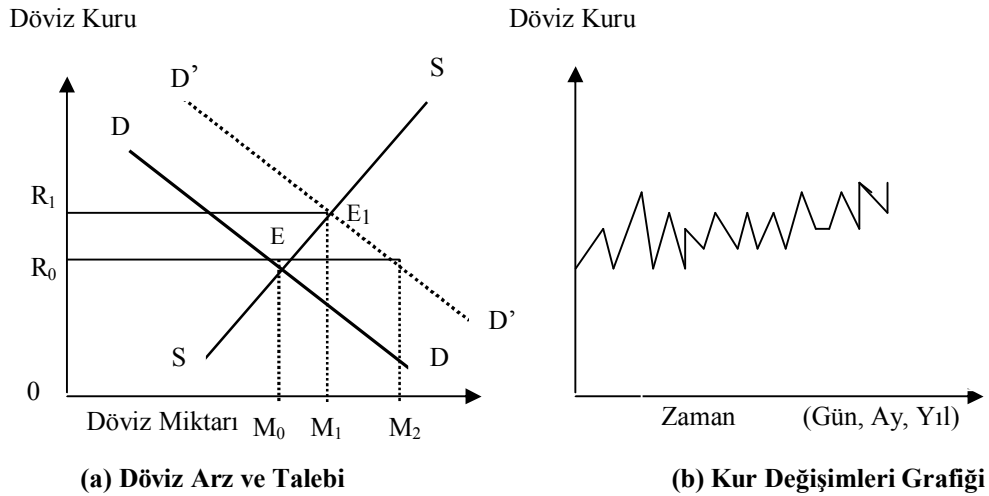
Tablo 1. Esnek Döviz Kuru Sistemi Uygulayan Ülkeler ve Para Politikası Yapısı

Döviz Kuru Rejimleri (Ülke Sayısı)	Para Politikası Yapısı				
	Döviz Kuru Çapası		Parasal Büyüklük (22)	Enflasyon Hedeflemesi (44)	Diğer (11)
	Amerikan Doları	Karma			
Yönetimli Dalgalanma (44)	Kamboçya, Kırğızistan, Lao, Liberya Moritanya, Morityus, Mianmar, Ukrayna	Cezayir Singapur Vanuatu	Afganistan, Burundi, Gine, Gambiya, Gürcistan, Haiti, Jamaika, Kenya, Madagaskar, Moldova, Mozambik, Nijerya, Papao Y. Gine, Sao Tome, Sudan, Tanzanya, Uganda	Gana, Ermenistan Kolombiya, Guatemala, Tayland, Romanya, Sırbistan, Endonezya Uruguay, Peru	Dominik C. Mısır Hindistan Pakistan Paraguay
Serbest Dalgalanma (40)				Arnavutluk, Avusturya Avustralya, Belçika Brezilya, Kanada Chile, Kıbrıs R.K., Çek C. Finlandiya, Fransa, Malta, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, Kore, İzlanda, İsrail, Meksika, Lüksemburg, Hollanda, Y. Zellanda, Norveç, Filipinler, İsveç, Polonya, Portekiz, Slovenya, G.Afrika, İspanya, Türkiye, Birleşik Krallık	Kongo Dem Japonya Somali İsviçre ABD

Kaynak: International Monetary Fund [IMF], 2008:14-15.

1.1.1. Serbest Dalgalanan Döviz Kuru Rejimi

Serbest dalgalanan döviz kuru rejimi; paranın kendisinin nominal çapa olarak kabul edildiği ve merkez bankalarının döviz piyasalarında kura müdahale etmediği bir rejimdir (Arat, 2003:7). Esnek kur sistemleri altında döviz kurları kabaca, ülke para birimlerinin göreceli satın alma gücü paritesine göre belirlenmektedir (Müslümov, Hasanov, Özyıldırım, 2003:16). Bir başka deyişle döviz kurları aynen rekabetçi piyasa koşulları altındaki bir mal gibi, döviz piyasasında arz ve talep dengesine göre belirlenir (Seyidoğlu, 2003:365). Serbest dalgalanan kur sisteminde döviz kurunun belirlenmesinde kamunun müdahalesi yoktur (Karluk, 2003:387). Dolayısıyla serbest dalgalanan döviz kuru sistemi merkez bankasının serbest para politikası uygulaması açısından da herhangi bir engel teşkil etmemektedir. Ayrıca merkez bankası kuru korumak amacıyla piyasaya döviz alım veya satımı şeklinde müdahalede bulunmayacağı için, elinde bol miktarda rezerv bulundurmak zorunda da değildir (Yanar, 2008:78).



Grafik 1. Serbest Kur Değişimleri

Kaynak: Seyidoğlu, 2003:366.

Serbest kur değişimlerine ilişkin çizilen Grafik 1'in (a) panelinde görüldüğü gibi, döviz kuru dengesi, döviz arz ve talebinin kesiştiği E noktasında oluşmaktadır. Döviz kuru talebinin artması durumunda, döviz talebi eğrisi DD, sağa kayarak D'D'

halini alacaktır. Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminde merkez bankası kura herhangi bir müdahalede bulunmadığı için yeni döviz kuru dengesi $D'D'$ ve döviz arzı eğrisi SS' 'nin kesiştiği E_1 noktasında oluşacaktır. Devlet müdahalesi olmaması nedeniyle döviz kuru serbestçe ve anlık olarak değişme gösterebilecektir. Dolayısıyla döviz kuru grafiğın (b) panelindeki gibi inişli çıkışlı bir seyir izleyecektir.

Döviz kurunun sürekli inişli çıkışlı bir seyir izlemesi, dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanması halinde döviz kurlarında meydana gelebilecek büyük değişkenlik nedeniyle sabit döviz kuru lehine sıklıkla dile getirilen bir argümandır. Ancak bu durum, sabit döviz kuru rejiminin dalgalı döviz kuru rejimine göre üstünlüğünü göstermez. Değişkenlik her zaman kötü değildir; çoğu kez arzulanan ayarlamaları ifade eder. Ayrıca performansı karşılaştırılan belli bir döviz kuru rejimi, kötü bir biçimde icra edilmiş de olabilir. Başarısızlıklar, belli bir döviz kuru rejiminin yaratılışında var olan niteliklerden daha ziyade, kötü uygulamalara bağlanabilir (Quirk, 1996:5). Serbest dalgalanan kur rejiminin diğer kur rejimlerine üstünlüğünü en basit şekliyle açıklayan ise Friedman olmuştur. Serbest dalgalanan kur rejimini “yaz saati-kış saati uygulamasına” benzeten Friedman’a göre, döviz kurlarının değişen koşullara karşı kendisini ayarlaması ile ekonominin genelinde otomatik bir ayarlama süreci kendiliğinden gerçekleşecektir (Arat, 2003:11).

Serbest dalgalanan döviz kuru rejimi, iki uç döviz kuru rejiminden biridir. Son dönemde ara rejimler uygulayan, yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan krizler nedeniyle, ara rejimlerin krizlere daha eğilimli olduğu görüşü hâkim olmuştur. Bu nedenle, tam sabit döviz kuru rejimiyle birlikte iki uç rejimden biri olan serbest dalgalanan döviz kuru rejimi uygulaması yaygınlık kazanmıştır (Moosa, 2005:133). Bu durum IMF’nin 2008 Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamaları Raporuna göre hazırlanan Tablo 1’de görülmektedir. Tablo 1’e göre aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 40 ülkede serbest dalgalanan döviz kuru sisteminin uygulandığı görülmektedir. Türkiye dâhil olmak üzere, bu ülkelerin, büyük çoğunluğunun para politikası stratejisi olarak ise Enflasyon Hedeflemesi Rejimini seçtikleri görülmektedir. Esnek döviz kuru sistemleri enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön şartlarından biri sayılabilir. Çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için döviz kuru

veya parasal büyüklükler gibi başka bir nominal çapa hedefi olmamalıdır, yalnızca enflasyon oranı hedeflenmelidir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2006:3). Bu nedenle, sistemin işlerliği açısından esnek döviz kurları önemlidir.

1.1.2. Yönetimli Dalgalanma

Yönetimli dalgalanmada merkez bankası, belirli bir pariteye bağlı olmaksızın, döviz kurlarındaki dalgalanmalara müdahale edebilmektedir. Bu yönüyle, yönetimli dalgalanma; sabit ve yarı sabit döviz kurlarına göre para politikası kullanımını da daha esnek bir hale getirmektedir (Kansu, 2006:41-42). Yönetimli dalgalanan kur rejiminde döviz kuru, piyasalar yerine resmi bir kur hedefi olmaksızın hükümet tarafından belirlenmektedir. Kura müdahale arttıkça rejim sabit döviz kuru sistemlerine yaklaşmaktadır (Arat, 2003:12). Serbest dalgalanan döviz kuru rejimi ile yönetimli dalgalanma arasındaki en önemli ayrım, serbest dalgalanan döviz kuru rejiminde döviz kuru piyasada serbest olarak belirlenirken, yönetimli dalgalanmada kur için önceden belirlenmiş bir parite olmamasına rağmen hükümet tarafından belirleniyor olmasıdır. Yönetimli dalgalanmayı ara rejimlerden ayıran en önemli özellik ise kur için önceden belirlenen bir parite olmamasıdır (Bofinger ve Wollmershäuser, 2001:4-5).

Yönetimli dalgalanma rejiminde eğer kurların yalnızca kısa dönemli aşırı dalgalanmasını gidermek için müdahalede bulunuluyorsa “Temiz Dalgalanma” söz konusudur. Eğer müdahaleler, kısa dönemli aşırı hareketlerin olumsuzluklarını gidermekten çok, diğer ülkelerin bu durumdan zarar görmesi pahasına, ekonominin uluslararası alanda rekabet gücünün korunması amacıyla yapılıyorsa “Kirlili Dalgalanma” söz konusudur (Yıldırım, 2003:26-27).

Bu sistem hem sabit kur hem de serbest dalgalanan kur sistemlerinin avantajlarından yararlanma fırsatı verirken, dezavantajlarından da kaçınma olanağı da tanımaktadır. Sistemin amacı, kurun uzun dönemli trendini etkilemeden kısa dönemde oluşacak aşırı dalgalanmaların önüne geçmek ve böylece serbest dalgalanmanın yaratacağı belirsizliği ortadan kaldırırken, esnekliği sayesinde de ülkenin dış denge sorunlarının çözümünü de kolaylaştırmaktır. Döviz piyasasında kısa süreli bir talep fazlası ya da döviz fazlası durumunda, merkez bankası bu fazlalığın belirli bir oranı

kadar döviz satım ya da alımı yaparak uzun dönem trendi etkilemeden kurdaki kısa dönemli aşırı dalgalanmaların önüne geçer. Bu sistemin işlemesi için merkez bankasının elinde, yeterli oranda döviz rezervi olması gerekmektedir. Yönetimli dalgalanma sisteminde kur için taahhütte bulunulmamasının faydalarının yanında, sakıncalı yönleri de mevcuttur. Kur için önceden belirlenmiş bir parite olmaması nedeniyle para politikası üzerinde herhangi bir sınırlama yoktur, ancak bu durum para politikasının şeffaflığı bakımından sakınca doğurmaktadır ve dış ticarete belirsizliğe yol açabilmektedir (Seyidoğlu, 2003:375).

Esnek döviz kuru sistemli uygulayan ülkeleri gösteren Tablo 1'e bakıldığında 44 ülkenin yönetimli dalgalanma sistemini tercih ettiği görülmektedir. Bu ülkelerin çoğunluğu, para politikası stratejisi olarak, parasal büyüklükleri hedeflemektedir. Bir kısmı ise, Amerikan Doları'na endeksli döviz kuru çapası kullanmaktadır. Bunun dışında enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan on ülkenin de yönetimli dalgalanma rejimi uyguladığı görülmektedir.

1.2. Sabit Döviz Kuru Rejimi

Sabit döviz kuru rejimleri milli paranın tamamen ortadan kaldırıldığı ve yerine uluslararası piyasalarda kabul gören dövizlerin ülkenin yasal değişim aracı olarak kabul edildiği resmi dolarizasyondan, döviz kuru paritesinin belirli bir oranda sabitlenmesi şeklini alan, geniş bir yelpazede uygulanan bir dizi rejim olarak sınıflandırılmaktadır. Aynı şekilde, döviz kurunun belirli bir oranda sabitlenmediği, ancak artış oranının belirlendiği veya sabitlendiği sistemler de, yine sabit kur rejimi sistemleri içerisinde değerlendirilmektedir. Bunlara ek olarak, para kurulu da yerli paranın sabit bir kur üzerinden parasal tabanı karşılama taahhüdü içermesinden dolayı sabit kur rejimi içerisinde değerlendirilmektedir (Arat, 2003:15).

1.2.1. Geleneksel Sabit Kur ve Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemleri

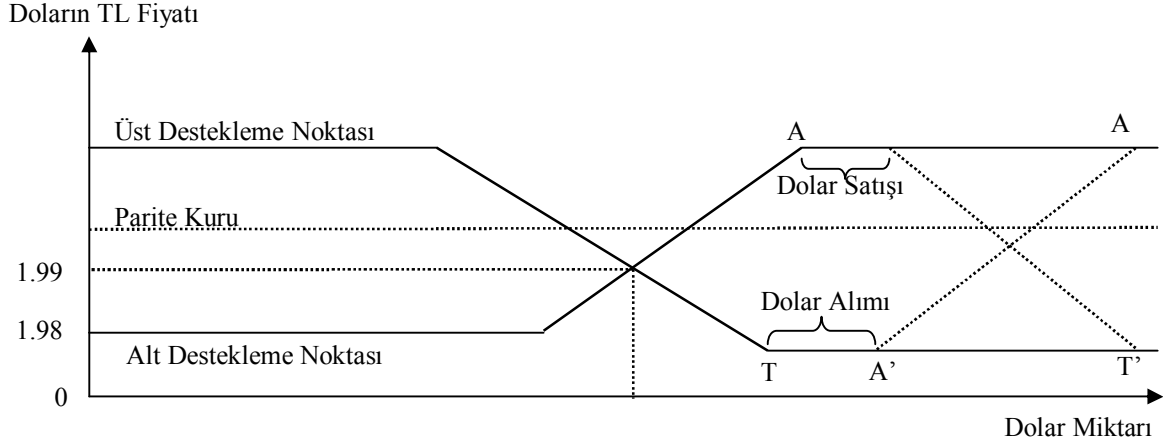
Sabit döviz kuru sistemleri, kurların piyasada döviz arz ve talebiyle oluşan dengeyi göz önünde bulundurmaksızın resmi otoriteler tarafından belirlendiği katı sistemlerdir. Sistem ne kadar katı olursa olsun, kurun sabit tutulması, ancak çok küçük

bir aralıkta dalgalanmasına izin verilmesi ve bu aralığın dışına çıkıldığı takdirde resmi otoritenin çeşitli politika araçlarıyla piyasaya müdahale etmesi şeklinde gerçekleşmektedir (Copeland 1989'dan aktaran Bulut, 2005:46).

Geleneksel sabit kur uygulamasında, ulusal para altına bağlanmaktadır. Dolayısıyla para arzındaki artış ve azalışlar ülkenin altın rezervlerindeki değişime bağlı olarak değişmektedir. 1946 yılına gelindiğinde ise Bretton Woods Uluslararası Para Anlaşmasının imzalanmasından sonra, ülkelerin ulusal paralarını Amerikan Dolarını esas alarak belirlemesine karar verilmiştir. Amerikan Dolarının değerinin ise altın rezervi esas alınarak belirlenmesine devam edilmiştir. Ancak 1971 yılında, Amerika doların altına dönüştürülebilirliğini kaldırınca işleyişi bakımından ayarlanabilir sabit kur uygulaması olan sistem uygulanamaz hale gelmiştir (Seyidoğlu, 2003:364).

Bretton Woods Sisteminin çökmesiyle birlikte altına dönüştürülebilir para uygulaması da ortadan kalkmıştır. Günümüzde sabit döviz kuru sistemi uygulayan ülkeler ulusal paralarını, ya bir ülkenin parasına bağlamakta ya da birkaç ülkenin parasından oluşan bir sepete bağlamaktadır. Ülkeler paralarını genellikle Euro, Dolar, Yen gibi fiyat istikrarını sağlamış, ekonomisi güçlü ülkelerin paralarına bağlamaktadırlar. Sabit döviz kuru sisteminde para otoritesi belirli bir pariteyi korumakla yükümlü olduğu için bağımsız bir politikası yürütmesi mümkün olmamaktadır.

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde ise ülkeler ulusal paralarını yabancı bir para birimine belirli bir pariteden bağlamakta ve ulusal para biriminin bu parite etrafında, Grafik 2'de görülen alt ve üst destekleme noktaları arasında kalacak şekilde, iki yönde dalgalanmasına izin verilmektedir. Buna göre, ulusal paranın piyasada alabileceği en yüksek değer üst destekleme noktasını, en düşük değer de alt destekleme noktasını oluşturmaktadır. Bu iki sınır arasında, piyasa kurları arz ve talep koşullarına bağlı olarak bir değer alabilmektedir (Seyidoğlu, 2003:364).



Grafik 2. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Kaynak: Seyidoğlu, 2003:364.

Yarı sabit kur sistemleri arasında yer alan, ayarlanabilir sabit kur rejiminde de kurun $\pm\%1$ 'den daha küçük marjlar arasında dalgalanması söz konusudur. Kur istenen paritenin üzerinde ya da altında seyrettiğinde, merkez bankası kura müdahale ederek, kuru tekrar hedeflenen seviyesine geri çeker (Moosa, 2005:98). Bu sistemde, pariteyi ayarlamamanın ya da sistemden vazgeçmenin maliyeti, tam sabit döviz kuru sistemlerine göre daha düşüktür. Merkez bankasının döviz rezervleri ne kadar yüksekse sistemin kredibilitesi de o kadar yüksek olmaktadır (Ghosh, Gulde ve Wolf, 2002:40).

Sabit döviz kuru sistemi, özellikle çapa politikası çerçevesinde yüksek enflasyon geçmişi olan ülkelerde, fiyatları kontrol altına almak amacıyla kullanılır. Döviz kurunun ekonomik istikrarı sağlamak için bir sabitleyici olarak kullanıldığı çapa rejimi, kronik yüksek enflasyondan kurtulmak için en uygun rejimlerden biridir (Karluk, 2003:381). Çapa rejiminin uygulanması için düşük enflasyon geçmişine sahip bir ülke parası çapa olarak belirlenir. Böylelikle gelecekteki kur hedefleri resmi olarak belirtildiği için, beklentileri de yönlendirerek belirsizliğin ortadan kalkmasını ve dolayısıyla kredibilitenin de artmasını sağlamaktadır. Ancak sabit döviz kuru rejiminde döviz kuru değişimlerinin ithalat ve ihracat üzerindeki etkisi cari işlemler dengesinin bozulmasına ve dolayısıyla döviz kuru talebinde değişikliğe neden olacaktır. Kurun değer kazanması halinde, artan ihracat ve azalan ithalat, döviz kuruna olan talebi artıracak ve bu durumda

kur için belirlenen sabit pariteyi korumak amacıyla merkez bankası döviz arzını arttıracaktır. Artan döviz kuru arzıyla birlikte, yerli para arzında bir daralma meydana gelecek ve likiditenin azalmasıyla birlikte faiz oranlarında bir artış ortaya çıkacaktır. Faiz oranlarındaki bu artış faize duyarlı harcamaların ve yatırımların da azalmasına neden olacak ve ekonomik faaliyetlerde bir yavaşlama meydana gelecektir (Yıldırım, 2003:22).

Tablo 2. Sabit Döviz Kuru Sistemi Uygulayan Ülkeler ve Para Politikası Yapıları

Döviz Kuru Rejimleri	Para Politikası Çerçevesi				
(Ülke Sayısı)	Döviz Kuru Çapısı				Parasal Büyüklük (22)
	ABD Doları (66)	Euro (27)	Karma (15)	Diğer (7)	
Ayrı Para Birimi Olmayan Döviz Kuru Rejimleri (10)	Ekvador, El Salvador, Palau Marshall Adaları, Panama Mikronezya, Timor-Leste	Karadağ San Marino		Kiribati	
Para Kurulu (13)	Antigua ve Barbuda, Cıbuti Dominik, Grenada, Hong Kong, Saint Kitts ve Nevis, Saint Lucia, Saint Vincent ve Greandines	Bosna Hersek Bulgaristan Estonya Litvanya		Brunei Darussalam	
Diğer Geleneksel Sabit Kur Rejimleri (68)	Angola, Arjantin, Aruba, Belize Bahama Bahreyn, Bangladeş, Barbados, Eritrea Belarus, Guyana, Honduras, Jordan, Malavi, Lübnan, Kazakistan, Oman, Katar, Maldivler, Ruanda, Mongolya, BAE, Hollanda Antilleri, S.Arabistan, Seyşel, Sierra Leone, Yemen, Solomon Adaları, Sri Lanka, Surinam, Vietnam, Bolivarina, Tacikistan, Trinidad ve Tobago, Venezüella, Türkmenistan, Zimbabve	Benin, Burkina Faso, Verde Kamerun, Cape O.Afrika, Chad Comoros, Congo, Gabon, Hırvatistan Cote d' Ivore Gine,Danimarka Ekvatoryal Gine Bissau, Mali, Letonya, Nijer Makedonya, Senegal, Togo	Fiji Kuveyt Libya Fas Rusya Samoa Tunus	Butan Lesoto Namibya Nepal Swaziland	Arjantin Malavi Ruanda Sierra Leona
Yatay Bant İçindeki Sabit Kur Rejimleri (3)		Slovakya	Suriye Tonga		
Sürünen Parite (8)	Bolivya, Çin, Etiyopya Irak, Nikaragua, Özbekistan	Botsvana İran			
Sürünen Bant (2)	Kosta Rika		Azerbaycan		

Kaynak: IMF, 2008:14-15.

Sabit döviz kuru sistemi uygulayan ülkeler ve para politikası yapılarını gösteren Tablo 2 incelendiğinde, 68 ülkenin sabit kur rejimine dayalı çapa politikası uyguladığı görülmektedir. Sabit kura dayalı çapa politikası uygulayan ülkeler göz önüne alındığında, bu ülkelerin genellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler grubuna ait olmaları dikkat çekicidir.

1.2.2. Resmi (Tam) Dolarizasyon ve Parasal Birlik

Dolarizasyon terimi ile kastedilen ülke parasının yerine yalnızca doların kullanılması değildir. Dolar ve Euro gibi uluslararası geçerliliği olan para birimleri bu kur rejiminde yerli paranın yerine kullanılabilir. Tam dolarizasyon, bir ülkenin diğer bir ülke parasını ulusal parası yerine kullanması ya da ülkelerin parasal birlik şeklinde tek para birimini kullanmalarıdır (Kansu, 2006:33). Parasal Birlik ise coğrafi ve ekonomik açıdan yakın olan ve aralarında ileri derecede faktör hareketliliği bulunan ülkelerin, bölge içinde ulusal paralarını birbirine sabit kurlarla bağlayıp, diğer para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakmaları ile oluşur (Seyidoğlu, 2003:377). Parasal birlik bir sabit kur rejimi olmasına rağmen, para birliğinde takip edilen ana para birimi (örneğin, Avrupa Para Birliğinde Euro) için dalgalı kur rejimi sistemi benimsenmektedir (Müslümov, vd., 2003:40).

Tam dolarizasyon ve parasal birlik, ulusal para biriminin ortadan kaldırıldığı iki rejim olmaları yönünden benzeşmektedir. Ancak resmi dolarizasyon ve parasal birlik özellikle para politikası bağımsızlığına getirdikleri sınırlamanın boyutu bakımından birbirinden ayrılır. Tam dolarizasyon sistemini benimseyen ülke, ulusal parası yerine başka bir ülke parasını yasal değişim aracı olarak kullanmasının yanında, bağımsız para politikasından da tamamen vazgeçmek durumundadır. Parasal birlikte ise birliğe üye olan ülkeler, para politikası kararlarının alınmasında etkili olabilmekte, dolayısıyla para politikası bağımsızlığından tamamen vazgeçmemektedir. Ayrıca dolarizasyonla birlikte ülke; çapa kabul edilen ülkeden gerekli parayı elde edebilmek için reel kaynaklardan vazgeçmek zorundayken, parasal birlikte ülke; birliğin baz parasının yaratılması sırasında ortaya çıkacak senyoraj gelirinin bir kısmını elde edebilmektedir (Corden, 2002:22).

(Berg ve Borensztein, 2000:6)'e göre dolarizasyon iki tür senyoraj kaybına neden olur. Birinci maliyet stok maliyetidir; yerli para dolaşımdan çekilip dolar yerini aldığıında, para otoriteleri halk ve bankalar tarafından tutulan yerli para stokunu satın almalıdır. İkinci maliyet ise para otoritesinin, gelecekte para talebindeki artışı karşılamak için her yıl yeni para basılmasıyla elde edilecek senyoraj gelirinden vazgeçmesidir. Resmi dolarizasyonu benimseyecek ülkeler, senyoraj gelirlerinden mahrum kalmak ile döviz krizlerinin ortaya çıkardığı maliyeti karşılaştırarak karar vermelidir. Bu iki rejimin tercih edilmesi sırasında, ortaya çıkabilecek güçlüklerden biri de, halkın milli paralarının yerine, yabancı bir para biriminin geçmesi konusunda siyasi otoriteye karşı çıkmasıdır. Bu nedenle, bu sistemleri uygulayacak ülkelerde hükümetin halkın desteğini kaybetmesi gibi sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bunun yanında, resmi dolarizasyonla birlikte parasal ve mali disiplinin sağlanması güvenilirliği arttıran bir unsurdur.

Resmi dolarizasyonla birlikte kur riski ortadan kalkmakta, ancak ülkedeki faiz oranlarının, paraları resmi para olarak kabul edilen ülkelerin seviyesine çekilemediği için kredi riski devam emekte, bu nedenle de ülkeden sermaye kaışı meydana gelebilmektedir. Sermaye kaışı meydana geldiğinde, merkez bankasının son borç verici olma fonksiyonunu yerine getirememesi, dolayısıyla sistemdeki likiditeyi arttıramaması, sistematik risklere olan kırılganlığı arttırmaktadır. Ancak diğer taraftan, merkez bankasının para basma yetkisinin olmaması, mali açıkların para basılarak giderilmesi olasılığını ortadan kaldırarak mali disiplinin sağlanmasını kolaylaştırmaktadır (Arat, 2003:40).

Alesina ve Barro (2001:85)'e göre aşağıdaki özelliklere sahip ülkelerin dolarizasyonu benimsemeleri uygun olacaktır:

- *Yurtiçinde sürekli yüksek ve değişken enflasyonun varlığı,*
- *Yüksek hacimde uluslararası ticaret hacminin (özellikle, rezerv para birimi ülkesiyle) varlığı,*
- *Rezerv para ülkesiyle eş zamanlı konjonktür dalgalanmalarının varlığı,*
- *Rezerv para ülkesine göreceli olarak istikrarlı fiyatların varlığı.*

Parasal birliği benimseyecek ülkeler için de benzer kriterler vardır:

- *Üretim faktörleri (sermaye ve işgücü) birlik içerisinde hareketli olmalıdır.*
- *Birliğe ye ülkeler arasında yoğun ticari ilişkiler söz konusu olmalıdır.*
- *Ekonomik konjonktür birliğe ye ülkeler arasında yüksek korelasyona sahip olmalıdır.*
- *Yukarıda belirtilen koşullar sağlanamıyorsa, birliğin gelişmiş bölgelerinden daha az gelişmiş bölgelerine mali transfer yapılabilmelidir.*

Sabit kur rejimleri uygulayan ülkeleri gösteren Tablo 2'ye göre Euro alanı dışında kalan toplam 10 ülke ulusal paralarından vazgeçerek resmi dolarizasyon veya parasal birlik sistemlerini seçmiştir. Bu ülkelerin 7'si para birimi olarak Amerikan dolarını, 2'si Euro'yu tercih etmektedir. Günümüzde Avrupa Birliği yesi ülkelerin oluşturduğu Euro para alanı parasal birliğin en önemli örneklerindendir. Bunun yanında Doğu Afrika, Batı Afrika ve Karayipler'de de parasal birlik uygulaması devam etmektedir.

1.2.3. Para Kurulu

Para kurulu geleneksel olarak merkez bankasının yerli parayı önceden duyurulan sabit bir kur üzerinden almayı ve satmayı taahhüt ettiği ve tüm parasal yükümlülüklerini karşılayacak oranda yabancı para rezervi tuttuğu bir sistemdir (Ghosh vd., 2002:164). Para kurulu uygulaması, resmi dolarizasyon veya parasal birlikte olduğu gibi ülkenin ulusal parasının tedavülden kaldırıldığı bir sistem değildir. Ülkede aynı anda iki para birimi 1 peso=1 dolar gibi sabit bir kurdan birbirine bağlanarak yasal değişim aracı olarak kullanılmaktadır (Kansu, 2006:33). Bu sistemde baz para, ancak yabancı para karşılığı yaratılabilir ve dolayısıyla ülkeye yabancı para girişi olmadığı sürece baz para da değişiklik yapılamaz. Ulusal paranın rezerv paraya sabit bir parite üzerinden dönüştürülebilirliği anayasal düzenlemelerle güvence altına alınmış olduğu için, sistemin kredibilitesi de yüksektir. Bu nedenle, kurdaki değişim konusunda belirsizlik ortandan kalktığı için beklentilerin yönlendirilmesi de mümkündür (Arat, 2003:20).

Para kurulu sistemi ile birlikte merkez bankasının varlığına son verilmekte ve böylece likidite yaratma yetkisi de ortadan kaldırılmış olmaktadır. Para kurulu sisteminde yaratılacak paranın endekslenen para cinsinden bir karşılığının olması gerektiği için karşılıksız para yaratmak mümkün olmamaktadır. Bu sistemde yaratılacak para miktarı, ulusal paranın endekslediği yabancı para cinsinden rezervlerin miktarına bağlıdır. Eldeki yerli para cinsinden nakit istendiği takdirde, sınırlamaya tabi olmaksızın rezerv para olarak kullanılan yabancı paraya dönüştürülebilmektedir. Bu sistemde rezerv para birimi (reserve currency) olarak seçilecek yabancı paranın uluslararası piyasalarda işlem gören istikrarlı bir para birimi olması gerekmektedir. Söz konusu para birimini çıkaran ülkeye rezerv ülke denilmektedir (Karasoy, 1996:133).

Tablo 3. Tipik Bir Merkez Bankası ile Tipik Bir Para Kurulu Arasındaki Farklar

Tipik Para Kurulu	Tipik Merkez Bankası
Genellikle yalnız kağıt para ve bozuk para arz eder	Kâğıt para ve bozuk para arz eder ve mevduat hesabı açar.
Rezerv Paralı Sabit Döviz Kuru	Sabit ve dalgalı döviz kuru
%100 Yabancı rezerv	Değişken yabancı rezerv
Tam konvertibilite	Sınırlı Konvertibilite
Kuralları belirlenmiş para piyasası	İhtiyari para piyasası
Nihai ödünç verici değil	Nihai ödünç verici
Ticari bankaları düzenlemez	Ticari bankaları sık sık düzenler
Şeffaf	Şeffaf değil
Siyasi baskıdan korunmuş	Siyasallaşmış
Yüksek itibarlı	Düşük itibarlı
Sadece faizden senyoraj kazancı sağlar	Faizden ve enflasyondan senyoraj kazanır
Enflasyona yol açmaz	Enflasyona yol açabilir
Hükümet harcamalarını finanse edemez	Hükümet harcamalarını finanse edebilir
Para reformu için önşartlara ihtiyaç duymaz	Para reformu için önşartlara ihtiyaç duyar
Hızlı para reformu	Yavaş para reformu

Kaynak: Kansu, 2006,:35.

Merkez bankası ve para kurulu arasındaki farkları gösteren Tablo 3'e göre para kurulu birçok yönüyle merkez bankasından ayrılmaktadır. Para kurulu merkez bankasından farklı olarak, mevduat hesabı açmamaktadır. Kurul, mevduat hesaplarının

yabancı baz paraya dönüştürülebilirliğini garanti altına almamakta ve açık piyasa işlemleri yapmamaktadır. Ayrıca para kurulu, enflasyon yaratamamaktadır. Bu nedenle yalnızca faizden senyoraj kazancı sağlamakta ve enflasyondan senyoraj kazancı elde edememektedir. Nihai ödünç verici olmadığı için reeskont kredisi veremeyen para kurulu, bankacılık krizlerinin oluşumuna zemin hazırlamaktadır. Ancak para kurulu, hazineye kredi verememektedir. Bu nedenle siyasi baskılardan arındırılmıştır.

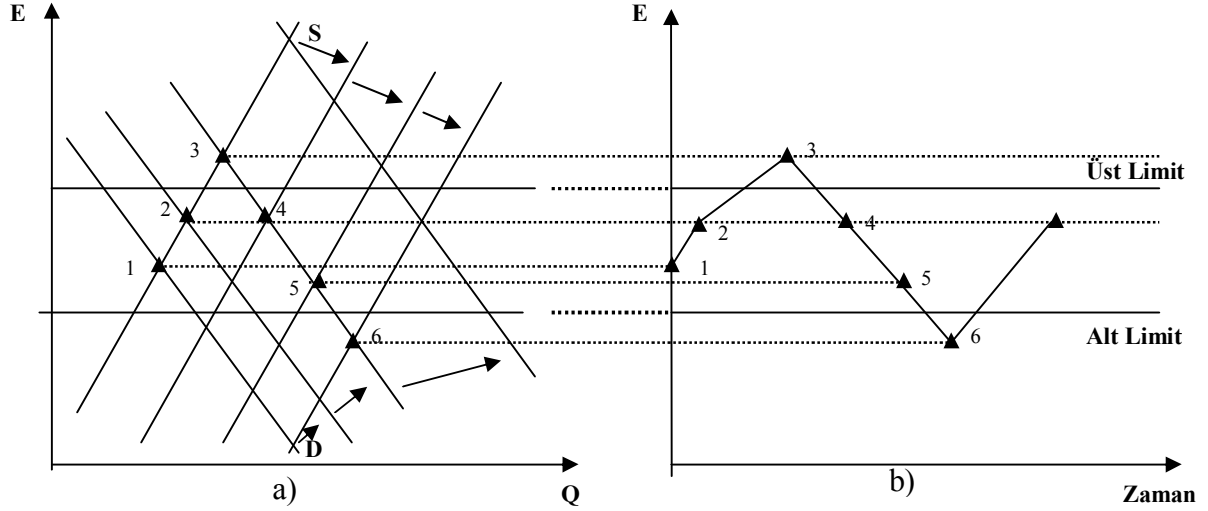
Bu sistemde ulusal paranın spekülasyonlara maruz kalmaması için hükümetin para arzı üzerinde değişikliğe gitmemesi gerekmektedir. Aksi takdirde kur sabit iken para arzının artırılması durumunda, ulusal paranın yabancı paraya karşı değeri düşecek, ancak önceden belirlenmiş bir sabit değer olduğu için halk, parasını önceden belirlenmiş bu sabit kurdan rezerv ülke parası ile değiştirebileceklerdir. Bu durumda halk, elinde rezerv para birimi bulundurmaya tercih edeceğinden yerli para dolaşımından kalkacak ve ekonomide dolarizasyon sorunu yaşanabilecektir. Bu nedenle, siyasi otorite sistemin çökmesine neden olacağı için para arzı üzerinde herhangi bir değişiklik yapmayı göze alamayacaktır (Ghosh vd., 2002:164).

