



<http://sbe.gantep.edu.tr> 'den online ulařılabilir

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
7(2): 255-270 (2008)

Gaziantep
Üniversitesi
Sosyal Bilimler
Dergisi

Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri

Rüstem Yanar*

Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat bölümü

Özet: Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerde (emerging markets-yükselen piyasalar) Bretton Woods Sistemi sonrasında, döviz kuru rejim tercihinin makro ekonomik performans üzerine etkileri incelenecektir. Çalışmada özellikle enflasyon, büyüme ve finansal kriz konuları ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda, gelişmekte olan ülkelerde, sabit döviz kurlarının dalgalı kurlara oranla daha düşük enflasyona yol açtığı saptanmıştır. Döviz kurlarının büyüme üzerine etkisi ise alt dönemlerde farklılık göstermektedir. 1990 öncesi dönemde, sabit döviz kurlarında daha yüksek büyüme oranları gerçekleşirken, 1990 sonrasında sabit kurlarındaki büyüme oranları düşmüştür. Ayrıca, sabit döviz kurlarının gelişmekte olan ülkelerde 1990 sonrasında finansal kırılganlığı arttırdığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Rejimleri, Enflasyon, Büyüme, Gelişmekte Olan ülkeler

Impacts of Exchange Rate Regime Choice on Macroeconomic Performance in Emerging Markets

Abstract: This paper investigates the impact of exchange rate regime choice on macroeconomic performance after Bretton Woods in emerging market countries. It is studied especially inflation, growth and financial crises. It's found that for emerging market countries, fixed regimes are associated with lower inflation than floats. On growth effect of exchange rate regime choice is not same all period. Fixed regimes are associated with faster growth but after 1990 fixed regimes brought about slower growth. At the same time, fixed exchange rate regimes are associated with financial fragility after 1990 in emerging markets.

Keywords: Exchange Rate Regimes, Inflation, Growth, Emerging Market Countries

“Döviz kuru rejimi makro ekonomik türbülansları önleyemez. Ancak ekonomik yapının ve kurumların işleyişin iyileştirmesine yardımcı olur.” (Calvo - Mishkin: 2003)

I. GİRİŞ

Döviz kuru rejimi tercihi her iktisat politikası aracının kullanımında olduğu gibi ekonomik etkiler doğuracaktır. Rasyonel bir döviz kuru rejimi tercihi, doğal olarak, rejimin özelliklerinden kaynaklanan beklentileri de içinde barındıracaktır. Teorik olarak ele alındığında döviz kuru rejimlerinin makroekonomik etkilerinin oldukça tartışmalı bir konu olduğu görülür. Sabit döviz kuru, para politikası üzerinde kısıtlar oluşturarak enflasyonist beklentilerin aşağıya çekilmesinde yardımcı olabilir. Aynı zamanda cari açıkların sürdürülemez hale gelmesi durumunda, devalüasyon aracılığı ile hükümete kurlara müdahale imkânı sağlamaktadır. Esnek döviz kuru ise, ticari dengesizliklerde daha yumuşak bir geçişe izin verir veya spekülasyon sermaye hareketlerinin etkisini artırarak oynaklığı artırır. Esnek döviz kuru rejimleri, sermaye hareketliliğinin çok yüksek olduğu durumlarda çıktı miktarını reel şoklara karşı izole etmede daha başarılı olurken; sabit döviz kurları, sermaye hareketliliğinin düşük olduğu durumlarda tercih edilebilir (Ghosh Vd. 2003: 38).

Bu çalışmada, döviz kuru rejim tercihinin, gelişmekte olan ülkeler açısından makro ekonomik etkileri ele alınacaktır. Makro ekonomik etkiler incelenirken, döviz kuru rejim tercihlerinin Büyüme ve Enflasyon üzerindeki etkileri incelenecektir. Ayrıca bu ülkelerde döviz kuru rejimlerinin finansal krizlere yol açma olasılıkları değerlendirilecektir. Çalışmada MSCI (Morgan Stanley Capital International) indeksine giren 24 Gelişmekte olan ülkenin¹, 1970–2005 yılları arasında verileri kullanılmıştır. Veriler IMF'nin yıllık olarak yayınladığı döviz kuru istatistikleri (Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restrictions-AREAER) ve Dünya Bankası Veri Tabanı(WDI)'nından derlenmiştir.

Çalışma da ilk olarak döviz kuru rejimi sınıflandırması ve teorik olarak beklenen etkileri değerlendirilecektir. Daha sonra bu konuda yapılmış uygulamalı çalışmalar ele alınacak ve sonuçları karşılaştırılacaktır. Son olarak ise, gelişmekte olan yirmi dört ülkenin 1970 sonrası makro ekonomik verileri ele alınarak, bunların döviz kuru rejimi ile etkileşimi incelenecektir.

II. DÖVİZ KURU REJİMİ SINIFLANDIRILMASI

Her ülke takip edeceği döviz kuru rejimini tercih etmek durumundadır. Teorik tartışmalarda genellikle, sabit ve esnek kurlara ilişkin tartışmalar ağırlıkta olsa bile, uygulamada bu iki uç arasında çok sayıda farklı döviz kuru rejimi mevcuttur. Aşağıdaki tabloda döviz kuru rejimi sınıflandırılması gösterilmiştir.

¹ Gelişmekte olan ülke, Emerging market teriminin karşılığı olarak kullanılmıştır. MSCI indeksine giren Gelişmekte Olan Ülkeler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çek Cum., Mısır, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Ürdün, Kore, Malezya, Meksika, Fas, Pakistan, Peru, Filipinler, Güney Afrika, Polonya, Rusya, Tayland, Türkiye, Venezüella.

Tablo 1- Döviz Kuru Rejimleri

Ana Sınıflandırma	Alt Sınıflandırma	Rejimler
Sabit Döviz Kuru	<i>Katı Sabit</i>	Dolarizasyon
		Para Kurulu
	<i>Geleneksel Sabit</i>	Ortak Para
		Tek Paraya Endeksli
		Sepet Döviz Kuruna Endeksli
Ara Rejimler	<i>Kurala Bağlı Müdahale</i>	Sürünen Parite
		Hedef Bölge veya Aralık
	<i>Kurala Bağlı Olmayan Müdahale</i>	Yönetimli Dalgalanma
Dalgalı Rejimler	<i>Serbest Dalgalı</i>	Dalgalı

Kaynak: Ghosh vd.(2003: 40–41)'den yararlanılmıştır.

Sabit döviz kuru sistemleri, döviz kuru yabancı ülke parasında sabitlendiği sabit ayarlanabilir döviz kuru(geleneksel sabit döviz kuru) ve döviz kuru ayarlamalarının tamamen saf dışı bırakıldığı katı sabit olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Bu sistemler para politikası güvenilirliği açısından avantajlı olmakla birlikte, döviz kuru değişiklikleri oldukça maliyetlidir.

Ara rejimlerde, kur spesifik bir değere endekslenmemiştir. Ancak, merkez bankası döviz kurunu belirlediği aralıkta veya değerde tutmak amacı ile müdahale eder. Bu tür rejimlerde iki tür müdahale söz konusudur. Birincisi, önceden belirlenmiş bir kural çevresinde yapıdan müdahale(Sürünen Parite ve Hedef bölge ve Aralık), diğeri ise herhangi bir kuralın bulunmadığı durumdaki müdahale (Yönetimli Dalgalanma) şeklindedir.

