

DOĞU ASYA ÜLKELERİNDE İHRACAT VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ*

Emine AKTUNÇ DEMİRBAŞ**

ÖZET

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

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Rejimleri, İhracat, Doğu Asya Ülkeleri, Panel Veri Analizi

THE RELATIONSHIP BETWEEN EXCHANGE RATE AND EXPORT IN EAST ASIA

ABSTRACT

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

Keywords: Exchange Rate Policy, Export, East Asia Countries, Panel Data Analysis.

*Bu çalışma, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında, "Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Politikaları ve İhracat Üzerine Etkileri" başlıklı yüksek lisans tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

** e.aktuncdemirbas@gmail.com

1. Giriş

Döviz kuru rejimi, bir ülke para birimi değerinin belirlenmesinde etkin olduğu ve ekonomiyi birçok açıdan etkilediği için önemli bir araçtır. Bu amaçla politika yapımcıların, farklı döviz kuru rejimleri arasından ülkeleri için en doğru olanı seçmesi beklenmektedir. Ancak bu kur rejiminin ne olacağına karar vermek kolay değildir. Çünkü, bu konuyla ilgili literatürde kur rejimi tercihinde bütün ülkeler için geçerli tek bir doğru olmadığı göstermektedir.

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

Döviz kuru politikaları yatırım, tasarruf, büyüme, enflasyon gibi önemli ekonomik göstergeleri dolaylı olarak etkilerken, dış ticaret özellikle de ihracat gibi ekonomik göstergeleri doğrudan etkilemektedir. Ülkelerin ihracat düzeylerindeki bir artış cari açığı kapatıp ekonomide domino etkisi ile iç piyasaları canlandırmaktadır. Nitekim ihracata dayalı büyüme stratejisinin, doğru seçilmiş bir döviz kuru politikasına bağlı olarak ekonomik büyümeye daha çok katkıda bulunduğu çeşitli ülke tecrübeleri ve ampirik çalışmalar sonucunda defalarca tespit edilmiştir. Doğu Asya ülkelerinin 1997 finansal krizi sonrasında yaşadıkları hızlı yükseliş de bu duruma verilebilecek en iyi örneklerden biridir.

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

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

Sabit kur rejimi uygulayan ülkelerin ekonomileri, bu rejimden normal zamanlarda ekonomik fayda sağlasa da, güvene dayalı bu rejim uygulanırken olası spekülasyon saldırıları aşırı değerlenmiş ulusal parayı korumayı, zorlaştırmaktadır. Doğu Asya ülkelerinin, sabit kur uygulamasının yanında ayrıca, sabit kuru destekleyici makroekonomik politikaları benimsemesi ve döviz piyasasında montajlı spekülasyon baskısı öncesinde erken bir dönemde döviz kuru ayarlamaları yapması, bu ülkelerin ekonomilerini zora sokmuştur.

Bölge ülkelerinin diğer ülkelerle dengeli bir ekonomik pozisyona sahip olmasına rağmen birbirleri ile son derece entegre ve döngüsel hareketliliğe sahip

olması, toplam ticaretin yaklaşık yarısının bölge içinde gerçekleşmesi, yaşanan olumsuz gelişmelerin çarpan etkisi ile bölgesel baz da daha büyük ve hızlı olarak yayılmasına neden olmuş ve Asya krizini doğurmuştur. Asya mali krizi Doğu Asya'nın ekonomi tarihinde bir dönüm noktasını temsil etmektedir. Bu kriz, Doğu Asya ekonomik mucizesinin sonu ve ekonomik reformlar ile yeniden yapılanma da uzun ve sancılı bir dönemin başlangıcı olmuştur.

Krizinin etkilerini üzerinden atmaya çalışan bölge ülkeleri heterojen döviz kuru politikaları ve para politikaları izlemeye başlamış ve döviz kuru rejimlerini sabitten dalgalıya doğru çevirmiştir. Çin ve Hong Kong, paralarını dolara karşı sabitlemeye devam ederken, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland gibi borçlu ülkeler paralarını müdahaleli dalgalanmaya bırakmışlardır. Yani bir şok halinde, paralarının değerini aniden düşürebilecekleri bir kur politikası benimsemişlerdir.