Günümüzde para kurulu uygulamasını benimseyen ülkeler IMF 2008 Döviz Kuru Ayarlamaları Döviz Kısıtlamaları Raporundan yararlanarak hazırlanan Tablo 2’de görülmektedir. Tabloya göre 13 ülkede para kurulu uygulaması devam ettirilmektedir. Bu ülkelerin 4’ü Euro’yu 8’i ise Amerikan Dolarını yabancı yasal değişim aracı olarak kullanmaktadır.

1.2.4. Yatay Bant İçindeki Sabit Kur

Yatay bant içindeki sabit kur sisteminde döviz kurunun bir bandın alt ve üst limitleri arasında ve belirlenen parite etrafında dalgalanmasına izin verilir. Merkez bankası döviz kurunun bu bant dışına çıkmasını engellemek için müdahalede bulunur (Kansu, 2006:39).

Yatay bant içindeki sabit kur sisteminin işleyişi Grafik 3'te görülmektedir. Bu sistemde kur, şeklin a) panelinde görüldüğü gibi alt ve üst sınırları belirlenmiş bir bant içinde, arz ve talep değişimlerine göre değerler almaktadır. Kur bu bant dışına çıktığında ise merkez bankası kura müdahale etmektedir.



Grafik 3. Yatay Bant İçindeki Sabit Kur

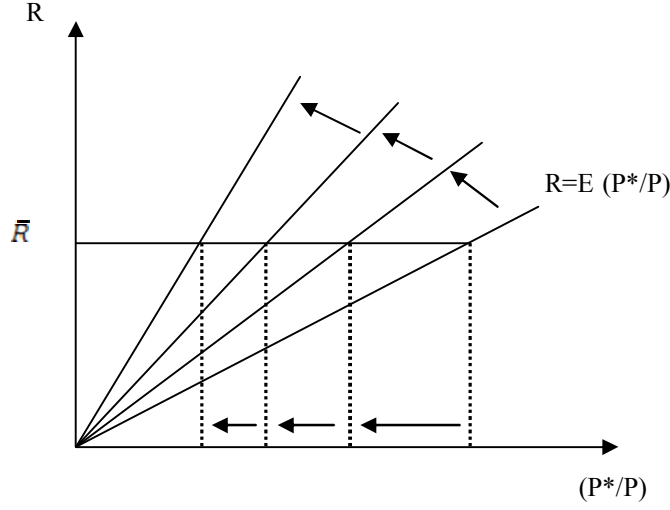
Kaynak: Moosa, 2005:98.

Yatay bant içindeki döviz kurları geleneksel sabit kurlara benzemektedir, ancak geleneksel sabit kur sistemine göre daha esnek bir yapısı vardır. Bu sistemde de, yerli para geleneksel sabit kur sistemlerinde olduğu gibi bir yabancı paraya ya da birden çok yabancı paradan oluşan bir sepete bağlanabilmektedir (Reinert ve Rajan, 2009:382). Yatay bant içindeki sabit kur uygulamalarında sınırlı da olsa bağımsız para politikası uygulanması mümkündür. Bağımsız para politikası üzerindeki sınırlamalar bant genişliğine göre değişebilmektedir. Bandın genişliği arttıkça, daha esnek ve daha bağımsız bir para politikası uygulamak mümkün olmaktadır. Bant genişliği daraldıkça para politikası üzerinde sınırlamaların boyutu da artmaktadır. IMF 2008 Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtları Raporundan yararlanılarak hazırlanan Tablo 2'ye göre 2008 yılı itibariyle yatay bant içindeki sabit kur uygulayan ülke sayısı 3'tür. Bu ülkelerden Slovakya Euro'yu baz almakta, Suriye ve Tongo ise parasını çeşitli para birimlerinden oluşan bir kur sepetine bağlamaktadır.

1.2.5. Sürünen Pariteler ve Sürünen Bant

Sürünen kur (ya da yüzen pariteler) sisteminde, bir ülke parasının önemli paralar karşısındaki değeri kısa aralıklarla (Günlük, haftalık veya aylık) önceden belirlenmiş oranlarda düşürülmektedir (Çağlar, 2003:75). Sürünen kur uygulamalarında, döviz kuru önceden belirlenmiş sabit bir oranda, genelde geçmiş enflasyon oranı verilerine göre, ayarlanır. Bu ayarlama ise mevcut enflasyon oranının altında kalacak bir oranda yapılır (Kansu, 2006:40). Başlangıçta yüksek bir enflasyon seviyesi varsa, hükümet enflasyon oranında dereceli bir azalış ve döviz kurunda dereceli bir artışı tercih edebilir. Bu şekilde, enflasyon beklentilerinin ve bununla birlikte faiz ve ücretlerin de aşağı doğru ayarlanması beklenir. Sürünen parite uygulaması enflasyonla mücadelede kullanıldığı gibi reel döviz kurunun yüksek yurtiçi enflasyon karşısında, yüksek bir seviyede stabilizasyonunda da kullanılabilir (Visser, 2004:131-132).

Bu sistemlerde ayarlama tek bir ülke parasına bağlama şeklinde yapılabileceği gibi birden çok ülke parasından oluşan bir sepete bağlanarak da yapılabilir. Eğer ulusal para, tek bir ülke parasına bağlanacaksa, genelde en fazla dış ticaret yapılan ülke parasına bağlanır. Eğer ulusal para yabancı paralardan oluşan bir sepete bağlanacaksa ülkelerin dünya ticaretindeki payları oranında ağırlıklandırarak oluşturulan bir sepete bağlanır. Sürünen pariteler sistemini uygulayan bir ülke, kuru korumak için bir taahhütte bulunurken aynı zamanda kuru önceden duyurulmuş bir kurala göre küçük adımlarla değiştirmek için de taahhütte bulunur. Aynı zamanda, kuru yine küçük adımlarla istediği zaman ihtiyari olarak değiştirme olanağı da vardır. Bu sisteme ise ihtiyari sürünen pariteler adı verilir. Kurala bağlı sürünen pariteler sistemi genellikle nominal döviz kurunun reel döviz kurunu sabit tutmak için ayarlanması şeklini alır (Moosa, 2005:119). Bu süreç, Grafik 4'te gösterilmiştir.



Grafik 4. Sürünen Paritelerle Reel Döviz Kurunu Sabit Tutmak

Kaynak: Moosa, 2005:120.

Yurt içi enflasyon yurt dışı enflasyon oranından büyükse, fiyatlar oranı (P^*/P) düşer, bu da yerli paranın reel anlamda değer kazanmasının yanı sıra reel döviz kurunun düşmesine neden olur. Rekabetçi gücü kaybetmemek amacıyla, yerli paradaki bu reel değerlenmeyi engellemek için nominal döviz kuru arttırılır. Yani yerli para nominal olarak değer kaybeder (Moosa, 2005:119).

Paritedeki değişim kararlarının neye göre alınacağı da önemlidir. Genellikle bu kararlar, hükümetler tarafından ekonominin performansına yönelik öngörülere bakılarak alınırlar. Eğer hükümetler, ekonominin rekabet gücünün ticari ilişkide bulunduğu diğer ülkelerde olduğundan daha büyük bir enflasyon artışı nedeniyle zayıflaması gibi bir tehlike görürlerse, ulusal parayı devalüe ederler. Eğer hükümetler finanse etmekte güçlük çecekleri bir cari açık öngörüsünde bulunurlarsa, bu açığı devalüasyona başvurarak kapatmaya yönelebilirler. Aksine eğer ülkede aşırı derecede düşük bir enflasyon oranı ya da güçlü bir ödemeler bilançosu pozisyonu var ise hükümet ulusal parayı revalüe etmeyi tercih edecektir. Bu sistemde karşılaşılan sorun paritedeki değişimlerin küçük ve sık aralıklarla mı, yoksa gereksiz olduğu kanıtlanana dek, mümkün olduğunca ertelenerek mi yapılacağıdır. Bu konudaki deneyimler, paritedeki değişimlerin küçük ve sık aralıklarla olmasını önermektedir. Paritedeki bu küçük ve sık değişimler genellikle kurun sürünmesi olarak adlandırılır (Williamson, 2004:9).

Sık sık yapılan küçük devalüasyonlarla birlikte sabit kur sistemlerine esneklik kazandıran bu sistem, para politikasına da esneklik kazandırmaktadır. Para politikasına kazandırdığı bu esnekliğin yanında önceden belirlenmiş değişimler ve bu değişimlerle uyumlu bir faiz politikası ayarlaması, beklentileri yönlendirerek spekülasyon hareketleri de engellemektedir. Ancak bu sistem, döviz kurundaki aşırı dalgalanmalara tam müdahale olanağı tanımamaktadır. Para politikası uygulamasına getirdiği sınırlı esnekliğin yanında, kurdaki dalgalanmalara yapılacak müdahaleleri de sınırlandırmaktadır (Moosa, 2005:119).

IMF Döviz Kuru Ayarlamaları ve Döviz Kısıtlamaları Yıllık Raporu (2008)'e göre sürünen kur uygulamalarını tercih eden 10 ülkeden 8'i sürünen parite sistemini, 2'si ise sürünen bant sistemini uygulamaktadır. Sürünen parite sistemi uygulayan Bolivya, Çin, Etiyopya, Irak, Nikaragua ve Özbekistan Amerikan dolarına dayalı bir döviz kuru çapası uygularken, Bostvana ve İran Euro'ya dayalı bir döviz kuru çapası uygulamaktadır. Sürünen bant sistemi uygulayan ülkelerden Kostarika Amerikan dolarına, Azerbaycan ise çeşitli ülke paralarından oluşan bir sepete dayalı bir döviz kuru çapası politikası uygulamaktadır.

1.3. Kur Sistemlerinin Avantaj ve Dezavantajları

Bütün döviz kuru rejimleri bir takım avantaj ve dezavantajlar içermektedir. Ülkeler döviz kuru rejimini belirlerken, alternatif sistemlerin avantaj ve dezavantajlarını göz önüne alarak, herhangi bir kur sisteminden elde edeceği fayda ile bu sistemin ekonomiye yükleyeceği maliyetleri karşılaştırarak karar vermelidir. Bu nedenle, alternatif kur sistemlerinin fayda ve maliyetlerini karşılaştırmak için esnek ve sabit kurların avantajlarının ve dezavantajlarının incelenmesi gerekmektedir.

1.3.1. Esnek Kur Sistemlerinin Avantajları

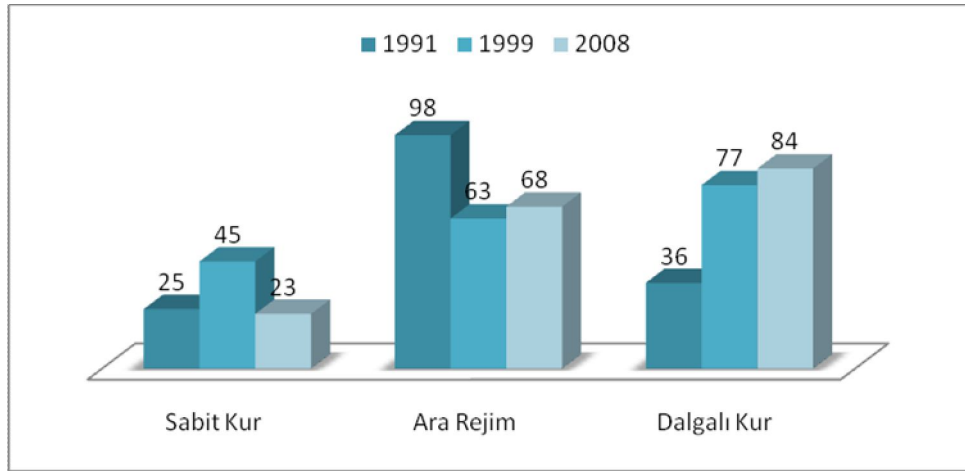
Tam esnek kur sisteminin en önemli avantajları dışsal şoklara ve reel sektörden gelen şoklara karşı dirençli olmasıdır. Kur tamamen serbest olduğu için etkin işleyen bir döviz piyasasında kurlar yeni oluşan durumlara ve özellikle de beklenmeyen şoklara hızla ve tam olarak uyum sağlar (Yıldırım, 2003:23). Esnek kur sistemlerinde kurun

piyasa tarafından belirlenmesi, piyasanın kaynaklarının etkin dağılımına olanak sağlamaktadır. Eğer piyasa etkin çalışıyor ve kur serbest bir biçimde dalgalanıyorsa spekülâtorlerin merkez bankasını zarara uğratabilecek şekilde kar elde etmeleri için fırsat oluşmayacaktır. Yabancı para karşısında, yerli para arz ve talebi dengelenecek ve merkez bankasının müdahale etmesine gerek kalmayacaktır. Bu nedenle, yerli parasal büyüklükler dışsal akımlardan etkilenmeyecek ve dolayısıyla diğer ülkelerin para politikalarından bağımsız bir para politikası yürütülebilecektir (Latter, 1996:8).

Herhangi bir ödemeler bilançosu dengesizliği kurdaki değişimle birlikte düzeltilebilecektir. Örneğin ihracatı ithalatından daha az olduğu için ödemeler bilançosu açığı olan bir ülkenin yerli parası değer kaybedecektir. İthalatçılar, ithal malların bedellerini ödemek için yerli para birimini satıp döviz alacaklardır. Dolayısıyla yerli paranın değeri düşecektir. Yerli paradaki bu değer kaybı, ihraç mallarının fiyatlarını da düşürecek ve ithal mallarının fiyatı artacaktır. Bu durumda, ihraç mallarına olan talep artacak ve ithal mallarına olan talep azalacaktır. Böylelikle ödemeler bilançosu açığı kapanacaktır. Esnek döviz kuru sistemlerinde kurlar, ödemeler bilançosundaki dengesizlik durumuna tepki olarak sürekli hareket halinde olduğundan büyük ve kalıcı açıklar meydana gelmeyecektir. Bu durum, uluslararası para sisteminde güveni arttıracak ve yabancı para portföyünü değiştirmek amacıyla daha az girişimde bulunulacaktır. Dolayısıyla daha ılımlı bir döviz piyasasına ortam oluşturacaktır (Moosa, 2005:74).

Serbest dalgalanan döviz kuru sistemi böylelikle ödemeler bilançosu dengesizlikleri durumunda otomatik bir ayarlama mekanizması görevi görecektir. Dolayısıyla ülkeler, yurt içi para ve maliye politikası uygulamaları sırasında ödemeler bilançosu dengesizlikleri nedeniyle bir kısıtlamayla karşılaşmayacaktır ve daha etkin bir para politikası uygulama imkânı olacaktır. Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminde, merkez bankalarının döviz piyasasına müdahale etmek amacıyla ellerinde rezerv bulundurmamak zorunda olmamaları likidite problemlerinin ortaya çıkmasını da engelleyecektir (Moosa, 2005:74). Aynı zamanda elde yüksek miktarda yabancı para rezervi bulundurmanın alternatif maliyetlerini de elimine edecektir.

Esnek döviz kuru sistemlerinin tüm bu avantajları göz önüne alındığında 1991 yılından bu yana ülkelerin döviz kuru rejimini belirlerken artan esnekliğe doğru bir tercihte bulundukları gözlemlenmektedir. IMF 2008 Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz kısıtlamaları Raporundan yararlanılarak hazırlanan Grafik 5'e göre 1991 yılında esnek döviz kuru rejimlerini tercih eden ülke sayısı 36 iken 1999 yılında bu rakam 77'ye 2008 yılında ise 84'e yükselmiştir. Grafikte dikkati çeken bir diğer nokta ise ara rejimleri tercih eden ülke sayısının 1991 yılından itibaren büyük bir düşüş göstermiş olmasıdır.



Grafik 5. Tüm Ülkelerin Döviz Kuru Sistemleri 1991 – 2008

Kaynak: IMF, 2008.

1991 yılında 98 ülke ara rejimleri tercih ederken 1999 yılında 63'e gerilemiş 2008'de ise 68'e yükselmiştir. Ancak 1991 yılı ile kıyaslandığında ara rejimleri tercih eden ülke sayısındaki büyük azalış gözden kaçmamaktadır. Bu durum, son dönemde ortaya çıkan “İki Kutuplu Görüş¹”ü de destekler niteliktedir.

1.3.2. Esnek Döviz Kuru Rejimlerinin Dezavantajları

Esnek döviz kurlarının dezavantajları genellikle istikrarsız kurların yarattığı belirsizlik ortamı ve risk nedeniyle politika uygulayıcıların ileriye dönük kararlar

¹ Döviz kuru rejimi tercihiyle yönelik İki Kutuplu Görüş, çalışmanın üçüncü bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

almakta zorlanmaları ve döviz piyasalarının etkin çalışmaması nedeniyle ortaya çıkan olumsuzluklar üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Latter (1996)'ya göre, piyasa nadiren tam etkin çalışır. Bu nedenle, Iskalama Etkisi (Overshooting Effect) riski yüksektir ve döviz kuru ekonomik esasların uygun gördüğü seviyeden farklı bir seviyede oluşabilir. Aynı zamanda, kurun gelecekte takip edeceği yol da belirsiz olacaktır. Bu da fiyatlamada ve iktisadi faaliyetlerin planlanmasında zorluklar yaratabilecektir. Bazı durumlarda, bu tür belirsizliklere karşı koruma amaçlı işlemler ve sigorta yaptırmak mümkündür, ancak bunun da bir takım maliyetleri olacaktır. Ayrıca uygulanan bağımsız para politikası, zaman zaman suistimal edilebilmektedir. Örneğin hükümet, enflasyonist bütçe ve para politikalarına yönelmiş olabilir. Dolayısıyla döviz kurundaki değer kaybını önlemek için müdahaleden kaçabilmektedir.

Moosa (2005:78-85)'e göre esnek döviz kuru sistemleri bir belirsizlik ortamı yaratır. Belirsizlik uluslararası ticareti azaltır, yatırımları caydırır. Esnek döviz kuru sisteminde aynı zamanda yerli paranın gücünü zayıflatır ve para ikamesi sürecine neden olur. Yerli para talebi azalır ve ülkenin dışa açıklık derecesi arttıkça yerli para talebindeki erozyonun derecesi de artar. Esnek döviz kuru sisteminde, yerli para zayıf konumda olduğunda, daha fazla değer kaybedeceği düşüncesiyle satılır ve güçlü konumda olduğunda ise daha fazla değer kazanacağı düşüncesiyle satın alınır. Bu durum, istikrar bozucu spekülasyonların oluşmasına neden olur. Tüm bunlarla beraber esnek döviz kurları enflasyon ithal eden bir yapıya sahiptir. Fiyatlar aşağı doğru yapışkan olduğundan döviz kurundaki değişimlerin yurtiçi fiyatlar seviyesinde yarattığı yukarı doğru hareket, aşağı doğru hareketten daha büyük olacaktır.

1.3.3. Sabit Döviz Kurlarının Avantajları

Sabit döviz kurları bir yandan belirsizliği ortadan kaldırarak geleceğe dair olumsuz beklentilerin önüne geçerken, spekülasyonu da engelleyerek ekonominin istikrarını da korur (Bulut, 2005:47). Sabit döviz kurları aynı zamanda, geleceğe dair belirsizliğin ortadan kalkması ile birlikte yurt dışı ve yurt içi yatırımların da artmasını

sağlar. Böylelikle sabit döviz kurları spekülatif ataklardan korunarak yatırım ve harcama planlarını daha sağlıklı bir şekilde yapılmasının önünü açmaktadır.

Moosa (2005)'e göre sabit döviz kurları istikrarlı bir ekonomik ortam yarattıkları için ekonomik büyümeyi destekleyebilmektedir. Bu durum, özellikle parasal birlik gibi katı sabit kur sistemlerinde gerçekleşmektedir. Ekonomik büyüme üzerindeki bu etki iki kanaldan çalışmaktadır. Birincisi, düşük faiz oranları, daha fazla yatırım ve daha hızlı büyüme performansı şeklinde işler. İkinci kanal ise sabit kurların döviz kuru oynaklığını ortadan kaldırması ile uluslararası ticaretin canlanması ve böylece büyüme performansının artması şeklinde işlemektedir. Sabit döviz kuru, yerli parayı düşük enflasyon geçmişi olan bir ülkenin parasına bağlama şeklindeyse yerli enflasyonist baskılar, hükümetin aşırı bütçe açıklarından ya da özel sektörün ücret ve fiyat ayarlamalarından kaynaklanıp kaynaklanmamasına bağlı olmaksızın bastırılmış olacaktır.

Sabit döviz kurlarının bir diğer faydası ise daha fazla mali disiplin getirmesidir. Bu durumun altında yatan neden, gevşek maliye politikasının eninde sonunda sabit kur sisteminde bir çöküşe neden olmasıdır. Bu durum da, önemli ekonomik ve politik olumsuzluklara yol açacaktır. Bu potansiyel maliyetler, hükümetleri mali disipline zorlamaktadır. Bunun yanında, sabit döviz kurlarının; risk primini düşürerek uluslararası finans piyasalarına erişim maliyetlerini düşürmek, yerli faiz oranları ile dünya faiz oranları arasındaki farkı azaltarak, yerli faiz oranlarını düşürmek, dezenflasyonu kolaylaştırmak, mali açıklarını para basılarak finanse edilmesini önlemek gibi bir takım avantajları vardır. Sabit döviz kurlarının kabulü uluslar arası piyasalarda alıcı ve satıcıların kontrat yapıldıktan sonra döviz kurundaki değişimlerden etkilenme riski olmayan bir fiyatta anlaşabilmesini sağlar. Böylelikle dış ticari ilişkilerin artmasını ve yatırımların artmasını sağlar (Moosa, 2005:68-69).

Sabit döviz kurlarının getirdiği avantajlar ile ilgili görüşler, belirsizliğin ortadan kalkması, kredibilitenin artması, mali disiplinin sağlanması ve enflasyonun kontrol altına alınmasında yardımcı olması üzerine yoğunlaşmıştır. Bu nedenle, sabit döviz kuru rejimleri hiperenflasyon sorunu olan ülkelerde enflasyonu kontrol altına almak ve fiyat

istikrarını sağlamak amacıyla, kura dayalı istikrar politikaları çerçevesinde kullanılmaktadır. Sabit döviz kurlarının yarattığı istikrar ortamı nedeniyle büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğu görüşü de bu avantajlar arasında yer almaktadır.

Son yıllarda sabit kurların bu avantajlarına rağmen, ülkelerin artan esnekliğe doğru bir tercihte bulundukları görülmektedir. IMF (2008)'e göre, para kurulu, resmi dolarizasyon gibi katı sabit kur sistemlerini ve yarı sabit döviz kurlarını tercih eden ülkelerin dışında kalan ve geleneksel sabit kur sistemlerini uygulayan 68 ülkeden 63'ünün kura dayalı bir çapa politikası yürüttüğü görülmektedir. Katı ve yarı sabit kur uygulamalarını tercih eden ülkeler de dâhil edildiğinde bu sayı 115'e çıkmaktadır.

1.3.4. Sabit Döviz Kuru Sistemlerinin Dezavantajları

Sabit döviz kurlarının dezavantajları, özellikle para politikasına getirdiği kısıtlamalar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde para politikası bağımsızlığı ortadan kalkmakta ve bir bakıma başka bir ülkenin para politikası ithal edilmektedir. Sabit döviz kuru sistemlerinde para politikası, parası çapa olarak kabul edilen ülkenin para politikasına bağımlı hale gelmektedir. Bunun yanında, sabit döviz kurları maliye politikasına da dolaylı olarak kısıtlama getirebilmektedir.

Sabit döviz kuru sistemi eğer tam kredibiliteden yoksunsa spekülatif ataklara açık olabilir. Bu durum, parasal istikrar için ve döviz rezervleri için olumsuz sonuçlar doğurabilir. Sonuçta spekülasyon sabit kur sisteminden vazgeçilmesine neden olabilir. Ayrıca belirlenen paritenin optimal ya da sürdürebilir olduğundan emin olmak mümkün değildir. Ne hükümetin ne de merkez bankasının, denge kurunu piyasadan daha iyi tahmin etmesi mümkün değildir (Latter, 1996:9).

Sabit döviz kuru sisteminde kur üzerinde herhangi bir baskı olduğunda müdahale edebilmek için merkez bankası elinde büyük miktarda döviz rezervi bulundurmak zorundadır. Elde döviz rezervi bulundurmanın ise bir takım alternatif maliyetleri vardır. Ayrıca merkez bankası döviz kuru müdahalelerinin ardından yerli para arzı değişimlerini kontrol edebilmek için de bir takım sterilizasyon maliyetlerine katlanmak zorundadır.

II. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

2. TÜRKİYE’DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

Türkiye ekonomisinde uygulanan kur ve istikrar politikalarını, 1980 öncesi ve sonrası olarak ikiye ayırmak mümkündür. 1980 öncesinde uygulanan politikalar, dışa kapalı ve devletçi bir anlayışa sahipken, 1980 yılından itibaren yaşanan dışa açılma ve liberalleşme süreci ile birlikte uygulanan iktisat politikalarında da bir liberalleşme söz konusu olmuştur. 1950-1957 döneminde dış açıktaki aşırı büyüme, beraberinde 1958 istikrar tedbirlerinin yürürlüğe konulmasına neden olmuştur. 1960 sonrası Türkiye ekonomisi planlı döneme geçmiş, planlı dönemde dış açıklardaki aşırı büyümeyi kapatmaya yönelik ilk devalüasyon 1970 yılında yapılmıştır. 1977 yılında ekonomik dengeler tamamen değişmiş, Nisan 1978 ve Mart 1979 tarihlerinde birbirinin benzeri iki istikrar paketi yürürlüğe konulmasına rağmen siyasal istikrarsızlık yüzünden bu programlar başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Turan, 2005:1).

2.1. (1980) Öncesi Dönem

Türkiye’de 1980 yılı öncesinde uygulanan döviz kuru politikaları incelendiğinde, sabit kur uygulamalarının hâkim olduğu görülmektedir. 1923 – 1929 arası dönem dışarıda tutulduğunda, 50 yıl boyunca sabit döviz kuru uygulaması sürdürülmüştür. 1929 yılı öncesi ise döviz kurlarının piyasada serbestçe belirlenebildiği bir dönemdir.

2.1.1. (1929) Yılı Öncesinde Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Cumhuriyetin ilanından 1930’a kadar olan dönem de, Osmanlı döneminin bir uzantısıdır. 1923 öncesinde Osmanlı idaresinin son dönemlerinden başlayarak, Cumhuriyetin ilanına kadar olan süreçte, devletin sermaye hareketleri üzerinde herhangi bir denetim mekanizmasının varlığından söz etmek mümkün değildir. Osmanlı hükümeti, milli sermayesinin üzerinde hâkimiyet kuramamıştır. Dolayısıyla ülkenin sermaye kaynakları üzerinde, dış güçlerin yoğun müdahalesi söz konusudur.

Cumhuriyetin ilanından önceki döneme bakıldığında, Osmanlı İmparatorluğunda döviz alım satım işlemlerini kontrol edecek bir mekanizmanın bulunmadığı görülmektedir. 1914 yılında döviz alım satım işlemlerinin kontrolü amacıyla “kambyo komisyonunun” kurulması ile birlikte döviz işlemleri denetim altına alınmıştır (Alkin, 1992:29).

1920’li yıllarda Türk Lirasının sterline bağlı olduğu, serbest dalgalanan bir sistem uygulandığı görülmektedir. Bir merkez bankası olmadığı için ekonomik büyümeye paralel olarak emisyon hacmini dahi genişletilememektedir; dolayısıyla ekonomi ancak yerleşik yabancı bankaların getirdiği kredilerle genişletilebilmektedir. Serbest dalgalı döviz kuru gibi, kredi faizleri de serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Çünkü bir merkez bankasının olmaması nedeniyle devlet faiz oranlarını düzenlemek için senyoraj hakkını kullanarak para basma olanağından yoksundu (Kazgan, 2008:45). Bu dönemde sermaye hareketlerinde, döviz giriş çıkışlarında herhangi bir müdahale söz konusu olmadığı gibi, gerçek ve tüzel kişilerin ellerinde bulundurdıkları döviz miktarı, alım satım işlemleri ve transferlerinde de herhangi bir sınırlama bulunmamakta idi (Topal, 1991:44). Bu dönem, Türk Lirasının konvertibl olduğu dönemdir, ancak 1930 yılında çıkarılan 1567 sayılı Türk Lirasının Değerini Koruma Hakkında Kanun ile TL’nin konvertibilitesine son verilmiştir (Karluk: 2005:536).

Türk Lirasının konvertibilitesine ve serbest kur uygulamasına son verilmesinde 1929 büyük bunalımının yanında, Lozan Anlaşmasına ek olarak imzalanan Ticaret Sözleşmesinin Osmanlı gümrük tarifelerini cumhuriyetin ilanından itibaren 5 yıl süre ile korumayı öngören şartının süresinin dolması da etkili olmuştur. Bu dönemde artan ithal talebi ve dış borç ödemeleri ile dış ticaret açığının 101 milyon TL’ye ulaşması sorun yaratmıştır. Ülkede döviz kurunun arz ve talebe göre belirleniyor olması ve döviz giriş çıkışlarının serbest olmamasının yanında devletin altın ve döviz stoku da bulunmamaktadır. O dönemde, henüz merkez bankası kurulmamış olduğundan, döviz kurundaki dalgalanmalara Döviz Denkleştirme Fonu tarafından açık piyasa işlemleriyle müdahale edilmekte idi (Karluk, 2005:536).

1929 yılında ortaya çıkan büyük buhranla birlikte, Türk Lirasının değeri hızla düşmüştür. 1929 sonlarında 1 sterlin= 1,125 kuruşa, 1 dolar=207 kuruşa yükselmiştir.

Yaşananlara paralel olarak, Türkiye'nin uyguladığı liberal iktisat politikaları da değişmiştir. Döviz alım satım işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde kontrolün sağlanması için bir denetim mekanizması oluşturma çabaları sonucunda, 20 Şubat 1930 tarihinde Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu Yürürlüğe konmuştur. O dönemde, merkez bankasının bulunmaması nedeniyle yürürlüğe konan kanunların ve alınan tedbirlerin başarıya ulaşamaması bir merkez bankasının kurulmasını zorunlu kılmış ve 11 Haziran 1930'da T.C. Merkez Bankası kurulmuştur. TL'nin 1933 yılında TL'nin konvertibilitesine son verilerek sabit kur uygulamasına geçilmiştir (Arat, 2003:36-37).

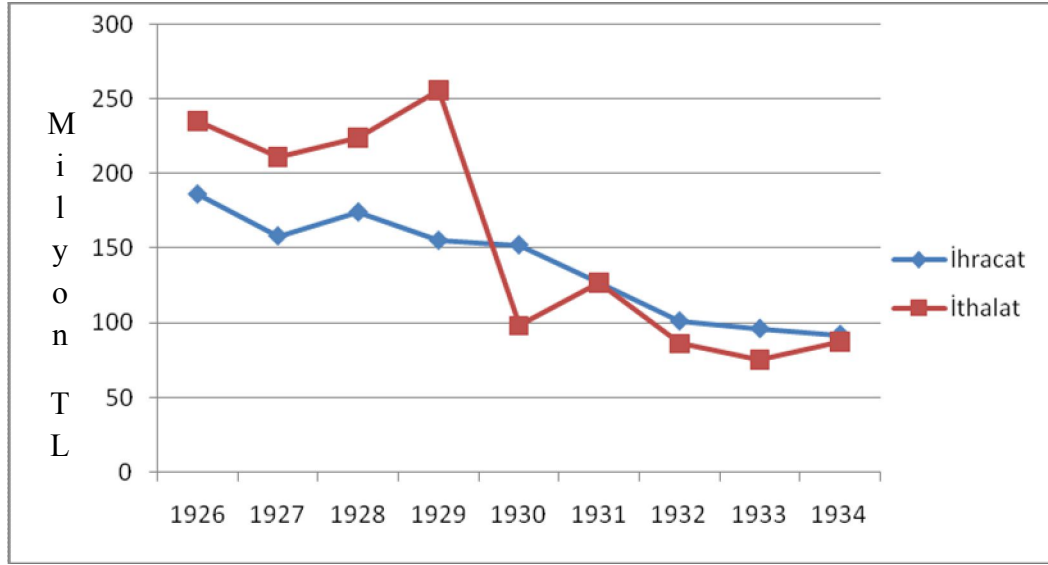
Cumhuriyetin ilanından 1930 yılına kadarki süreçte, serbest olarak dalgalanan döviz kurlarının değişimi ise Tablo 4'te görülmektedir. Bu dönemde özellikle 1924 – 1928 arasında kurlarda çok büyük değişim görülmemektedir. 1929 yılından itibaren ise Türk Lirasında önemli düşüşler meydana gelmiştir. 1924 yılında 1 sterlin = 839,5 kuruş ve 1 dolar = 129,6 kuruş iken, 1930 yılı itibariyle 1 sterlin = 1030,42 kuruş ve 1 dolar = 212 kuruş'a yükselmiştir.

Tablo 4. 1924–1930 Yılları Arasında Döviz Kurları

Yıllar	Sterlin/Kuruş	%	Dolar/Kuruş	%
1924	839,50	100	129,6	100
1925	894,50	106,5	187,3	97,2
1926	934,50	111,4	193,5	100,5
1927	950,50	113,3	196,0	101,47
1928	956,38	113,9	196,5	102,0
1929	1008,78	120,0	201,4	107,0
1930	1030,42	124,0	212,0	110,0

Kaynak: Parasız, 1998:10.

Büyük bunalımın dış ticarete etkisi ise Grafik 6'da görülmektedir. 1928 yılında 256 milyon TL'ye ulaşan ithalat, 1929 yılında sert bir düşüşle 98 milyon TL'ye gerilemiştir. Dolaylı olarak ithalattan elde edilen gümrük vergileri de bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. İhracat ise 1928 yılında 174 milyon TL iken, 1929 yılında 155 milyon TL'ye ve 1934 yılında ise 92 milyon TL'ye kadar düşmüştür.



Grafik 6. Büyük Bunalımın Dış Ticarete Etkisi

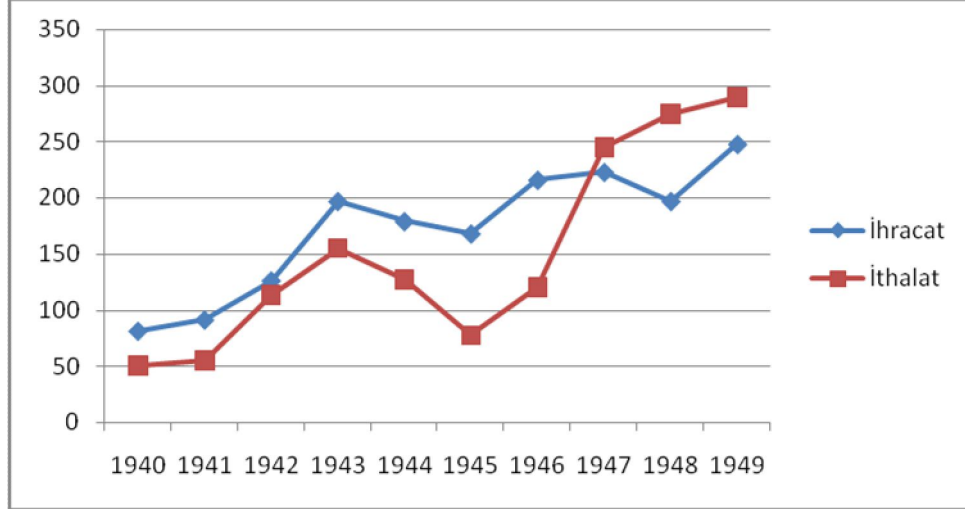
Kaynak: Yenal, 2003:63.