Serbest dalgalanan kur sisteminde döviz kuru piyasa tarafından belirlenmektedir. Merkez bankasının döviz kurları üzerine herhangi bir müdahalesi söz konusu değildir. Bu sistemde merkez bankasının rezerv tutma gereksini en aza inmektedir. Ayrıca bu sistemde para politikası etkinliği tam olarak sağlanmaktadır. Reel şoklar karşısında, kurlardaki ayarlamalar aracılığı ile daha etkin olan bu sistem, döviz kuru belirsizlikleri nedeni ile ekonomi üzerinde olumsuz etkilerde bulunabilmektedir.

III. Rejim Tercihinin Makroekonomik Etkileri

Döviz kuru rejim tercihinin makro ekonomik performansı nasıl ve hangi yönde etkilediği konusunda, uluslar arası iktisat literatüründe bir uzlaşmanın olduğu söylenemez. Teorik olarak yaygın görüş, sabit döviz kurunun, döviz kuru oynaklığını en aza indirerek, büyüme üzerinde olumlu etkide bulunmaktadır. Buna karşın dalgalı döviz kurunda, para politikası etkinliğinin büyümeyi hızlandıran bir etkendir. Diğer bir argüman ise, sabit döviz kurunun para politikasına duyulan güvenilirliği arttırarak, enflasyon üzerinde olumlu etkide

bulunacağı, ama dalgalı döviz kurunun enflasyonist bir eğilim taşıdığı yönündedir (Moosa, 2005: 187).

Döviz kuru rejimlerin makro ekonomik etkileri, teorik olarak sabit ve esnek döviz kurlarının sahip olduğu özelliklerden kaynaklanır. Frankel (2003: 9), esnek kurlara karşı sabit kurların, para politikasında nominal bir çapa olarak kullanılması nedeni ile “güvenilirlik” aracı olması; döviz kuru istikrarı ve beklentilerdeki belirsizliği ortadan kaldırarak ticaret ve yatırımların artmasına olanak sağlaması; döviz kurlarında rekabetçi değer kaybı veya değerlenmenin önüne geçmesi; kısa dönemli ve nominal kaynaklı şokların, ekonomiyi etkilemesini engellemesi olmak üzere sabit kurların esnek kurlara göre dört farklı avantajı olduğunu vurgular. Aynı şekilde, dalgalı döviz kurunun da; bağımsız para politikası belirleme erki, reel şoklar karşısında otomatik ayarlanma mekanizmasına sahip olması, merkez bankasının senyoraaj gelirleri ve son kredi verme mercii görevini yerine getirmesi olmak üzere dört avantaja sahiptir.

Kur sistemlerinin makro ekonomik etkileri aşağıdaki başlıklarda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

i. Sabit Kur Sistemi

Sabit döviz kurunun en önemli avantajının fiyat istikrarını sağlamada bir araç olarak kullanılmasıdır. Sabit döviz kuru, para politikası üzerinde disiplin etkisi oluşturarak, enflasyon beklentisinin düşürülmesine yardımcı olur. Enflasyonun en önemli kaynağı enflasyon beklentilerini yüksek olmasıdır (Barro-Gordon: 1983). Merkez bankası bu beklentileri önceden ilan edeceği enflasyon hedefleri ile aşağıya çekebilir. Ancak merkez bankasının geçmişte sık sık taahhütlerinden vazgeçtiği, para politikası hedeflerinden sürekli sapmaların olduğu, bu nedenle güvenilirliğin düşük olduğu bir durumda sabit kur sistemi, para politikası üzerinde getirdiği kısıtlar nedeni ile bu güvensizliği ortadan kaldırabilir. Bu bağlamda sabit kur rejimi ile oluşturulan para politikası güvenilirliği, enflasyonun düşürülmesinde önemli bir araç olarak kullanılabilir (Yanar, 2008: 108).

Sabit döviz kurunun ikinci önemli avantajı, kur belirsizliğini ortadan kaldırarak, uluslararası ticaret ve yatırımları arttırmasıdır. Birbiri ile yoğun ticari ilişkiler içinde bulunan ülkeler, paralarını ortak bir değer üzerinden sabitlemeleri veya ortak bir para kullanmaları, kur risklerini ortadan kaldıracığından, ticareti ve yatırımları arttırır.

Son olarak sabit döviz kuru, parasal kaynaklı şokların, etkilerinin azalmasında önemli rol oynar. Parasal krizlerin ekonomiye yayılımını azaltır. Bu kur sisteminde, merkez bankası doğrudan sabit döviz kurunun devam ettirilmesine odaklandığından ve para basma yetkisi kısıtlandığından, bütçe yönetiminin sağduyulu olarak gerçekleşmesine ve mali kurumların gelişmesine yardımcı olur. Ayrıca, özellikle dolarizasyon gibi katı sabit döviz kuru uygulamalarında, para uyumsuzluğunu (currency mismatch) ortadan kaldırdığından finans sisteminin daha etkin işlemesine ve derinliğinin artmasına yol açabilir.

ii. Esnek Kur Sistemi

Esnek döviz kurlara ilişkin en önemli avantaj, para politikası bağımsızlığıdır. Ülkeler, dalgalı döviz kuru sistemlerinde, bağımsız olarak para politikasını belirleyebilirler.

Dalgalı rejimlerin ikinci avantajı, ticaret şokları karşısında otomatik ayarlanma sürecinin işlemesine imkân tanınmasıdır. Ticari bir şokla karşı karşıya kalan bir ekonomide dalgalı döviz kuru uygulanıyorsa, kurlardaki ayarlanma ile şokun etkileri azaltılacaktır. Örneğin, ihracat talebinde bir azalma olduğunda, ülkeye ihracata bağlı olarak giren döviz miktarında bir azalma meydana gelecektir. Bu durum kur değerleri üzerinde yukarıya doğru bir baskı oluşturacaktır. Ulusal paranın değer kaybetmesi, dış ticarete fiyat avantajı oluşturarak, ihracat talebini arttıracaktır. Benzer şekilde, ithalat talebinde bir artış olması, döviz talebi artışına bağlı olarak, kurları arttıracığından, ithalat pahalı hale gelecek ve talep düşecektir.

Dalgalı döviz kurunun sağlamış olduğu diğer avantajlar ise Merkez Bankasının senyoraaj gelirlerini ve son kredi verme merci olarak görev yapmasına olanak sağlamasıdır. Bu sayede bankacılık sektöründe ortaya çıkabilecek finansal krizlerin önüne geçilebilir.

Tablo 2’de, döviz kuru rejim tercihinin enflasyon, büyüme, volatilitte ve krizler üzerine olası etkilerinin neler olabileceği özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 2- Döviz Kuru Rejimleri ve Makro Ekonomik Performans

	Enflasyon	Büyüme	Volatilitte	Kriz
Sabit Döviz Kuru	Para politikasının güvenilirliğini arttırarak, düşük enflasyona yol açar. Bunun yanında zayıf makro ekonomik yapı altında enflasyon “darboğaz”a neden olabilir	İşlem maliyetini azaltarak, ticareti ve büyümeyi artırır. Ayrıca faiz oranlarını ve belirsizliği azaltarak yatırımları artırır.	Reel şoklar karşısında çıktıdaki volatilitte artar.	Yüksek oranlı sermaye hareketliliğinin olduğu durumlarda Kurlara karşı yüksek spekülasyon atak riski taşır, bankacılık sektöründe hassasiyeti artırır.
Dalgalı Döviz Kuru	Güçlü finansal sektör ve kurumsal yapılar dışarıdan sağlanacak kredibilitenin önemini azaltır.	Reel Şokların absorbe edilmesi nedeniyle yüksek büyüme	Reel döviz kurundaki hareketliliğin reel sektöre yayılması	Döviz kuru ve bankacılık krizlerine karşı düşük risk