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

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

Bu çalışmada reel döviz kurunun reel ihracat üzerindeki etkisi Çin, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland ülkelerinin 2001-2012 dönemleri için araştırılacaktır. İlk bölümde Doğu Asya ülkelerinin ekonomik durumları genel bir çerçevede değerlendirilecektir. İkinci bölümde ise döviz kuru rejimlerinin ihracat üzerindeki etkisi teorik ve ampirik çalışmalarla izah edilecektir. Üçüncü bölümde, reel döviz kuru ve reel ihracat arasındaki ilişki altı Doğu Asya ülkesi üzerinde sabit etkiler tahmincisi ve rassal etkiler tahmincisi ile analiz edilecektir. Son bölümde ise çalışmaya ait elde edilen bulguların değerlendirmesi yapılacaktır.

2. Döviz Kuru Rejimlerinin İhracat Üzerine Etkisine Teorik Bakış

Döviz kuru rejimi tercihinin ekonomik büyüme üzerindeki doğrudan etkisi, ekonomik şoklara karşı ekonominin kendini kısa sürede toparlaması ve uyum sağlaması şeklinde; dolaylı etkisi ise uluslararası ticaret, yatırım, sermaye akımları, mali sektör ve finansal kurumlardaki gelişmeler gibi diğer önemli belirleyiciler üzerinde görülmektedir (Bilquees, Mukhtar & Malik, 2010, s.27-29).

Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik performanslarını arttırıp kendileri açısından en uygun kur rejimini saptamak için çeşitli kur rejimleri denemişlerdir.

Döviz kuru rejimleri 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra, tek paraya göre sabitlenmiş kur rejimlerinden dalgalı kur rejimlerine doğru değişmiştir (Nilsson, 2000, s.331-333). Ancak, sermaye akımlarının serbestleşmesi ve sınır ötesi finansal işlemlerin yoğunlaşması döviz kuru dalgalanmalarını güçlendirmiştir

(Chit, Rizou & Willenbackel, 2010, s.239-242). Döviz kurundaki dalgalanmalar, belirsizlik veya para birimi değerindeki dalgalanmaların büyüklüğü ile ilişkili risk anlamına geldiğinden en önemli ekonomik göstergelerden biri olan ihracatı etkilemektedir (Bilqueesvd, 2010, s.27-29).

Amaçları ekonomik büyümeyi yakalayıp, gelişmiş ülke statüsüne kavuşmak olan gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru rejimi tercihlerinin ihracat performanslarını nasıl etkilediği önemlidir. Çünkü mal ihraç yeteneği bir ekonominin ticari satışını artırarak büyümesini sağlamaktadır. Farklı döviz kuru rejimlerinin ihracat üzerindeki etkisinin karşılaştırmalı analizleri göstermiştir ki, döviz kuru hareketleri ve döviz kuru sapmaları gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere oranla daha ciddi sonuçlara yol açmıştır. Bunun en temel iki nedeni;

-Gelişmekte olan ülkelerin ihracatçılarının piyasa güçlerinin zayıf olması ve bu nedenle kur sapmalarına karşı savunmasız olmaları, meydana gelen herhangi bir kur değişikliğinde ihracat fiyatlarını değiştirmek yerine ihracat miktarlarını azaltarak kendilerini korumaları,

-Finansal piyasaları az gelişmiş olan ya da finansal piyasaları hiç olmayan gelişmekte olan ülkelerin, kur oynaklığı durumunda yüksek işlem masraflarına maruz kalarak, ekonomik olarak daha çok zarar görmeleridir (Nilsson, 2000, s.331-334).

Bu nedenle farklı kur rejimlerinin etkisi her ülkenin kendi ekonomik şartları göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir.