2.1.2. (1930 -1945) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Türkiye’de 1929 krizinden sonra liberal ekonomi görüşü yavaş yavaş terk edilmiştir. 1930 – 1945 arası dönemde, önceki dönemin aksine korumacı politikalara ağırlık verilmiş ve döviz kontrolü rejimi uygulanmıştır (Arat, 2003:36). Bu dönemde Türkiye’de ithal kontenjanları uygulanmaya başlanmıştır. Bu durumun yarattığı ithalat azalışına, döviz kontrolü ve miktar kısıtlamaları eklenince, 1938 yılı haricinde dış ticarete fazla verilmiştir. Türk Lirasının değeri ve ülkenin altın stoklarında büyük artışlar yaşanmıştır. Bu dönemde 1 Dolar = 126 Kuruşa, 1 Sterlin = 625 kuruşa düşmüştür. Bu durum dış dünyada yaşanan bunalım nedeniyle zaten gerilemiş olan ithalat talebi ile birleşerek Türkiye’nin ihracatı üzerinde büyük bir daralma meydana getirmiştir (Kazgan, 2008:62).

1940’lı yıllarda dış ticari ilişkiler, alınan korumacı politika kararları nedeniyle sınırlı boyutta tutulmuştur. II. Dünya Savaşının da ortaya çıkması, dış ticareti olumsuz etkilemiştir. 1940’lı yıllarda ithalat ve ihracatın izlediği seyri gösteren Grafik 7’ye göre,

II. Dünya Savaşının olumsuz etkilerine rağmen ithalattaki düşüş ve ihracatta ortaya çıkan artış nedeniyle dış ticaret fazla vermiştir.



Grafik 7. 1940'lı yıllarda İthalat ve İhracat (Milyon Dolar)

Kaynak: Parasız, 1998:60.

2.1.3. (1946 - 1960) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

1946 yılına gelindiğinde ise Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonu gerçekleşmiştir. Ekzen (2009)'a göre “46 devalüasyonu” olarak da nitelendirilen bu devalüasyonla birlikte, Türkiye ekonomisinde yeni bir dönem başlamıştır. Ekzen, 1946 devalüasyonu ile birlikte başlayan yeni dönemi, “Türkiye’nin özgür iradesi ile yürüttüğü iktisat politikası tercihlerinin olmadığı” dönem olarak nitelemektedir. Osmanlı idaresinin son dönemlerinde, 1838 Ticaret Anlaşmasıyla başlayan ve günümüze kadar devam eden süreçte, 1932 ve 1946 yılları arasındaki 15 yıllık süreç hariç, sürekli bir dış ticaret açığıyla karşılaşmış ve bu durum, bağımsız bir ekonomik politika uygulamasına imkân vermemiştir.

1946 devalüasyonunu, yapılan diğer devalüasyonlardan ayıran en önemli özellik ise döviz sıkıntısı veya döviz üzerindeki baskı nedeniyle değil, II. Dünya Savaşı sonrası yeni ekonomi politikalarına ve yenedünya düzenine uyum sağlamak amacıyla yapılmış

olmasıdır. 1946 devalüasyonu ile birlikte, Türk Lirasının değeri Amerikan doları karşısında %53,6 dolayında düşürülerek 1 dolar = 1.30 TL iken 1 dolar = 2.80 TL olarak belirlenmiştir. Bu devalüasyonun amacı, daha çok ithalat eğiliminin azaltılması, devletin elindeki altın ve döviz stoklarının değerinin artırılarak iç borçların gerçek değerinin düşürülmesi ve IMF' e üyelik süreciyle birlikte devalüasyon hakkının sınırlandırılmasıdır (Arat, 2003:37).

Türkiye, Bretton Woods'ta temeli atılan IMF ve Dünya Bankasına 1 dolar = 2.80 TL kuru üzerinden üye olmuş, birkaç ay sonra da Marshall yardımı kapsamında gelen 100 milyon dolarla birlikte Cumhuriyet Tarihinin dış borçlanma serüveni başlamıştır (Yenal, 2003:75). Bu dönemde Türkiye'nin üye olduğu, GATT ve IMF gibi kuruluşların liberal politikaları nedeniyle Türkiye ekonomisinde de liberalleşme süreci yaşanmıştır.

1946 devalüasyonundan sonra Türkiye ekonomisinde yaşanan bu liberalleşme süreci dış ticarete yansımış ve 1950 yılından itibaren hız kazanmıştır. Ancak bu durum 1952 yılında bir döviz kıtlığı sorunu ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle, dış ticarete serbestleşme uygulamasından vazgeçilmiştir (Parasız, 1998:75). 1950 yılı Türk siyasi ve ekonomik hayatı açısından büyük önem arz eden dönüşümlerin olduğu bir yıldır. 1950 yılındaki seçimlerle ilk kez siyasi iktidarın serbest bir şekilde seçilmesi ile çok partili demokrasiye geçilmiştir. Bu seçimlerde, değişen siyasi iktidar ile birlikte ekonomik yapıda da bir dönüşüm yaşanmıştır. Önceki dönemin devletçi politikalarına karşın yeni siyasi iktidar daha liberal politikalar benimsemiştir (Savaş, 1971:5). 1946 – 1958 yılları arasında sabit döviz kuru sistemi uygulanmış ve bu süreçte devalüasyon yapılmamıştır.

1950 – 1953 döneminde hava şartlarının iyi olması, tarım kredilerindeki artış nedeniyle ekilebilir tarım alanlarının artması, tarım ürünleri arzında büyük bir artışa neden olmuştur. İthalattaki serbestleşme ile birlikte ithalatta ortaya çıkan artışın da etkisiyle, bu dönemde bir bolluk süreci yaşanmıştır. Ancak 1954 yılından itibaren ithalatta yaşanan daralma ve tarımsal arzın azalması nedeniyle bu bolluk dönemi sona ermiş ve yurt içi fiyatlar seviyesinde yükselme meydana gelmiştir. Bu dönemde ortaya çıkan sorunlar ekonomide ölçsüz liberal politikaların doğurduğu olumsuzlukları gözler

önüne sermiş ve ancak 4 Ağustos 1958 yılında alınan istikrar tedbirleri ile giderilmeye çalışılmıştır. Fiyatların artmasına rağmen, sabit tutulan döviz kurları ithalat yapan kesimin giderek artan bir şekilde rant elde etmesini sağlamıştır. Bu nedenle büyük bir devalüasyon yapılmıştır (Savaş, 1971:6).

4 Ağustos programında benimsenen ve “soğuk hindi” (cold turkey) olarak nitelendirilen strateji, para arzı, kredi hacmi ve faiz oranları olmak üzere çoklu nominal çapa öngörüyordu. 4 Ağustos 1958’den itibaren döviz kurlarında, ihracattan elde edilen dövizlere düşük döviz kuru, ithalatçılara satılacak dövizlere ise yüksek döviz kuru uygulanmasını öngören çoklu kur sistemi uygulanmıştır. 1958 yılında IMF tarafından belirlenen kur ise 1 TL = 0,1111 ABD Doları (1 Dolar = 9,09 TL) olarak hesaplanmıştır (Parasız, 1998:113-121). Bunun yanında, 4 Ağustos kararları çerçevesinde para arzı ve emisyon artışı durdurulmuş kredi hacmi dondurulmuştur. Dış ticarete ise kota sistemi getirilmiştir (Savaş, 1971:6).

2.1.4. (1960 -1970) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

1960’lı yıllarla birlikte Türkiye de planlı ekonomi dönemine girilmiştir. Bu dönem 1950 – 1958 yıllarında uygulanan enflasyonist büyüme stratejisinden sonra ılımlı enflasyon dönemi olarak adlandırılmaktadır. Planlı ekonomiye geçiş fikri 1960 öncesinde de telaffuz edilse de uygulamaya konamamıştır. 1960 ihtilâlinden sonra izlenen ekonomi politikasının da değişmesiyle ülkenin kalkınması amacıyla 5 yıllık kalkınma planları yapılmaya başlanmıştır. Bu çerçevede yapılan ilk 5 yıllık plan 1963 yılında uygulamaya konmuştur. Planlı dönemde ılımlı bir enflasyon süreci yaşanmış ve TL aşırı değerlenmiştir. Bu dönemde ithal ikameci bir dış ticaret politikası izlenmiştir. Dış ticaretteki serbestleşme politikasından vazgeçilmiş, 1950’li yıllarda yaşanan döviz darboğazının yaşanmaması için işçi dövizlerine ve turist dövizlerine prim ödenmeye başlanmıştır. Ancak alınan önlemlere rağmen, dış ödemeler dengesi iyileştirilememiş, döviz rezervleri erimiştir (Parasız, 1998:129).

İthal ikameci politikalar nedeniyle devlet hızlı kalkınma için ihracatın desteklenmesi yerine, ithalatın ucuzlamasını amaçlamış bu nedenle de ihracatta rekabetçi güç zayıflamıştır. Türk Lirasının aşırı değerlenmesinin ihracat üzerindeki

olumsuz etkisin giderilmesi amacıyla 1963 yılında vergi iadesi sistemi getirilmiştir. 1963 yılında kur 1 dolar = 9,0 TL iken 1969 yılında 1 dolar = 6.59 TL'ye kadar düşmüştür (Karluk, 2005:539).

Ödemeler bilançosundaki dengesizlik nedeniyle 1970 yılında Cumhuriyet tarihinin üçüncü büyük devalüasyonu yapılmıştır. İhracat ve ithalat artışıdaki dengesizlik nedeniyle artan dış ticaret açığının giderilmesi için Türk Lirasının değeri 1 dolar = 9,0 TL' den 1 dolar = 15 TL'ye düşürülmüştür. Bu dönemde devalüasyonun ardından ihracattaki artış ve işçi dövizlerinin de etkisiyle dış ödemeler dengesi ilk kez 1973 yılında fazla vermiştir. Döviz rezervlerinin artarak 2 milyar doları aşmasıyla, 1 dolar = 13,50 TL olmuştur (Karluk, 2005:539).

2.1.5. (1970 -1980) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

1970'li yıllar tüm dünya ekonomilerini etkileyecek bir değişimle başlamıştır. 1971 yılında Amerikan dolarının devalüe edilmesi ve altına dönüştürülebilirliğinin sona ermesi ile Bretton Woods Para sistemi çökmüştür. Bretton Woods sisteminin çökmesiyle altına dönüştürülebilirliği olan para birimi kalmamıştır. Bu dönemde IMF Bretton Woods sisteminin ardından yeni sistem arayışına girmiştir. IMF'nin üye ülkelerin kendi parası ile diğer üye ülke paraları arasındaki kur farklılığının %2'den fazla olmaması yönündeki kararı nedeniyle 1970 yılından itibaren daha sık devalüasyon yapılmaya başlanmıştır (Arat, 2003:38). 1973 yılı sonunda ise petrol krizi nedeniyle dünya petrol fiyatlarındaki büyük artışın finansmanı için eldeki döviz rezervleri kullanılmış, ancak 1975 yılından sonra büyümenin finansmanının kısa vadeli borçlarla yapılması, Kıbrıs harekâtı nedeniyle uygulanan ambargo gibi nedenlerle ödemeler bilançosu dengesinde sorunlar yaşanmıştır (Parasız, 1998:155).

1974 yılından itibaren ekonomide baş gösteren olumsuzluklar artarak devam etmiş ve 1978 yılına gelindiğinde, büyük bir kriz ortaya çıkmıştır. Bu dönemde; gelir dağılımındaki dengesizlikler, petrol fiyatlarındaki büyük artışlar, artan harcama eğilimi ve ithal talebi nedeniyle yaşanan döviz sıkıntısı krizi tetikleyen unsurlar olmuştur. Uygulanan ithal ikameci dış ticaret politikasının, tüketime dayalı, döviz rezervlerini

eritici yapısı, uygulanan kur sisteminin dış şokların emilmesinde başarısızlığı ve yurt dışından enflasyon ithal eden bir yapıda olması, sorunların daha fazla büyümesine neden olmuştur. Bu dönemde, Türkiye döviz darboğazı nedeniyle dış borçlarını ödeyemez hale gelmiştir. 1 Mart 1978 tarihinde Türk lirasının değeri 1 dolar = 19.25 TL'den 1 dolar = 25TL'ye düşürülmüştür. 1978 devalüasyonunun ardından 1979 yılında, ilki 10 Nisan 1979 ve ikincisi 12 Haziran 1979 tarihinde olmak üzere iki aşamalı devalüasyon gerçekleşmiştir. 10 Nisan 1979 tarihinde kur 1 dolar = 26.50 TL olarak ayarlanmış, 12 Haziran 1979 yılında ise 1 dolar = 35 TL olarak belirlenmiştir (Parasız, 1998:176-177).

2.2. (1980) Yılı sonrası Dönem

1970'li yıllar tüm dünya ve Türkiye için petrol şokları nedeniyle yaşanan bunalım ve Bretton Woods Sisteminin çökmesinin ardından ortaya çıkan yeni döviz kuru politikası arayışlarıyla geçerken 1980 yılına gelindiğinde Türkiye'nin tüm iktisat politikasında ve dolayısıyla dış ticaret politikasında da yeni bir dönem başlamıştır. 1980 yılı itibarıyla Türkiye hem dış ticari ilişkiler hem de döviz kuru politikalarında büyük bir dönüşüm yaşamış, 1980 öncesi dönemde uygulanan ithal ikameci stratejinin tam tersi dışa açık ve ihracatı teşvik eden bir strateji izlenmeye başlanmıştır.

2.2.1. (1980 -1994) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Bu dönemde 1980 yılı öncesinde uygulanan ithal ikameci ve korumacı politikaların yerini daha liberal, ithalatı serbest bırakan ve ihracatı teşvik eden bir dış ticaret politikası almıştır. 24 Ocak 1980 yılında alınan kararlar tüm ekonomiyi kökten değiştirecek politikaları beraberinde getirmiştir. Uygulamaya giren yeni programda, Keynesci politikaların yerini alan yeni neo-klasik monetarist çizgideki anlayışın etkisi büyüktü (Kazgan, 2008:197). 1980 öncesinde içe dönük ithal ikameci bir sanayileşme politikasıyla büyümesini gerçekleştirmeyi hedefleyen Türkiye, 1980 sonrasında ihracatı teşvik eden politikalara yönelmiştir. Böylelikle 1980 yılından önce hâkim olan devletçilik anlayışında da büyük bir değişim yaşanmıştır.

Türkiye’de 1980’li yıllarla başlayan, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi arasında kalan serbestleşme sürecini ve yapılan reformları şu şekilde özetlemek mümkündür;

1980: Hisse senedi piyasası üzerindeki fiyat kontrolleri kaldırılmıştır.

- *1980: Faiz hadleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır.*
- *1981: İthal ikameci dönem sona ermiştir.*
- *1982: Sermaye piyasası kurulmuştur.*
- *1984: Döviz kuru işlemlerine izin verilmiştir.*
- *1985: Banka kanunu yürürlüğe girmiştir.*
- *1986: İnterbank para kurulu açılmıştır.*
- *1987: Açık piyasa işlemleri başlamıştır.*
- *1988: Efektif döviz piyasası kurulmuştur.*
- *1989: Altın piyasası kurulmuştur.*
- *1989: Sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırmıştır (Mangır, 2006:463).*

24 Ocak kararlarının amaçlarını ise şu şekilde özetleyebiliriz;

- *Enflasyonu yavaşlatmak, fiyat istikrarını sağlamak, devlet sektöründen kaynaklanan enflasyonist etkileri yavaşlatmak,*
- *Üretim çarkını harekete geçirmek,*
- *Ekonominin döviz kazanma gücünü harekete geçirmek, bunun için de ihracatı hızla teşvik etmek, diğer döviz kazandıran faaliyetleri desteklemek,*
- *Zorunlu ithalat dışında döviz harcamalarını azaltmak,*
- *Serbest girişimcilere destek olarak kısıtları azaltmak ve böylelikle arz ve talep dengesini sağlamak ve piyasa mekanizmasının işleyişini desteklemek,*
- *Yeni tasarruf, faiz ve döviz kuru politikaları uygulamak (Topal, 1991:47).*

24 Ocak kararları ile birlikte değişen ekonomi politikası, döviz kuru politikalarında da değişime neden olmuştur. 1980 öncesinde uygulanan ve uygulamada büyük sıkıntılar yaratan sabit kur sistemi yerine belirli aralıklarla kurun değerinin

değiştirildiği yeni bir sistem uygulanmaya başlanmıştır. 25 Ocak 1980 tarihinde 1dolar=70 TL olarak belirlenmiş ve sık aralıklarla %1-1,5 oranında değişimler yapılması öngörülmüştür. 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren ise kurların belirlenmesi yetkisi, bakanlar kurulundan alınarak merkez bankasına verilmiş ve merkez bankasının günlük olarak kuru belirlerken; ABD, Batı Almanya ve diğer batılı ticaret ortakları ile yurt içindeki fiyat değişimleri esas almasına karar verilmiştir (Karluk, 2005:540). Bu dönemde, Türkiye’de bir sürünen parite sisteminin uygulandığını söylemek mümkündür.

1980 programıyla birlikte döviz kuru her gün tartışılır olmaktan çıkartılmıştır. Bu dönemin kur politikasını uygulayan Turgut Özal, Türkiye’de 1 Mayıs 1981 tarihi itibarıyla uygulanan fiyatlara göre, günlük kur politikasının dünyada daha önce hiçbir örneğinin olmadığını söylemiştir. Bu sistemin uygulanmasının altında yatan neden ise; yurtiçi fiyat seviyesinin yurt dışı fiyat seviyesinin üstünde olması durumunda, ihracatın pahalalanıp ithalatın ucuzlaması ve dolayısıyla ihracattaki artışın ithalattaki artışı karşılayamaması nedeniyle ortaya çıkan ödemeler bilançosu dengesizliğinin giderilmek istenmesidir. Özal’a göre bağımsızlık kavramına ulaşmak ancak ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması ile gerçekleşebilirdi (Ekzen, 2009:102-103).

24 Ocak 1980 programı ödemeler bilançosu açıklarına kısa dönemde çözüm aramamaktaydı. Aynı zamanda bu sorunun uzun dönemde köklü çözümü için sanayileşme stratejisinin değiştirilmesi ve ekonominin dışa açılması öngörülmüştü (Şahin, 2009:200). 29 Aralık 1983’te yürürlüğe giren Türk Parasının Değerini Koruma Kanunun 28. maddesi ve onu takip eden 30. madde ile Türkiye’de ticari bankaların kambiyo işlemlerinde merkez bankasının ilan ettiği kurdan bağımsız kur uygulayabilme imkânı tanınmıştır. Bunun yanında Türkiye dışında yaşayan kişilerin Türkiye’de Türk parası ile tahsilat ve ödeme yapabilmesi, yerleşiklerin yanlarında döviz bulundurabilmesi ve bu dövizleri bankalarda döviz tevdiat hesaplarında tutabilmeleri, bu hesapları efektif döviz olarak kullanmak dâhil her türlü tasarruflarda bulunabilmeleri ve Türkiye’de yapacakları işler nedeniyle dışarıda yerleşik kişilerden döviz kabul etmeleri serbest bırakılmıştır (Arat, 2003:39).

1982 yılında dış ticaret rejiminin serbestleşmesini izleyen dönemde 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve 1995 yılında gümrük birliği anlaşmasının yürürlüğe girmesi ile birlikte Türkiye ekonomisi tamamen dış pazara açılmıştır. Mali sistemin serbestleştirilmesine yönelik çalışmalar ise ancak 2000 yılında tamamlanmıştır (Ekzen, 2009:104-119).

1983 yılından 1989 yılına kadar Türkiye’de TL’nin değeri, yabancı paralar karşısında fiyat artışlarının da üzerinde düşürülerek ihracat fiyatlarında rekabetçiliği sağlamak amaçlanmıştır. İhracattaki artışla birlikte, ülkeye yabancı sermaye ve döviz girişi de artmış, ancak dış borçlarda azalma değil artış gözlenmiştir. Bunun nedeni ise bu dönemde kolay dış kaynak bulma imkânının olması nedeniyle dış kaynak kullanımının da artmış olmasıdır (Şahin, 2009:201).

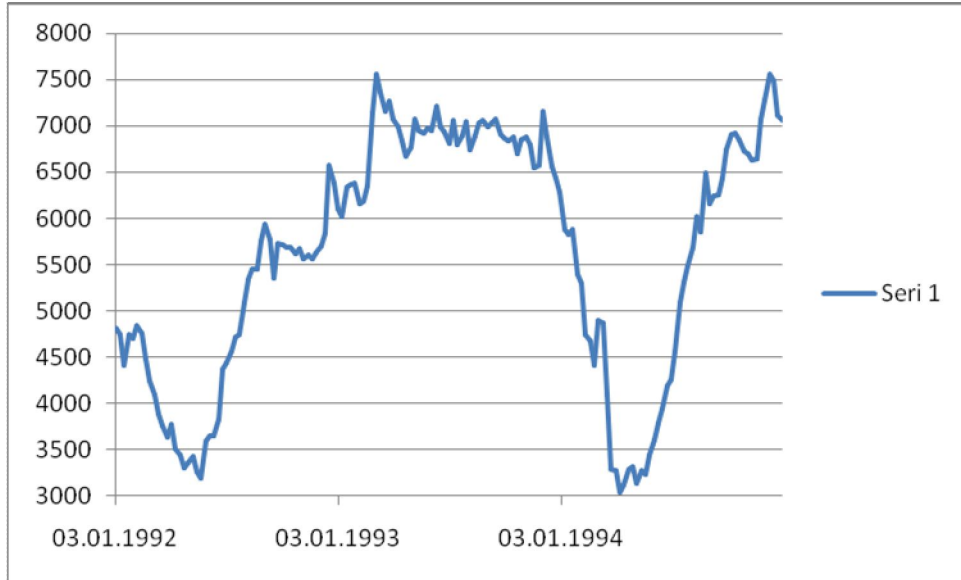
1984 – 1988 döneminde TL dolar karşısında reel olarak %40 oranında değer kaybetmiş ve bu durum ithal girdi fiyatlarının artması nedeniyle maliyet enflasyonuna neden olmuştur. Sürekli yapılan kur ayarlamaları bu dönemde bir enflasyon – devalüasyon sarmalı ortaya çıkarmıştır. Uygulanan kur sistemiyle birlikte TL’nin aşırı değer kaybetmesine izin verilmesinin nedeni, sanayinin dışa açılmasını sağlamaktır. 1983 – 1991 yılları arasında ihracatta yaşanan hızlı artış, uygulanan sistemin sanayinin dışa açılmasına yönelik hedefine ulaşıldığının bir göstergesidir. Ancak bu dönemde ihracattaki hızlı artışın yanında dış borç ödemeleri ve dış borç kredilerinin de hızla arttığı görülmektedir. Bu durum 1990’lı yılların başlarında Türkiye’nin çok ciddi bir dış borç problemi yaşamasına neden olmuştur. Bu problemin ortaya çıkardığı bunalımı atlatmak için 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur (Şahin, 2009:201-204).

2.2.2. (1994 -1999) Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

1989 yılında ödemeler bilançosunun tamamen serbestleşmesiyle Türkiye ekonomisi büyümeye başlamış ancak artan iç ve dış borçlar ile enflasyondaki hızlanma krizlere olan kırılganlığı arttırmıştır. 1989 yılından itibaren 1994, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında dört büyük kriz yaşanmıştır. Artan iç ve dış borçlar bu dönemde ortaya çıkan

krizlerin hem nedeni hem de sonucu olmuştur. Krize neden olan borçlar krizle birlikte daha da büyüyen bir problem haline gelmiştir (Kazgan, 2008:10-13).

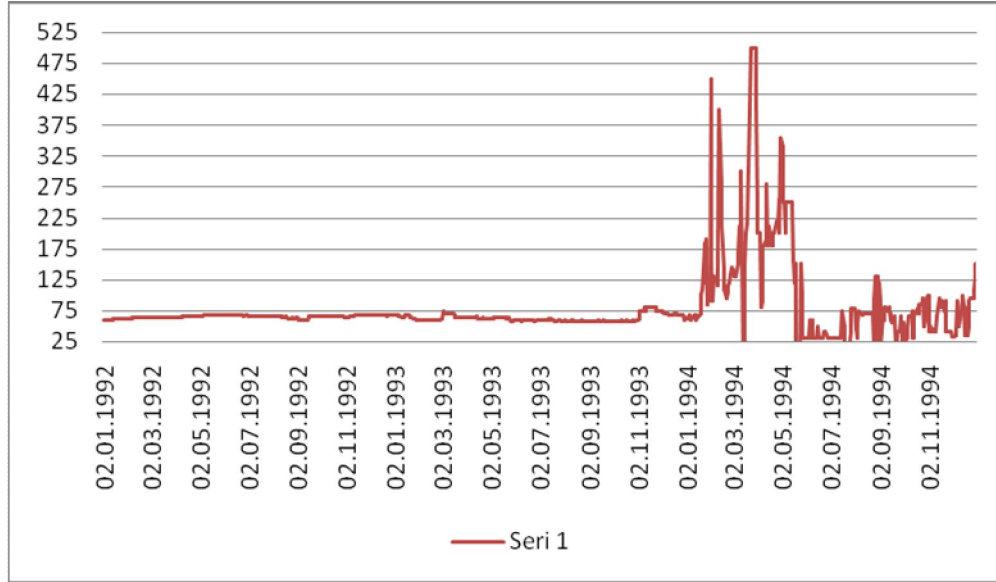
1994 krizi öncesi dönemde Türkiye’de yönetimli dalgalanma rejimi uygulamaktaydı. Bu dönemde Türk Lirası Dolar karşısında aşırı değer yitirmiş, piyasa kuru ile resmi kur arasındaki fark iyiden iyiye açılmıştır. Bunun yanında faiz oranlarındaki yükseliş hükümetin borçlanmasını daha da zorlaştırmıştır. 1994 yılında devletin bu borçlanma talebinin yurt içi piyasalarda faiz oranlarında ortaya çıkardığı aşırı yükseliş, krize neden olmuştur. Hükümetin faiz seviyesini düşürmek için uyguladığı politikalar sermayenin hızla ülkeden çıkmasına yol açmıştır. 1993 yılında Kasım-Aralık aylarındaki borçlanma ihalelerinin iptali ve borçlanma kâğıtları üzerinden alınan vergilerin arttırılması ile yaşanan hızlı sermaye çıkışı ülkenin döviz rezervlerinin çok kısa bir süre içerisinde erimesine neden olmuştur (Ekzen, 2009:120-121). Bu durum Grafik 8’de açıkça görülmektedir. 1993 yılının ilk aylarında 7,5 milyar dolara ulaşan döviz rezervleri, krizle birlikte yaşanan hızlı sermaye çıkışı nedeniyle 1994 Nisan ayında 3 milyar dolara kadar düşmüştür.



Grafik 8 . Merkez Bankasının Döviz Rezervleri (Milyon Dolar)

Kaynak: TCMB EVDS.

Bu dönemde yaşanan sermaye çıkışı ve likidite sıkıntısı borçlanma maliyetlerini de arttırmış, bu durum gecelik faiz oranlarına da ciddi boyutta yansımıştır. Grafik 9’da 1994 krizi sırasında bankalar arası gecelik faiz oranlarının izlediği seyir görülmektedir. 1993 yılının Kasım ayına kadar %70’ler seviyesinde seyreden bankalar arası gecelik borçlanma faizleri, Kasım ayından sonra hızla artmış ve %500’ler civarına yükselmiştir.



Grafik 9. Bankalararası Para Piyasası Borçlanma Faizleri

Kaynak: TCMB EVDS.

Ekonomide bu tür kırılganlıkların olduğu dönemlerde bütçe açıklarının finanse edilme şeklinde yapılan yanlışlık krizi tetiklemiştir. Kamu açıkları, faizlerin yüksek olması nedeniyle merkez bankası kısa vadeli nakit avanslarıyla finanse edilmiştir. Bu dönemde, hükümetin amaçlarından biri faiz oranlarını düşürmek olmuştur. Bu nedenle hükümet piyasadan yüksek faizle borçlanmak yerine, merkez bankasından borçlanmayı tercih etmiştir. Hükümetin bir diğer kısa dönemli hedefi ise hazinenin merkez bankasına olan borçlarını sıfırlamak amacıyla bir yasa çıkarmaktır. Bu dönemde hazine merkez bankasından en fazla o yılın bütçe harcamalarının %15'i kadar kısa vadeli nakit avans alabilmekteydi. Ancak hazinenin merkez bankasına olan borçlarını sıfırlayan yasanın çıkmasıyla hazinenin de ek bütçe ile avans kullanma imkânı iki katına çıkmıştır. Yani bütçe harcamalarının %15'i kadar olan avans hakkı, ek bütçenin de %15'i oranında artmıştır. Dolayısıyla para arzında büyük bir artış gerçekleşmiştir. Piyasadaki likiditenin

artması, ülkedeki nakit ikamesi sürecinin de etkisiyle döviz olan talebi arttırmış ve kur üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur (Özatay, 2009:65-80).

Bu dönemde uygulanan politikalarla hem faizler hem de kur kontrol edilmek istenmiştir. Ancak sermaye hareketlerinin serbest olması hem kur hem de faizlerin aynı anda kontrol edilmesine olanak tanımamaktadır. Bu nedenle uygulanan politikalar büyük bir krizin ortaya çıkmasına ve merkez bankası rezervlerinin tükenmesine neden olmuştur (Bulut, 2005:234). Bunun yanında devletin borçlanma ihalelerine gelen tekliflerin de azalması, merkez bankasından kullanılan kısa vadeli nakit avans imkânının tamamının kullanılmasına neden olmuştur. Elllerinde devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) tutanlara %5 oranında vergi getirilmesiyle DİBS ihraç ederek borçlanma imkânı da iyice daralmıştır. Bunun üzerine yapılan ihalelerde ancak çok kısa vadeli ve yüksek faizle borçlanılabilmektedir (Özatay, 2009:65-80).

1994 yılı Türkiye ekonomisinde hem bir durgunluk hem de yüksek bir enflasyonist sürecin yaşandığı bir yıl olmuştur. Ekonomi literatüründe bu duruma stagflasyon adı verilmektedir ve 1994 yılı Türkiye ekonomisinin o döneme kadar yaşadığı en ciddi stagflasyon dönemi olmuştur. Bütün bu gelişmeler üzerine 5 Nisan 1994'te yeni bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur (Karluk, 2007:536). Bu istikrar programıyla getirilen önlemler ise şöyledir:

- *Kur politikasının, enflasyonun düşürülmesinde nominal çapa olarak kullanılması öngörülmüştür. 1995 yılı başında IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanmış ve yapılan anlaşma çerçevesinde, 1 ABD Doları ve 1.5 Alman Markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması kararı alınmıştır.*
- *Fiyat istikrarının sağlanması amacıyla KİT ürünlerinin fiyatlarına yüksek oranda zam yapılmış, enflasyon beklentisini kırmak için bazı ürünlerin fiyatlarına altı ay süreyle zam yapılamayacağı açıklanmıştır.*
- *Döviz piyasası serbest piyasa şartlarına bırakılmış ve döviz kurlarının daha yüksek düzeylerde denge bulması beklenmiştir. Bu süreçte TL serbest piyasada %60 oranında değer kaybetmiştir.*

- *Faiz oranları arttırılarak döviz kurlarındaki yükselme eğilimi durdurulmak istenmiştir.*
- *Mali disiplinin sağlanması amacıyla hazinenin merkez bankasından alacağı kısa vadeli nakit avans oranının kademeli olarak %15'ten %3'e indirilmesi hedeflenmiştir.*
- *Kamu kuruluşlarının güvenlik ve savunma harcamaları hariç, cari harcamalarda %30 oranında kısıtlamaya gidilmiştir. Kamu kesimine kadrolu personel alımı ve geçici işçi istihdamı durduruldu. Lojman, sosyal tesis ve hizmet binası yapımı durdurulmuştur. Tarımda destekleme alımları ve sübvansiyonlar büyük ölçüde kaldırılmıştır.*
- *Yeni vergi uygulamaları getirilmiş ve bazı vergilerin oranları yükseltilmiştir (Arat, 2003; Şahin, 2009).*

5 Nisan kararlarının ardından 1995 ve 1996 yıllarında uygulanan para politikası da, finansal piyasalarda istikrarın sağlanması hedeflemiş ve 1995 yılında imzalanan destekleme düzenlemesi (stand-by arrangement) ile belirlenen kur sepetinin aylık değerinin enflasyon artışlarına paralel olarak arttırılması amaçlanmıştır. 1997 yılında, IMF ile 1995 yılında yapılan Destekleme Düzenlemesi (stand-by arrangement) çerçevesinde 1,5 Alman Markı ve 1 ABD Doları şeklinde belirlenen kur sepetinin aylık enflasyon oranları kadar arttırılması öngörülmüştür. Yılsonu itibariyle kur sepetinin artışı %78,1 oranında gerçekleşmiştir. Bu dönemde reel kur endeksindeki dalgalanmaların dar bir aralık içinde seyretmesi, açıklanan kur politikasının piyasalar tarafından gerçekçi bulunduğu bir göstergesi olarak değerlendirilmiştir (TCMB Yıllık Rapor, 1997).

1997 yılında Güneydoğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan ve özellikle finansal piyasaları etkileyen bir kriz yaşanmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerini etkileyen bu krizin en önemli nedenleri ise dış sermayeye aşırı bağımlılık, para birimlerindeki aşırı değerlenme ve buna bağlı olarak ihracatta zayıflayan rekabetçiliktir. Güneydoğu Asya krizi gecikmeli olarak Türkiye'yi de etkilemiştir. Haziran ayında ortaya çıkan krizin Türkiye'ye yansımaları, Ekim ayında görülmeye başlanmıştır. Ancak bu dönemde Türkiye'de uygulanan gerçekçi kur politikaları ve dışa açık politikalar nedeniyle krizin

etkileri çok yoğun hissedilmemiştir (Karluk, Tonus ve Çatalbaş, 2010). Ancak Güneydoğu Asya ülkelerinde krizin ardından gerçekleşen devalüasyon Türkiye'nin bu ülkelere yaptığı ithalatı arttırırken, bu ülkelere yaptığı ihracatı ise azaltmıştır (TCMB, 1998).

1998 yılında ortaya çıkan Rusya finansal krizi Türkiye ekonomisini ve dış ticaretini olumsuz etkilemiştir. Rusya'nın Almanya'dan sonra Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülke olması özellikle dış ticareti olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde Rusya'ya olan ihracatımız %35,3 azalırken ithalatımızda büyük bir değişim olmamıştır (TCMB, 1998). Bunun yanında krizin Avrupa ülkelerindeki olumsuz etkisi de, Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz etkileyen nedenlerden biridir. Avrupa'nın sanayi üretimi yavaşlayınca Türkiye'nin ihraç mallarına olan talep de daralmıştır. Kriz nedeniyle daralan dış borçlanma olanakları nedeniyle hazine iç borçlanmaya odaklanmış, bu durum faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Krizin etkisiyle risk almaktan kaçan uluslararası finansal yatırımcılar Türkiye gibi riski yüksek ülkelerdeki finansal varlıklarını satıp, dolara çevirerek daha az riskli yatırımlara yönelmiştir. Finansal varlıklarını satıp dolara çevirerek ülkeyi terk eden finansal yatırımcılar kurlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmış ve merkez bankası döviz rezervlerinde erimeye neden olmuştur (Özatay, 2009:134).

Türkiye bu dönemde kur politikasında bir değişikliğe gitmemiştir. Bu bağlamda, kur politikası kurdaki artışların enflasyon artışlarına paralel olarak ayarlanmasını hedeflemiş ve böylelikle reel kur dalgalanmalarını en aza indirmeyi amaçlamıştır. Bu dönemde kur sepetinin yıllık artış oranı %58,6 oranında gerçekleşmiştir (TCMB, 1998). Krizin ortaya çıkardığı ekonomik daralma ve Türkiye ekonomisinden sermaye çıkışları nedeniyle kamunun iç piyasalara yönelen borçlanma talebi faizlerin yükselmesine ve yatırımlar üzerinde dışlama (crowding-out) etkisine yol açmıştır. 1999 Ağustos ve Kasım aylarında yaşanan depremler ise daralma sürecinin uzamasına neden olmuş ve 1999 yılının ilk dokuz aylık döneminde GSMH bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %6,1 küçülmüştür (TCMB, 1999).