Kaynak: Rogoff vd. (2003)

IV. Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Etkileri Hakkında Yapılan Uygulamalı Çalışmalar

Döviz kuru rejimlerinin makro ekonomik etkilerine ilişkin uygulamalı çalışmaları iki başlık altında toplayabiliriz (Rogoff vd., 2004: 27). Baxter ve Stockman(1989) ve Edison ve Melvin(1990)’in de arasında bulunduğu, *Birinci Kuşak* diye adlandırabileceğimiz çalışmalarda, Bretton Woods sisteminden sonra, sabit ve esnek döviz kurları arasında, ekonomik sonuçlar açısından çok büyük farklılıkların olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ghosh, vd.(1997), Ghosh, Gulde ve Wolf (2003) ve Levy-Yeyati ve Sturzenegger(2003) gibi çalışmaların içinde bulunduğu *İkinci Kuşak* çalışmalarda ise, döviz kuru rejimlerinin makro ekonomik performansı etkiledikleri saptanmıştır. Bu çalışmaların, önceki çalışmalardan farkı fiili (de facto) sınıflandırmaya göre etkilerin incelenmesidir.

Birinci Kuşak çalışmalar arasında yer alan, Baxter ve Stockman(1989)’a ait Bretton Woods dönemi ve sonrasına ait ekonomik verilerin karşılaştırıldığı çalışmada, reel döviz kurundaki büyük dalgalanmadan başka, döviz kuru sistemlerinin makro ekonomik açıdan bir farklılık oluşturmadığını tespit etmiştir. Edison ve Melvin(1990) ve Flood ve Rose(1995), döviz kuru istikrarının sabit döviz kurunda daha fazla olduğu, bu nedenle makro ekonomik

performans üzerinde olumlu etkide bulunacağı görüşünün geçerli olmadığını göstermiş, iş çevrimleri ve döviz kuru rejimi arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır. Caramazza ve Aziz(1998)'in yaptıkları çalışmada, ne sabit ne de esnek döviz kurlarının makro ekonomik performans üzerinde etkili olmadığını sonucuna varılmıştır.

Ghosh vd(1997) ve aynı yazarlara ait, kapsamı genişletilmiş sonraki çalışmada(2003), enflasyonun sabit döviz kurunda hem daha düşük, hem de daha istikrarlı olduğunu tespit edilmiştir. Ancak bu çalışmalarda, büyüme ile döviz kuru arasında sistematik bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger(2003)'in yaptığı çalışmada, gelişmekte olan ülkeler açısından döviz kuru rejiminin büyüme üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. Bu çalışmaya göre, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sabit döviz kurunda daha düşük bir büyüme hızı ve daha yüksek çıktı düzeyi hareketliliğinin olduğu gözlenmiştir. Gelişmiş ülkeler açısından ise bu tür bir ilişkinin varlığından söz edilemez.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger(2001)'in enflasyonla döviz kuru rejimi ilişkisini inceledikleri çalışmada ise sabit döviz kurunun gelişmekte olan ülkeler açısından, daha düşük bir enflasyona neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmiş ülkeler açısından anlamlı bir ilişki tespit edilemediği halde, gelişmekte olan ülkeler açısından uzun dönemli uygulamada kalan sabit kur rejimleri, düşük enflasyona yol açmaktadır.

Ghosh vd(2003), sabit döviz kurunda enflasyonun daha düşük olduğunu bulmuş, ancak büyüme ile döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Frankel ve Rose (2002)'un yaptığı çalışmada, döviz kuru rejiminin(özellikle parasal birliğin) ticaret ve dolayısıyla büyüme üzerinde olumlu etkide bulunduğunu saptanmıştır. Bailliu vd.(2003), para politikasında çapa olarak kullanılan sabit döviz kurunun büyüme üzerinde pozitif etkide bulunduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca bu çalışmaya göre, çapa kullanılmayan ara ve dalgalı rejimler büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Bordo (2003), tarihsel olarak döviz kuru rejimlerinin makro ekonomik performansları üzerinde çalışma yapmıştır. 1880–1995 yıllarını kapsayan bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının altın standardı ve Bretton Woods sisteminde en düşük olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca enflasyonun en düşük olduğu dönemlerde bu dönemlerdir. Bu çalışmada, büyüme ile döviz kuru rejimi arasında uzun dönemli bir bağlantı bulunamamıştır (Bordo, 2003: 13-14).

Reinhart ve Rogoff(2004), enflasyon oranlarını, resmi sınıflandırma ve 'düzeltilmiş sınıflandırma'(Natural Classification) arasında karşılaştırma yaparak, enflasyon oranları büyüme oranı ve büyümedeki değişim üzerinde bazı sonuçlara varmışlardır. Çalışmaya göre sabit ve ara rejimlerde, enflasyon oranı, dalgalı kurlara göre çok daha düşüktür. Ancak bu durumun daha çok az gelişmiş ülkelerde meydana geldiği, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler açısından bu durumun doğrulanmadığını vurgulanmıştır. Çalışmada ne resmi ne de fiili döviz kuru sınıflandırması ile büyüme oranı arasında doğrudan bir ilişki olduğu sonucuna varılabilmektedir. Ancak serbest dalgalı döviz kuru gelişmiş ekonomilerde büyümeyi tetiklediği sonucuna ulaşılmıştır.

Rogoff vd.(2004)'nin yaptığı çalışmada ise, döviz kuru rejimlerinin makro ekonomik performansı etkilediği ancak bu etkilerin ülkelerin sahip olduğu makro ekonomik yapıları ve gelişmişlik düzeyleri tarafından belirlendiği vurgulanmıştır. Bu çalışmaya göre, az-gelişmiş ülkeler, düşük düzeyli sermaye hareketlerine maruz kaldıklarından, sabit döviz kuru rejimi politikaların güvenilirliğini arttırarak, büyümeyi riske etmeden düşük enflasyonun gerçekleştirilmesine olanak sağlarken, çıktıda yüksek dalgalanma ve daha sık krize maruz kalma tehlikesini beraberinde taşımaktadır. Sabit kurların makro ekonomik politikalar açısından

önceden açıklanan bir taahhüt niteliğinde olduğundan, rejimin devamlılığı makro ekonomik hedeflerle kurların uyumlu olmasına bağlıdır.

Gelişmekte olan ülkeler ise, daha yüksek oranda uluslararası sermaye akımına maruz kalmaktadır ve katı rejimler, özellikle 1990 sonrasında, sık sık finansal krizlere ve ödemeler dengesi açıklarına yol açmaktadır. Bunun yanında, katı rejimler bu ülkelerde düşük enflasyon veya yüksek büyüme hızı gibi olumlu sonuçlarda doğurmamıştır. Aynı zamanda, döviz kurlarındaki dalgalanma, büyük salınlara yol açarak, ters etkiler doğurmuştur.