2.1. Literatür Taraması

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

Döviz kuru dalgalanmalarının uluslararası ticaret üzerinde belirsizliğe neden olması, uyum maliyetleri, kaynakların tahsisi ve hükümet politikaları üzerinde bir etki yaratacaktır (Cote, 1994,s.1-24). Döviz kuru hareketleri beklentiler dışında ise dalgalanmalardaki artış, riskten kaçınmak isteyen iktisadi aktörlerin uluslararası ticaret faaliyetlerini azaltmalarına yol açacak ve ticareti olumsuz yönde etkileyecektir. Kur oynaklığı ve ticaret arasındaki negatif ilişki varsayımı, sabit döviz kuru savunucuları tarafından rutin olarak kullanılan bir argümandır. Ancak, kur oynaklığı ve ticaret arasındaki negatif bir bağlantı olduğu hipotezini destekleyen ampirik kanıtlar ise karışıktır (Chit vd,2010, s.239-242).

Kur dalgalanmalarının ikili ticaret üzerindeki etkisini araştıran Chit, Rizou ve Willenbackel (2010), 1982-2006 dönemleri için Çin, Malezya, Endonezya, Filipinler, Tayland ülkelerine ait verileri kullanarak; Çin, Malezya, Filipinler, Tayland ülkelerinin ihracatını döviz kuru dalgalanmalarının negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Bilquees vd (2010)da 1960-2007 dönemleri için Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka ülkeleri üzerine bu konuyla alakalı yaptığı analiz sonucunda, reel döviz kurudaki

dalgalanmaların kısa dönem ve uzun dönemde ihracat üzerinde negatif bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Hooper ve Kohlhagen (1976) ise ABD ve Almanya'nın diğer sanayileşmiş ülkeler ile ikili ticaretinde döviz kuru oynaklığının negatif bir etkisine rastlamamıştır.

1973-1996 yıllarında 13 gelişmekte olan ülkenin reel döviz kuru dalgalanması ve ihracatı arasındaki ilişkiyi analiz eden Arize, Osang ve Slotje (2000) ise reel döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın, her bir ülkenin ihracat talebinde kısa ve uzun dönemde önemli derecede negatif bir etkiye neden olduğu sonuca ulaşmıştır.

Siregar ve Rajan (2004)'da 1980-1997 yıllarında Endonezya'nın döviz kuru dalgalanmasının ithalat ve ihracatını olumsuz etkilediği, sonucuna ulaşmıştır.

Pooy ve Hooy (2013), OIC ülkelerinin 1995-2008 dönemleri için yaptığı analizde, kur oynaklığının gecikme ile birlikte hem ithalat hem de ihracat üzerinde olumsuz bir etkiye neden olduğunu, göstermiştir.

Aristotelous (2002) ise ABD'nin 1972 sonrası uyguladığı dalgalı kur rejiminin 1959-1997 yılları arasında ihracat üzerinde etkisinin önemsiz derecede az olduğunu, sonucuna ulaşmıştır.

Çin ve Japonya'nın Doğu Asya ülkeleri ve 15 Avrupa Birliği ülkesi arasında döviz kuru dalgalanmalarının bölge içi ve bölgeler arası ihracat üzerine etkisini 1970-2005 yılları için değerlendiren Rahman (2009), döviz kuru dalgalanmalarının her iki durum için ihracat üzerindeki uzun dönem etkisinin negatif olduğunu tespit etmiştir.

Kumakura (2005)'da nominal yen/dolar dalgalanmalarının ihracat ve çıktı üzerine etkisini 1980-2002 yılları için araştırdığı Hong Kong, Endonezya, Malezya, Kore, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland için negatif olarak bulmuştur. Ancak, 1973-1992 yıllarında ABD'nin döviz kuru hareketleri ve ticareti arasındaki ilişkiyi analiz eden Rahman ve Mustafa (1996), bu iki değişken arasında hiçbir sistematik uzun dönemli bir ilişkiye rastlamamıştır.

Arize (1996) ise döviz kuru dalgalanması ve reel ihracat arasındaki ilişkiyi Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Yunanistan, Hollanda, İspanya ve İsveç için 1973-1992 yılları için araştırmış, ve araştırmalarının sonunda, döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerinde kısa ve uzun dönemde negatif etkisi olduğunu tespit etmiştir.