2.2.3. (2000 – 2001) Krizleri Sürecinde Uygulanan Para ve Kur Politikaları

Türkiye 2000 yılına IMF’le koordineli olarak hazırlanan bir istikrar programı ile birlikte girmiştir. 2000 yılında IMF ile yapılan destekleme düzenlemesi (stand-by arrangement) ile uygulamaya konulan üç yıllık programın öngördüğü hedefler şunlardır;

- Sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması,
- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirilmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası uygulanması,
- Enflasyonun düşmesine odaklanmış para ve kur politikası uygulanması (Arat, 2003:43).

Programda çapa olarak döviz kurları hedeflenmiş, sürünen parite sistemi uygulanarak kurun günlük değeri duyurulmuştur. 1 Dolar ve 0,77 Euro’dan oluşan kur sepeti karşısında TL’nin değerinin 2000 yılı boyunca yapılan günlük ayarlamalarla %20 oranında devalüe edilmesi öngörülmüştür. 2001 Haziran ayından itibaren ise kur rejiminde değişikliğe gidilerek genişleyen bant kur rejimine geçilmesi hedeflenmiştir. Bu kur rejimi ile birlikte hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için sıkı para politikası kapsamında net iç varlıklar kaleminin dar bir aralık içinde sınırlandırılması ve bu politikaların sıkı maliye politikası ile desteklenmesi amaçlanmıştır (Müslümov vd., 2003:111).

Bu programla birlikte;

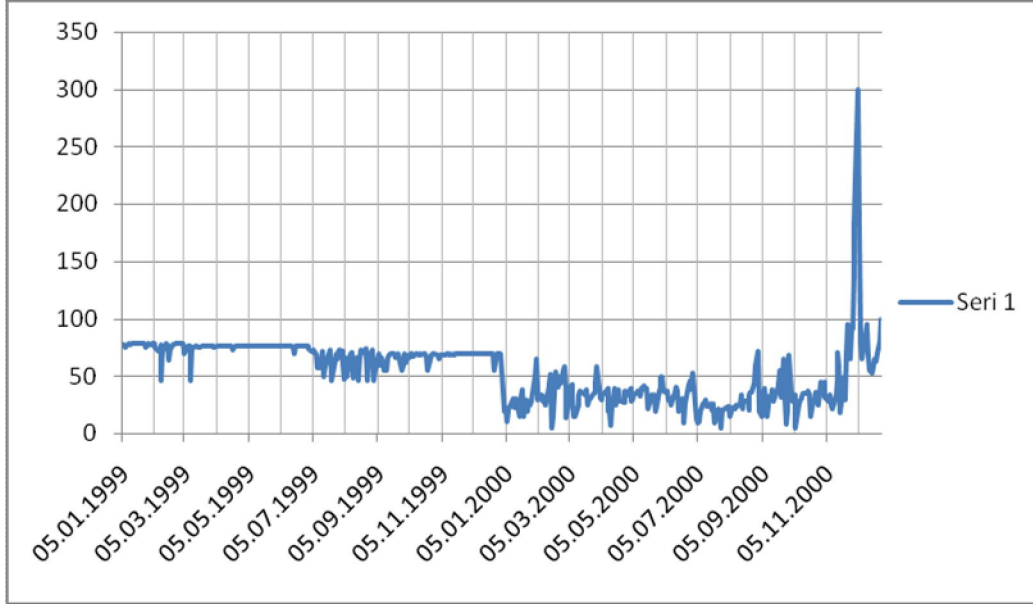
- Tüketici enflasyonunu, 2000 yılı sonunda % 25’e, 2001 yılı sonunda % 12’ye ve 2002 yılında % 7’ye indirilmesi,
- Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürülmesi,
- Ekonominin büyüme potansiyelini arttırılması,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlanması hedeflenmiştir (Önder, 2005:219).

Programın uygulanması ile birlikte belirsizliğin ve dolayısıyla devalüasyon ihtimalinin ortadan kalkması ÷lkeye sıcak para girişinin önünü açmış ve ÷lkeye sıcak para girişı nominal faizlerde sert bir düşüşe neden olmuştur. ÷lkeye sıcak para girişinin bir diğerk etkisi ise ödünç verilebilir fon arzının artmasının yanında, gelir etkisi nedeniyle tüketim talebinin de hızla artması ve ekonomideki bu canlılık ortamının enflasyonu körüklemesi olmuştur (Müslümov vd., 2003:112-113).

“Kasım 2000’e kadar kur politikasının uygulamasında hiç bir sorun olmamış, döviz kurları önceden ilan edilen düzeylerde tutulmuş, bu çerçevede para piyasası faizleri de makul düzeylerde dalgalanmıştır (Önder, 2005:228)”. 2000 yılı para programının uygulanması ile birlikte yalnızca enflasyonun düşürölmesi değıl, aynı zamanda ekonomide yapısal bir dönüşüm hedeflenmiştir. Ancak elde edilen olumlu sonuçlara rağmen, 2000 Kasım ayında ortaya çıkan likidite krizi ile birlikte programın sürdürülebilirliğı tehlikeye girmiştir (Yıldırım, 2003:95).

Aynı dönemde Arjantin’de yaşanan olumsuz gelişmeler, Türkiye gibi yükselen piyasa ÷lkelerine karşı risk algısının yükselmesine neden olmuştur. Türk bankacılık sisteminin zayıflığı, mevsimsel sebeplerin de etkisi ile döviz arzındaki azalış ve piyasada yaşanan likidite darlığı sonucu ortaya çıkan kriz IMF kredileriyle örtbas edilmiş ve sorunlar ertelenmiştir (Önder, 2005:228).

Kasım 2000 krizinde Türk bankacılık sektörünün içinde bulunduğu likidite sıkışıklığı Grafik 10’dan açıkça görülebilir. Faiz oranları 1999 yılı boyunca %70’ler seviyesinde ve nispeten dar bir aralıkta seyretmiştir. 2000 yılı para programının uygulanması ile birlikte gecelik faizlerde önemli oranda bir düşüş yaşanmıştır, ancak faiz oranlarındaki dalgalanmalarda artış görölmektedir. Kasım 2000 krizi sırasında ise gecelik faizler ani bir sıçramayla %300’lerin üstüne çıkmıştır.

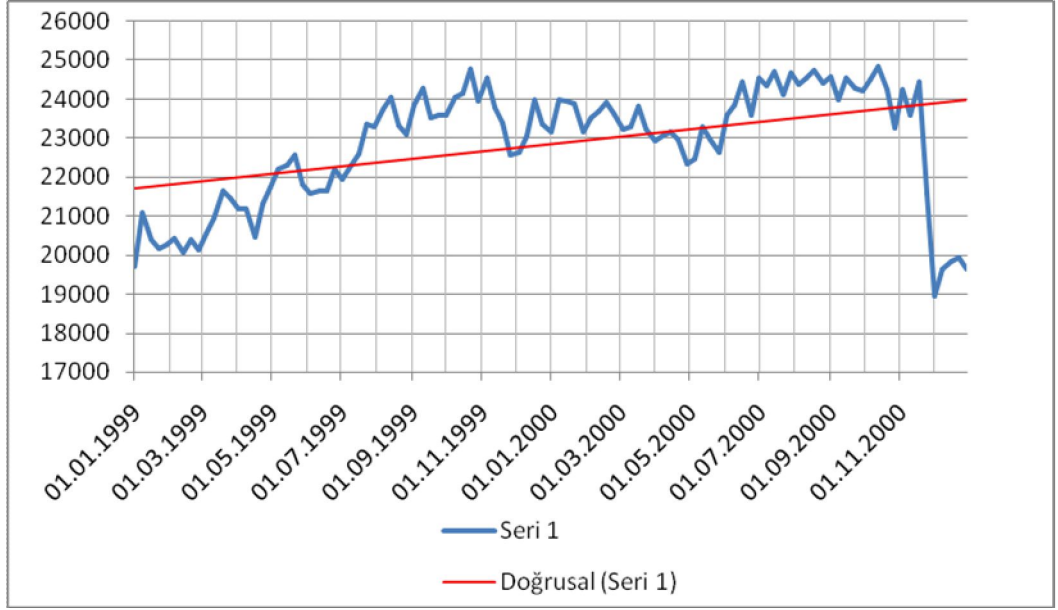


Grafik 10. Bankalararası Para Piyasası Gecelik Faizler

Kaynak: TCMB EVDS.

1999 yılından itibaren döviz rezervlerindeki artış eğilimine rağmen 2000 yılı para programıyla birlikte artan tüketim talebi ve ithal eğilimi ile birlikte, finansal piyasalarda yaşanan panik nedeniyle ülkeyi terk eden sıcak paranın merkez bankası döviz rezervlerinde yarattığı erimenin etkisi Grafik 11’de görülmektedir. Kasım 2000’de yaşanan gelişmelere bağlı olarak çok kısa bir süre içerisinde merkez bankasının döviz rezervlerinde 5 milyar dolarlık bir erime meydana gelmiştir. Daha sonra IMF’ten gelen kredi kaynağıyla rezervlerde tekrar artış gözlenmiştir.

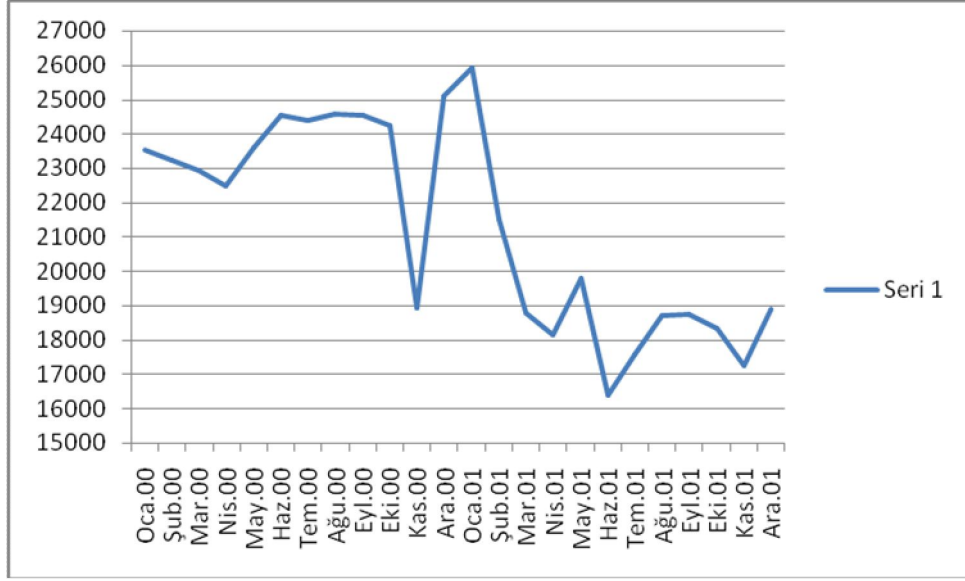
IMF desteği ile devam ettirilen para programı çerçevesinde kur sepeti uygulamasına devam edilmiş, ancak reel kurdaki değerlenme Şubat 2001 krizine kadar devam etmiştir. Bunlara ek olarak, 19 Şubat 2001’de ortaya çıkan siyasi belirsizlik piyasalarda güvensizliğe neden olmuş ve hükümet kur rejimini değiştirerek serbest dalgalanan kur rejimine geçmiştir. Genişletilmiş bant sistemine Temmuz 2001’de geçileceğine yönelik önceden açıklanan hedef gerçekleştirilememiştir (Arat, 2003:44).



Grafik 11. TCMB Döviz Rezervleri (Milyon dolar)

Kaynak: TCMB EVDS.

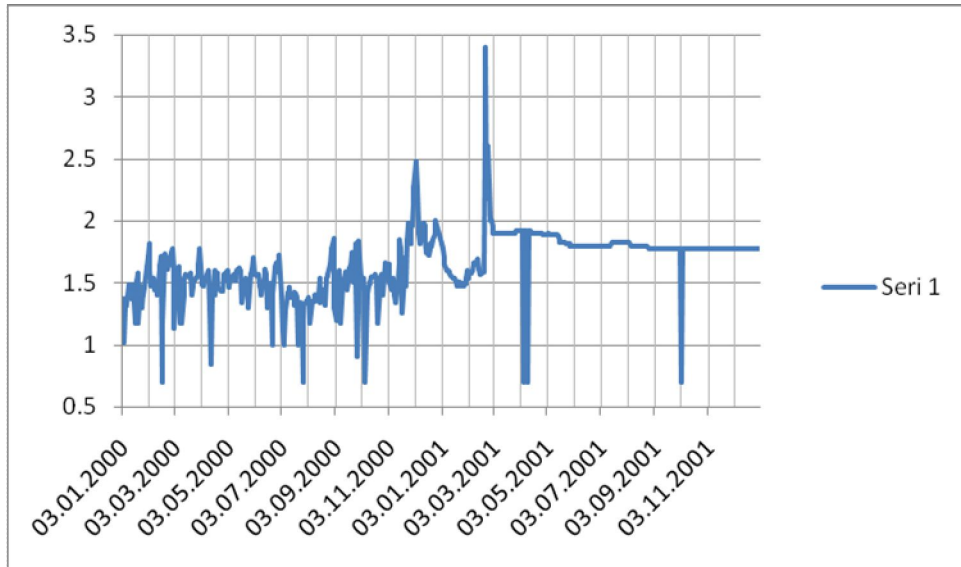
Krizin ardından 2000 para programında öngörülen önceden açıklanmış döviz kuru sistemine devam edilmiştir. Bu dönemde merkez bankasının, kuru korumak amacıyla yaptığı müdahaleler nedeniyle döviz rezervlerindeki azalış devam etmiştir. 2001 Şubat ayında krizin ortaya çıkmasıyla rezervlerde yeniden sert bir düşüş yaşanmıştır. 21 Şubat 2001’de ortaya çıkan krizin döviz rezervleri üzerinde yarattığı sert düşüş Grafik 12’de görülmektedir.



Grafik 12. Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB EVDS.

Bu dönemde gecelik faizlerin aldığı değerler ise Grafik 13'te görülmektedir. Grafikte faiz oranları serisi grafiğinin ölçeğinin küçültülerek dalgalanmaların etkisinin daha net görülebilmesi amacıyla logaritmik değerleri ile yer almaktadır. 2001 Şubat ayında gecelik faizler rekor bir artışla %2500 gibi bir değere ulaşmıştır.

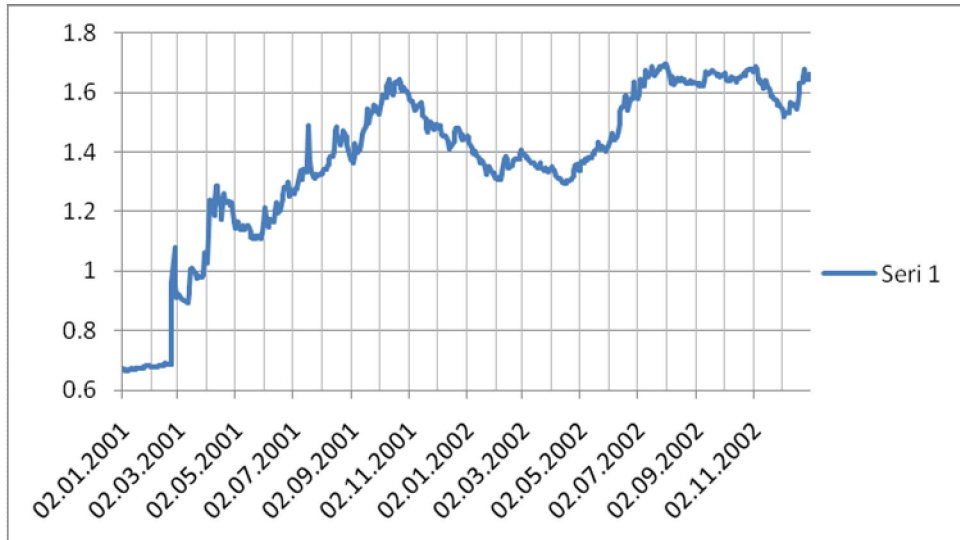


Grafik 13. Bankalararası Para Piyasası Gecelik Faiz Oranları

Kaynak: TCMB EVDS.

Bu durum piyasanın ve özellikle bankacılık sisteminin içinde bulunduğu likidite bunalımının önemli bir göstergesidir. 2000 krizinin yarattığı güvensizlik ortamının ardından programa aynen devam edilmesi, programa olan güveni sarsmış, 2001 Şubat ayında ortaya çıkan siyasi karışıklık ve bankacılık sisteminin yaşadığı güven bunalımıyla birlikte, Türkiye’den hızlı bir sermaye kaçıışı yaşanmıştır. Yurt içinde yaşanan finansal panik Türkiye’de birçok bankanın batmasına neden olmuştur.

Yaşanan krizle birlikte, ortaya çıkan döviz talebinin karşılanamaması ve merkez bankasının döviz rezervlerindeki hızlı düşüş sonucunda önceden açıklanan kur sisteminin devam ettirilemeyeceği anlaşılmıştır. Türkiye ekonomisinde uygulamaya konulan 1994 ve 1999 kura dayalı istikrar programlarının başarısız olması ve yaşanan krizler sonrası, 2001 yılında sabit kur sistemi terk edilerek dalgalı kur sistemine geçilmiş ve Nisan 2001’de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur (Mangır, 2006:470).



Grafik 14. Serbest Dalgalanma Sistemine Geçildikten Sonra Kurun İzlediği Seyir (TL Dönüştümlü)

Kaynak: TCMB EVDS.

Grafik 14 döviz kurları serbest dalgalanmaya bırakıldıktan sonra TL’nin ABD Doları karşısındaki dalgalanmalarını göstermektedir. 21 Şubat öncesinde 0,6 – 0,8 TL

seviyesinde tutulan kur krizle birlikte dalgalanmaya bırakılmış ve ani bir sıçramayla 1 TL'nin üzerine çıkmıştır. Krizin mali piyasalardaki en somut göstergeleri döviz kurundaki bu artış ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerindeki aşırı yükseliş olarak belirlemektedir. TL Dolara karşı %96,5; %116,5 ve %114,2'lik oranlarda değer kaybetmiş ve Ekim 2001 ayına kadar dalgalanmalarda durulma gözlenmemiştir. Kurdaki bu sıçrama, ihracat üzerinde ise olumlu bir etki yaratmamış, ithalatta ise %24,8'lik bir azalma yaşanmıştır. Diğer yandan DİBS üzerine reel faizlerin ise 2001'in ilk çeyreğinde ortalama %117,5'lik bir düzeye sıçradığı görülmektedir. (Yeldan, 2002:2).

Türkiye ekonomisi 2001 yılının başında, mali piyasalarda yaşanan krizin ardından daralma sürecine girmiştir. Yılın ilk dokuz aylık döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre GSMH yüzde 8,3, GSYİH ise yüzde 6,4 oranlarında gerilemiştir. Ekonomik krizle birlikte ortaya çıkan hızlı sermaye çıkışları, başta döviz kuru olmak üzere ekonomide artan belirsizlikler ve ekonomik birimlerde meydana gelen güven kaybı, iç talebin ve dolayısıyla ekonominin daralmasına neden olmuştur. Ekonomideki bu daralmada, özel sektöre açılan kredi hacminin reel olarak azalması ve faiz oranlarındaki yükselmeye etkili olmuştur (TCMB, 2001).

Türkiye ekonomisinin 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşadığı şiddetli finansal krize yol açan nedenlerin başında şu dört etkinin yer aldığı söylenebilir:

- İzlenilen döviz kuru politikasının inandırıcı bir atmosferde uygulamaya konulamaması,
- Etkin denetimi yapılmayan bankacılık kesiminin ekonomik olmayan davranışları,
- 2000 yılında uygulamaya konulan dezenflasyon programının sağlam bir zemine oturmaması,
- 90'lı yıllarda dış ödemeler dengesinde giderek artan öneme sahip olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız bir zemin oluşturması (Eren ve Süslü, 2001:669).

Şubat 2001 krizi, Türkiye için bir yandan ekonominin en büyük bunalımını ve çöküşünü yaşadığı bir süreç iken, bir yandan da ekonominin yepyeni bir yapıya kavuşmasını sağlayacak yapısal dönüşümün de başlangıcı olmuştur. Gerek merkez bankacılığı ve gerekse diğer makroekonomik alanlarda kalıcı bir yapısal dönüşümün gerekli olduğu bilinci, toplumun tüm kesimlerinde kabul görmeye başlamış, 1990'lı yıllarda tüm ağırlığı ile gerekliliğini hissettiren yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmeye başlanmıştır (Hatipoğlu, 2007:92).

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan mali krizlerin ardından uygulamaya konan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile; bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin süratle alınarak mali piyasalardaki belirsizliğin azaltılması, buna bağlı olarak faiz oranları ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması, İktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi, Makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması, Sürdürülebilir büyüme ortamının temin edilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede, kamu kesiminin artan borç yükünün sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması amacıyla maliye politikası daha da sıkılaştırılmış, para politikasında merkez bankasının kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir (TCMB, 2002).

2001 yılı Mayıs ayı içerisinde uygulamaya konulan programın önceliklerinden biri, bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması olmuştur. Bu çerçevede, 22 Şubat sonrası dönemde para politikası uygulamasının sınırlarını belirleyen en önemli gelişme, kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların özellikle gecelik faiz piyasalarında oluşturdukları baskının ortadan kaldırılması operasyonu olmuştur (TCMB, 2001:16).

Güçlü ekonomiye geçiş programının hedefleri ise şöyle özetlenebilir;

- *Bankacılık sektöründe yeniden yapılandırılma çalışmalarının hızlanması ve reel sektörde güvenin yeniden tesis edilmesi,*
- *Mali sektörün yeniden yapılandırılması amacıyla başta TCMB Kanunu'nun banka'nın operasyonel bağımsızlığını sağlayacak şekilde değiştirilmesi olmak üzere, devlette şeffaflığın sağlanması, kamu finansmanının*

güçlendirilerek faiz dışı fazlanın arttırılması amacı ile yasal düzenlemelerin yapılması

- *Enflasyonla mücadelede aktif bir para politikası uygulanması ve şartlar sağlandığında enflasyon hedeflemesine geçilmesi,*
- *Kamuda şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanması, yolsuzlukla mücadele etkin bir sistem oluşturulması amacıyla gerekli yasal düzenlemelerin yapılması,*
- *Sürdürülemez iç borç yapısının, dış finansman desteği ile düzeltilmesi ve enflasyon mücadelesi ile uyumlu bir gelirler politikasının uygulanması (Usta, 2003:53).*

2001 yılı para programı ile birlikte para politikası uygulaması ve merkez bankacılığı için önemli değişiklikler öngörülmüştür. Bu program “Enflasyon Hedeflemesi” stratejisinin uygulanmasına yönelik yaklaşımlar ortaya koymuştur. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarını yerine getirmek amacıyla merkez bankası bağımsızlığının sağlanması yönünde adımlar atılmış ve merkez bankasının nihai hedefi fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. Merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması için hazine ve kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi uygulamasına son verilmiştir. Böylelikle merkez bankasının parasal büyüklükleri kendi inisiyatifi ile kontrol edebilmesi sağlanmış ve karşılıksız para basmasının önüne geçilmiştir (TCMB, 2002:14).

11 Eylül 2001’de ABD’ye yönelik terörist saldırının yurt içi ve yurt dışı finansal piyasalarda yarattığı istikrarsızlık nedeniyle yaşanmış ve hazine ek dış kaynağa ihtiyaç duymuş ve enflasyonda öngörülenin üzerinde bir artış gerçekleşmiştir. Bu nedenle Güçlü Ekonomiye Geçiş programı 2002 – 2004 yıllarını kapsayacak şekilde revize edilmiş, dalgalı döviz kuru sisteminin uygulanmasının devamına karar verilmiş ve enflasyonla mücadele çerçevesinde 2003 yılında enflasyon hedeflemesine geçilebileceği açıklanmıştır. Revize edilen yeni programın uygulanması için IMF’den 16 milyar dolar ek dış kaynak sağlanmıştır. 2002 yılında, makroekonomik hedeflerle uyumlu bir parasal genişlemenin ötesine geçmemek ve geçilmeyeceğine ekonomik birimleri ikna etmek amacıyla parasal hedefleme politikası uygulanmış merkez bankası bilanço kalemi olan

para tabanının artışı hedef değişken olarak belirlenmiş ve programın nominal çapası olmuştur (TCMB, 2002:14).

Merkez Bankası bu süreçte nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması amacıyla enflasyon hedeflemesine resmi olarak geçmeden “örtük enflasyon hedeflemesi” politikası izleyeceğini, gelecekte enflasyonun alabileceği değerleri dikkate alarak, kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidebileceğini belirtmiştir. Yaşanan siyasi karışıklık ve erken seçime rağmen, programın kararlılıkla uygulanması programa olan güveni arttırmış, 2002 yılı sonunda tüketici fiyatları enflasyonu yüzde 29,7, toptan eşya fiyatları enflasyonu ise yüzde 30,8 oranında gerçekleşmiştir (TCMB, 2002:14–17). Güçlü ekonomiye geçiş programının hedefleri ve gerçekleştirmeler Tablo 5’de görülmektedir.

Tablo 5. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Makroekonomik Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
	Gerç.	Hedef	Gerç.	Hedef	Gerç.	Hedef	Gerç.
TÜFE	68,0	35,0	29,7	20,0	18,4	12,0	9,3
GSMH	-9,4	3,0	7,9	5,0	5,9	5,0	9,9
Faiz Dışı Fazla/ GSMH	5,7	6,5	3,9	6,5	6,2	6,5	6,9
Net Borç Stoku/ GSMH	92,0	81,0	78,6	73,0	70,5	69,0	65,0

Kaynak: Önder, 2005:235.

Tablo 5 incelendiğinde, 2002–2004 yılları arasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte konulan tüm hedeflere ulaşıldığı görülmektedir. 2001 yılında %68 oranında gerçekleşen TÜFE 2002 yılında %29,7, 2003 yılında 18,4 ve 2004 yılında %9,3 oranında gerçekleşmiştir. 2001 yılında %9,4 oranında küçülen GSMH ise hedeflerin üzerinde büyümüş, 2004 yılında ise %9,9 gibi önemli bir büyüme kaydetmiştir.

2003 yılı ekonomik programının temel amaçları enflasyonla mücadele, borç yükünün azaltılması ve sürdürülebilir hızlı büyüme olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede büyüme hızı yüzde 5 olarak öngörülmüş, yılsonu enflasyon hedefi ise yüzde 20 olarak

saptanmıştır (TCMB, 2003:15). Bu dönemde, 2001 yılıyla birlikte uygulanmaya başlanan dalgalı kur sistemi nedeniyle merkez bankası aşağı ve yukarı yönlü aşırı dalgalanmalar haricinde kurlara müdahalede bulunmamış, kurun piyasa koşullarında oluşmasına önem vermiştir. Yıl sonunda Türk Lirası 1 Amerikan doları + 0,77 Euro şeklinde tanımlanan kur sepeti karşısında %7 değer kazanmıştır (TCMB, 2003:16).

Türk Lirasının değer kazanması, verimlilik artışı, reel ücretlerdeki gerileme ve yurt içinde talep yönlü baskıların olmaması gibi nedenler 2003 yılında tüketici enflasyonu hedeflenen %20’lik oranında altında, %18,4 olarak gerçekleşmiştir. Dış ve iç siyasi belirsizliklerin azalması ve uygulanan sıkı para ve maliye politikaları sonucunda finansal piyasalarda istikrarın sağlanması, 2003 yılı programında öngörülen ekonomik büyüme hızına ulaşılmasına elverişli bir zemin hazırlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda yıl sonunda %5 oranında büyümesi hedeflenen GSMH’deki artış %5,9 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2003).

Sonuçta, 2004 yılı para politikası ve araçlarının kullanımında önemli bir değişiklik olmamış ve orta vadede kalıcı fiyat istikrarına ulaşılabilmesi TCMB’nin temel hedefi olmayı sürdürmüştür. 2002 ve 2003 yıllarında enflasyonla mücadelede sağlanan başarılar, hem 2004 yılı hem de sonrası için, enflasyon hedefinin güvenilir bir nominal çapa olma özelliğini önemli ölçüde arttırmıştır (Önder, 2005:264). Tüm bu gelişmeler sonucunda TCMB, 20 Aralık 2004 tarihli duyurusu ile enflasyon hedeflemesi rejimine aşamalı olarak geçileceğini açıklamıştır. Buna göre, enflasyon hedeflemesine geçiş tarihi olarak 2006 yılı başı belirlenmiş, 2005 yılı ise geçiş dönemi olarak ilân edilmiştir (Hatipoğlu, 2007:97).

2.2.4. (2006) Yılı ve Sonrasında Uygulanan Para ve Kur Politikaları

2006 yılı itibariyle uygulanmaya konan enflasyon hedeflemesi rejimi “para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik olarak kurumsallaştığı modern bir stratejidir” (TCMB, 2006:3). Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşulları;

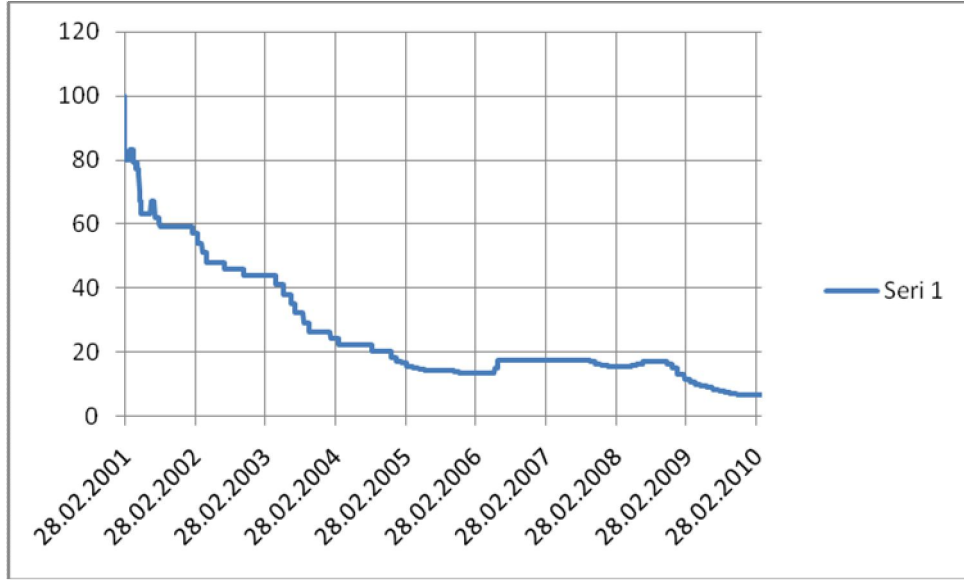
- *Belli bir dönem için enflasyon hedefinin belirlenmesi,*
- *Bu hedefin ilan edilmesi,*
- *Hedefin tutturulacağına ilişkin bir taahhüdün bulunması* şeklinde özetlenebilir (TCMB, 2004:4).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi bir enflasyon hedefi seçilip kamuoyuna duyurulmasının yanında; politika kararlarının şeffaflaşması, karar alma tarihlerinin önceden belirlenmesi ve kamuoyuna duyurulması, kararların gerekçeleri ve bu kararlara ilişkin geleceğe dair eğilimin açıklanması yoluyla kurumsallaştırılmasını gerektirmektedir (TCMB, 2006:4).

Enflasyon hedeflemesine yönelik istikrar programlarında para politikası, doğrudan doğruya belirli bir dönem için seçilen sayısal enflasyon hedefi ya da hedef aralığına göre yönlendirilmektedir. Temel hedef, belirli bir dönem sonucunda hedeflenen enflasyon oranına ulaşmaktır (Bernanke ve Mishkin, 1997:2). Bu sistemde para politikasının temel aracı ise kısa vadeli faiz oranlarıdır (TCMB, 2006:3). Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının kurlar üzerinde herhangi bir hedefi yoktur. Faiz oranlarının kontrol edilebilmesi için kurlar üzerindeki kontrolün ortadan kalkması gerekmektedir. Açık bir ekonomide hem faiz oranlarını hem de döviz kurlarını aynı anda kontrol altına almak mümkün değildir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi altında merkez bankasının gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülerini büyük önem taşımaktadır (TCMB, 2006:4). Özellikle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde, döviz kurlarından tüketici fiyatları enflasyonuna geçiş etkisinin boyutunun ve zamanlamasının tespit edilmesi, enflasyonun tahmin edilmesinde ve enflasyonist şoklara karşı para politikasının ayarlanmasında büyük önem taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesine geçişte politika aracı kısa dönem faiz oranları olduğundan, faiz-enflasyon ilişkisinin güçlendirilmesi ve döviz kurundan enflasyona geçişkenliğin azaltılması gerekmektedir (Eroğlu ve Eroğlu, 2009:83). Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Türkiye için “döviz kuru geçiş etkisinin²” hesaplanması önemlidir.

² Döviz Kuru Geçiş Etkisine dair detaylı bilgi 4. Bölümde verilecektir.



Grafik 15. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçişin Ardından Gecelik Faizlerin İzlediği Seyir

Kaynak: TCMB, EVDS.

Grafik 15’te enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten sonra gecelik faizlerdeki dalgalanmalar görülmektedir. Faiz oranlarının özellikle 2004 yılından itibaren yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Bunun nedeni, enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel aracı olarak faiz oranlarını kontrol etmesidir. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı 2002–2005 yılları arasında, nominal faiz oranları düşüş eğiliminde olmasına rağmen, fiyatlardaki düşüş hızının gerisinde kalmıştır. Bu da reel faizlerin yeterince düşmesini engellemiştir. 2002 yılının ilk çeyreğinde enflasyon oranının yüksek olmasından dolayı reel faizler düşse de, daha sonra nominal faizlerdeki düşüşün enflasyondaki düşüşün gerisinde kalmasından dolayı, reel faizler tekrar artış eğilimine girmiş ve 2003 yılının ilk çeyreğinde %10’lara kadar çıkmıştır. 2005 yılı boyunca da reel faizler %5,5 ile %8 arasında bir düzeyde seyretmiştir. Merkez bankasının bu şekilde bir politika izlemesinin temel nedeni reel faizlerin düşmesi durumunda, enflasyonun yükseleceği kaygısıdır (Badurlar, 2009:9-10).

Reel faizlerin bu dönemde yüksek seyretmesi ülkeye sıcak para girişine neden olmuştur. Düşük kur yüksek faiz politikası sonucunda yurt içi ve yurt dışı faiz farklılıklarından yararlanarak faiz getirisi elde etme amaçlı carry trade akımı

oluşturmuştur. Bunun yanında, yurt dışı faizlerin yurt içi faizlerden daha düşük olması nedeniyle yurt dışından borçlanma cazip hale gelmiştir. Uygulanan politikalar bir yandan enflasyonla mücadelede etkili olurken, yüksek reel faizlerin yarattığı sıcak para girişi para miktarının artmasına neden olmuş ve bu nedenle iç talepte meydana gelen artış enflasyona mücadeleyi zorlaştırmıştır (Badurlar, 2009:14).