Husain vd(2005)'nin yapmış olduğu çalışmada da, ülkelerin gelişmişlik farkları dikkate alınarak döviz kuru rejimlerinin performansı test edilmiştir. Bu çalışmaya göre, ülkeler finansal gelişmişlik düzeyini arttırdıkça dalgalı döviz kurlarından daha çok fayda elde etmektedirler. Daha az yabancı sermaye hareketlerine maruz kalan az gelişmiş ülkelerde, sabit döviz kuru görece olarak, daha düşük enflasyon ve daha yüksek döviz kuru sürekliliği sağlamaktadır. Gelişmiş ülkeler için, dalgalı döviz kurunun sürekliliği daha yüksek ve bu sistemde enflasyona yol açmadan yüksek büyüme hızı sağlanabilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkeler için, döviz kuru rejiminin ne enflasyon ne de büyüme üzerinde sistematik bir etkisinin olmadığı gözlenmiştir. Sabit döviz kurunun ise, bu ülkeler açısından bankacılık ve döviz kuru krizi risklerinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Gelişmiş ülkelerde ise, serbest dalgalı döviz kuru diğer rejimlerle karşılaştırıldığında, enflasyona yol açmadan yüksek büyümeye olanak sağlamıştır. Gelişmiş ülkelerde, esnek döviz kurları, reel şokların absorbe edilmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Bunun yanında, finansal altyapının gelişmiş olması, vade uyumsuzlukları ve aşırı dış borç yükünden kaynaklanan, kur dalgalanmaları olumsuz etkilerin ortaya çıkmasını engellemektedir.

Son olarak, Dubas, Lee ve Mark(2005)'in döviz kurlarını "efektif" olarak yeniden sınıflandırdıkları çalışmalarında, sabit döviz kurları ile yüksek büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Bu ilişkinin daha çok gelişmekte olan ülkeler açısından geçerli olduğu, gelişmiş ülkelerde, döviz kuru rejimi ile büyüme oranları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır(Dubas vd., 2005: 4).

Döviz kuru rejiminin makro ekonomik etkileri konusunda yapılan çalışmalardan elde edilen bulgular, birbiriyle uyuşmamaktadır. Bu çalışmalarda elde edilen sonuçların farklılık göstermesinin ana nedenlerinden birisi, yukarıda da belirtildiği gibi ülkelerin makro ekonomik yapıları ve gelişmişlik düzeyleri ile yakından bağlantılıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin, zayıf bir finansal altyapıya sahip olmakla birlikte, yüksek oranlı sermaye akımına maruz kalmaları, bunun sonucunda, dış borç yükü, finansal kırılma ve enflasyon gibi makro ekonomik istikrarı bozucu sorunlarla baş etmek zorunda olduklarından, döviz kurunun olası etkileri de, beklenilenden farklı olabilmektedir. Ayrıca çalışmalar arasında döviz kuru sınıflandırmasındaki farklılıklar da sonuçları etkilemektedir.

V. Döviz Kurları ve Makro Ekonomik Göstergeler

Döviz kurlarının makro ekonomik performans üzerindeki etkileri farklı düzlemlerde incelenebilir. Burada, makro ekonomik göstergeler olarak enflasyon ve büyüme üzerindeki etkileri ele alınacaktır. Ayrıca literatürde sıkça tartışılan krizler ve döviz kuru rejimleri ilişkisi üzerinde durulacaktır.

i. Enflasyon

Döviz kuru rejiminin enflasyon üzerine etkisi, daha öncede belirtildiği gibi, sabit kurların nominal çapa olarak kullanılması ile enflasyonun kontrol altına alınması sürecini ifade eder. 1990 sonrasında, kurun nominal çapa olarak kullanıldığı istikrar programlarının IMF

tarafından önerilmesi ile uzun yıllar kronik enflasyon yaşayan gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulamaya konulmuştur.

Sabit kur-düşük enflasyon ilişkisinin gelişmekte olan ülkeler açısından nasıl bir seyir izlediği, 1970-2005 dönemi ve 1990 öncesi ve sonrası alt dönemler itibari ile Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 3- Enflasyon ve Döviz Kuru Rejimleri

		1970-2005	1970-1990	1991-2005
Katı Sabit	Ortalama	19.45	-	19.45
	Std.Sapma	51.18	-	51.18
Sabit (Tek Para)	Ortalama	57.67	54.65	70.80
	Std.Sapma	297.83	285.86	349.44
Sabit (Sepet)	Ortalama	8.22	7.33	9.31
	Std.Sapma	8.31	6.25	10.28
Ara Rejimler	Ortalama	35.83	41.68	29.20
	Std.Sapma	36.29	34.49	37.72
Yönetimli Dalgalanma	Ortalama	70.47	126.18	18.21
	Std.Sapma	287.74	404.61	44.52
Serbest Dalgalanma	Ortalama	113.00	340.42	47.17
	Std.Sapma	684.61	1379.41	217.37

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanı ve AREAER

Tablo 3 incelendiğinde, döviz kurlarında esneklik arttıkça enflasyon oranının arttığı söylenebilir. 1970-2005 dönemi ele alındığında, en düşük enflasyon, sepete bağlanmış sabit döviz kurlarında gerçekleştiği görülebilir. Serbest dalgalı döviz kuru ise bu dönem için enflasyonu körükleyen bir etki yaptığı söylenebilir. Alt dönemler karşılaştırıldığında, enflasyon artış hızı 1970-1990 döneminde dalgalı döviz kurlarında daha yüksek seyrederken, 1990-2005 döneminde, tek paraya bağlı sabit döviz kuru, ortalama enflasyonun en yüksek yaşandığı kur rejimini olmuştur. Bu dönemde, döviz kuruna bağlı istikrar programlarının uygulanması nedeni ile bu sonucun ortaya çıktığı söylenebilir.

Enflasyon rakamlarının aşırı derecede farklılık arz etmesi, farklı bir sınıflandırmayı gerekli kılmaktadır. Burada enflasyon oranı yüzde 100’ün üzerinde olan, “yüksek enflasyon”, yüzde 10 ve yüzde 99 arasındaki enflasyonu “orta şiddetli” ve yüzde 10’un altındaki enflasyonu “düşük” diye tanımlayarak, döviz kurlarının enflasyonun şiddeti üzerindeki etkileri gösterilmeye çalışılmıştır. Enflasyon olasılığı, 1970-2005 yılları arasında, döviz kuru rejiminin uygulandığı yıllar toplamının, enflasyon sınıflandırmasına göre yüksek, orta şiddette ve düşük gerçekleşen yıl sayısına bölünerek hesaplanmıştır. Ayrıca, sınıflandırmaya ait ortalamalarda verilmiştir (Tablo 4).

Tablo 4’e göre katı sabit kur sisteminde yüksek enflasyon olasılığının 0.09 gibi yüksek bir değere sahip olması teorik olarak çelişkili görülebilir. Katı sabit döviz kuru sisteminde, teorik olarak para politikası bağımsızlığı sınırlandırıldığı için, politika güvenilirliği sağlanacağından, enflasyon oranının daha düşük çıkması beklenebilir.

Burada, katı sabit uygulaması sadece Arjantin tarafından, 1991-2001 yılları arasında uygulanmıştır. 1991 enflasyon oranının en yüksek olduğu dönemdir. Takip eden yıllarda, Arjantin'de enflasyon oranı düşmüştür. Nitekim orta şiddetli ve düşük enflasyon olasılıklarına bakıldığında, olasılığın yükseldiği görülmektedir. Bu sistemde, enflasyon olasılığı, sepet kurun gerisinde olmakla birlikte, enflasyon oranı en düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Bu veriler ışığında, katı sabit döviz kurunun daha düşük enflasyona yol açtığı söylenebilir.

Yüksek enflasyon oranının rejimlerin esnekliklerinin artması ile birlikte arttığı söylenebilir. Özellikle sürünen aralık ve parite gibi ara rejimlerde ve yönetimli dalgalanmalarda, yüksek enflasyon görülme olasılığı artmaktadır. Serbest dalgalı döviz kurunda ise, olasılık düşük olmakla birlikte, enflasyon ortalamasının oldukça yüksek olması, dalgalanmanın enflasyonu körüklediği görüşünü doğrulamaktadır.