2005 yılında cari işlemler açığında ortaya çıkan artışın ardından, 2006 Mayıs ayında dış konjunktürde yaşanan olumsuz gelişmeler işlerin tersine dönmeye neden olmuştur. ABD ve Japon Merkez Bankalarının faiz artırımına gitmesi, ülkeden sermaye çıkışları yaşanmasına neden olmuştur. Sıcak para çıkışı kur üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuş merkez bankası kura müdahale etmek durumunda kalmıştır. Bu dönemde, TL'nin yaklaşık olarak %30 değer kaybetmesi ve bu nedenle hammadde fiyatlarının artması, kuraklık nedeniyle gıda fiyatlarının artması ve finansal piyasalardaki güvensizlik ortamı, enflasyonun yükselmesine ve hedeflerin oldukça üzerine çıkmasına neden olmuştur (Badurlar, 2009:14-15).

2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesinin ardından merkez bankası şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri kapsamında üç aylık Enflasyon Raporu yayınlamaya enflasyon tahminleri ve hedefe ulaşılabilmesi için öngörülen politikalar da kamuoyu ile paylaşmaya başlamıştır. Hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde enflasyonun hedeften belirgin olarak sapması durumunda, merkez bankası bu durumun nedenlerini ve alınması gereken önlemleri hükümete yazılı olarak bildirmek ve kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür. TCMB, enflasyon hedeflerini nokta hedef olarak belirlemekle birlikte, hesap verme mekanizmasının hayata geçirilebilmesi için, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikaları” başlıklı duyuru ile nokta hedefin iki puan altını ve iki puan üstünü içeren bir belirsizlik aralığının tanımlanması söz konusu olmuştur. Bu doğrultuda, 2006 yılsonu hedefi ile tutarlı enflasyon patikası oluşturulmuş ve belirsizlik aralıkları ile birlikte üçer aylık olarak açıklanmıştır (TCMB Enflasyon Raporu, 2006 – I: 56).

Tablo 6. 2005 – 2008 Döneminde Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları

	Yıllık Enflasyon Hedefi (%)	Gerçekleşen Yıllık Enflasyon (%)	Hedeften Sapma (%)
2005	8	7,7	-0,3
2006	5	9,6	4,6
2007	4	8,4	4,4
2008	4	10,6	6,06

Kaynak: Badurlar, 2009.

Tablo 6'ya göre, 2005 – 2008 dönemine enflasyon yalnızca 2005 yılında hedefin altında gerçekleşmiştir. Yıllık gerçekleşen enflasyon 2006 yılında hedeften %4,6, 2007 yılında %4,4 ve 2008 yılında %6,06 sapma göstermiştir. Bu gelişmeler, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısız olduğu yorumlarına neden olmuştur.

2006 yılının başında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi rejimine 2007 yılında da devam edilmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin yıllık yüzde değişimi olarak tanımlanan enflasyon hedefi, 2007 yılı için, yıllık hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon patikası ile hedef etrafında 2 yüzdelik puan belirsizlik aralığı olacak şekilde, yüzde 4 olarak belirlenmiştir. 2007 yılı sonunda Tüketici Fiyat Endeksi enflasyonu yüzde 8,39 olarak gerçekleşmiş ve yıllık için açıklanmış belirsizlik aralığının üst limiti olan yüzde 6 seviyesinin üzerinde kalmıştır. Bu gelişmede, yılın son çeyreğindeki fiyat gelişmeleri etkili olurken, söz konusu dönemde yönetilen/ yönlendirilen ürünler ve işlenmiş gıda ürünlerinde görülen yüksek oranlı fiyat artışları temel belirleyici olmuştur (TCMB, 2007:30,37).

2007 yılı ve sonrasını kapsayan dönemde ise enflasyondaki düşüşü engelleyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda olduğu gibi Türkiye'de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olması, enflasyondaki oynaklığı artırmıştır (TCMB, 2008:3).

Enflasyon beklentilerinin döviz kuru, risk primi gibi değişkenlere duyarlılığının artması üzerine enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören merkez bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008’de hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez bankasının bu önerisi hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri enflasyon hedefleri belirlenerek, enflasyon beklentilerinin yeniden kontrol altına alınması ve enflasyonla mücadelenin maliyetinin azaltılması amaçlanmıştır (TCMB, 2008:5).

2008 yılında ise ABD konut piyasalarında başlayan krizin etkisiyle dış konjonktürde yaşanan olumsuz gelişmeler, Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. ABD konut piyasasında kredi geçmişi yeterli olmayan, eşik altı (sub-prime) diye nitelendirilen kesime verilen kredilerin geri dönmemesiyle başlayan kriz ve 2008 Eylül ayında ABD’nin en büyük 4. Yatırım Bankası olan 158 yıllık Lehman Brothers’ın batmasıyla etkisi bütün dünyaya yayılmış ve küresel bir boyut kazanmıştır.

Yaşanan krizle birlikte 2008 yılının son çeyreğinde küresel finans piyasalarındaki güven kaybının derinleşmesi, küresel likidite akışını olumsuz etkilemiş özellikle ABD doları likiditesine yoğun bir talep doğurmuş ve YTL’nin önemli ölçüde değer kaybetmesine yol açmıştır. Döviz kurundaki bu gelişmelere karşın, talep yönlü baskıların olmaması ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkilemiş ve para politikasına hareket alanı tanımıştır (TCMB, 2008:6).

Merkez bankası kriz nedeniyle yurt içi ve yurt dışı talepteki daralmanın uzun süreceği öngörüsüyle 2008 Kasım ayından itibaren parasal genişlemeye gitmiş ve politika faizlerinde 650 baz puanlık bir indirimle gitmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın devam etmesi nedeniyle 2009 yılının ikinci yarısında da faiz indirimlerine devam edilmiştir (TCMB, 2009:3).

Kriz sürecinde, daha önce kırılganlık bakımından ilk sıralarda gösterilen Türkiye, tahmin edilenin üzerinde bir dayanıklılık göstermiş ve Türkiye'ye karşı risk algısı değişmiştir. Türkiye'ye yönelik risk priminin diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha olumlu bir seyir izlemesi nedeniyle, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler arasında en çok faiz indirimine giden ülke Türkiye olmasına rağmen, Türk lirasının değeri ve gösterdiği oynaklık diğer gelişmekte olan ülkelere göre belirgin bir biçimde ayrışma göstermemiştir (TCMB, 2009:3-5).

2001 yılından itibaren uygulamaya konan dalgalı kur rejimi 2008 ve 2009 yılında da uygulanmaya devam edilmiştir. Bu nedenle, döviz kurlarının piyasada serbest olarak belirlenmesine izin verilmiş ancak kurda aşırı dalgalanma olması halinde merkez bankası kura önceden belirlenmiş ihaleler yoluyla müdahale etmiştir. Döviz likiditesinin bol olduğu dönemlerde merkez bankası döviz rezervlerini arttırmak amacıyla döviz alımına gitmiş ve likidite sıkıntısı olduğu dönemlerde de yine önceden duyurulan ihalelerle döviz satımı gerçekleştirmiştir. 2009 yılı sonunda %5,5 beklenen enflasyon artışı %6,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde enflasyonun beklenenin üzerinde artış göstermesinin nedeni ise gıda fiyatlarındaki artış olarak açıklanmıştır. 2010, 2011 ve 2012 yılları için ise enflasyon tahminleri sırasıyla %6,9, %5,2 ve %4,9 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2009:57).

III. BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

3. DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

Günümüzde halen uygulanmakta olan, en katı rejimden serbest dalgalanmaya kadar sekiz farklı kur rejiminden söz etmek mümkündür. Bu sekiz farklı döviz kuru sisteminden hangisinin en uygun sistem olduğu ise kökenleri geçmişe dayanan eski bir tartışma konusudur. 1944 yılında Bretton Woods Sistemine geçişle birlikte sisteme dâhil olan ülkeler sabit ayarlanabilir kur sistemine geçerek, kendi ulusal paralarını Amerikan doları karşısında sabitlemişlerdir. Ancak sabit ve dalgalı kurlar arasında seçim yapma konusundaki tartışmalar sona ermemiştir. Bu tartışmaların kökeni Friedman'ın 1953 yılında yaptığı 'The Case for Flexible Exchange Rates' çalışmasına dayanmaktadır. Friedman Bretton Woods sistemine geçişle sabitlenen döviz kuru rejimlerine karşı çıkarak ekonomilerin istikrarı için esnek döviz kurlarına geçişin gerekliliğini savunmuştur (Moosa, 2005:63).

Döviz kuru rejimi tercihi 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ile ekonomi literatüründe daha fazla yer almaya ve tartışılmaya başlanmıştır. Özellikle 90'lı yılların ortalarından itibaren yaşanan döviz krizleri çeşitli kur sistemlerinin kriz yaratma potansiyellerinin araştırılmasını gündeme taşımıştır. Döviz kuru rejimlerinin ekonomiyi etkileyiş biçimleri ve ülkeler için en uygun döviz kuru sisteminin seçilmesi konusu iktisat literatüründe geniş yer bulan bir konu olmuştur. Son yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan finansal krizler, bu ülkeler için optimum kur rejiminin ne olduğu tartışmalarını gündeme taşımıştır. 1997 Güney Doğu Asya krizinden önce Asya'da Hong Kong, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland sabit kur rejimi uygulamaktayken, krizden sonra sabit kur rejimine Çin ve Hong Kong dışında devam edebilen olmamıştır. Sabitleştirilmiş kur sistemleri uygulayan ülkeler uluslararası sermaye piyasası kaynaklı krizler yaşarken, sabitleştirilmiş kur sistemi uygulamayan ülkeler ise ortaya çıkan bu krizlerden korunmayı başarmıştır (Fischer, 2001:1).

Günümüzde küreselleşmenin artması, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve uluslararası entegrasyonun artması nedeniyle ülkeler kendileri için en uygun kur rejimini belirlerken, bir takım teknik kısıtlamalarla karşı karşıya kalmaktadır. Alternatif kur rejimlerinin avantaj ve dezavantajları göz önüne alındığında, bu sistemlerden hangisinin ülkeler için en uygun olduğu konusunda farklı birçok görüş ortaya atılmıştır. Ancak optimum döviz kuru rejimi belirlenirken, her ekonominin içinde bulunduğu durum ve kendine has özellikler dikkate alınmalıdır. Bu görüşe göre, açık bir ekonomi için en uygun döviz kuru rejimi ekonominin maruz kaldığı şokların türüne göre belirlenmelidir. Eğer şoklar reel temelli şoklar ise esnek kur sistemlerinin seçimi optimal olacaktır. Eğer şoklar parasal şoklar ise bu durumda sabit ya da önceden belirlenmiş kur sistemleri daha uygun olacaktır (Lahiri, Singh ve Vegh, 2006:2).

3.1. Döviz Kuru Rejimi Tercihinin Ekonomiye Etkileri

Uygun kur rejiminin seçimi yalnızca ekonomi teorisyenlerini değil politikacıların, bürokratların ve iş dünyasının gündeminde olan bir konudur. Döviz kuru rejimleri kısa ve orta vadede ekonomik istikrar ve büyüme üzerinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle kur rejiminin belirlenmesi ülkelerin makroekonomik hedefleri açısından dolayısıyla uygulayacakları iktisat politikası açısından büyük önem taşımaktadır (Müslümov vd., 2003:4).

Döviz kuru rejimi tercihleri, ülkelerin ekonomik hedeflerine ulaşabilmesi açısından etkili olabilmektedir. Bu hedefler; ekonomik kalkınma, adil gelir dağılımı, üretim kapasitesinin etkin kullanımı ve ekonomik aktivitenin stabilizasyonu olabilir. Bu hedeflerin önemi, ülkeden ülkeye değişmektedir. Kalkınma ve adil gelir dağılımı, gelişmekte olan ülkeler için daha önemli iken gelişmiş ülkelerde ekonomik aktivitenin stabilizasyonu ve tam istihdam daha önemlidir. Döviz kuru rejimi tercihi bir ülkenin ekonomik kalkınmasını ve gelir dağılımını yönetmek için kullanılabilir. Devletin yerli paranın değerini stabilize etmesi dış ticareti sübvansiyon edebilmektedir. Döviz kontrolü sistemleri ekonominin seçilmiş sektörlerine direkt sübvansiyon sağlayabilir (Carlozzi, 1983:23).

Döviz kuru tercihi aynı zamanda ülkenin tam istihdama ulaşmasında da etkilidir. Sermaye ve emeğin etkin kullanımı ekonominin teknoloji ve sosyal tercihlerdeki sürekli değişime uyum sağlama yeteneğine bağlıdır. Sabit döviz kuru rejimi altında, ithalat veya ihracattaki bir değişim, üretimde denkleştirici bir değişim sağlamak için; gelirden, fiyatlarda ve ücretlerde değişime neden olur. Eğer fiyatlar ve ücretler yavaş tepki verirse ekonomi yeni duruma daha yavaş ulaşacak ve işsizliğe neden olacaktır. İşsizliğin ortaya çıkaracağı sosyal maliyetleri büyüklüğüne bağlı olarak, döviz kurunun daha fazla dalgalanmasına olanak sağlanarak kaynaklarda değişime desteklemek tercih edilebilir. Politika yapıcılarının sabit kurların avantajları ile ekonomik koşullardaki yavaş değişimi göz önünde bulundurmalarıdır (Carlozzi, 1983:23).

Büyüme döviz kuru arasındaki ilişkinin, doğrudan bir ilişki olduğu söylenemez. Teoride, büyümenin birçok belirleyeni olmakla birlikte, döviz kuru rejimi önemli bir etken olarak sıralanmamıştır. Döviz kuru rejiminin doğrudan etkisi, optimum para alanı tartışmalarında ortaya konulduğu gibi, sabit döviz kurunun ticaret hacmini arttırıcı etkisi aracılığı ile olurken, dolaylı etkisi, sermaye hareketlerindeki ani durma sonucu oluşan kur baskılarından kaynaklanmaktadır (Yanar, 2008:119).

Moosa (2005)'e göre sabit döviz kuru ile büyüme arasındaki ilişki şu şekilde açıklanabilir:

- Nispi fiyatlardaki oynaklığı azaltarak, beklentiler üzerindeki belirsizliğin etkisini ortadan kaldırarak yatırımı ve dış ticareti teşvik eder.
- Fiyatlardaki belirsizliğin ortadan kalkmasıyla faiz oranlarında yaşanacak düşüş büyümeyi destekler.

Döviz kuru rejimleri, büyüme, tam istihdam gibi hedeflerin yanında, fiyat istikrarının sağlanmasında da etkili olmaktadır. Döviz kuru rejimleri özellikle yüksek enflasyon geçmişi olan ülkelerde, enflasyonla mücadele amacıyla uygulanan çapa politikaları açısından önem kazanmaktadır. İstikrar programları çerçevesinde, döviz kurları kolay anlaşılır bir nominal çapa olma özelliği taşımaktadır (Müslümov vd., 2003:4).

3.2. Döviz Kuru Rejimi Tercihini Etkileyen Faktörler

Döviz kuru rejimi tercihinde göz önünde bulundurulması gereken faktörlerden biri, ulaşılmak istenen makroekonomik hedeflerdir. Ancak döviz kuru rejimi tercihini belirlerken ulaşılmak istenen hedeflerin yanında, ekonominin maruz kaldığı şokların türü ve ekonominin kendine has özellikleri de dikkate alınmalıdır. Örneğin döviz kuru rejimi, dış ticareti küçük boyutta olan bir ülkenin yurtiçi ekonomik koşulları üzerinde küçük bir etkiye sahip olacaktır ancak büyük bir dış ticaret hacmine sahip bir ülke için bu seçim hayati bir önem taşıyabilmektedir (Carlozzi, 1983:24).

Carlozzi (1983)'e göre döviz kuru seçimini etkileyen dominant faktörler şunlardır,

- Ekonominin uluslar arası ticarete açıklık derecesi,
- Ekonominin dış ticaret kalıbı,
- Finansal piyasalarının kalkınmışlığı ve uluslararası entegrasyonu,
- Ülkenin vatandaşlarının, ticari partnerlerine göre enflasyon oranı önceliği

Frankel (2002)'ye göre ise döviz kuru tercihini etkileyen faktörler;

- Seçilen döviz kuru rejiminin esnekliği,
- Seçilen rejimin kredibilitesi veya kredi yaratma gücü,
- Dolarizasyon süreci (bu para ikamesi ve aktif ikamesi şeklinde olabilir),
- İlgili ülke ekonomisinin şoklara karşı kırılabilirlik düzeyidir.

Döviz kuru rejimi tercihini etkileyen faktörlere yönelik görüşler, genellikle bu kriterler üzerine yoğunlaşmaktadır. Fischer (2001)'e göre ise katı sabit kur ile dalgalı kur rejimi arasındaki seçim ekonominin karakteristik özelliklerine ve enflasyon geçmişine göre değişir. Katı sabit kur seçimi, uzun bir parasal istikrarsızlık geçmişi olan veya sermaye ve cari hesap işlemleri başka bir ekonomi veya bir grup ekonomi ile entegre olmuş ülkeler için uygundur. Ancak yine de ekonomiyi etkileyen şokların türü göz önünde bulundurulmalıdır.

Bir ülkenin dışa açıklığı ve dış ticaretten kazandığı gelirin oranı ise ülkenin yurt dışı kaynaklı çalkantılara olan hassasiyetini göstermesi bakımından kur rejimi tercihi açısından önemlidir. Eğer bir ülke ekonomisi dışa açık bir yapıda ise, sabit döviz kuru rejimi tercih edilir. Buna karşılık dışa kapalı ve dış ticaret sektörü küçük olan ülke için esnek döviz kuru sistemleri daha uygundur. Çünkü sabit döviz kuru sisteminde toplam talebin kısılması ile dış ticaret açığının ortadan kaldırılması için, ekonominin ithalat eğilimi oranının aksi yönde deflate edilmesi gerekir. Bu açıdan kapalı bir ekonomide dış ticaret açığını deflasyonist veya enflasyonist politikalar ile ortadan kaldırmanın maliyeti çok yüksektir. Buna karşılık bu açık, döviz kuru aracılığıyla çok daha kolay bir şekilde giderilir (Karluk, 2003:390).

Carlozzi (1983)'e göre finansal piyasaların gelişmişlik oranı ve uluslararası entegrasyonu döviz kuru rejimi tercihi açısından önemlidir. Az gelişmiş yerli finansal piyasalar, dalgalı döviz kuru uygulamasından caydırabilmektedir. Zira zayıf yurtiçi finans piyasaları öngörülemeyen ve hayli değişken döviz kurlarına neden olabilecektir. Bu nedenle zayıf finansal piyasalara sahip olan ekonomilerde resmi döviz kuru kontrolleri gerekebilir. Diğer ekonomilerde ise oldukça gelişmiş finansal piyasaların varlığı sabit kur uygulamalarını caydırıcı bir etken olabilir. Sabit döviz kuru sistemi altında uluslararası sermaye akımları bağımsız faiz politikası uygulamalarını kısıtlayabilir. İyi gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ülkeler bağımsız faiz politikası uygulamak için dalgalı kur sistemlerini tercih etmelidir.

Enflasyon tercihleri de döviz kuru seçimini etkileyen etmenlerden biridir. Sabit kur sisteminin uzun dönemde sürdürülebilirliği, ülkenin sosyal olarak tercih ettiği enflasyon oranına bağlı olarak değişebilmektedir. Yüksek enflasyon oranına sahip bir ülkenin parasını düşük enflasyon oranlarına sahip bir ticari partnerin parasına bağlamak elverişli olmayabilir. Büyük enflasyon farklılıkları, aynı büyüklükte döviz kuru ayarlamalarını gerektirebilir ki bu da ayarlanabilir sabit kur ile dalgalı kur arasında küçük bir fark olması anlamına gelebilmektedir. Sık parite ayarlamaları sabit kurlardan sağlanmak istenen stabilizasyon faydalarını azaltabilir. Bu nedenle sabit ve dalgalı kur arasındaki seçim aynı zamanda ekonominin maruz kaldığı şokların türüne göre de

değişmektedir. Zira sabit döviz kurları bir çok durumda stabilizasyon politikası için yararlı olabilirken bir çoğunda ise başarısız olabilmektedir (Carlozzi, 1983:24).

Döviz kuru rejimi tercihinde dikkate alınması gereken bir diğer faktör ise halkın enflasyon hassasiyetidir. Yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkelerde halkın fiyatlardaki istikrarsızlığa karşı hassasiyeti yüksek olabilmektedir. Döviz kuru rejiminin enflasyon üzerine etkisi, daha öncede belirtildiği gibi, sabit kurların nominal çapa olarak kullanılması ile enflasyonun kontrol altına alınması sürecini ifade eder. Uzun süreli enflasyon yaşayan ülkelerin çoğunda istikrar programlarında nominal çapa olarak sabit döviz kurları seçilmiştir. Bu ülkelerde dolarizasyon yüksek olduğu için nominal çapa olarak döviz kurunun seçilmesi enflasyonla mücadelede daha etkili olmaktadır. Bunun yanında döviz kurunun nominal çapa olarak seçildiği programlarda genellikle önce devalüasyon yapıp daha sonra kur sabitlenmektedir. Devalüasyonun amacı, uluslararası rekabet kaybını önlemektir. Devalüasyonla birlikte bir yandan ihraç mallarının fiyatları azalarak uluslararası rekabette üstünlük kazandıracak, diğer yandan ise ithal mallarının fiyatını arttırarak ithal mallarına olan talebi düşürecektir (Kesbiç ve Çevik, 2007:96). Bu nedenle özellikle uzun yıllar kronik enflasyon yaşayan gelişmekte olan ekonomilerde, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı istikrar programları uygulamaya konmuştur.

3.3. Döviz Kuru Rejimi Tercihine Yönelik Görüşler

Ekonomi literatüründe döviz kuru tercihinine yönelik çalışmalar her dönem önemini korumuş ve bu konuda birçok görüş ortaya atılmıştır. Mundell – Fleming modeli ise bu çalışmaların temel dayanağı olmuştur. Bu çerçevede ortaya çıkan optimal para alanı teorisi ve imkânsız üçleme hipotezi iki kutuplu görüşün de temelini oluşturmaktadır. Ara rejimlerin kriz yaratma eğiliminin yüksek olduğunu ve sürdürülemez olduklarını savunan iki kutuplu görüşe göre, özellikle 1990’lı yılların ortalarından itibaren dünya ara rejimleri terk etmiş ve uç rejimlere doğru kaymıştır. İki kutuplu görüşün aksi yönünde sonuçlara ulaşan dalgalanma korkusu görüşüne göre ise ülkeler resmi olarak dalgalı kur uyguladıklarını duyurmakta, ancak fiili olarak sabit kur ve ara rejim uygulamalarına devam etmektedir.

3.3.1. İki Kutuplu (Bi – Polar) Görüş

Ara rejimlerle ilgili yapılan birçok çalışmada ara rejimlerin kriz yaratma eğiliminin uç rejimlere göre daha yüksek olduğu ve ara rejimlerin sermaye akımlarındaki değişimlere karşı oldukça hassas olduğu görüşü hâkim olmuştur. Zira ara rejimlerin sürdürülmesi için ve kurun istenen seviyede sabitlenebilmesi için yeterli miktarda döviz rezervi bulunması gerekmektedir. Aksi takdirde ülkeden olası bir sermaye kaçıışı durumunda kur seviyesini korumak ve sistemin uygulanmasını sürdürmek mümkün olmayacaktır. İki kutuplu görüşe göre, ülkeler döviz kuru rejimini belirlerken köşe çözümleri olarak da nitelendirilen tam sabit kur ya da tam esnek kur sistemlerini tercih etmelidirler. Bu iki uç rejim arasında kalan sistemlerden ise kaçınılmalıdır. Ara rejimleri tamamen dışlayan bu görüş ise “hollowing out” ya da kayıp aralık hipotezi olarak adlandırılmaktadır (Moosa, 2005:133).

Obstfeld ve Rogoff (1995) kurları sabitlemeye yönelik birçok çabanın olağanüstü çöküşlerle sonuçlandığını ve 1992 yılında Avrupa Para Sisteminin yaşadığı problemler ve 1994 yılında Meksika’nın Dolar çapası uygulamasının büyük kayıplarla sonuçlanmasının ardından, gelişmiş küresel sermaye piyasalarına sahip bir dünyada sabitleştirilmiş kur sistemlerinin sürdürülebilirliğinin tartışılır hale geldiğini öne sürmüştür. Döviz kurunun para politikası açısından çok önemli bir gösterge olduğunu söyleyen Obstfeld ve Rogoff’a göre döviz kurlarının para politikası hedeflerinin merkezine konulması ise tehlikelidir ve bu nedenle doğrudan yerli enflasyona odaklanan para politikaları daha başarılı sonuçlar verecektir. Özellikle 1997–1998 Asya krizi ile birlikte yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler için ara rejimlerin sürdürülebilirliği konusu tartışılmaya başlanmış ve yoğun sermaye hareketliliğinin olduğu bir dünyada bu sistemlerin sürdürülemeyeceği öngörülmüştür. Bu nedenle, ülkelerin parasal birlik gibi ayrı bir ulusal değişim aracının olmadığı veya para kurulu gibi katı kuralları olan bir sabit kur sistemini tercih etmeleri ya da diğer bir köşe çözümü olan serbest dalgalanan kur sistemini tercih etmeleri gerektiği görüşü hâkim olmuştur. Ancak Arjantin’de para kurulu uygulaması sürdürülüyorken ortaya çıkan krizle birlikte köşe çözümlerden birinin daha çöktüğünü ve yalnızca serbest dalgalanan kur sisteminin uygulanabileceğini savunan görüşler ortaya çıkmıştır.

Teorik dayanağı konusunda tam bir mutabakat olmamakla birlikte iki kutuplu görüş birçok ekonomist tarafından benimsenmiştir. Bununla birlikte, “imkânsız üçleme hipotezi” ve “çıkış problemi” iki kutuplu görüşe temel olabilecek görüşlerdir. İmkânsız üçleme hipotezinin çıkış noktası Mundell (1963) ve Fleming (1962) çalışmalarına dayanmaktadır (Moosa, 2005:134). Mundell (1963)’e göre tam sermaye hareketliliği durumunda ve sabit döviz kuru sistemi altında, para politikası istihdam üzerinde etkili değilken, esnek döviz kuru sistemi altında ise maliye politikası istihdam üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmamaktadır. Diğer taraftan, (basit Keynesyen bulguları doğrular nitelikte), sabit döviz kuru sistemi altında maliye politikası istihdam üzerinde güçlü bir etkiye sahipken, (klasik miktar teorisini doğrular nitelikte), esnek döviz kuru sistemi altında para politikası istihdam üzerinde güçlü bir etkiye sahip olmaktadır.

Çıkış noktalarından biri Mundell (1963) olan bu görüşe göre, açık ekonomilerde politika uygulayıcıları makroekonomik bir trilemma ile karşı karşıyadır. Bunun nedeni ise genellikle birbiriyle tutarlı olmayan ancak arzu edilen üç hedefle yüz yüze olmalarıdır. Bu üç hedef ise;

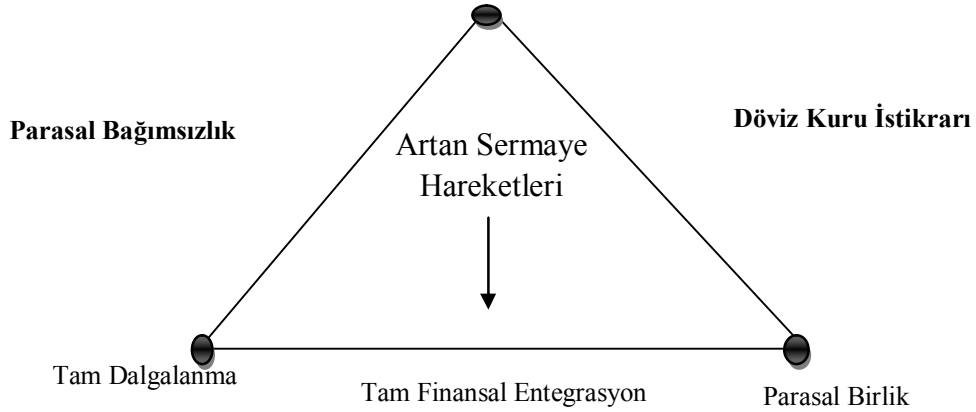
- Para Politikası bağımsızlığı,
- Serbest uluslararası sermaye hareketleri,
- Döviz kuru istikrarıdır (Obstfeld, Shambaugh ve Taylor, 2004:1).

Döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık veya sermaye hareketliliği hedeflerinin üçünün eşanlı olarak sağlanması mümkün değildir. Dolayısıyla ülkelerin bu üç hedeften birinden vazgeçmesi gerekmektedir. Ancak sermaye hareketlerinin hızla arttığı günümüz dünyasında ülkeler döviz kuru stabilizasyonu ya da parasal bağımsızlık arasında bir seçim yapmak durumundadır. Bu seçimin bir sonucu olarak ülkeler ya temiz dalgalanma sistemini seçecek ya da katı sabit kur uygulamalarını tercih etmek durumunda olacaktır (Moosa, 2005:134–135).

Ekonomide eğer sabit döviz kuru uygulaması benimsenecekse bağımsız para politikasından vazgeçilecektir. Aksine tam dalgalı kur uygulaması benimsendiğinde ise döviz kuru istikrarı hedefinden vazgeçilmek zorunda kalınacaktır. Sabit kur uygulaması

seçildiğinde sermaye hareketlerinin serbestliği, hükümetin IS-LM modelinde olduğu gibi faiz oranlarını düşürmesini engelleyecektir. Çünkü bu durumda, sabit kurun korunması gerekliliği nedeniyle kur değişmeyecek ve sermaye hareketliliği nedeniyle yerli nominal faizler yurt dışı faiz oranlarına eşitlenecektir. Bu durum faiz oranlarının yurtiçi para politikasıyla değil, yurt dışı koşullarla belirlendiğini göstermektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1995:3).

Ülke dalgalı kur uygulamasını seçiyorsa, bu durumda bağımsız bir para politikası uygulayabilecektir. Ancak bu durumda ülke ekonominin koşullarına uygun bir para politikası seçimi problemi ile karşı karşıya kalacaktır. Dalgalı kur uygulayan ülkeler arasında para politikası hedefi olarak son dönemde direkt olarak yerli enflasyon oranının hedeflendiği enflasyon hedeflemesi stratejisi yaygınlaşmıştır (Yanar, 2008:51). Obstfeld ve Rogoff (1995)'e göre ise doğrudan yerli enflasyonun hedeflendiği stratejiler daha başarılı olmaktadır. Ülkelerin serbest dalgalanan kur ile sabit kur arasındaki seçimini bir şekil ile gösterirsek;



Şekil 2. İmkânsız Üçleme

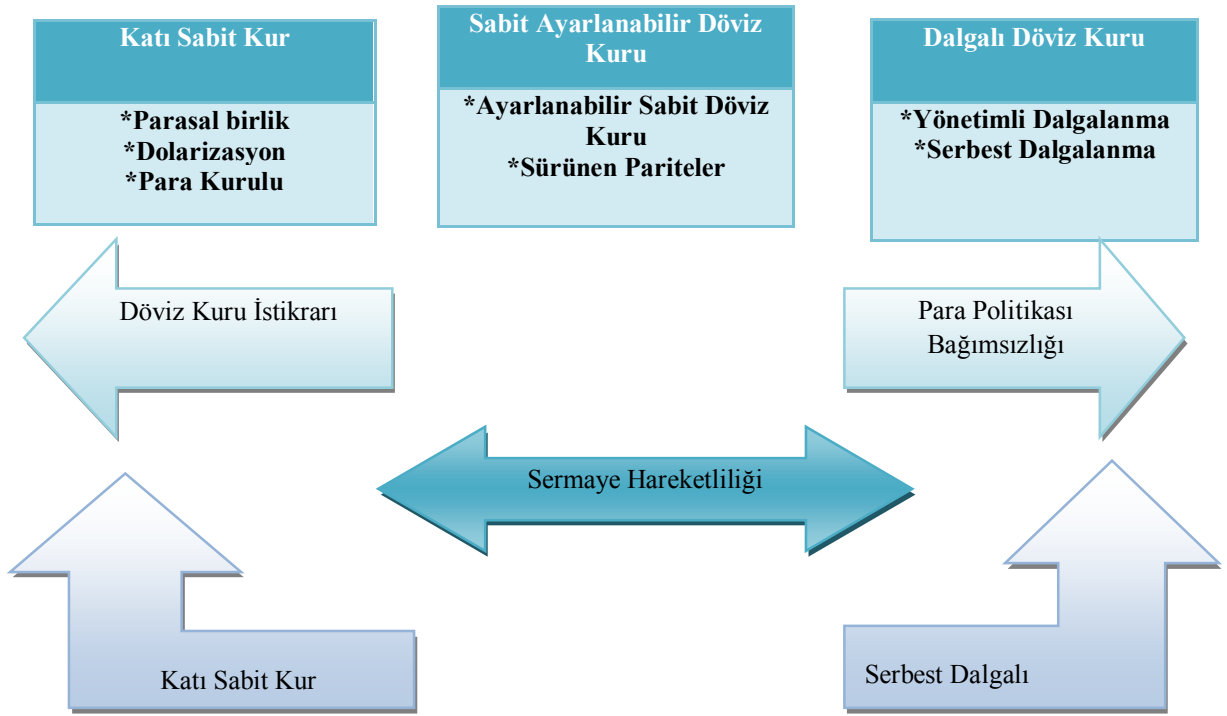
Kaynak: Frankel, 1999:8.

Frankel (1999)'a göre Şekil 2'deki üçgenin kenarlarından herhangi biri seçilebilir. Ancak üç kenarda da eşanlı bir seçim söz konusu olamaz. Yinede tam sermaye hareketliliği durumunda bile ülkelerin tam dalgalanma ve parasal birlik

arasında kalan bir tercih yapmasını engelleyecek bir durum söz konusu değildir. Fischer (2001) ise tam dalgalanma ile parasal birlik arasında kalan rejimlerin yok sayılmasının mümkün olmadığını söyleyerek bu durumu desteklemektedir. Ancak bu ara rejimlerin sürdürülemez olduğunu da görüşlerine eklemektedir.

Finansal entegrasyon yönündeki genel trend ülkeleri şeklin alt kısmına itmektedir. Eğer üçgenin alt kenarı seçilirse ülkelerin seçimi döviz kuru esnekliği derecesine yönelik basit bir seçime indirgenmiş olacaktır (Frankel, 1999:7). Bu durumda, ülkelerin karşı karşıya olduğu şokların türü esnek ve sabit kur arasındaki seçimi belirleyecektir. Yanar (2008)'e göre eğer ülke sık sık reel şoklarla karşılaşılıyorsa şokların absorbe edilebilmesi için para politikası bağımsızlığı ve dalgalı kurdan yana bir seçim uygun olacaktır. Eğer ülke için döviz kuru istikrarı daha önemli ise sabit kur uygulaması daha uygun bir seçim olacaktır.

Fischer (2001)'e göre çeşitli ülkelerde bir süre devam edilen ve getirdikleri kredibilitenin faydalarından yaralanılan ara rejim uygulamaları ekonomiye büyük zararlar veren çöküşlerle sonuçlanmıştır. Döviz kurunun değişmeyeceği yönündeki öngörüler, risk algısını azaltmakta ve döviz borçlarının hedge edilmesi ihtiyacını ortadan kaldırmaktadır. Bu durum ise sistemin çökmesi ile birlikte bankalar ve kurumsal sektör üzerinde büyük yıkımlara neden olmaktadır.



Şekil 3. Kutuplaşma Hipotezi ve Politika Tercihi

Kaynak: Yanar, 2008:50.