Tablo 4- Kur Rejimlerinin Yüksek Enflasyon Olasılığı

	Yüksek Enflasyon (Enf.> %100)		Orta Şiddete Enflasyon (%10<enf<%100)		Düşük Enflasyon Enf<%10	
	Olasılık	Ort.	Olasılık	Ort.	Olasılık	Ort.
Katı Sabit	0.09	172	0.18	18	0.73	1.63
Sabit(Tek Para)	0.05	820	0.49	24.7	0.45	4.06
Sabit(Sepet)	0.00	0.00	0.22	20.8	0.77	4.5
Ara Rejimler	0.07	134.4	0.82	30.6	0.09	6
Yönt.Dalgalanma	0.12	496.08	0.40	27.6	0.47	5.11
Serb.Dalgalanma	0.05	2101	0.33	29.7	0.62	5.42

Kaynak: Dünya Bankası Veri tabanından alınan veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

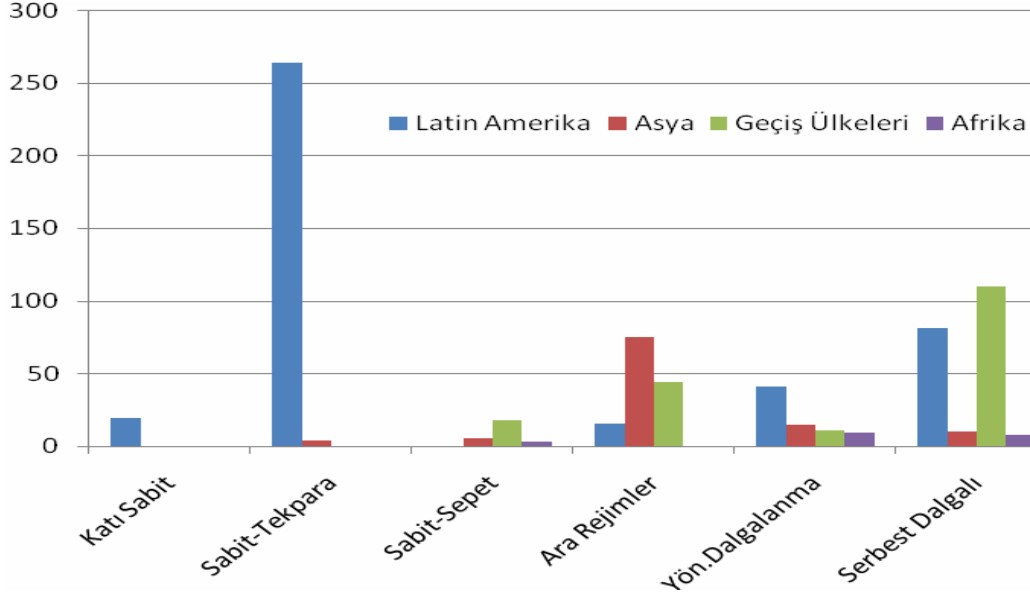
Orta şiddette enflasyon oranına bakıldığında ise, en yüksek olasılığın ara rejimlerde olduğu görülür. Ara rejimler, enflasyonun daha sık yaşandığı ve enflasyon oranının en yüksek olduğu rejimler olmuştur. Tek paraya endekslenmiş sabit döviz kurunda, teorik beklentilerin aksine, enflasyon ortalaması nispeten düşük olsa bile, enflasyon olasılığının yüksek olduğu görülmektedir. Ancak sepete endekslenmiş sabit döviz kuru görece olarak daha düşük enflasyonun yaşanmasına neden olmuştur. Bu sonuç, ülkelerin döviz kurunu tek paraya endekslediklerinde, dış borç ve ticari işlemlerin farklı döviz cinsine bağlı olmasından kaynaklanan değerlenme farklarından kaynaklanmaktadır. Bu durumun en tipik örneği, 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerinde yaşanmıştır(Yanar, 2008: 116) .

Düşük Enflasyon ve Döviz kuru rejimi ilişkisine bakıldığında, durumun biraz daha bulanık olduğu gözlemlenebilir. En düşük ortalamaya sahip olan katı sabit kur rejimlerinde, düşük enflasyon gerçekleşme olasılığı 0.73 düzeyindedir. Bu sonuç, teorik beklentileri doğrular niteliktedir. Ancak, Serbest dalgalı kurun, enflasyon ortalaması düşük olmakla birlikte, 0.62 gibi yüksek bir olasılığa sahip olması, teorik beklentilerle örtüşmemektedir. Bu durumun özellikle örneklem aldığımız gelişmekte olan ülkelerde, son yıllarda dalgalı döviz kuru tercihinin rağmen, enflasyonun kontrol altına alınmasındaki sağlanan başarıdan kaynaklandığı söylenebilir. Tipik olarak ara rejimler, düşük enflasyon olasılığının en az olduğu ve enflasyon ortalamasının en yüksek olduğu rejimler olduğu görülmektedir.

Örneklem olarak aldığımız gelişmekte olan ülkelerin, makro ekonomik yapılarında büyük benzerlikler olmakla birlikte, enflasyonist süreçler her ülke ve bölge için farklılıklar arz

etmektedir. Bu nedenle, Döviz kurlarının enflasyon üzerindeki etkilerinin bölgesel düzeyde incelenmesi, etkinin derecesini ve yönünün daha net bir şekilde ortaya konulması açısından önemlidir.

Grafik 1- 1991-2005 Dönemi Bölgesel Olarak Döviz Kuru Rejimleri ve Enflasyon



Kaynak: Dünya Bankasının Verileri kullanılarak hazırlanmıştır. Rejimlerde ilgili döneme ait enflasyon ortalaması alınmıştır.

Grafik 1’de, bölgesel düzeyde etkiler gösterilmiştir. Katı sabit kur sistemi, Arjantin uygulamasında enflasyonist süreçlerin kontrol altına alınmasında oldukça etkili olduğu gözlenebilir. Ancak bu rejim, bu ülkelerde yaygın kullanılan bir rejim değildir. Diğer kur rejimlerinin etkileri incelendiğinde, sonuçları birbirinden oldukça farklı düzeyde seyrettiği rahatlıkla görülebilir. Sabit tek para sistemi, Latin Amerika ülkeleri açısından, oldukça yüksek bir enflasyonist etkiye neden olurken, Asya Ülkelerinde bu etki oldukça düşüktür. Latin Amerika ülkelerinden, Brezilya’nın 1994 yılında yaşamış olduğu yüzde 2076’lık hiper enflasyon çıkartıldığında bile, tek paraya endekslenmiş sabit kur sisteminde enflasyon ortalaması yüzde 36,75 olmaktadır. Bu rakam Asya ülkeleri ile kıyasladığımızda oldukça yüksektir. Ara rejimlerin Asya Ülkelerinin daha enflasyonist bir baskıya yol açtığı gözlenirken, dalgalı kur rejimleri, sadece Geçiş Ülkeleri ve Latin Amerika Ülkelerinde yüksek enflasyona yol açmaktadır.

Bu verilerden hareketle, döviz kuru rejimlerinin enflasyon üzerindeki etkisine ilişkin kesin bir genelleme yapmak imkânsız hale gelmektedir. Genel olarak, döviz kurundaki esneklik derecesi arttıkça, enflasyon oranları artmakla birlikte, ülke tecrübeleri gözlendiğinde, rejim tercihinin enflasyon üzerinde net bir etkisinin olduğu söylenemez.

ii. Büyüme

Büyüme döviz kuru arasında teorik olarak doğrudan bir ilişki olduğu söylenemez. Ancak dolaylı olarak döviz kuru rejimlerinin büyüme üzerine etkisi iki şekilde açıklanabilir (Moosa, 2005: 188):

- Göreli fiyat oynaklığını azaltarak, beklentilerdeki belirsizlikleri ortadan kaldırması ticaret ve yatırımları artırır,

- Fiyatlardaki belirsizliğin azalması, faiz oranları üzerinde de azaltıcı etki yapar ve bu durum büyümeyi artırır.