Ara rejimler ile ilgili bir diğer problem ise “Çıkış Stratejisi” problemidir. Yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkeler genellikle enflasyonun düşürülmesinde döviz kurunu nominal çapa olarak belirlerler. Ancak eğer döviz kuru çapası uygulayan ülke bir katı sabit kur rejimi uygulamıyorsa bir çıkış stratejisi problemi yaşayacaktır. (Fischer, 2001:18). IMF çalışmalarına göre çıkış için en uygun zaman yerli paranın güçlü pozisyonda olduğu, stabilizasyonun kredibilitesinin yükseldiği ve sermaye girişlerinin genişlediği dönemdir (Eichengreen vd., 1998’den aktaran Fischer, 2001). Ancak bu dönemde bile sistemden çıkış zordur. Yerli paranın güçlü olduğu dönemde para otoriteleri genellikle sistemden çıkmak için hiçbir neden olmadığını düşünürler, yerli para zayıf olduğunda ise bir devalüasyonun ya da bant genişletmenin zarar verici olduğunu düşünürler. Sisteme devam edilen süre uzadıkça yarı sabit kurlardan kaynaklanan tehlike büyür (Fischer, 2001:18).

Özellikle gelişmiş ülkelerde kutuplaşma hipotezini doğrulayan sonuçlar görülmektedir. Ancak ara rejim tercihi gelişmekte olan ülkelerde hala yaygındır. Bununla

ve Otker Robe (2003) kutuplaşma hipotezini destekler nitelikte sonuçlara ulaşmışlardır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, katı sabit kur ve sabit kur uygulamalarının oluşturduğu grubun kriz yaratma potansiyeli bütün olarak dalgalı kur sistemlerine oranla daha büyüktür. Bununla birlikte kutuplaşma hipotezini doğrular nitelikte; ara rejimlerin kriz yaratma eğilimi katı sabit kur ve dalgalı kur uygulamalarına oranla daha yüksektir.

Ara rejimlerin kriz yaratma potansiyeli, tüm ülke grupları için, katı sabit kur uygulamalarına göre 3 kat daha fazladır ve bu oran gelişmekte olan ülkeler ile yükselen piyasa ekonomilerinde 5 kata çıkmaktadır. Ara rejimlerin kriz yaratma potansiyelinin aynı zamanda dalgalı kur sistemlerine göre de daha yüksek olduğu görülmüştür. Yükselen piyasa ekonomisi olmayan gelişmekte olan ülkeler grubunda dahi, ara rejimlerle dalgalı kurların kriz yaratma eğiliminin aynı olduğuna dair hipotez reddedilememektedir. Bununla birlikte katı sabit kur sistemlerinin ara rejimlere ve dalgalı kurlara göre kriz yaratma potansiyelinin daha düşük olduğu görülmektedir (Bubula ve Otker Robe, 2003:14-16).

3.3.2. Dalgalanma Korkusu

Dalgalanma korkusu kavramı ilk olarak Calvo ve Reinhart'ın 2000 yılında yaptıkları 'Fear of Floating' isimli çalışmalarıyla ortaya çıkmıştır. Dalgalama korkusu kavramının net bir tanımı olmasa da, özellikle gelişmekte olan ülkelerin döviz kurunda ortaya çıkan aşırı dalgalanmalardan çekinmeleri ve bu nedenle kura müdahale etmeleri olarak açıklanabilir. Calvo ve Reinhart (2002)'ye göre ülkelerin aşırı dalgalanmalardan çekinmelerinin ya da kendi ifadeleriyle "korkmalarının" altında kredibilite eksikliği, yaygınlaşmış dolarizasyon problemi, yüksek döviz kuru oynaklığı ve yüksek döviz kuru geçiş etkisi gibi etkenler yatmaktadır.

Sabit döviz kuru uyguladığını duyuran birçok ülke, paralarını sık sık devalüe etmekte ve resmi olarak (de jure) dalgalı kur uyguladığını duyuran birçok ülkede döviz kuru dar bantlar arasında dalgalanmaktadır. Bu durum ülkelerin aslında fiili (de facto) olarak sabit ya da yarı sabit kur rejimleri uyguladıklarını göstermektedir. Bu nedenle de jure sınıflandırma ülkelerin döviz kuru uygulamalarının dağılımını göstermekte

yeterince isabetli olamamakta dolayısıyla da de jure sınıflandırma temel alınarak yapılan çalışmalarda aldatıcı sonuçlar elde edilebilmektedir (Rogoff, Husain, Mody, Brooks ve Oomes, 2003:9).

Bu görüş, kutuplaşma hipotezinin aksine ülkelerin ara rejim uygulamalarını tercih ettiğini öne sürülmektedir. Ancak ülkeler fiili olarak ara rejim uygulamasını sürdürürken resmi olarak dalgalı kur sistemi uyguladıklarını duyurmaktadır. Dalgalanma korkusu hipotezini savunanlar arasında, ülkelerin IMF'ye resmi olarak duyurdukları kur uygulamaları ile fiilen uyguladıkları kur sistemleri arasında büyük farklılıklar olduğu görüşü hâkimdir. Ülkelerin IMF'ye duyurdukları resmi verilere göre oluşturulan sınıflandırma “de jure” sınıflandırma olarak adlandırılırken ülkelerin fiilen uyguladıkları kurlara dayalı sınıflandırma ise “de facto” sınıflandırma olarak adlandırılmaktadır. Fiili sınıflandırma, ülkelerin ilan ettikleri ile uyguladıkları döviz kurunun, “dalgalanma korkusu” veya güvenilirliğin olmaması gibi nedenlerle, farklı olduğu noktasından hareket eder (Moosa, 2005:125). Bu sınıflandırma, Calvo ve Reinhart (2002) çalışmalarında; döviz kuru, faiz oranı ve döviz rezervi hareketleri analiz edilerek yapılmıştır. Calvo ve Reinhart (2002) çalışmalarında ülkelerin döviz kuru oynaklığını, döviz rezerv hareketlerini ve faiz oranı oynaklıklarını karşılaştırmış ve dalgalanmadan korkma olgusunun yaşandığı ülkelerde, döviz kuru oynaklığının daha yüksek olacağı görüşünden hareketle, ülkelerin uyguladıkları kur sistemleri; serbest dalgalanma, korkulu dalgalanma ve sabit kur kategorileri altında sınıflandırmıştır. Buna ek olarak, korkulu dalgalanma uygulayan ülkelerin uluslararası rezervlerinin oynaklığının serbest dalgalanma uygulayan ülkelerinkinden daha yüksek, sabit kur uygulayan ülkelerinkinden ise daha düşük olması beklenmektedir.

Bir başka beklenti de, korkulu dalgalanma uygulayan ülkelerin döviz kurlarında yaşanan büyük çapta değişimler karşısında faiz oranlarını döviz kurlarında yaşanan değişimi azaltıcı şekilde değiştiriyor olabileceğidir. Bu durumu incelemek üzere, faiz oranı oynaklığını dikkate alan Reinhart ve Calvo (2002:9) faiz oranlarının döviz kurundaki dalgalanmanın boyutuna göre nasıl değiştiği konusunda teoride net bir görüş olmamakla beraber, eğer para otoriteleri faiz oranlarını stabilize etmek amacıyla kullanıyorsa faiz oranlarının dalgalanabileceğini, bununla birlikte eğer enflasyon

beklentileri ve döviz kuru üzerinde belirlenmiş bir çapa yoksa, faiz oranlarının oynaklığının, kredibilite eksikliği durumunda olduğu gibi daha büyük olabileceğini belirtmiştir.

Birçok ülkede faiz oranlarını belirleyen otorite, faiz oranlarını belirlerken, özellikle kredibilite eksikliği problemi var ise ve/veya döviz kuru geçiş etkisi yüksek ise döviz kuru istikrarını göz önüne alarak hareket ederler. Politika yapıcıların döviz kuru veya faiz oranını stabilize etmek arasında bir seçimle karşı karşıya kalması durumunda kararlarının döviz kuru istikrarı olacağı açıktır. Çünkü döviz kurunun stabilizasyonu ekonomiye daha kolay anlaşılır bir nominal çapa sağlamaktadır. Dalgalanma korkusu yaşayan ülkelerin döviz kurlarına doğrudan ya da faiz oranlarını değiştirerek dolaylı olarak müdahalede bulunduğunu belirten Calvo ve Reinhart (2002), bu ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçmesiyle birlikte döviz kurlarına doğrudan müdahale yerine faiz oranlarını değiştirerek dolaylı müdahalede bulunma eğilimine girdiğini belirtmiştir (Calvo ve Reinhart, 2002:4).

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2003) de IMF üyesi ülkeler arasında döviz kuru ve uluslararası rezervleri baz alan benzer bir sınıflandırma yapmışlardır. Çalışmada kümeleme analizi uygulayan Levy-Yeyati ve Sturzenegger döviz rezervlerinin oynaklığının yüksek ve nominal faizlerin oynaklığının düşük olduğu ülkeleri sabit kur uygulayan ülkeler olarak sınıflandırmıştır. Aynı şekilde döviz rezervlerinin oynaklığı düşük ve nominal faizlerde ise önemli bir oynaklığa sahip olan ülkeler ise dalgalı kur uygulayan ülkeler olarak sınıflandırılmıştır. Ayrıca 2003 yılında yapılan çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, de facto kur uygulamalarının son on yıl boyunca hiç değişmediği, ancak ülkelerin sabit kur uygulamalarını açıkça duyurmaktan çekindiği yönünde bulgular elde edilmiştir. Bu konuda Ghosh vd. (2003) ve Bubula ve Otker Robe (2002) çalışmalarında benzer sınıflandırmalar yapmıştır.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2007) ise genel olarak dalgalanma korkusu kavramının, resmi olarak dalgalı kur uygulandığı, ancak yerli paradaki ani değer kayıplarına müdahalede bulunulduğu durumları açıkladığını, ancak çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, son dönemde müdahalelerin ani değer kayıplarını değil, değer

artışlarını engellemek amacıyla yapıldığını öngörmüştür. Levy-Yeyati ve Sturzenegger bu durumu ise değerlenme korkusu adını vermiştir. Bu yaklaşım yerli sanayiye devalüasyonlar yoluyla korumayı amaçlamaktadır. Çalışmaya göre, az değerli yerli para, yerli tasarruf ve sermaye birikimi yoluyla daha yüksek büyüme potansiyeli yaratmaktadır

Tablo 7. De Facto Döviz Kuru Sınıflandırmaları, Avantaj ve Dezavantajları

	Ghosh Vd(2003)	IMF(1999–2003); Babula ve Ökter- Robe (2002)	Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2003)	Reinhart ve Rogoff (2004)
Dönem	1973–1999	1990-Sonrası	1974–2000	1940–2001
Avantajları	-Kantitatif ve Kalitatif Bilgiler Kullanılmıştır, - Ayrıntılı sınıflandırma	- Kantitatif ve kalitatif bilgilerin kullanılması - Bütün IMF üyesi Ülkelerin sınıflandırmaya dâhil edilmiş olması ve sürekli güncellenmesi	-Merkez Bankasının döviz rezervlerindeki değişim baz alınmıştır - Sistemik bir yaklaşım olması	- İkili/paralel döviz kuru bilgisinin kullanılması - “Serbestçe Düşme” (freely falling) Ayrımının yapılmış olması - Uzun bir dönemi kapsaması ve aylık olması -Sistemik bir yaklaşım olması
Dezavantajları	-Uygulamada önemli ölçüde sapma ihtimali olan politika niyetlerine dayanması - Zamana ve ülkeye göre değişiklik Gösterecek sübjektif yargıları içermesi - Ülkelerin tümünü sınıflandırmaya dâhil etmemesi	-Zamana ve ülkeye göre değişiklik gösterecek sübjektif yargıları içermesi	- Döviz kurlarındaki istikrar veya rezervlerdeki değişmeler farklı nedenlerden kaynaklanabilir. - Sınıflandırmanın sınırlı bir dönemi içermesi. Diğer ülkelerin sınıflandırmayı etkilemesi	- Döviz Kurundaki istikrar farklı politik müdahalelerden kaynaklanabilir -Birçok ülkenin sınıflandırması tüm yıllar için yapılmamıştır.

Kaynak: Yanar, 2008.

Önder (2007)’ye göre dalgalanma korkusunun temel ölçütü döviz kuru dalgalanmalarının daha az olması ve politika faiz oranlarının kur dalgalanmalarını azaltmak amacıyla kullanılmasıdır. Önder (2007) çalışmasında TCMB’nin döviz alım

ve satım müdahalelerini inceleyerek şu sonuçlara ulaşmıştır: Türkiye’deki döviz kuru dalgalanmalarının, dalgalı kur rejimini fiili olarak uygulayan ülkelere örnek olarak gösterilen ABD ve Japonya’dan çok daha yüksek olması, incelenen dönemde dalgalanma korkusunun geçerli olduğu önermesini desteklememektedir.

TCMB’nin, 2006 Mayıs-Haziran dönemindeki temelde dışsal şok kaynaklı hızlı kur artışı süreci dışında, politika faizlerini kur hareketinden bağımsız olarak, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde belirlediği gözlemlenmektedir. Dolayısı ile TCMB politika faiz kararları dalgalanma korkusunun fiili olarak gerçekleştiği önermesini destekleyecek geçerli bir veri sunmamaktadır. Alım ve satım müdahalelerinin ortalamalarına bakıldığında, büyüklükleri arasında önemli bir fark olduğu gözlenmektedir. Alım müdahalelerinin ortalama büyüklüğü 1,702 milyon USD iken, satım müdahaleleri ortalama büyüklüğü 354 milyon USD seviyesindedir. Alım müdahalelerinin sayısı ve miktarı, TCMB’nin dalgalanma korkusundan daha çok “tersine dalgalanma korkusu” veya “değerlenme çekincesi” (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2007) uyguladığı önermesi ile tutarlı görünmektedir. TCMB’nin, dönemin önemli bir bölümünde, günlük döviz alım ihaleleri düzenlemekte oluşu, bu yorumu desteklemektedir (Önder, 2007:45,46).

3.2.3. Optimum Para Alanı Teorisi

Optimal Para Alanı Teorisinin Öncüleri, Mundell (1961), McKinnon (1963) ve Kennen (1969)’dur. Mundell’in 1961 yılında yayınlanan çalışması ile ortaya çıkan Optimal Para Alanı Teorisi, McKinnon, Kennen ve Ishiyama’nın katkılarıyla geliştirilmiştir. Frankel (2003:19)’e göre optimal para alanı kendine ait bir para birimi ve para politikasına sahip olması optimal olacak bir bölge olarak tanımlanabilir. Birbirleriyle ticari ve diğer ekonomik ilişkiler bakımından yoğun olarak entegre olmuş ülkelerin bir optimum para alanı oluşturması muhtemeldir. Optimal para alanının sınırları bir şehirden büyük, bir gezegenden ise daha küçük bir coğrafi alandır. Christl (2004:92) ise Optimal Para Alanını, üye ülkelerin kendi aralarında sabit döviz kuru veya ortak bir para birimi kullandıkları coğrafi bir bölge olarak açıklar.

Tonus (2000)'e göre optimum para alanı, parasal birliğin olumlu etkilerinin, olumsuz etkilerinden farkını maksimize edecek bölge büyüklüğü olarak tanımlanmaktadır. McKinnon (1963)'e göre ise burada kullanılan optimal kelimesi, tek para birimi olan bir para alanında, para ve maliye politikası ile dışa yönelik serbest kur uygulamasının, tam istihdamın sağlanması, ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması ve yurt içi fiyatlarda istikrarın sağlanması hedeflerine ulaşılması için en iyi şekilde kullanılması anlamına gelmektedir.

Ülkeler birbirlerinden hukuki ve mali sistemleri, işsizlik ve enflasyon oranları, ticaret yapıları ve mal kompozisyonları yönünden farklılıklar gösterirler. Kendi ulusal paralarına ve ulusal para politikalarına sahip ülkeler bu farklılıkları minimize etmek ve bir parasal birlik kurmak için çalışmışlardır. Bir para birliği kurmaya karar veren ülkeler kendi ulusal paralarını ortak bir para birimine sabitleyerek, bu para birimini kullanmaya başlarlar ve birlik dışındaki ülkelere karşı esnek döviz kurunu seçerler (Samsar, 2003:1).

Optimum para alanı teorisinde kendi aralarında sabit kur uygulaması geçerli olan ülkeler açısından, kendi aralarında sabit ve üçüncü ülkelere karşı serbest kur uygulaması sisteminin avantaj ve dezavantajlarının karşılaştırılması ve bu ülkelerde istikrarın sağlanabilmesi için gerekli koşullar ortaya konmaktadır (Tonus, 2000:4). Ancak her parasal birlik optimal para alanı anlamına gelmez. Para alanının optimal olup olmadığının anlaşılması için para alanına üye ülkelerin belirli özelliklerine bakılır. Bu özellikler: ülkelerin enflasyon oranlarındaki benzerlikler, ülkeler arası yüksek faktör hareketliliği, ülkelerin ekonomik açıklıkları, ekonomilerin büyüklükleri, mal çeşitlendirme derecesi, fiyat ve ücret esnekliği, mal piyasası entegrasyon derecesi ve mali entegrasyondur (Samsar, 2003:1).

Optimal Para Alanı teorisinin öncülerinden biri olan Mundell (1961)'e göre ekonomik yapıları açısından benzerlik gösteren ve faktör hareketliliğine sahip ülkelerin kendi aralarında sabit döviz kuru kullanmaları ve dış dünya ile esnek döviz kuru geçerli olmalıdır. Optimal para alanının tüm dünya olamayacağını belirten Mundell'e göre optimal para alanı belirtilen koşullara sahip bir bölgedir (Mundell, 1961:659).

Mundell (1961)'e göre tek bir para birimi, para basma yetkisi olan tek bir merkez bankası ve dolayısıyla bölgeler arası esnek bir ödeme araçları arzı anlamına gelmektedir. Ancak birden fazla para birimi olan bir para alanında, uluslararası ödeme araçlarının arzı, birbiriyle koordineli çalışan, rezerv kaybetmeden ve konvertibilitiyi zayıflatmadan hiçbir merkez bankasının yükümlülüklerini diğerlerinden daha çabuk genişletemeyeceği, birden çok merkez bankasına bağlıdır. Bu da tek bir para birimine sahip olan ve birden çok para birimine sahip olan para alanları arasında büyük bir ayarlama farklılığı olacağı anlamına gelmektedir. Bir başka deyişle, bölgelerarası ayarlama ile uluslararası ayarlama arasında, kurlar sabit olsa bile, büyük bir farklılık olacaktır.

3.2.3.1. Optimum Para Sahası Oluşturabilmek İçin Gerekli Koşullar

Bir parasal birliğin uygun bir biçimde işleyebilmesi, optimal bir para alanı oluşturabilmesi için bir takım ön koşullar söz konusudur. Bu koşullar para alanında;

- Yüksek işgücü ve diğer üretim faktörleri hareketliliği,
- Enflasyon oranı benzerliği,
- Yüksek oranda mal çeşitlemesi,
- Ücret ve fiyat esnekliği,
- Yüksek oranda parasal, mali ve ticari entegrasyon,
- Ödemeler dengesi uyumu,
- Üye ülkelerin sık ve büyük ölçekli asimetrik şoklara maruz kalmaması,
- Dışa açıklık derecesini içermektedir.

Mundell (1961)'e göre ekonomik yapıları açısından benzerlik gösteren ve faktör hareketliliğine sahip ülkelerin, kendi aralarında sabit döviz kuru kullanmaları ve dış dünya ile esnek döviz kuru geçerli olmalıdır. A ve B gibi iki ülke arasında tam faktör hareketliliği geçerliiyken, iki ülkede de yurt içi talepte meydana gelen bir kayma durumunda esnek kur uygulaması dış dengeyi sağlarken, iç dengesizlikleri yani fiyat istikrarsızlığını ve işsizliği aynı anda çözümleyememektedir. Sabit döviz kuru uygulaması altında ise iç dengenin sağlanması ancak ülkeler arasında yüksek faktör

hareketliliğini gerektirmektedir. Mundell faktör hareketliliği konusunda özellikle işgücü hareketliliği üzerinde durmaktadır. Yüksek işgücü mobilitesi asimetrik şokların ters etkilerini kolaylaştırmakta ve böylece döviz kuru mekanizmaları üzerindeki baskıyı azaltmaktadır (Mundell, 1961:660). Bunun yanında bir para alanında, fiyatlar ve ücretlerin esnekliği çok önemlidir. Para politikasının başarısı, üye ülkeler arasında reel ücret ve fiyat esnekliğinde önemli farklılıklar olmamasına bağlıdır.

McKinnon (1963) Mundell'den farklı olarak büyüklük ve dışa açıklık derecesinin optimal para alanı için önemi üzerinde durmaktadır. Ekonominin dışa açıklık derecesi endüstriler arasındaki üretim kaymalarını kolaylaştırılacaktır, bu nedenle Mundell'in faktör hareketliliğinin bu faktörlerle birlikte dikkate alınması gerekmektedir. McKinnon'a göre ülkeler dışa açıldıkça, sabit döviz kurundan elde edecekleri fayda artar. Dışa açık bir ekonomide döviz kurlarındaki herhangi bir değişiklik, hem ihracat fiyatlarını hem de ithalat fiyatlarını etkileyeceğinden reel ücretlerde ve dış ticaret hadleri üzerinde hiçbir etki yapmayacaktır. Dışa kapalı ekonomilerde dalgalı döviz kuru uygulamak daha avantajlıdır. Ayrıca dışa açık bir ekonomi ve dışa kapalı bir ekonominin esnek döviz kurlarından etkilenme derecesi farklı olacaktır. Dışa açık bir ekonomide fiyat istikrarı esnek döviz kurlarından, kapalı bir ekonomide olduğundan daha fazla etkilenecektir. Fiyatlardaki dalgalanma nedeniyle yerli paradaki değer kaybı sonucu para değer saklama aracı olma özelliğini yitirecek, ticarete konu olan malların fiyatı artacaktır. Ticarete konu olan malların fiyatındaki bu artış ancak ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki düşüşün yaratacağı bir talep daralması ve işsizlik oranında bir artış ile telafi edilebilecektir. Dolayısıyla birbirileri ile ticari ilişkileri güçlü olan ülkeler kendi aralarında bir para alanı oluşturmalıdır (McKinnon, 1963:717-719).

Kenen (1969) ise ürün farklılaştırması üzerinde durmuştur. Kenen'e göre ürün farklılaştırması benzer ürünler üreten ülkeler arasında faktör mobilitesini kolaylaştırır. Kenen'e göre, ürün farklılaşmasının yüksek olduğu bir ekonomide, ihracat talebindeki değişimlerin etkisi daha az görülür. Dolayısıyla ürün farklılaşmasının yüksek olduğu ekonomilerde asimetrik şoklar, ürün farklılaşmasının az olduğu ülkelere göre daha az önemlidir. Kenen'e göre ürün farklılaşması asimetrik şokların önemini ve etkisini

azaltır, yüksek derecede ürün ihraç eden bir ülke, sektöre özel şoklarda daha az zarar görür. Dolayısıyla sabit döviz kuru tercihi bu tür ekonomilerde daha avantajlıdır. Kenen, ayrıca ülkeler üstü bir mali transfer sisteminin, asimetrik şokların etkisini azaltmada ve döviz kurlarında ayarlamaya gidilmesi ihtiyacını azaltacağını ifade eder (Yanar, 2008:56).

3.2.3.2. Parasal Birliğin Maliyetleri ve Faydaları

Tonus (2000)'e göre ülkeler parasal birliğe katıldıkları takdirde, revalüasyon ya da devalüasyon yapmak, dolaşımdaki para miktarını belirlemek gibi para politikası kararlarını bağımsız bir şekilde almaktan vazgeçmiş olacaklardır. Bu nedenle, ülkelerin parasal birliğe katılmalarının maliyeti bağımsız para politikası uygulamaktan vazgeçmenin ülke ekonomisi üzerinde yaratacağı etkilerle açıklanabilecektir. Bunun yanında parasal birliğe katılmanın ülkeye sağlayacağı birtakım avantajlar da söz konusudur. Daha önce de belirtildiği gibi, optimum para alanı, parasal birliğin olumlu etkilerinin, olumsuz etkilerinden farkını maksimize edecek bölge büyüklüğü olarak tanımlanmaktadır. Parasal birliğin olumlu etkilerini şu şekilde sıralayabiliriz;

- İşlem maliyetlerinin ortadan kalkması,
- Döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması,
- Döviz kuru istikrarının fiyat mekanizmasının etkinliğini sağlaması,
- Döviz kuru istikrarı ve ekonomik büyümenin sağlanması.

İşlem maliyetlerinin ortadan kalkması parasal birliğin sağladığı mikro ekonomik faydalardandır. Parasal birlik ticarete ve finansal işlemlerde kambiyo ve aracılık maliyetlerinin önemli ölçüde düşmesine neden olacaktır. Makroekonomik açıdan bakıldığında, sabit döviz kurları ile belirsizliğin ortadan kalkması ile oluşan risksiz ortam ise bölgeler arası ticaret ve yatırım hacminde genişlemeye neden olacaktır. Bunun yanında, döviz kuru istikrarı fiyat mekanizmasının etkinliğini sağlayacak, makroekonomik farklılıkların giderilmesi ile üretim ve istihdamdaki dalgalanmaları azaltarak ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır (Kaya, 2009:7).

Frankel ve Rose (2002)'ye göre parasal birliğin en önemli olumlu etkisi enflasyon oranlarını düşürmesidir. Birlik ayrıca, uluslararası işlem maliyetlerini düşürerek ticareti ve dışa açıklığı destekler. Parasal birliğin uyardığı ticaret, gelir üzerinde olumlu etki yaratır. Bunun yanında, parasal birlik, gelir üzerinde merkez bankası güvenilirliğini ve makroekonomik istikrarı artırarak da olumlu bir etki yaratır.

Parasal birliğin olumsuz etkilerini ise şu şekilde sıralayabiliriz (Horvath ve Komarek, 2002), (Tonus, 2000);

- Bağımsız para politikası uygulama ve para arzı kontrolünün kaybı,
- Bağımsız maliye politikası uygulanamaması³,
- Senyoraj kaybı,
- Talep şokları karşısında üye ülke ekonomilerinin ayarlanma sorunu,
- Üye ülkelerin farklı enflasyon ve işsizlik oranı seçimlerinin yaratacağı eşitsizlik,
- İşgücü piyasalarının merkezileşme derecelerine bağlı olarak nominal ücretlerde artış yaratması,
- Büyüme hızı yüksek ülkelerde refah kaybına yol açması,
- Bütçe açıklarının finansman yöntemlerinin yaratacağı refah kaybıdır.

Optimal para alanının maliyetleri de mikroekonomik ve makroekonomik maliyetler çerçevesinde değerlendirilebilmektedir. Mikroekonomik maliyetler göz önüne alındığında, yeni para birimine geçiş nedeniyle ortaya çıkan yeni para basımı, otomatik para makinelerinin (ATM) ve banka hesaplarının yeni para birimine uyumlaştırılması şeklinde maliyetler göze çarpmaktadır. Bunun yanında siyasi ve idari düzenlemelerden kaynaklanan mikroekonomik maliyetler de söz konusu olabilmektedir (Kaya, 2009:7).

Makro ekonomik maliyetler ise daha çok para politikası bağımsızlığının yitirilmesi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Ortak para politikası aynı anda tüm üye

³ Horvath ve Komarek (2002)'ye göre parasal birliğin bağımsız maliye politikası üzerindeki etkisi tam olarak bilinmemektedir. Bu nedenle parasal birliğe katılmak tam anlamıyla bağımsız maliye politikası uygulanmasının sonu anlamına gelmemektedir.

Ülkelerin içinde bulunduğu koşullara uygun olmayabileceğinden, bazı ye ülkeler olması gerekenden daha yüksek işsizlik oranına katlanmak durumunda kalabilecekler ve optimum kaynak dağılımından uzaklaşılabilecektir. Bu durumda ye ülkelerin kullanabileceği ancak gelir ve harcama politikasıdır (Utkulu, 2005:119).

III. BÖLÜM

DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ VE TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ KURU REJİMİ TERCİHİ

4. DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ

Fiyatlar ile döviz kuru arasında, “satın alma gücü paritesine”⁴ dayanan ilişkinin araştırılmasına yönelik ilk çalışmalar 1970’li yılların başında, Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra gündeme gelen esnek döviz kuru sistemlerine geçilmesiyle yoğunlaşmıştır. Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından, esnek kurlar para birimlerinin kendi dengesini bulacak şekilde hareket edeceği ve şoklara karşı esneklik sağlayacağı düşüncesiyle yoğun ilgi görmüştür (Hatipoğlu, 2007:52). Ancak 1980’li yıllarda özellikle gelişmiş ülke ekonomilerindeki ödemeler bilançosu açıklarının, ulusal para birimlerindeki önemli değer kayıplarına rağmen giderilememesi nedeniyle esnek döviz kurlarının dengeleyici rolü hakkındaki beklentiler sorgulanmaya başlanmıştır. Söz konusu ekonomilerde Marshall – Lerner koşulunun⁵ sağlandığı yönünde elde edilen bulgular, dikkatlerin satın alma gücü paritesine dayanan nispi fiyat etkisine ya da günümüzdeki yaygın kullanımıyla döviz kuru geçiş etkisi üzerinde yoğunlaşmasına yol açmıştır (Aldemir, 2007:54). Bununla birlikte son yıllarda birçok yükselen piyasa ekonomisinin enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde sabit döviz kurlarını terk edip esnek kur rejimlerini uygulamaya başlaması, merkez bankaları ve akademisyenlerin döviz kuru geçiş etkisi üzerine ilgisini arttırmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi altında döviz kuru geçiş etkisinin boyutu gelecek enflasyon hedeflerinin belirlenmesi açısından önem arz etmektedir. Döviz kuru ile fiyat seviyesindeki ilişkinin boyutunun bilinmemesi durumunda esnek döviz kuru rejimleri altında gelecek enflasyonu tahmin etmek olanaksız olacaktır (Kara, Küçük Tuğer, Özlale, Tuğer, Yavuz ve Yücel, 2005: 4).

⁴ Tek Fiyat Kanununa dayanan satın alma gücü paritesi, homojen bir malın ticarete konu olabilmesi için ortak para birimi ile ifade edilen fiyatının tüm dünyada aynı olması gerektiğini, bu nedenle ithalatçı ve ihracatçı ülkelere ait döviz kurunun o malın fiyatını eşitleyecek şekilde oluşacağını ileri süren bir yaklaşımdır.

⁵ Marshall Lerner Koşuluna göre yapılan bir devalüasyonun ödemeler dengesi açığını kapatabilmesi ihracat ve ithalat esnekliklerine bağlıdır. Eğer esneklikler toplamı birden büyük ise etki pozitif olacaktır. (bkz. Yıldırım ve Karaman, 2005:238-239)

Goldberg ve Knetter (1997:9)' a göre ihracat ve ithalat yapılan ülkeler arası döviz kurundaki %1'lik değişimin, ithalat fiyatlarının yerli para cinsinden değerinde yarattığı yüzde değişim olarak ifade edilen döviz kuru geçiş etkisi üzerine yoğunlaşan ilginin nedeni, satın alma gücü paritesi ve “tek fiyat kanunun”⁶ geçerliliğinin sınamak kadar, döviz kurundaki değişimlerin dışsal denge ve yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisini incelemektir. Döviz kuru geçiş etkisi, yurtiçi fiyatlar seviyesinin kur düzeyindeki değişimlere olan hassasiyetini ortaya koyarak enflasyon tahminlerinin başarısı açısından son derece önemli bilgi sunmaktadır. Enflasyon tahminlerinin başarısı ise özellikle enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı kadar, para politikası aktarım mekanizmasının en doğru şekilde değerlendirilmesi ve para politikası kararlarının alınmasında önem kazanmaktadır (Aldemir, 2007:55). Bunun yanında döviz kuru kanalının açık ekonomilerde, faiz oranı kanalının yanı sıra parasal aktarma mekanizmasının en önemli kanallarından biri olması ve toplam talep üzerindeki belirleyiciliği nedeniyle döviz kuru geçiş etkisinin önemi artmaktadır.

Döviz kuru geçiş etkisi üç şekilde gerçekleşebilmektedir;

- Döviz kurunda bir değişim olduğunda yabancı firmalar bu değişimin etkisini ihracat piyasasındaki malların fiyatlarına tam olarak yansıtabilirler. Bu durumda tam geçiş etkisi söz konusudur.
- Döviz kurundaki değişimleri satış fiyatlarını sabit tutmak için üstlenebilirler. Bu durumda sıfır geçiş etkisi söz konusudur.
- Firmalar döviz kurundaki değişimleri tam yansıtmama ile yansıtmama arasında kalacak bir kombinasyon seçebilirler. Bu durumda ise kısmi yansıma etkisi geçerlidir (Şıklar ve Uslu Çağlarırnak, 2007:1).

Döviz kuru geçiş etkisinin boyutu ekonominin büyüklüğüne göre farklılık gösterebilmektedir. Döviz kuru geçiş etkisi özellikle küçük ve dışa açık ekonomilerde tüketici ve üretici fiyatları üzerinde endekste ki ithal malların oranı kadar direkt bir etki yaratacaktır. Bunun yanında yerli malların fiyatları üzerinde, üreticinin maliyetlerinde

⁶ Tek Fiyat Kanunu tamamen özdeş bir malın farklı tüm piyasalarda tek bir fiyatının olması gerektiğini ifade eder.

yaratacağı değişim oranında bir değişime neden olacaktır (Arbatlı,2003:86). Büyük bir ekonomide ise yerli paradaki bir değer kaybının enflasyonist etkisi dünya fiyatlarında bir düşüşle etkisini kaybederken, küçük bir ekonomide yerli paradaki değer kaybının dünya fiyatları üzerinde bir etkisi olmayacağı için tam geçiş etkisi gerçekleşecektir. Bu nedenle döviz kuru geçiş etkisi küçük ekonomilerde daha büyük olacaktır (McCharty, 2009:3).

4.1. Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansımasının Aşamaları

Döviz kurunun fiyatlara yansıması süreci doğrudan ve dolaylı olarak iki aşamada gerçekleşmektedir. İlk aşama yansıma etkisi, doğrudan yerli para cinsinden ithalat fiyatlarına yönelik olarak gerçekleşmektedir ve ithal malların ülkeye giriş düzeyindeki fiyatlarını dikkate almaktadır. Kur değişimlerinin yurtiçi üretici ve tüketici fiyat endekslerine geçiş sürecini ifade eden dolaylı yansıma etkisi ise, ithal malların ülkeye giriş fiyatları ile yurtiçi piyasalarda geçerli olan ithalat fiyatlarının gösterdiği farklılık nedeniyle ortaya çıkmaktadır (Aldemir, 2005:56).

4.1.1. Döviz Kurunun İthalat Fiyatlarına Yansıması

Döviz kurunun fiyatlar üzerindeki doğrudan etkisini ifade eden ithalat fiyatlarına yönelik geçiş etkisi, tek fiyat kanununa dayanmaktadır ve güverte teslim fiyatlarının (ülkeye giriş fiyatları) , döviz kuruna göre esnekliği şeklinde tanımlanır. Kur değişimlerinin doğrudan etkilerini tek fiyat kanunu yardımıyla gösterirsek;

$$P = P^*e \quad (1)$$

Yukarıdaki eşitlikte “P” ithal malların yurt dışı fiyatlarını, “P^{*}” ithal malların yerli para cinsinden fiyatlarını ve “e” nominal döviz kurunu ifade etmektedir. Döviz kurundaki değişimlerin doğrudan etkilerini tek fiyat kanunu ile açıklayan yukarıdaki eşitliğe göre eğer döviz kurunda dünya fiyatlarından bağımsız bir değişim meydana gelirse döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi tam olarak gerçekleşecektir. Tam geçiş etkisi genellikle dünya piyasalarında fiyat kabullenici konumda olan, dışa açık ve küçük ekonomiler için geçerlidir. Dünya fiyatlarını etkileme gücüne sahip büyük ekonomilerde tam geçiş etkisi söz konusu olmamaktadır (Dwyer ve Lam, 1995: 159).

Arat (2003:69) ise ithalat fiyatları ile döviz kuru arasındaki doğrudan ilişkiyi kısa vadeli geçiş etkisi olarak tanımlamakta ve ithal fiyatlarında meydana gelen şoktan sonra, tüketici fiyatlarında meydana gelen ayarlama olarak açıklamaktadır. Arat’a göre döviz kurlarındaki değişimin birebir ithal malları fiyatına yansıdığı varsayıldığında, tüketim malları fiyatının, ithal malları fiyatına göre esnekliğinin (geçiş etkisi katsayısının) ithal malların tüketim malları içindeki payı kadar olduğu söylenebilir.

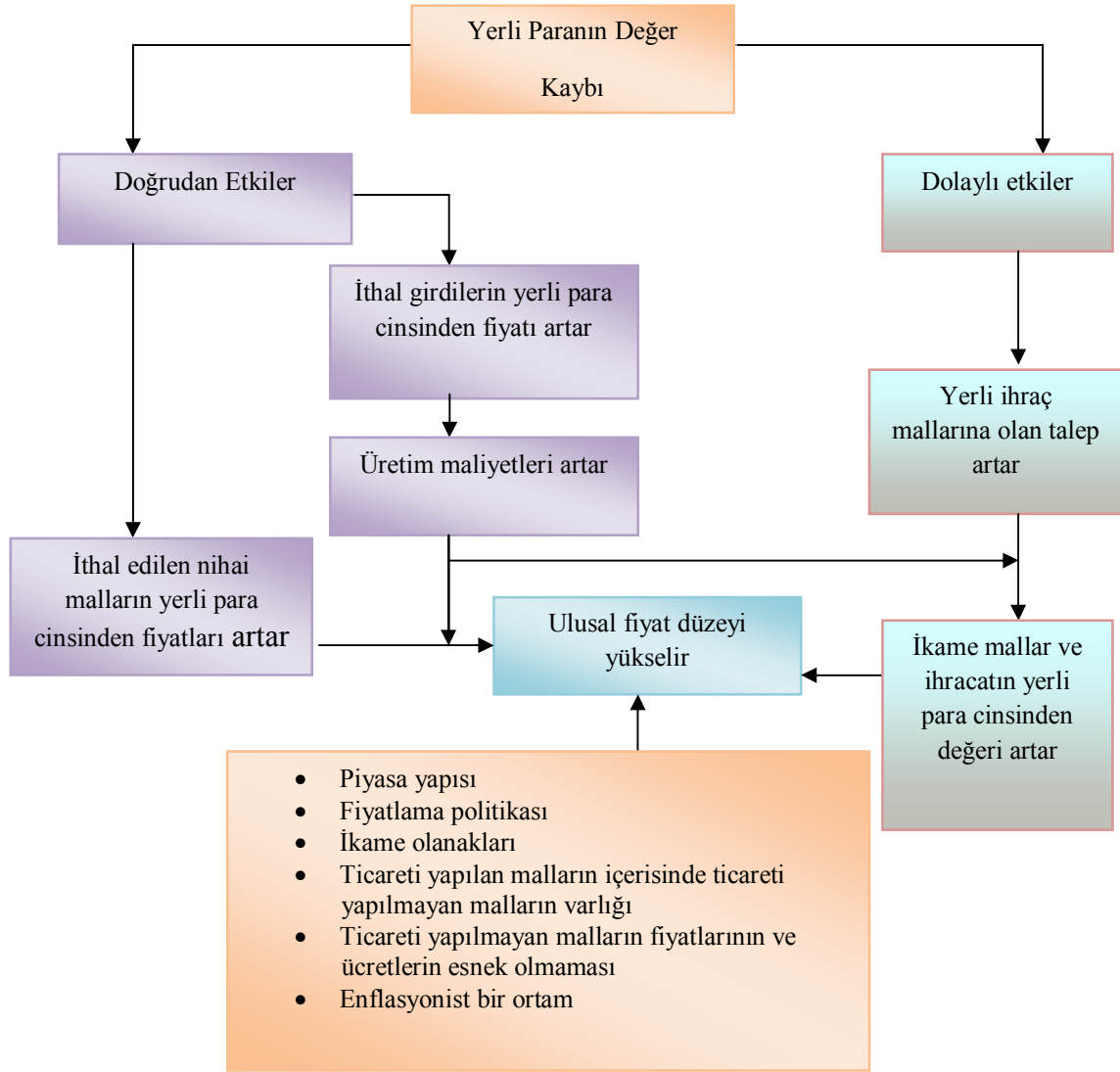
Geçiş etkisine ilişkin yazında, gelişmekte olan ülkeler açısından ithalat fiyatlarına yönelik yansımayı konu alan çalışmalar sınırlı sayıda bulunmakta ve söz konusu ekonomiler için genellikle, enflasyonun başlıca ekonomik sorun olarak algılanması nedeniyle yurtiçi fiyatlara yönelik yansımaya etkisi araştırılmaktadır (Aldemir, 2007:61).

4.1.2. Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Yansıması

Yurtiçi fiyatlara yönelik yansımaya olgusu ithal edilen mala ilişkin perakende fiyatın, toptan eşya fiyatına göre esnekliği olup, bir nihai ürün perakende fiyatı biçiminde tanımlanmaktadır. İthalat fiyatlarına yansımaya sürecinde kur değişiklikleri toptan eşya fiyatlarına eksiksiz yansımaktadır. Ancak tüketici fiyatlarına yansımaya sürecinde çeşitli problemler vardır. Tüketici düzeyindeki ithal fiyatı; ancak söz konusu ithalat içeriğinin, perakendeci firmanın toplam maliyetleri içindeki payını eşit bir oranda değişebilecektir (Aldemir, 2005:87). Arat (2003:69) ise yurtiçi üretici ve tüketici fiyatlarına yönelik geçiş etkisini, uzun dönem geçiş etkisi olarak nitelendirmektedir. Buna göre uzun dönem geçiş etkisi, döviz kurlarındaki değişimin ardından, ithal fiyatlarında sürekli ya da geçici olduğuna inanılan şoktan sonra, tüketici fiyatlarında ortaya çıkan toplam etkidir. Bu tanımlamadan yola çıkıldığında, ülke içinde tüketici fiyatlarının, oluşan yeni kur dengesine ayarlanmasının zaman alan bir süreç olduğu görülmektedir.

Döviz kurunun yurtiçi fiyatları doğrudan ve dolaylı olarak nasıl etkilediğini gösteren Şekil 4’e göre; döviz kurundaki bir artışın doğrudan etkileri, önce ithal edilen nihai malların ve ithal girdilerin yerli para cinsinden fiyatını arttırarak üretim

maliyetlerini ve yurtiçi fiyatların arttırması şeklinde gerçekleşmektedir. Dolaylı etkiler ise net ihracat üzerinde toplam talep yönlü bir baskı yaratarak ortaya çıkmaktadır. Döviz kurundaki bir artış, yerli ihraç mallarına olan talebi ve dolayısıyla ihracat fiyatlarını arttırarak yurtiçi enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmaktadır (Hyder ve Shah, 2004:3).



Şekil 4. Döviz Kurunun Fiyatlara Doğrudan ve Dolaylı Yansıma Süreci

Kaynak: Hyder ve Shah, 2004:4

Arı (2010:2836)' a göre Döviz kurunun yurt içi tüketici ve üretici fiyatlarına yansıması aşamasında yerli para cinsinden ithalat fiyatları, nihai perakende fiyatlarını ifade etmektedir. Bu durumda nihai perakende fiyatları, distribütörlerin üstlendiği

toplam maliyet ve kar marjından oluşmaktadır. Toplam maliyet ise ithalat maliyeti ile dağıtım ve satış sürecindeki yerel maliyetleri kapsamaktadır. Bu çerçevede dolaylı geçiş etkisi, R ; nihai perakende fiyatlarını, C ; toplam maliyeti, λ ; kar marjını ve α ; ithalatın toplam maliyet içindeki payını ifade etmek üzere şu şekilde gösterilebilir;

$$R = P^\alpha C^{(1-\alpha)} \lambda$$

Dolayısıyla eşitliğe göre; fiyatlardaki ve maliyetlerdeki artış, perakende fiyatlarına yansımakta, ancak oransal değişim 1 birimden daha az olmaktadır. Dolayısıyla geçiş etkisi, ithal edilen malın toplam maliyetler (C) içindeki payı olan (α) tarafından belirlenecektir. Ancak rekabet koşulları nedeniyle perakendeciler kar marjını düşürerek fiyat artışını engelleyebileceğinden tam geçiş etkisi gerçekleşmeyebilecektir. Bu durumda geçiş etkisi şu şekilde ifade edilir;

$$R = [C^* \lambda^* e]^\alpha C^{(1-\alpha)} \lambda$$

Son eşitliğe göre ithal edilen malın nihai perakende fiyatlarına olan etkisini; ithal edilen malın toplam maliyetler içindeki payı (α), ihracatçıların ve yerel distribütörlerin kar marjındaki değişim (λ^* , λ) belirleyecektir.

4.2. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisi ve Döviz Kuru Rejimi Tercihi

Birçok ülke uzun yıllar boyunca yüksek enflasyon problemiyle karşı karşıya kalmış, ancak özellikle gelişmiş ülkeler uyguladıkları kararlı politikalarla enflasyonu kontrol altına almayı başarmışlardır. Gelişmekte olan ülkeler ise nispi olarak daha yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalmıştır. Ancak Türkiye’nin bu ülkeler arasında 30 yılı aşkın bir süre boyunca yüksek enflasyon problemi yaşayan tek ülke olması, enflasyon sorununu Türkiye ekonomisindeki sorunların odak noktası haline getirmiştir. Gerek ekonomi literatüründe, gerekse dünya pratiğinde benzer bir durumun bulunmaması, Türkiye’de enflasyon sorununa farklı bir gözle bakılması gerektiğini ortaya koymaktadır (Uysal, 2007:22).

Tablo 8. 1939 – 2006 Yılları Arasında Türkiye’de Ortalama Enflasyon

Yıllar	TÜFE’ deki Ortalama Değişim
1939–1949	14,3
1950–1959	8,8
1960–1969	4,4
1980–1989	50,7
1990–2006	57,1

Kaynak: Uysal, 2007

Türkiye’de 1939 – 2006 yılları arasındaki ortalama enflasyon rakamlarını gösteren tablo 8’e göre, 1939-149 yılları arasında yıllık enflasyon %14,3 iken 1950-1959 yılları arasında %8,8 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 1980’li yıllarda büyük artış gösteren enflasyon oranı 1980-1989 yılları arasında %50,7, 1990-2006 yılları arasında %57,1 oranında gerçekleşmiştir. 1939 – 2006 yılları arasında en düşük ortalama enflasyon oranı ise 1960-1969 yılları arasında %4,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu verilerden de anlaşılmaktadır ki Türkiye’de enflasyon sorunu, yaklaşık 30 yıl gibi uzun bir süre boyunca devam etmiş ve kronik hale gelmiştir.

1990’lı yıllara gelindiğinde ise Türkiye’de kamu finansmanında meydana gelen kötüleşme, artan siyasi belirsizlik ve serbest sermaye hareketleri 1994 yılında bir ekonomik krizin ortaya çıkmasıyla sonuçlanmıştır. Kriz ile birlikte önemli bir devalüasyon yaşanmış, enflasyon üç haneli rakamlara ulaşmış ve derin bir resesyon meydana gelmiştir. 1994 krizi, Türkiye’de 1990’lı yılların ikinci yarısında uygulanan politikaları şekillendiren unsur olmuştur. Krizin ardından alınan önlemlerle, para politikası üzerindeki siyasi baskıların azaltılması ve para politikası ile maliye politikasının koordinasyonunun artırılması amaçlanmıştır. Bu çerçevede merkez bankası ve maliye bakanlığı, öngörülebilir, saydam politikalarla kredibilitenin sağlanmasına çalışmıştır. Buna rağmen mali açık ve enflasyon oranındaki artış devam etmiştir (Şahinbeyoğlu, 2001:2).

Türkiye’de benzer bir kriz 2001 yılında da yaşanmıştır. 2000 yılında, IMF destekli enflasyonla mücadele programı uygulanmaya başlanmış, nominal çapa olarak

döviz kuru hedeflenmiştir. Kur için öngörülen artış hedefinin yakalanmasına rağmen enflasyon için belirlenen hedef yakalanamamıştır. Bu süreçte aşırı değerli hale gelen TL'ye bağlı olarak dış ticaret ve cari işlemler açığı rekor kırmıştır. Bunun ardından Kasım 2000'de meydana gelen likidite krizi, devalüasyon beklentilerini arttırmış, Şubat 2001'de olumsuz siyasi gelişmelerin de etkisiyle sıcak para çıkışı ve buna bağlı olarak büyük oranlı bir devalüasyon gerçekleşmiş ve Türkiye ekonomisi çok ciddi bir çöküş yaşamıştır (Uysal, 2007:24).

2001 yılında ortaya çıkan krizle birlikte yaşanan bu çöküş, aynı zamanda merkez bankası için yeni bir dönemin başlangıcı olmuş, Nisan 2001'de merkez bankası yasal olarak bağımsızlık kazanmıştır. Ayrıca merkez bankasının nihai hedefi fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. Krizin ardından dalgalı kur rejimine geçilmiş ve merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde bir istikrar programı uygulamaya başlamıştır. 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankası, mali disiplin ve ekonomik reformlar sayesinde enflasyonu %70'lerden tek haneli rakamlara çekmeyi başarmıştır (Hatipoğlu, 2007:93).

Yaşanan krizler Türkiye'de uygulanan enflasyonla mücadele politikalarının başarısızlığını ortaya koymuştur. Uygulanan politikalar, Türkiye'de yaşanan uzun dönemli enflasyonist sürecin önüne geçememiş ve enflasyonla mücadeleyi, uygulanacak para ve kur politikalarının odak noktası haline getirmiştir. Nihai hedefi fiyat istikrarı olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, tüm para politikası araçlarını fiyat istikrarının sağlanması yönünde kullanmaktadır. Bu nedenle enflasyonla mücadele, kur politikasının ve uygun döviz kuru rejiminin belirlenmesindeki kriterler açısından da önem arz etmektedir. Son yıllarda iktisat yazınında, bir ülkedeki döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin boyutunun uygulanacak para ve kur politikası kararları açısından önemi üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda özellikle yükselen piyasa ekonomilerinde optimum kur rejiminin ne olduğu tespit edilirken, dış ticarete açıklık, sermaye hareketleri serbestisi olup olmadığı, döviz yükümlülüklerinin yapısı gibi birçok kriter göz önünde bulundurulurken, bunlara ek olarak döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin boyutunun da kur rejimi seçiminde önem taşıdığı vurgulanmaktadır (Arat, 2003:2).

Döviz kurunun fiyatlara geçiş derecesi özellikle Türkiye gibi dışa açık ve nispi olarak küçük bir ülkenin uygulayacağı politikalar için önemli ipuçları sunmaktadır. Eğer döviz kurundaki değişimler fiyatlara kısmen yansiyorsa, dış ticaret dengesini sağlamak için uygulanan döviz kuru ayarlamaları etkisini yitirecektir. Diğer taraftan döviz kurundan fiyatlara kısmi yansıma söz konusu olduğunda ülke döviz kurundaki dalgalanmaların yaratacağı olası enflasyonist baskılardan daha az etkilenecektir (Kılıç, 2009:4).

Döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisi yüksek olan ülkelerde, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının başarılı olma şansının yüksek olduğu ampirik çalışmalarda gösterilmiştir. Eğer bir ülkedeki geçiş etkisi yüksek ise, bu ülkede sabit döviz kuru rejiminin uygulanması, geçmişe endekslemenin kırılması ve beklentilerin yönlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. Ayrıca, gayri resmi dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde, geçiş katsayısının da yüksek olduğu görülmüştür. Bu nedenle, dolarizasyonun ve geçiş katsayılarının yüksek olduğu birçok Latin Amerika ülkesinde döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanıldığı istikrar programlarına sık rastlanmaktadır. Diğer taraftan enflasyon hedeflemesi uygulayacak ülkelerde geçiş etkisinin azalmış olması gerekliliği gerek teorik gerek ampirik çalışmalarda vurgulanmıştır. Bütün bu teorik ve ampirik çalışmaların bulguları ışığında, döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin enflasyon hedeflemesi uygulamayı amaçlayan Türk ekonomisi üzerinde incelenmesinin önemi ortaya çıkmaktadır (Arat, 2003:3).

4.2.1. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisine Yönelik Çalışmalar

Leigh ve Rossi’nin (2000) yılında yaptıkları çalışma, Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanmasına yönelik ilk çalışmalardan biridir. Leigh ve Rossi, Türkiye’de döviz kuru hareketleri ile yurt içi fiyatlar arasında güçlü bir korelasyonun varlığı nedeniyle, özellikle enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş aşamasında döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanmasının önemini vurgulamıştır. Geçiş etkisini hesaplamak için ardışık (recursive) vektör otoregresyon (VAR) modelini kullanan Leigh ve Rossi, döviz kurundaki değişimin fiyatlar üzerindeki etkisinin, bir yılın ardından sona erdiğine ve bu

etkinin özellikle ilk dört ayda hissedildiğine dair bulgular elde etmiştir. Ayrıca toptan eşya fiyatları üzerindeki etkinin, tüketici fiyatları üzerindeki etkiden daha belirgin olduğu ve geçiş etkisinin diğer yükselen piyasa ekonomilerine göre daha kısa sürede tamamlandığı ve daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Zengin (2001), Türkiye’de reel döviz kurunun ithalat fiyatlarını doğrudan, ihracat fiyatlarını ise ithalat fiyatları üzerinden etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Tahmin sonuçlarına göre ithalat ve ihracat fiyatları arasında güçlü bir ilişki olduğundan, döviz kurunun ithalat fiyat indeksi üzerindeki etkisinin ihracat fiyat indeksine hızla yansıtacağı ve bu nedenle Türkiye için döviz kurunun dış ticaret dengesizliklerini gidermede etkinsiz bir politika aracı olduğu çalışmada vurgulanmıştır.

Arat (2003) ise çalışmasında Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisini Leigh ve Rossi’den farklı olarak iki dönemde incelemiştir. Çalışmada ardışık VAR modeli kullanan Arat, Leigh ve Rossi’nin çalışmasından elde edilen sonuçlarla örtüşen bulgulara ulaşmıştır. Arbatlı (2005) ise daha önceki çalışmalardan farklı olarak Threshold VAR modelini kullandığı çalışmasında, döviz kuru geçiş etkisinin büyük ekonomik daralma, döviz kurunda yüksek değer kaybı ve düşük enflasyon dönemlerinde daha düşük olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kara vd. (2005) Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisini çeşitli alt sektörler için hesapladıkları çalışmalarında, “time varying parameters” analizini kullanmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, 2001 sonrası dönemde döviz kuru geçiş etkisi, daha önceki dönemlere oranla azalmış, ancak ticarete konu olan mallara yönelik geçiş etkisi dalgalı kur döneminde artış göstermiştir.

Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisini inceleyen birçok çalışmada, Aldemir (2007), Kara ve Öğünç (2005), Kara vd. (2005) Arat (2003) döviz kuru geçiş etkisinin, diğer yükselen piyasa ekonomilerine oranla daha büyük olduğu ve dalgalı kur sistemine geçilmesinin ardından kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin azaldığı yönünde ortak bulgular elde edilmiştir.

4.2.2. Türkiye’de Döviz Kuru Geçiş Etkisinin Ampirik Analizi

Bu bölümde Türkiye’de döviz kuru ve fiyatlar arasındaki ilişkinin test edilmesi amacıyla değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler Vector Error Correction Modeli (VECM) çerçevesinde incelenecektir. Analizde kullanılan zaman serilerinin bütünleşme derecelerini ve ortak eğilimlerini belirlemek amacıyla ele alınan değişkenlerin birim köke sahip olup olmadığı ve değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılacaktır. Elde edilen bulguların yorumlanmasında etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma sonuçlarının yanında, etki-tepki fonksiyonlarından elde edilecek kümülatif geçiş etkisi katsayıları kullanılacaktır.

4.2.2.1. Veri Seti

Döviz kurunun yurtiçi fiyatlarına yönelik geçiş etkisinin hesaplanması için, 2003:1-2009:12 dönemine ait aylık veriler kullanılacaktır. Analizde kullanılan verilerden dünya ham petrol fiyatları (OIL) Uluslararası Para Fonu tarafından yayımlanan Uluslararası Mali İstatistikler Veri Tabanından elde edilmiştir. Geriye kalan tüm veriler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler sırasıyla şu şekildedir; Uluslararası arz şoklarını temsilen dünya ham petrol fiyatları (OIL); talep şoklarını temsilen gayri safi yurt içi hâsıla (GDP); para politikası değişimlerini temsilen rezerv para (RM); nominal döviz kurları (EX); üretici fiyatları endeksi (PPI) ve tüketici fiyatları endeksi (CPI). Değişkenler arasındaki ilişki sıralı olarak şu şekilde ifade edilebilir;

$$oil_t = E_{t-1}[lnoil_t] + \xi_t^{lnoil}$$

$$gdp_t = E_{t-1}[lngdp_t] + \alpha_1 \xi_t^{lnoil} + \xi_t^{lngdp}$$

$$rm_t = E_{t-1}[lnrm_t] + \beta_1 \xi_t^{lnoil} + \beta_2 \xi_t^{lngdp} + \xi_t^{lnrm}$$

$$ex_t = E_{t-1}[lnex_t] + \gamma_1 \xi_t^{lnoil} + \gamma_2 \xi_t^{lngdp} + \gamma_3 \xi_t^{lnrm} + \xi_t^{lnsx}$$

$$ppi_t = E_{t-1}[lnppi_t] + \delta_1 \xi_t^{lnoil} + \delta_2 \xi_t^{lngdp} + \delta_3 \xi_t^{lnrm} + \delta_4 \xi_t^{lnsx} + \xi_t^{lnppi}$$

$$cpi_t = E_{t-1}[lncpi_t] + \theta_1 \xi_t^{lnoil} + \theta_2 \xi_t^{lngdp} + \theta_3 \xi_t^{lnrm} + \theta_4 \xi_t^{lnex} + \theta_5 \xi_t^{lnppi} + \xi_t^{lncpi}$$

Modelde ln her bir değişkenin doğal logaritmasını göstermektedir ve modele dâhil edilen tüm değişkenler en dışsaldan en içsele doğru sıralanmıştır. Analizde kullanılan değişkenler arasındaki etkileşim, McCarthy'nin “dağıtım zinciri” yaklaşımı temel alınarak belirlenmiştir. Kullanılan tüm veriler Census X12 yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmış ve modele logaritmik düzeyleri ile dâhil edilmiştir.

4.2.2.2. Birim Kök Testleri

Modelde kullanılan değişkenleri analize dâhil etmeden önce serilerin birim köke sahip olup olmadığının araştırılması için Augmented Dickey –Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri kullanılmıştır. Serilerin durağanlık derecesi kullanılacak yöntem için önem taşımaktadır. Diğer bir değişle serilerin düzeylerinde ya da fark durağan oluşlarına göre analiz yöntemi değişecektir (Tarı ve Yıldırım, 2009:99). Birim kökün varlığının sınanması için yapılan ADF testi sonuçları tablo 9’da verilmiştir

Tablo 9. ADF Testi Sonuçları

	ADF Test İstatistiği	Kritik Değer*
Lncpi	-1,488987	-2,900670
Δ Lncpi	-7,752781	-2,901217
Lnex	-2,918173	-3,471693
Δ Lnex	-6,516033	-3,472558
Lngdp	0,035586	-3,470851
Δ Lngdp	-9,808403	-3,471693
Lnppi	-1,611425	-3,470851
Δ Lnppi	-6,724106	-3,471693
Lnoil	-1,256375	-3,470851
Δ Lnoil	-7,416643	-3,471693
lnrm	-1,077468	-3,471693
Δ lnrm	-12,17062	-3,471693

*%5 anlamlılık seviyesinde McKinnon tek yönlü kritik değerleridir.

Yapılan ADF testi sonuçlarına göre modeldeki tüm değişkenlerin düzeylerinde birim kök taşıdıkları, yani durağan olmadıkları görülmüştür. Bu nedenle serilerin birinci farkları alındıktan sonra tekrar ADF birim kök testi uygulanmış ve bütün serilerin birinci farklarında durağan oldukları görülmüştür. ADF testinin ardından seriler, birim kökün varlığının sınanmasında otokorelasyonu kontrol altında tutan Phillips – Perron birim kök sınamasına tabi tutulmuştur (Özata ve Esen, 2010:63). Phillips- Perron testinden elde edilen sonuçlar Tablo 10’da verilmiştir.

Tablo 10. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları

	P-P Test İstatistiği	Kritik Değer
Lncpi	-1,327741	-2,900670
Δ Lncpi	-7,761740	-2,901217
Lnex	-1,980804	-3,470851
Δ Lnex	-5,846394	-3,471693
Lngdp	0,271270	-3,470851
Δ Lngdp	-9,776304	-3,471693
Lnppi	-1,679831	-3,470851
Δ Lnppi	-7,422105	-3,471693
Lnoil	-2,022166	-3,470851
Δ Lnoil	-6,718912	-3,471693
lnrm	-1,823552	-3,470851
Δ lnrm	-11,79080	-3,471693

Phillips – Perron test sonuçları, ADF testinden elde edilen sonuçları teyit eder niteliktedir. Tüm değişkenler birinci farklarında durağan hale gelmişlerdir. Dolayısıyla modelde kullanılan serilerin birinci dereceden bütünleşik I(1) olduğu söylenebilir.

4.2.2.3. Eşbütünleşme Testi

Yapılan ADF ve P-P testleri sonucuna göre, modelde kullanılan değişkenlerin birinci dereceden durağan oldukları görülmüştür. Elde edilen bu sonuç değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin incelenmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Zaman serileri trend dolayısıyla durağan olmayabilir. Aralarındaki ilişkiler trende bağlı olabilir. Fakat seriler aynı dereceden bütünleşik iseler, o zaman seriler arasında bir

eşbütünleşme olabilir ve bu durumda sahte regresyon sorunu ortaya çıkmaz (Ertek, 2000:392). Bu nedenle modelde kullanılan, seviyelerinde durağan olmayan ancak aynı dereceden bütünleşik olan seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin analizi için Johansen Eşbütünleşme Testi uygulanmıştır.

Tablo 11. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	Alternatif Hipotez	$\hat{\lambda}$ Değeri	%5 Kritik Değer	$\lambda_{\text{Max-özdeğer}}$ Değeri	%5 Kritik Değer
$r = 0$	$r > 0$	131,0319	95,75366	57,43464	40,07757
$r \leq 1$	$r > 1$	73,59723	69,81889	32,92063	33,87687
$r \leq 2$	$r > 2$	40,67660	47,85613	21,84467	27,57434

Uygulanan Johansen Eşbütünleşme Testinin sonuçları Tablo 11’de verilmiştir. Tabloya göre değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığına karar vermek için aşağıdaki hipotezler uygulanmıştır:

$H_0 : r = 0$ (Eşbütünleşme ilişkisi yok)

$H_1 : r > 1$ (Eşbütünleşme ilişkisi var)

Tablo 11’de görülen sonuçlara göre eşbütünleşme olmadığını ileri süren H_0 hipotezi, hem iz testi için hem de maksimum özdeğer testi için reddedilmiş ve modelde en az bir tane eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlara göre, düzeylerinde durağan olmayan bu seriler arasında bir uzun dönem dengesi mevcuttur.

4.2.2.4. Vector Error Correction Modeli (VECM)

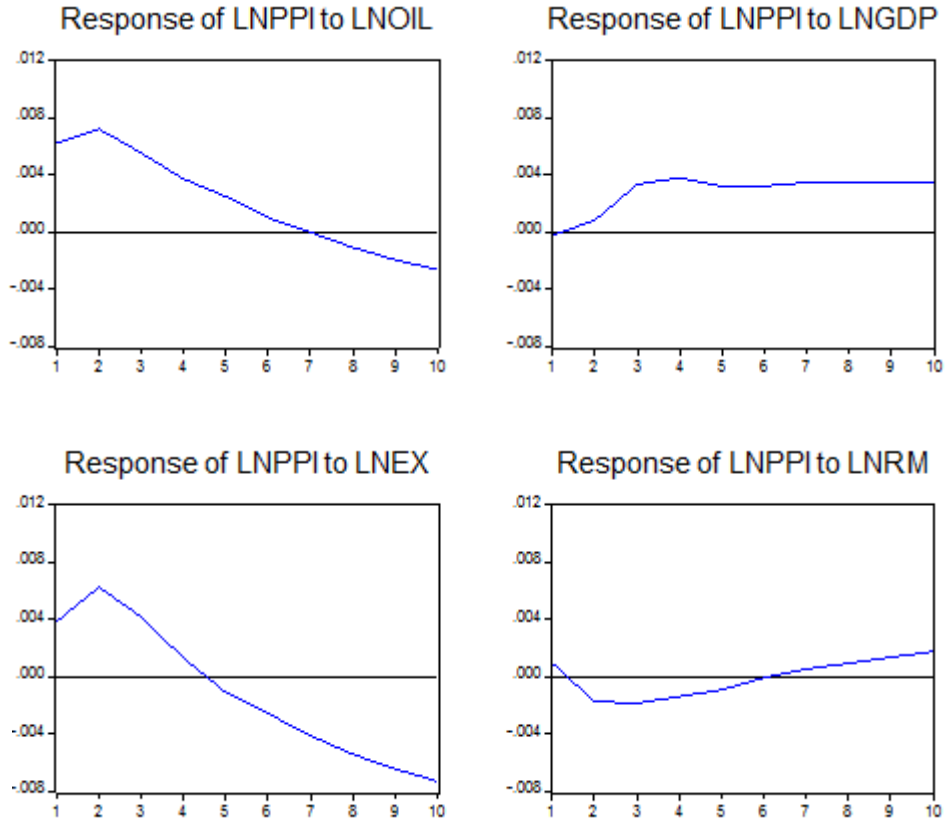
Johansen eşbütünleşme testine tabi tutulan değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu görülmektedir. Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ise değişkenler arasında uzun dönemli bir dengenin var olduğunu göstermektedir. Eşbütünleşme sınavasından elde edilen bu sonuç, vector error correction modeli yardımıyla değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkilerinin incelenmesine de olanak tanımaktadır (Ertek, 2000:395). Bu nedenle değişkenler arasındaki kısa dönem ilişki vector error correction modelinden elde edilen etki tepki fonksiyonları, varyans

ayırıştırması sonuçlarıyla incelenecek ve etki tepki fonksiyonları yardımıyla geçiş etkisi katsayıları hesaplanacaktır.

4.2.2.4.1. Etki – Tepki Fonksiyonları

Etki - tepki fonksiyonları, içsel bir değişkendeki bir şokun VECM’de yer alan diğer değişkenler üzerindeki etkisini göstermektedir ve fiyat endekslerinin bir standart hatalık şoka verdiği tepkiler grafik 16 ve grafik 17’de gösterilmiştir.

Grafik 16. Üretici Fiyat Endeksinin Bir Standart Hatalık Şoka Verdiği Tepkiler

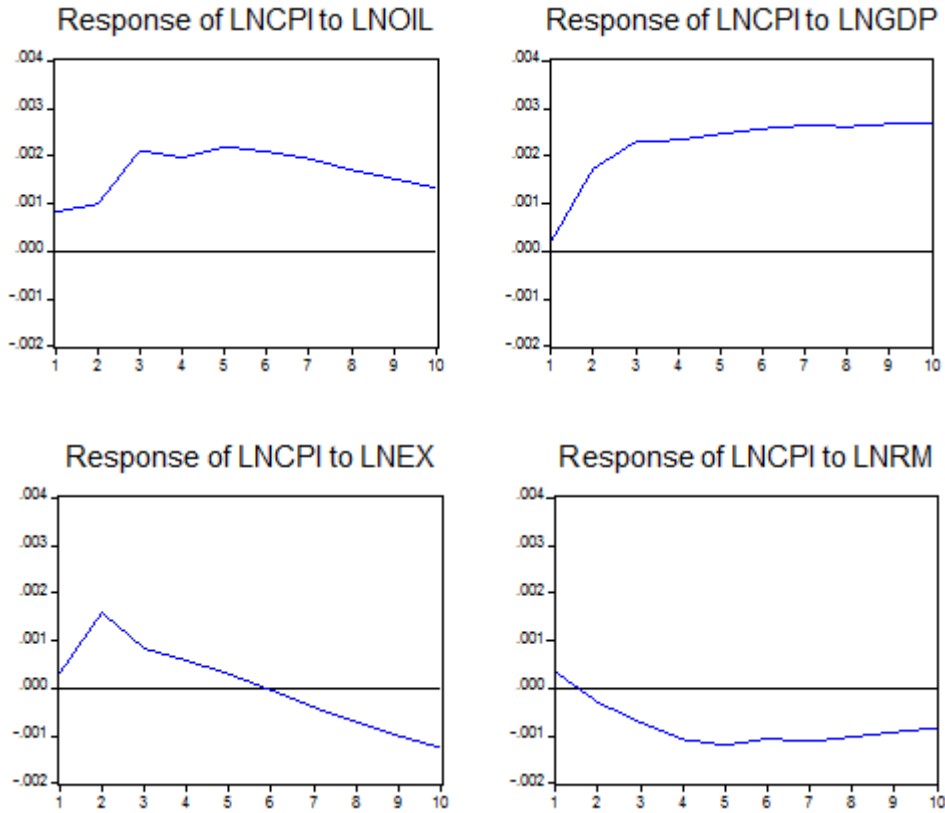


Üretici fiyat endeksinin bir standart hatalık şoka verdiği tepkileri gösteren Grafik 16’ya göre, üretici fiyat endeksi petrol fiyatlarındaki bir standart hatalık şoka pozitif yönlü ve güçlü bir tepki vermektedir. Bu durum petrol fiyatlarındaki değişim ile üretici maliyetleri arasındaki doğru yönlü ilişkiyi de göstermesi bakımından önemlidir. Buna karşılık, üretici fiyat endeksinin GSYİH’deki bir standart hatalık şok karşısında, ilk anda kısa süreli, ters yönlü ve zayıf bir tepki verdiği görülmektedir. Ancak bu kısa

sürekli tepkinin ardından, üretici fiyat endeksinin, GSYİH’de meydana gelen şoka pozitif yönlü ve güçlü bir tepki verdiği ve bu tepkinin uzun süreli olduğu görülmektedir.

Döviz kurunda meydana gelen bir standart hatalık şok karşısında ise üretici fiyat endeksi, doğru yönlü ve güçlü bir tepki vermekte ve bu tepki ilk iki ayda artarak devam etmektedir. Etki tepki fonksiyonlarından elde edilen bu bulgu teoriyle de örtüşmektedir. İkinci ayın sonundan itibaren ise döviz kurundaki şokun etkisi yavaşlamakta ve dördüncü ayın sonunda döviz kurunda meydana gelen şokun üretici fiyatları üzerindeki etkisi sona ermektedir. Bu durum, üreticilerin döviz kurundaki artış nedeniyle maliyetlerde ortaya çıkan artışı rekabeti korumak amacıyla fiyatlara yansıtmadıkları şeklinde yorumlanabilir. Üretici fiyat endeksi, para politikası değişkenine ise ilk anda pozitif yönlü ve zayıf bir tepki vermekte, ancak bu tepki kısa süre sonra sona ermektedir.