Gelişmekte olan ülkelerde, büyüme ile döviz kuru rejimi ilişkisi Tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5- Büyüme ve Döviz Kuru Rejimleri

		1970-2005	1970-1990	1991-2005
Katı Sabit	Ortalama	4.00	-	4.00
		6.00	-	6.00
Sabit (Tek Para)	Ortalama	5.14	5.15	5.09
	Std.Sapma	4.47	4.40	4.87
Sabit (Sepet)	Ortalama	5.47	6.36	4.33
	Std.Sapma	5.33	5.74	4.87
Ara Rejimler	Ortalama	3.44	4.09	2.70
	Std.Sapma	4.16	3.61	4.65
Yönetimli Dalgalanma	Ortalama	4.78	4.38	5.17
	Std.Sapma	4.24	4.58	3.85
Serbest Dalgalanma	Ortalama	2.72	1.91	2.95
	Std.Sapma	4.53	5.30	4.29

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanı ve AREAER

Döviz kuru ile büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında, katı sabit kurların beklenen doğrultuda etki göstermediği görülür. Yukarıda da belirtildiği gibi, bu rejim sadece Arjantin’de uygulanan bir rejim olması nedeni ile sonuçların genelleştirilmesi pek mümkün değildir. Bu rejimin uygulandığı ilk yıllarda, yüzde 13 ve yüzde 12 gibi yüksek düzeyli büyüme oranları gerçekleşmekle birlikte, takip eden yıllarda, büyümenin yüzde -4 düzeyine kadar düştüğü görülmektedir.

Tek paraya ve Sepete endekslenmiş sabit döviz kurlarının büyüme üzerinde etkisi, diğer rejimlerle kıyaslandığında daha yüksektir. Sabit kurların büyüme üzerinde etkisi, 1970-1990 döneminde daha yüksek bir oranda gerçekleşirken, 1991-2005 döneminde daha düşük bir düzeyde seyretmiştir. 1980’li yıllarda sabit kur rejimlerinde, daha yüksek bir büyüme gerçekleşirken, daha sonraki yıllarda etkisi azalmıştır. Bu durumun, rejim tercihi sürecindeki değişikliklerden kaynaklandığı söylenebilir. 1990 öncesi, ağırlıklı olarak ülkelerin sabit döviz kuru rejimini tercih ederken, 1990 sonrasında, daha esnek kurları tercih etmeye başlamasının, sabit kur ile büyüme ilişkisini zayıflattığı söylenebilir.

1990 sonrası sabit döviz kurlarındaki düşük büyüme performansının altında yatan en önemli etken, rejimin kriz eğiliminin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu dönem gelişmekte olan ülkelerde arka arkaya yaşanan krizler dikkate alındığında, beklenen doğrultuda olmasa da, düşük büyüme oranı şaşırtıcı değildir.

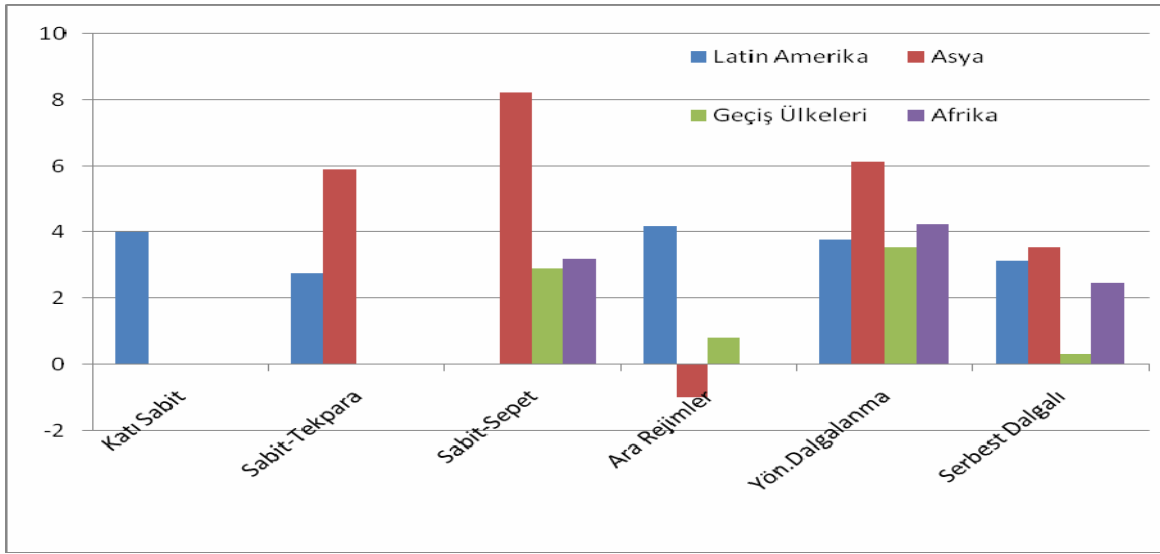
Ara rejimlerde de sabit döviz kurlarındaki benzer bir sonuçla karşılaşmıştır. Bu rejimde de, sabit kurlara göre daha düşük bir büyüme oranı gerçekleşmiştir. Ayrıca büyüme 1980’li yıllarda daha yüksek, 1990’lı yıllara gelindiğinde daha düşüktür.

Yönetimli dalgalanma ve serbest dalgalanma açısından durum önceki rejimlerin tam tersidir. Bu rejimlerde 1990 sonrası büyüme performansında bir artış meydana gelmiştir. Ancak yönetimli dalgalanma serbest dalgalanmaya göre, daha yüksek düzeyli bir büyüme

performansına sahiptir. Dalgalı döviz kurunda, yüzde 15 gibi pozitif büyüme oranı gerçekleştiği gibi, yüzde 13'lere varan negatif büyüme de yaşanmıştır. Bu istikrarsızlık büyüme rakamlarının ortalamasını düşürmektedir. Dönemler arası karşılaştırma yapıldığında, serbest dalgalı döviz kurlarında büyüme performansının büyük ölçüde bir artış sağladığı görülmektedir.

Bölgesel düzeydeki farklılıklara bakıldığında(Grafik 2), döviz kuru rejimlerinin etkilerinde farklılıklar görülür. Sepete bağlanmış sabit kur rejiminde, Asya ülkeleri ortalama yüzde 8,23 gibi yüksek düzeyli büyüme performansı sergilerken, diğer bölgelerde daha düşük düzeyde kalmıştır. Ara rejimlerde, Latin Amerika ülkelerinde, pozitif düzeyli bir performans sergilerken, çok uzun yıllar uygulanmamış olmakla birlikte, Asya ülkelerinde negatif yönlü bir büyüme gerçekleşmiştir.

Grafik 2- Bölgesel Düzeyde Döviz Kuru Rejimlerinde Büyüme Performansı



Kaynak: Dünya Bankasının Verileri kullanılarak hazırlanmıştır. Rejimlerde ilgili döneme ait büyüme oranlarının ortalaması alınmıştır.

Dalgalı döviz kurunda ise, geçiş ülkeleri çok düşük büyüme gerçekleştirirken, diğer ülkeler nispeten daha yüksek bir ortalama sağlamışlardır. Geçiş ülkelerindeki dalgalı döviz kurundaki büyüme oranlarının düşük olması, bu ülkelerin piyasa ekonomisi tecrübesinin olmaması ile açıklanabilir.

Bu sonuçlardan hareketle, sabit kur sistemleri, genel olarak bakıldığında nispeten daha yüksek bir büyüme performansına sahip olduğu söylenebilir. Alt dönemler itibari ile 1990 sonrasında, sabit kurlarda yüksek büyüme performanslarında bir azalma meydana gelmiştir. Aynı dönemde ise, yönetimli ve serbest dalgalanmalarda büyüme performanslarında bir artış meydana gelmiştir.

iii. Krizler ve Döviz Kuru Rejimleri

1990'lı yıllar, gelişmekte olan ülkeler açısından, arka arkaya yaşanan ekonomik krizler ve onların yıkıcı etkileri ile mücadele şeklinde geçmiştir. Krizlerin sebepleri, gelişim süreci ve sonuçlarına ilişkin tartışmalar iktisat literatüründe oldukça geniş bir yer tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların yeterince derin olmaması, hukuki ve kurumsal eksiklikler, devlet ve özel kesimin dış borç yükümlülüğünün fazla olması gibi özellikler krizin başlıca nedenleri arasında sıralanabilir. Aynı zamanda kriz sürecinde sermaye hareketlerinin yapısı, "bulaşma etkisi" ve "sürü psikolojisi" ile ani sermaye çıkışları ile karşı karşıya kalınması, gibi

dışsal faktörlerin de krizi derinleştirmede etkili olduğu literatürde oldukça sık bir şekilde dile getirilmektedir.

Döviz kuru rejimlerinin krizler ile ilişkisi, kriz yaşayan ülkelerin çoğunluğunun sabit ayarlanabilir kur rejimlerini tercih etmeleri ve ani sermaye çıkışı nedeni ile kur rejiminin devam ettirilemeyip, yüksek devalüasyonlarla sonuçlanmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 6’de döviz kuru rejimlerinde, krizlerin meydana gelme olasılıkları gösterilmiştir. Krizler, “bankacılık krizleri”, “ödemeler dengesi krizleri” ve hem bankacılık hem de döviz kuru krizlerinin birlikte yaşandığı “ikiz krizler” olmak üzere üç başlık altında ele alınmıştır. Döviz kurlarının sınıflandırılmasında Reinhart ve Rogoff(2004)’un fiili sınıflandırması kullanılmıştır.

Döviz kuru krizlerine ilişkin değişiklikler, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermekle birlikte, bankacılık krizleri ile “ikiz krizlerin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sabit döviz kurlarında daha çok meydana geldiği görülebilir. Gelişmekte olan ülkeler, diğer az gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, daha çok sermaye hareketliliğine maruz kalmaktadır. Bu nedenle, finansal kırılganlık bu ülkelerde daha fazladır (Husain vd, 2005: 52).

Öncelikli olarak bankacılık krizleri incelendiğinde, gelişmiş ülkeler için serbest dalgalanmada bankacılık krizi çıkma olasılığı daha yüksek düzeyde iken, gelişmekte olan ülkelerde, sabit kur rejimlerinde kriz olasılığı yüksektir. 1990 sonrası ele alındığında, sabit kur rejiminde kriz olasılığı bu ülkelerde daha da artmıştır. Finansal açıdan küresel sistemle daha az bütünleşmiş az gelişmiş ülkelerde ise, sabit kurlarda bankacılık krizi yaşanma olasılığı daha düşüktür.

Tablo 6- Döviz Kuru Rejimlerinde Kriz Olasılıkları

	Bankacılık Krizleri(1980-1997)				Bankacılık Krizleri(1990-1997)			
	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.
Bütün Ülkeler	3.4	4.7	4.5	3.9	3.1	7.1	3.0	3.8
Gelişmiş	0.0	2.7	2.3	4.1	0.0	6.5	0.0	4.2
Gelş. Olan	11.4	7.5	7.0	0.0	15.4	8.0	3.8	0.0
Az Gelişmiş	2.8	7.0	3.6	-	2.6	7.1	4.5	-
	Ödemeler Deng. Krizleri(1970-2000)				Ödemeler Deng. Krizleri(1990-2000)			
	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.
Bütün Ülkeler	4.1	4.1	9.2	4.6	4.7	5.2	9.2	4.3
Gelişmiş	3.3	3.9	7.1	4.9	4.9	5.8	8.6	4.9
Gelş. Olan	4.6	5.6	10.0	0.0	8.8	6.1	6.9	0.0
Az Gelişmiş	5.2	2.0	9.7	-	0.0	2.8	15.4	-
	İkiz Krizler(1980-1997)				İkiz Krizler(1990-1997)			
	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.	Sabit	Kont. Dalg.	Yön. Dalg.	Ser. Dalg.
Bütün Ülkeler	1.6	1.4	0.8	0.0	3.2	2.6	0.0	0.0
Gelişmiş	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
Gelş. Olan	7.7	3.0	1.8	0.0	15.4	4.0	0.0	0.0
Az Gelişmiş	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	-

Kaynak: Husain vd.(2005: 54)Olasılıklar bir kur rejiminde meydana gelen kriz sayısının, o rejimin uygulandığı toplam yıl sayısına bölünerek elde edilmiştir. Her kriz bir kez ele alınmış, dolayısı ile bir yıldan fazla devam eden krizlerde, takip eden yıllar hesaplamaya dâhil edilmemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde, sabit döviz kurlarının bankacılık krizlerine yol açtığı sonucu, Ghosh vd(2003) yaptığı çalışmada elde edilen bulgularla çelişmektedir. Bu çalışmaya göre, dalgalı döviz kurları bankacılık krizinin oluşmasına daha çok eğilimlidir. Bunun nedeninin, döviz kuru sınıflandırma farklılığından kaynaklandığı söylenebilir(Husain, 2005: 53).

Ödemeler dengesi krizleri açısından bakıldığında, bütün ülkeler için hedef aralık ve yönetimli dalgalanma gibi ara rejimlerin daha çok kriz eğilimi taşıdığı söylenebilir. Ancak 1990 sonrası gelişmekte olan ülkeler açısından, sabit döviz kurlarının daha çok kriz riski taşıdığı görülmektedir.

“İkiz krizler” incelendiğinde, bu tür krizlerin, gelişmekte olan ülkeler özgü bir kriz türü olduğu söylenebilir. Gelişmiş ülkelerde bu tür krizlere çok az rastlanmakla birlikte, az gelişmiş ülkelerde bu tür bir kriz meydana gelmemiştir (Tablo.6). Bu tür krizler, sabit döviz kurlarında gerçekleşme olasılığı yüksek iken, kurlardaki dalgalanma arttıkça, olasılık azalmaktadır. Sonuç olarak gelişmekte olan ülkeler açısından, özellikle 1990 sonrası dönemde, sabit döviz kurlarında hem bankacılık hem de ödemeler dengesi ve ikiz krizlerin meydana gelmesinin daha muhtemel olduğu görülmektedir.

SONUÇ

Döviz kuru rejimlerin makro ekonomik etkileri, teorik olarak sabit ve esnek döviz kurlarının sahip olduğu özelliklerden kaynaklanır. Çalışmada döviz kurunun makro ekonomik etkileri enflasyon, büyüme ve krizler olmak üzere üç başlık altında ele alınmıştır. Sabit kur düşük enflasyon ilişkisinin 1970-2005 döneminde, kurlardaki esneklik düzeyinin artması, enflasyon oranını arttırdığı görüşmüştür. Serbest dalgalı döviz kuru enflasyonu körükleyen bir etki yapmıştır. Ancak bu etki, 1970-1990 döneminde daha yüksek iken, 1991-2005 döneminde düşmektedir.