Grafik 17. Tüketici Fiyat Endeksinin Bir Standart Hatalık Şoklara Verdiği Tepkiler



Tüketici fiyat endeksinin bir standart hatalık şoklara verdiği tepkileri gösteren Grafik 17'ye göre, petrol fiyatlarında meydana gelen bir şoka karşılık tüketici fiyatları doğru yönlü ve güçlü bir tepki göstermektedir. Şokun etkisi ileriye doğru on dönem boyunca ve ikinci aydan itibaren artarak devam etmektedir. Tüketici fiyat endeksinin GSYİH' deki şoka verdiği tepki ise dikkat çekicidir. Tüketici fiyat endeksi şoka ilk anda zayıf, daha sonra ise oldukça güçlü ve doğru yönlü bir tepki göstermekte ve bu tepki analiz dönemi boyunca artarak devam etmektedir. Tüketici fiyat endeksinin döviz kuru karşısındaki tepkisi ise, bu tür çalışmalarda Türkiye için elde edilen sonuçlarla benzeşmektedir (bkz. Arat,2003; Aldemir, 2007; Şıklar ve Uslu Çağlarımak). Tüketici fiyatları döviz kurundaki şoka doğru yönlü ve zayıf bir tepki vermektedir. Altıncı aydan itibaren ise döviz kuru şokunun tüketici fiyatları üzerindeki etkisi sona ermektedir. Bununla birlikte döviz kuru şokunun tüketici fiyatları üzerindeki etkisi, üretici fiyatları üzerindeki etkiden daha zayıf kalmaktadır.

Üretici fiyatlarına yönelik geçiş etkisinin, tüketici fiyatlarına yönelik geçiş etkisine göre daha güçlü olması; i) Üretici fiyat endeksinin içinde ticarete konu olan mal bileşimlerinin oranının, tüketici fiyat endeksinin göre daha büyük olduğunu; ii) Tüketici fiyat endeksinin genellikle ticarete konu olmayan ve döviz kuru hareketlerinden direkt olarak etkilenmeyen hizmetleri de içerdığını; iii) Döviz kuru hareketlerinin yurtiçi fiyatları, ithal edilen ara mal fiyatlarındaki değişimler yoluyla etkilediğini göstermektedir (Şıklar ve Uslu Çağlarımak, 2007:7).

4.2.2.4.2. Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition)

Etki tepki fonksiyonları VAR' da yer alan bir içsel değişkendeki bir şokun, diğer değişkenler üzerindeki etkilerini belirlerken, varyans ayrıştırma (VDC) her bir değişkenin öngörü hata varyansını değişkenlerin her birine paylaştırarak, şokların değişkenler üzerindeki etkilerini yüzde olarak ifade eder. Bir değişkendeki değişimin % kaçının kendisinden, % kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını belirlemede kullanılır. Bu nedenle, varyans ayrıştırma, VAR' da yer alan değişkenleri etkileyen her bir rastsal şokun nispi önemini belirleyecek bilgiler sağlamaktadır (Nieh ve Yau, 2004'ten aktaran Özer ve Erdoğan, 2006:104).

Tablo 12. Üretici Fiyat Endeksinin Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	lnoil	lngdp	lnex	lnrm	lnppi	lnepi
1	33,94249	0,048622	13,01222	0,799038	52,19762	0,0000
2	36,32639	0,291735	21,59008	1,577074	40,21295	0,001765
3	34,22298	3,384770	20,11897	2,072153	40,04982	0,151311
4	30,74202	6,008385	16,60576	2,1125118	44,33364	0,197684
5	27,02279	6,987193	14,19259	1,934955	49,41665	0,445811
6	23,16437	7,624379	13,16255	1,647730	53,78342	0,617542
7	19,56269	8,093150	13,44779	1,430372	56,67211	0,793888
8	16,66753	8,18030	14,77751	1,310859	58,07109	0,992639
9	14,48406	8,061937	16,60054	1,287081	58,40263	1,163754
10	12,90427	7,856554	18,60394	1,351712	57,98587	1,297657

Üretici fiyat endeksinin varyans ayrıştırma sonuçları Tablo 12’de verilmiştir. Bu sonuçlara göre üretici fiyat endeksi büyük oranda petrol fiyatlarındaki değişimlerden ve döviz kuru değişimlerinden etkilenmektedir. İlk dönemde, üretici fiyat endeksindeki değişimlerin %33’ü petrol fiyatlarındaki değişimden kaynaklanmaktadır ve bu etki daha sonraki dönemlerde azalış göstermektedir. Döviz kurundaki değişimler ise ilk dönemde üretici fiyat endeksindeki değişimlerin yaklaşık %20’lik bir kısmını açıklamakta ancak ilerleyen dönemlerde, döviz kuru değişimlerinin üretici fiyatlarındaki değişimleri açıklayabilirliği azalmaktadır. Elde edilen bu sonuçlar etki tepki fonksiyonlarıyla elde edilen bulguları destekler niteliktedir.

Tablo 13’de ise tüketici fiyat endeksinin varyans ayrıştırma sonuçları görülmektedir. Tüketici fiyat endeksindeki değişimlerin ise özellikle ilk dönemde kendi geçmiş değerlerinden etkilendiği görülmektedir. Daha sonraki dönemlerde ise döviz kuru ve petrol fiyatlarının tüketici fiyatlarındaki değişimi açıklama gücünün arttığı görülmektedir. Bu durum döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki değişimlerin, tüketici fiyatları üzerindeki etkisin gecikmeli olarak gerçekleştiğinin bir göstergesidir ve bu alanda yapılan diğer çalışmalarda elde edilen bulgularla örtüşmektedir. Bununla birlikte GSYİH’deki değişimlerin etkisinin, tüketici fiyat endeksindeki değişimleri açıklamada modelde kullanılan diğer değişkenlere kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 13. Tüketici Fiyat Endeksinin Varyans Ayırıştırma Sonuçları

Dönem	lnoil	lngdp	lnex	lnrm	lnppi	lnpci
1	5,025469	0,288399	0,764417	0,842682	0,456060	92,62298
2	6,123754	11,28994	9,677530	0,744313	1,565853	70,59861
3	12,38468	16,77835	6,675040	1,444219	2,123076	60,59464
4	13,70068	18,85935	4,989921	2,569811	2,601835	57,27840
5	15,08032	20,13819	3,794747	3,352806	3,394198	54,23974
6	15,46525	21,30887	3,010968	3,567323	4,140480	52,50711
7	15,22610	22,155529	2,585672	3,770900	4,910421	51,35162
8	14,61173	22,73213	2,484148	3,802437	5,585621	50,78373
9	13,82346	23,23425	2,643637	3,713466	6,262310	50,32287
10	12,95419	23,58528	3,012120	3,576676	6,878157	49,99357

4.2.2.4.3. Kümülatif Geçiş Etkisi Katsayıları

Kümülatif geçiş etkisi katsayıları fiyat endekslerinin döviz kuruna kümülatif etki-tepki katsayısının, döviz kurunun kendisine olan kümülatif etki-tepki katsayısına bölünmesi ile tahmin edilmiştir.

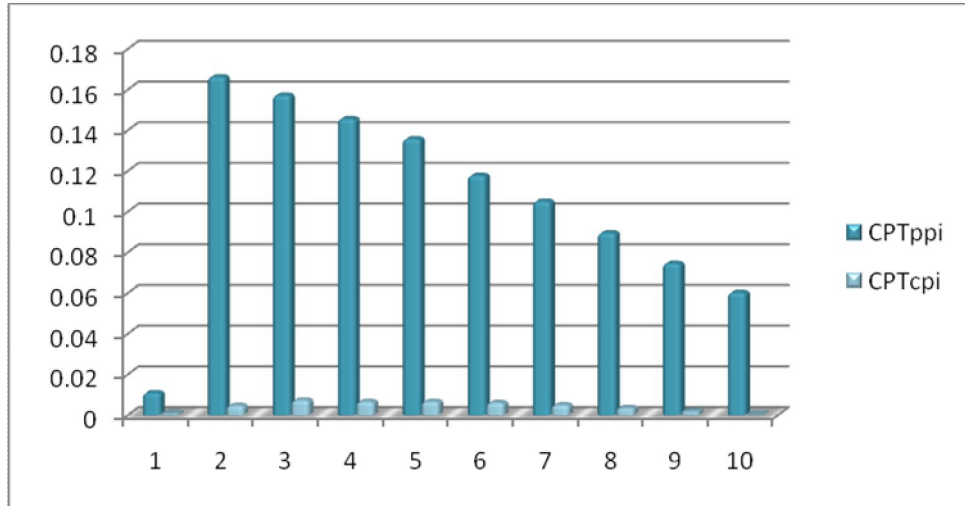
$$PTC_{t+j}^{CPI} = \frac{\sum_{i=t}^{t+j} CPI_i}{\sum_{i=t}^{t+j} EX_i} \text{ ve } PTC_{t+j}^{PPI} = \frac{\sum_{i=t}^{t+j} PPI_i}{\sum_{i=t}^{t+j} EX_i}$$

VECM modelinden elde edilen etki tepki fonksiyonları aracılığıyla hesaplanan geçiş etkisi katsayıları Tablo 14’te verilmiştir. Hesaplanan kümülatif geçiş etkisi katsayılarına göre; döviz kurundaki bir şokun etkisinin %16’sının ikinci ayda üretici fiyatlarına yansımış olduğu görülmektedir. Döviz kuru şokunun etkisinin, üretici fiyatlarına yansımaları üçüncü ayda %15’e, dördüncü ayda %14’e, beşinci ayda %13’e gerilediği ve giderek azaldığı görülmektedir. Döviz kuru şokunun etkisinin tüketici fiyatlarına ise, ikinci ayda yalnızca binde 4’ünün, üçüncü ayda binde 7’sinin, dördüncü ayda binde 6’sının yansıdığı görülmektedir. İlerleyen aylarda ise döviz kuru şokunun tüketici fiyatlarına yansımaları, üretici fiyatlarında olduğu gibi giderek azalmaktadır.

Tablo 14. Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Kümülatif Geçiş Etkisi Katsayıları

Dönem	PTC ^{PPI}	PTC ^{CPI}
1	0,011019694	0,000923086
2	0,166292887	0,004785677
3	0,157281456	0,007398987
4	0,145732474	0,006732516
5	0,135875764	0,006737595
6	0,11782932	0,006184609
7	0,105165998	0,005089898
8	0,089636077	0,003682571
9	0,074614919	0,002060069
10	0,060307338	0,000316015

Döviz kurundan yurtiçi fiyatlara geçiş etkisindeki bu azalış Grafik 18’de de açıkça görülmektedir. Döviz kuru geçiş etkisindeki bu azalışı, analize konu olan dönemde Türk Lirasının Amerikan Doları karşısında değer kazanması ve ekonomideki yapısal değişim nedeniyle ekonomik birimlerin gelecek döviz kuru beklentilerinin ve dolayısıyla fiyat belirleme tutumlarının zıt yönde değişmesiyle açıklamak mümkündür.



Grafik 18. Yurtiçi Fiyatlara Yönelik Geçiş Etkisi Katsayıları

SONUÇ

Döviz kuru rejimleri; ülkeler arası ekonomik ilişkilerin temel belirleyicilerinden olması ve ülkenin uygulayacağı ekonomi politikalarını etkilemesi nedeniyle iktisat literatüründe her zaman önemini koruyan bir konu olmuştur. Ülkelerin uyguladıkları döviz kuru rejimi, kısa ve orta vadede ekonomik istikrar ve büyüme üzerinde etkili olabilmektedir. Bu nedenle en uygun döviz kuru rejiminin belirlenmesi, ülkelerin makroekonomik hedefleri açısından büyük önem taşımaktadır. Bununla birlikte küreselleşmenin artmasıyla serbestleşen sermaye hareketleri, ülkeler için en uygun döviz kuru rejiminin seçilmesine daha büyük önem verilmesine sebep olmuştur. Özellikle 1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ile yeni kur rejimi uygulamalarına yönelik arayışlar ve 1990’lı yıllarda meydana gelen döviz krizleri, döviz kuru rejimi seçimini hem akademisyenlerin hem de politika yapıcıların odak noktası haline getirmiştir.

1990’lı yıllar ve 2000’li yılların başlangıcı Türkiye ekonomisi için de sık sık yaşanan döviz krizleriyle anılan bir süreç olmuştur. Türkiye’de uzun yıllar boyunca sabit kur ya da yönetimli dalgalanma rejimlerine dayalı istikrar programları uygulanmış, bu programlarla başta fiyatlar olmak üzere, ekonomik aktivitenin istikrara kavuşturulması amaçlanmıştır. Ancak Türkiye’de uygulanan, yarı sabit kur ya da yönetimli dalgalanma rejimlerine dayalı istikrar programları başarıya ulaşamamış ve krizlerle sonuçlanmıştır. 2000 yılının başında uygulamaya konan ve yine yarı sabit kurlara dayanan IMF destekli programın, 2001 yılı Şubat ayında ortaya çıkan krizle birlikte terk edilmesinin ardından ise serbest dalgalanan kur rejimine geçilmiş ve yeni bir program uygulanmaya başlanmıştır. Türkiye ekonomisinde uygulanan, sabit kurlara dayalı istikrar programlarının ekonomideki çalkantılara çözüm üretememesi ve başarısızlıkla sonuçlanması, Türkiye için en uygun kur rejiminin belirlenmesi konusunun önemini daha da arttırmıştır. Bu bağlamda, bu çalışmada Türkiye için döviz kuru rejimi tercihi ve ekonomi üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde ilk olarak, günümüzde yaygın olarak kullanılan döviz kuru rejimleri ve özellikleri incelenmiştir. Günümüzde uygulanan döviz kuru

rejimlerini; katı sabit kur uygulamaları, ara rejimler ve dalgalı kur uygulamaları olmak üzere üç ana kategoride ele almak mümkündür. Bu bağlamda, para kurulu, resmi dolarizasyon ve parasal birlik, katı sabit kur uygulamaları olarak adlandırılmaktadır. Katı sabit kur uygulamalarının en önemli özelliği ise bağımsız para politikasına getirdikleri sınırlamadır.

Geleneksel sabit kur uygulamalarında ise, ulusal para altına bağlanmakta, para arzındaki değişimler ülkenin altın rezervlerine bağlı olarak değişmektedir. Esasında bir ayarlanabilir sabit kur uygulaması olan Bretton Woods sistemine geçilmesi ile ulusal para birimleri altın yerine, Amerikan dolarına bağlanmış, Amerikan dolarının değerinin ise altın rezervlerine bağlı olarak belirlenmesine karar verilmiştir. Ayarlanabilir sabit kur rejiminin yanında, yatay bant içindeki sabit kur, sürünen pariteler, sürünen bant ise diğer ara rejim uygulamalarıdır. Ara rejimler katı sabit kur rejimleri ile kıyaslandığında, sınırlı da olsa bağımsız bir para politikası uygulanmasına olanak tanımaktadır. Bunun yanında ekonominin istikrarının sağlanmasında da etkin bir rol oynayarak, ekonomik istikrar ve bağımsız para politikası arasında, uygulanan rejiminin esneklik derecesine göre bir trade-off sağlamaktadır. Dalgalı kur rejimlerinde ise, katı sabit kur uygulamaları ve ara rejimlerin aksine döviz kurları piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlenmekte, kurlara müdahalede bulunulmamaktadır. Dalgalı kur rejimleri ülkenin bağımsız bir para politikası uygulamasına olanak tanımakta ve dışsal şoklar karşısında otomatik bir ayarlama mekanizması görevi üstlenmektedir.

İkinci bölümde ise Türkiye’de cumhuriyetin ilanından günümüze kadar olan süreçte uygulanan döviz kuru rejimleri ve ekonomi üzerindeki etkileri, 1980 öncesi ve 1980 sonrası dönem olmak üzere iki ana başlıkta incelenmiştir. Türkiye’de 1980 öncesinde uygulanan kur rejimleri incelendiğinde, 1923-1929 yılları haricinde elli yıl boyunca sabit kur uygulamalarının hâkim olduğu görülmektedir. 1980’li yıllara gelindiğinde Türkiye’nin tüm iktisat politikasında ve dolayısıyla dış ticaret politikasında yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemde, 1980 yılı öncesinde uygulanan ithal ikameci ve politikaların yerini daha liberal, ithalatı serbest bırakan ve ihracatı teşvik eden bir dış ticaret politikası almıştır.

1989 yılında ödemeler bilançosunun tamamen serbestleşmesiyle Türkiye ekonomisi büyümeye başlamış, ancak artan iç ve dış borçlar ile enflasyondaki hızlı artışlar, ekonominin krizlere olan kırılganlığını arttırmıştır. 1989 yılından itibaren, 1994, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında dört büyük kriz yaşanmıştır. 2000 yılında uygulamaya konan, sabit kurlara dayalı istikrar programının, 2001 yılında meydana gelen kriz ile sonuçlanmasının ardından ise sabit kur uygulamasına son verilmiş ve serbest dalgalanan kur rejimi uygulamasına geçilmiştir. Serbest dalgalanan döviz kuru uygulamasına geçilmesinin ardından IMF destekli yeni bir program olan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmaya başlanmıştır. Güçlü ekonomiye geçiş programı çerçevesinde, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş amaçlanmıştır. 2002 – 2006 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmasının ardından, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya konmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, döviz kuru rejimi tercihini etkileyen faktörler ve döviz kuru rejimi tercihinin ekonomi üzerindeki etkileri üzerinde durulmuş ve döviz kuru rejimi tercihinin yönelik, optimum para alanı teorisi, iki kutuplu görüş ve dalgalanma korkusu görüşleri incelenmiştir. Ülkeler kendileri için en uygun kur rejimini belirlerken, bahsi geçen yaklaşımlar çerçevesinde birtakım teknik kısıtlamalarla karşı karşıya kalmaktadır. Ancak optimum döviz kuru rejimi belirlenirken, bu kısıtlarla birlikte her ekonominin içinde bulunduğu, kendine has özellikler de dikkate alınmalıdır. Türkiye gibi otuz yılı aşkın bir süre boyunca yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalmış bir ülkede, halkın enflasyon hassasiyetinin yüksek olması, enflasyonla mücadeleyi uygulanacak ekonomi politikalarının odak noktası haline getirmektedir. Dolayısıyla döviz kuru rejimlerinin belirlenmesinde de enflasyonla mücadele en önemli belirleyicilerden biri konumuna gelmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadele programları uygulayan Türkiye ekonomisi için en uygun döviz kuru rejimi tercihi, döviz kuru geçiş etkisi çerçevesinde incelenmiştir. Bu nedenle, öncelikle son yıllarda iktisat literatüründe geniş yer bulan ve döviz kuru rejimi tercihi açısından önemli bir kriter olan döviz kuru geçiş etkisi kavramı açıklanmış ve Türkiye için en uygun döviz kuru rejiminin belirlenmesi amacıyla, Türkiye’de döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi Vector

Error Correction Modeli (VECM) yardımıyla hesaplanmıştır. Döviz kurundaki değişimlerin, ithalat fiyatlarına ve yurtiçi fiyatlara yansımaları ifade eden döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanması, para otoritelerinin döviz kuru şoklarına nasıl tepki vermesi gerektiği ve ekonomi için en uygun kur rejiminin belirlenmesi konusunda önemli bilgiler sunmaktadır. Zira döviz kuru geçiş etkisi katsayısının yüksek olduğu ülkelerde kura dayalı istikrar programları başarılı sonuçlar verecektir. Diğer taraftan geçiş etkisi katsayısının küçük olduğu ülkelerde ise dalgalı kur rejimi uygulaması uygun olacaktır.

Modelden elde edilen sonuçlara göre Türkiye’de döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisinin oldukça zayıf ve çok kısa süreli olduğu görülmüştür. Ayrıca döviz kuru şoklarının TÜFE üzerindeki etkisinin ÜFE’ye göre çok daha zayıf kaldığı görülmektedir. Üretici fiyatlarına yönelik geçiş etkisinin, tüketici fiyatlarına yönelik geçiş etkisine göre daha güçlü olması; i) Üretici fiyat endeksinin içinde ticarete konu olan mal bileşimlerinin oranının, tüketici fiyat endeksine göre daha büyük olduğunu; ii) Tüketici fiyat endeksinin genellikle ticarete konu olmayan ve döviz kuru hareketlerinden direkt olarak etkilenmeyen hizmetleri de içerdiğini; iii) Döviz kuru hareketlerinin yurtiçi fiyatları, ithal edilen ara mal fiyatlarındaki değişimler yoluyla etkilediğini göstermektedir.

Döviz kuru geçiş etkisinin zayıflamış olması, döviz kuru dalgalanmalarının fiyatlar üzerindeki olumsuz etkisinin de zayıfladığını göstermektedir. Döviz kuru geçiş etkisinin düşük olduğu ülkelerde dalgalı kur rejimi uygulanması ve döviz kuru yerine kısa dönem enflasyon oranlarının hedeflenmesi daha olumlu sonuçlar verecektir. Türkiye için döviz kuru geçiş etkisinin hesaplanmasına yönelik çalışmalarda, (bkz. Leigh ve Rossi, 2000; Zengin,2001; Arat,2003) 1994-2001 dönemi için döviz kuru geçiş etkisinin oldukça yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle, bu dönemde sabit döviz kuruna dayalı istikrar programlarının uygulamaya konması aslında doğru bir tercihtir. Ancak Türkiye’de uygulanan kura dayalı istikrar programları çerçevesinde ilk aylarda döviz piyasalarında istikrara ulaşılmasına rağmen, uygulanan programlar krizlerle son bulmuştur. Yarı sabit kur rejimlerine dayalı istikrar programlarının başarısızlıkla sonuçlanması iki kutuplu görüşü de destekler niteliktedir. Uygulanan yarı sabit kur rejimlerine dayalı istikrar programlarının başarısızlıkla sonuçlanmasının

ardında kredibilite eksikliği, siyasi çalkantılar ve uygulanan popülist maliye politikaları gibi bir takım nedenler yatmaktadır. Diğer yandan enflasyonla mücadelede para arzı ve döviz kuru çapalarını kullanan ancak başarı ve istikrar sağlayamayan Türkiye ekonomisinin önündeki tek seçeneğin enflasyon hedeflemesi stratejisi olduğu görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde ise dalgalı kur sistemine geçilmesi ve kur üzerinde herhangi bir müdahalenin olmaması gerekmektedir. Bütün bu argümanlar bir araya geldiğinde Türkiye için en uygun döviz kuru rejiminin serbest dalgalı kur rejimi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'nin şu anda uygulamakta olduğu serbest dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin optimal olduğu söylenebilir.

KAYNAKÇA

İnternet Kaynakları:

- Akyürek, C., & Kutun, A. M. (2006). Can inflation targeting regimes be effective in emerging economies? Turkish experience. 03 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://www.siu.edu/business/econfin/pdf/CanInflationTargetingbeEffectiveinEmergingEconomiesTheTurkishCase_SEP_22_FINAL.doc
- Arbatlı, E. C. (2003). Exchange rate pass-through in Turkey: Looking for asymmetries. Johns Hopkins University Working Paper Series . 02 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/research/cbreview/july03-4.pdf>

- Bofinger, P., & Wollmershauser, T. (2001). Managed floating: Understanding the new international monetary order. 17 Aralık 2009 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=273998
- Bubula, A., & Otker Robe, I. O. (2003). Are pegged and intermediate exchange rate regimes more crisis prone?. 08 Ocak 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.cgu.edu/include/Bubula2.pdfMF>
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2000). Fear of floating. 10 Mart 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.nber.org/papers/w7993>
- Christl, J., & Just, C. (2004). Regional monetary arrangements – are currency unions the way forward? Mayıs 5, 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://212.39.192.43/de/img/workshops_no_3_tcm14-23781.pdf#page=90
- Dwyer, J., & Lam, R. (1995). The two stages of exchange rate pass through: Implications for inflation. 14 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www3.interscience.wiley.com/cgi-bin/fulltext/119233360/PDFSTART>
- Frankel, J. A. (1999). No single currency regime is right for all countries or at all times. 15 Kasım 2009 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E215.pdf
- Frankel, J. A. (2003, Şubat). Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies. 5 Mayıs 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://ssrn.com/abstract=413162>
- Horvath, R., & Komarek, L. (2002). Optimum currency area theory: An approach for thinking about monetary integration. 28 Nisan 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/research/workingpapers/publications/twerp647.pdf>
- Kara, H., & Ögünç, F. (2005). Exchange rate pass-through in Turkey : It is slow, but is it really low?. 10 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0510ENG.pdf>
- Kara, H., Küçük Tuğer, H., Özlale, Ü., Tuğer, B., Yavuz, D., & Yücel, E. M. (2005). Exchange rate pass through in Turkey: Has it changed and to what extent. 10 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0504ENG.pdf>
- Karasoy, A. (1996). Para kurulu sisteminin uygulanması. 7 Ekim 2009 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/9622tur.pdf>

- Karluk, R. S., Tonus, Ö., & Çatalbaş, N. (tarih yok). *Güneydoğu Asya ve Rusya krizi karşısında Türkiye*. 16 Mart 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.econturk.org/tonus.pdf>
- Lahiri, A., Singh, R., & Vegh, C. A. (2006). *Optimal exchange rate regimes: Turning mundell-fleming's dictum on it's head*. 5 Mayıs 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://www.nber.org/papers/w12684.pdf?new_window=1
- Latter, T. (1996). The choice of exchange rate regime. 3 Aralık 2009 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <https://www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb02.pdf>
- Leigh, D. Rossi, M. (2002). Exchange rate pass through in Turkey. 1 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880852
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2007, Mayıs). Fear of floating in reverse: Exchange rate policy in the 2000s. 28 Nisan 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: http://profesores.utdt.edu/~fsturzen/FoF_may.pdf
- McCharty, J. (2000). Pass-through of exchange rates and import rices to domestic inflation in some industrialized economies. 09 Haziran 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.bis.org/publ/work79.pdf>
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The mirage of fixed exchange rates. 29 Mart 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.nber.org/papers/w5191.pdf>
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2004). The trilemma in history: Tradeoffs among exchange rates monetary policies, and capital mobility. 29 Mayıs 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.econ.berkeley.edu/~obstfeld/ost12.pdf>
- Öğretmen, Eren;Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2004). *Enflasyon hedeflemesi - uygulama özellikleri*. 5 Nisan 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi2.pdf>
- Şahinbeyoğlu, G. (2001). *Monetary transmission mechanism: A view from a high inflationary environment*. 14 Nisan 2010 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper45.pdf>
- Williamson, J. (2004). The choice of exchange rate regime: The relevance of international experience to China's decision. 18 Kasım 2009 tarihinde şu adresten erişilmiştir: <http://www.bookstore.iie.com/publications/papers/williamson0904.pdf>

Kitaplar:

- Berg, A., & Borensztein, E. (2000). *Full dollarization the pros and cons*. Washington: IMF.
- Bulut, E., (2005) *Döviz ekonomisi*. Birinci basım Ankara: Barış Kitapevi.
- Carlozzi, N. (1983). International finance Handbook. Ed: A. M. George ve I. H. Giddy, Exchange rate systems and linkages. John Wiley and Sons. Inc.
- Corden, M. W. (2002). *Too sensational: On the choice of exchange rate regimes*. London: MIT Press.
- Çağlar, Ü. (2003). Döviz kurlarının belirlenmesi uluslararası para sistemi ve ekonomik istikrar. Birinci basım. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Ekzen, N. (2009). *Türkiye kısa iktisat tarihi* (1.baskı b.). Ankara: Odtü Yayıncılık.
- Ghosh, A. R., Gulde, A. M., & Wolf, H. C. (2002). *Exchange rate regimes choices & consequences*. London: The MIT Press.
- International Monetary Fund. (2008). *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions* . IMF.
- Kansu, A. (2006). *Döviz kuru sistemleri ve döviz krizleri Türkiye 1994 ve 2001 krizleri* (2. Baskı b.). İstanbul: Güncel Yayıncılık
- Karluk, R. S. (2005). *Cumhuriyetin ilanından günümüze Türkiye ekonomisinde yapısal dönüşüm* (10. Baskı). İstanbul, İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Karluk, R. S. (2003). *Uluslararası ekonomi teori ve politika* (7. Basım b.). İstanbul: Beta Basım Yayım ve Dağıtım A.Ş.
- Kazgan, G. (2008). *Türkiye ekonomisinde krizler (1929-2001)* (2. Baskı b.). İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Moosa, İ. A. (2005). *Exchange rate regimes fixed, flexible or something between*. Anthony Rowe Ltd.
- Müslümov, A., Hasanov, M., & Özyıldırım, C. (2003). *Döviz kuru sistemleri ve Türkiye’de uygulanan döviz kuru sistemlerinin ekonomiye etkileri*. İstanbul: Scala Basım, Yayım San. ve Tic. Ltd. Sti.
- Obadan, M. I. (2009). Exchange rate regime choice for developing and emerging market countries. *Central Banking, Financial Stability and Growth*. Abuja: Bank of Nigeria.

- Özatay, F. (2009). *Krizler ve Türkiye* (1. Baskı). İstanbul: Doğan Kitabevi.
- Parasız, İ. M. (1998). *Türkiye ekonomisi 1923'ten günümüze iktisat ve istikrar politikaları* (1.Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. M. (1986). *Uluslararası para sistemi kuram, mekanizma, tarihçe politika*. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi.
- Reinert, K. A., & Rajan, R. S. (2009). *The princeton encyclopedia of the world economy*. New Jersey: Princeton University Press.
- Rogoff, K. S., Husain, A. M., Moody, A., Brooks, R., & Oomes, N. (2003). *Evolution and performance of exchange rate regimes*. Washington: IMF
- Savaş, V. (1971). *Türkiye ekonomisi*. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslar arası iktisat teori politika ve uygulama* (15. Baskı b.). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şahin, H. (2009). *Türkiye ekonomisi* (10. Baskı b.). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Tonus, Ö. (2000). *Avrupa Birliği'nde ekonomik parasal birlik ve Türkiye*. İstanbul: İktisadi Kalkınma Vakfı
- Visser, H. (2004). *A guide to international monetary economics: Exchange rate theories*. Massachusest: Edward Elgar Publishing.
- Yenal, O. (2003). *Cumhuriyet'in iktisat tarihi* (1. Baskı b.). İstanbul: Homer Kitabevi.
- Yıldırım, O. (2003). *Kura dayalı istikrar politikası teori ve uygulamaları*. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Matbaası.
- Yıldırım, K., Karaman, D., & Taşdemir, M. (2005). *Makroekonomi*. Eskişehir: Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.

Makaleler:

- Aldemir, Ş. (2007). Türkiye ekonomisinde döviz kurunun yurtiçi ithalat fiyatlarına geçiş etkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları* , 1 (2), 53-78.
- Arı, A. (2010). Dalgalanma korkusu ve döviz kuru geçiş etkisi. *Journal Of Yasar University* ,17(5), 2832-2841
- Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). *Inflation targeting: A new framework for monetary policy?* The Journal of Economic Perspectives, 11(2), 97-116.
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *Quarterly Journal of Economics*. 117 (2), 379-478.

- Eren, A., & Süslü, B. (2001, Eylül-Ekim). Finansal kriz teorileri ışığında Türkiye'de yaşanan krizlerin genel bir değerlendirmesi. *Yeni Türkiye* (41), s. 662-674.
- Fischer, S. (2001). Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct? *Journal of Economic Perspectives* , 15 (2), 3-24.
- Frankel, J. A., & Rose, A. (2002). An estimate of common currencies on trade and income. *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (2), 437-466.
- Goldberg, P. K., & Knetter, M. M. (1997). Goods prices and exchange rates: What have we Learned? *Journal of Economic Literature*, 35 (3), 1243-1272, American Economic Association.
- Kesbiç, Y., & Çevik, M. (2007). Döviz kuruna dayalı istikrar politikalarının enflasyon üzerindeki etkisi: Türkiye ekonomisi için bir model denemesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 12 (1), s. 95-116.
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2003). To float or to fix: Evidence on the impact of exchange rate regimes on growth. *American Economic Review* , 93, 1173-1193.
- Mangır, F. (2006). Finansal deregülasyonun (1089-2001) Türkiye ekonomisi üzerine etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 16, s. 473-491.
- McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American economic review* , 53 (4), 717-725.
- Mundell, R. A. (1963, Kasım). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science* , 29 (4), s. 475-485.
- Özata, E., Esen, E., Reel ücretlerle istihdam arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 55- 70.
- Quirk, P. J. (1996, Mart). Exchange rate regimes as inflation anchors. (H. Şen, Çeviren) *Finance & Development* , 33 (1).
- Reinhart, C. M., & Calvo, G. A. (2002). *Fear of floating*. Munich Personal RePEc Archive.
- Şıklar, İ., Uslu Çağlarırnak, N., (2007). Exchange rate pass-through to domestic prices: The Turkish case (1994-2006). *The Business Review*, 8(1), 162-172.
- Tarı, R., Yıldırım, Ç. D., Döviz kuru belirsizliğinin ihracata etkisi: Türkiye için bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi*, 16(2), 95- 105

- Turan, Z. (2005, Ağustos). Türkiye ekonomisinde kasım 2000-şubat 2001 krizleri. *TÜHİS* , 1-18.
- Utkulu, U. (2005). Avrupa parasal birliği gerçekten bir optimum para sahası mıdır? *Siyasa* , 1 (1). 107-125.
- Uysal, Y. (2007). Türkiye’de enflasyon: Sektörel kaynakları ve iç ticaret hadleri. *Finans Politik& Ekonomik Yorumlar* , 44 (508), 21-34.
- Yeldan, E. (2002, Kasım). İstikrar kim için ?Kriz idaresi üzerine değerlendirmeler. *Birikim Dergisi*.
- Zengin A. (2001). Reel döviz kuru hareketleri ve dış ticaret fiyatları Türkiye ekonomisi üzerine ampirik bulgular. *Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2(2), 27- 41.

Raporlar:

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.(1997). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.(1998). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.(1999). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2001). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye cumhuriyet Merkez Bankası. (2002). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2003). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2004). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006). *Enflasyon raporu* Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008). *2009 Yılında para ve kur politikası*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2009). *2010 yılında para ve kur politikası*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006). *Enflasyon hedeflemesi rejimi*. Ankara: TCMB.

Tezler:

- Alkin, E. (1992). Türkiye’de kur politikası – sonuç ve etkileri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

- Arat, K. (2003). Türkiye’de optimum döviz kuru seçimi ve döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin incelenmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Hatipoğlu, F. (2007). Döviz kuru aktarma kanalı ve para politikası. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi
- Kaya, E. (2009). Döviz kuru rejimlerinin Euro'ya geçişteki rolü. Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara: TCMB.
- Önder, T. (2005). *Para politikası: Amaçları araçları ve Türkiye uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB.
- Önder, Y. (2007). Dalgalanma korkusu ve Türkiye örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB.
- Pamuk, S. (2006). Kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkileri ve Türkiye örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: İstanbul Üniversitesi.
- Samsar, A. (2003, Ekim). Optimal para alanı teorisi çerçevesinde Türkiye analizi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB.
- Usta, B. (2003). Enflasyon hedeflemesi: gelişmekte olan ülkelere uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB.
- Yanar, R. (2008). Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru rejimi tercihi ve makroekonomik performans. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Adana: Çukurova Üniversitesi.
- Topal, G. (1991). Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları 1980-1990.Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Yayınlanmamış Bildiriler:

- Badurlar, İ. Ö. (2009). Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanması ve para politikasına etkisi: 2002-2008. *EconAnadolu İktisat Teorisi, Modelleme ve Politikasındaki Gelişmeler Toplantı'sında sunulan bildiri*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Kılıç, E. (2009). Türk imalat sektöründe ihracat, ithalat ve döviz kuru arasındaki ilişkilerin zaman serisi analizi. *EconAnadolu İktisat Teorisi, Modelleme ve Politikasındaki Gelişmeler Toplantı'sında sunulan bildiri*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.