Enflasyon rakamları “yüksek enflasyon”, “orta şiddetli” ve “düşük” olmak üzere üçlü bir ayırımı tabii tutularak döviz kurlarının enflasyonun şiddeti üzerindeki etkileri gösterilmeye çalışılmıştır. Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, katı sabit döviz kurunun daha düşük enflasyona yol açtığı söylenebilir. Yüksek enflasyon oranının rejimlerin esnekliklerinin artması ile birlikte arttığı gözlenmiştir. Özellikle sürünen aralık ve parite gibi ara rejimlerde ve yönetimli dalgalanmalarda, yüksek enflasyon görülme olasılığı artmaktadır. Serbest dalgalı döviz kurunda ise, olasılık düşük olmakla birlikte, enflasyon ortalamasının oldukça yüksek olması, dalgalanmanın enflasyonu körüklediği görüşünü doğrulamaktadır. Döviz kuru rejimlerinin enflasyon üzerindeki etkisine ilişkin kesin bir genelleme yapmak mümkün olmasa bile, genel olarak, döviz kurundaki esneklik derecesi arttıkça, enflasyon oranları arttığı söylenebilir.

Döviz kuru ile büyüme arasındaki ilişkiye de, katı sabit kurların beklenen doğrultuda etki göstermediği görülür. Bu rejimin uygulandığı ilk yıllarda, yüzde 13 ve yüzde 12 gibi yüksek düzeyli büyüme oranları gerçekleşmekle birlikte, takip eden yıllarda, büyümenin yüzde -4 düzeyine kadar düştüğü görülmektedir.

Tek paraya ve Sepete endekslenmiş sabit döviz kurlarının büyüme üzerinde etkisi, diğer rejimlerle kıyaslandığında daha yüksektir. Sabit kurların büyüme üzerinde etkisi, 1970-1990 döneminde daha yüksek bir oranda gerçekleşirken, 1991-2005 döneminde daha düşük bir düzeyde seyretmiştir. 1980’li yıllarda sabit kur rejimlerinde, daha yüksek bir büyüme gerçekleşirken, daha sonraki yıllarda etkisi azalmıştır. Bu durumun, rejim tercihi sürecindeki değişikliklerden kaynaklandığı söylenebilir. 1990 öncesi, ağırlıklı olarak ülkelerin sabit döviz

kuru rejimini tercih ederken, 1990 sonrasında, daha esnek kurları tercih etmeye başlamasının, sabit kur ile büyüme ilişkisini zayıflattığı söylenebilir.

Yönetimli dalgalanma ve serbest dalgalanma açısından durum, önceki rejimlerin tam tersidir. Bu rejimlerde, 1990 sonrası büyüme performansında bir artış meydana gelmiştir. Ancak yönetimli dalgalanma serbest dalgalanmaya göre, daha yüksek düzeyli bir büyüme performansına sahiptir.

Bu sonuçlardan hareketle, sabit kur sistemleri, genel olarak bakıldığında nispeten daha yüksek bir büyüme performansına sahip olduğu söylenebilir. Alt dönemler itibari ile 1990 sonrasında, sabit kurlarda yüksek büyüme performanslarında bir azalma meydana gelmiştir. Aynı dönemde ise, Yönetimli ve serbest dalgalanmalarda büyüme performanslarında bir artış meydana gelmiştir.

Döviz kurlarının finansal krizlerle ilişkisi ise, sabit kurların gelişmekte olan ülkelerde, en çok finansal krizlerin yaşandığı rejimler olduğudur. Özellikle 1990 sonrası dönemde, sabit döviz kurlarında hem bankacılık hem de ödemeler dengesi ve ikiz krizlerin meydana gelmesinin daha muhtemel olduğu görülmektedir.

Kaynakça

- AREAER(1970-2005). Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restrictions, IMF, 1970 ve sonrası yıllar.
- Bailliu Jeannine- Robert Lafrance- François Perrault(2003). “Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?” *International Finance*, Vol.6, Iss.3, ss. 381–414
- Barro, Robert ve David B. Gordon(1983). “Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy,” *Journal of Monetary Economics*, Vol.12, No.1, ss. 101–121.
- Baxter, Marianne- Alan Stockman(1989). “Business Cycles and the Exchange-Rate Regime: Some International Evidence,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 23, No. 3, ss. 377–400
- Bordo, Michael D.(2003). “Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective” NBER Working Paper Series, No: 9654, April.
- Calvo Guillermo A.- Frederic S. Mishkin(2003), “The Mirage of Exchange Rate Regimes For Emerging Market Countries,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, Iss. 4, ss.99-118.
- Caramazza, Francesco- Jahangir Aziz(1998). “Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s” *Economic Issues*, No:13
- Dubas, Justin M.- Byung-Joo Lee- Nelson C. Mark(2005), “Effective Exchange Rate Classifications and Growth” NBER Working Paper, No: 11272, April.
- Edison, Hali J.- Melvin, Michael(1990). “The Determinants and Implications of the Choice of an Exchange Rate System” *Monetary policy for a Volatile Global Economy* içinde Ed. Haraf ve Willet, Washington: The AEI Press,
- Flood, Robert P.- Andrew K. Rose(1995). “Fixing exchange rates A virtual quest for Fundamentals” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 36, Is. 1, August , ss. 3-37.
- Frankel, Jeffrey-Andrew Rose(2002). “An Estimate Of The Effect Of Common Currencies On Trade And Income,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, Iss. 2, May, ss. 437-466
- Frankel, Jeffrey A.(2003). “ Experience of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies” NBER Working Paper, No: 10032

- Ghosh Atish .R.- Anne-Marie. Gulde- J.D. Ostry- Holger C. Wolf(1997). “Does The Exchange Rate Regime Matter?”, Nber Working Paper No: 5874
- Ghosh Atish R.- Anne-Marie Gulde- Holger C. Wolf (2003). *Exchange Rate Regime, Choice and Consequences*, The MIT Press
- Husain, Aasim M. -Ashoka Mody-Kenneth S. Rogoff(2005). “Exchange Rate Regime Durability And Performance in Developing Versus Advanced Economies,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52, Iss. 1, ss. 35–64
- Levy-Yeyati E- F. Sturzenegger(2003). “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth,” *American Economic Review* Vol: 93, Iss: 4 ss: 1173-1193
- Levy-Yeyati, Eduardo- Federico Sturzenegger(2001). “Exchange Rate Regimes and Economic Performance,” *IMF Staff Papers*, Vol. 47, Special Issue, ss. 62-98.
- Moosa, A. Imad(2005). *Exchange Rate Regimes, Fixed, Flexible or Something inBetween?*, Macmillan: Palgrave,
- Reinhart, Carmen M. – Kenneth S. Rogoff(2004). “The Modern History Of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Feb, Vol. 119, Iss. 1, ss. 1-49.
- Rogoff, Kenneth- Ashoka Mody- Nienke Oomes-Robin Brooks -Aasim M. Husain(2004). “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes,” *IMF Occasional Papers*, No: 229.
- Rogoff, Kenneth- Ashoka Mody- Nienke Oomes-Robin Brooks -Aasim M. Husain(2004). “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes,” *IMF Occasional Papers*, No: 229.
- WDI, World Development Indicators, Online veri tabanı
- Yanar, Rüstem (2008). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejimleri ve Makro Ekonomik Performans*, CU Sosyal Bilimler Ens. Yayınlanmamış Doktora Tezi