Rahmatsyah, Rajaguru ve Siregar (2002) da Tayland'ın 1970- 1997 yılları için yaptığı çalışmada, döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın hem ithalatı hem de ihracatı negatif yönde etkilediği yönünde tespitte bulunmuşlardır.

Doğanlar (2002) Endonezya, Malezya, Türkiye, Pakistan, Güney Kore ülkelerini incelediği çalışmasında, döviz kuru oynaklığının belirsizliği artırarak, ihracat üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu sonucuna ulaşmıştır.

1973-2004 yıllarında 8 Latin Amerika ülkesi için reel döviz kurunun ihracat üzerindeki etkisini inceleyen Arize, Osang ve Slottje (2008), reel döviz kuru dalgalanmalarındaki artışın, her bir ülkede kısa ve uzun dönem ihracat talebinde önemli negatif etkiye yol açtığını, tespit etmiştir. Buna karşın Tenreiro (2004), döviz kuru hareketliliğinin ticaret üzerindeki etkisini 1970-1997 yıllarında 104 ülke üzerine yaptığı çalışmasında, döviz kuru hareketliliğinin ticaret akımları üzerinde hiçbir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Cote (1994) ise 1988'den beri döviz kuru oynaklığının ticaret hacmi üzerindeki etkisi hakkında yapılan araştırmaların bir sentezini yaparak, döviz kuru oynaklığının

ticaret hacmi üzerindeki etkisinin çok az olduğu sonucuna varmıştır. Mckenzie (1999) ise konu ile ilgili analizinde, döviz kuru oynaklığının farklı ülke piyasalarında farklı etkilere yol açabileceği gibi genel bir sonuca ulaşmıştır (Chit vd,2010, s.241-263)

Sabit döviz kuru rejimlerinin fiyat istikrarı sağlayarak uluslararası ticarete belirsizliği ortadan kaldırması; ihracatı pozitif yönde etkilediğine dair görüşlerin temel dayanağıdır. Ancak kurun sürdürülebilirliğine dair güvenin zedelenmesi sonucunda oluşan devalüasyon beklentisinin sadece ihracatı değil genel ekonomiyi derinden etkileyen bir sermaye kaçışına sebep olabilmesi, sabit döviz kuru rejimlerinin önemli bir problemidir. Sabit kur rejimleri ile ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışmanın sonucu da, dalgalı kur rejimleri ve ticaret arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaların sonucu gibi ülkelere göre farklılık göstermektedir.

Fiili sabit döviz kuru rejimi uygulayan parasal birlik üyesi ülkelerin 1973-1999 yıllarındaki ikili ticaretleri üzerine araştırma yapan Klein ve Shambaugh (2005), sabit kur rejiminin ticareti büyük ölçüde arttırdığı tespit etmiştir.

Greenwood (1984) ise sabit kur rejimi uygulayan küçük açık ekonomiler üzerine yaptığı çalışmada, reel döviz kuru hareketlerinin, dış ticaret dengesi, ödemeler dengesi, ticarete konu olmayan malların göreceli fiyatları üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Döviz kuru değerlendirilmesi ve ihracat arasındaki bağı 1975-1992 yıllarında Singapur için inceleyen Abeyasinghe ve Yeok (1998) ise döviz kurunun değer kazanmasının ithal girdilere bağlı ihracat ürünlerinin satışını etkilemediğini ancak diğer ihraç ürünlerinin satışını etkilediğini, analiz sonucunda görmüştür.

Kamwi (2011) 1999-2008 yıllarında döviz kuru ve ticaret dengesi arasındaki kısa dönem ve uzun dönem ilişkisini Zambiya için araştırmış ve ulusal paranın değer kaybetmesinin kısa dönemde ticaret dengesini kötüleştirdiğini ancak uzun dönemde ticaret dengesinde olumlu sonuçlar meydana getirdiği ifade etmiştir.

Sabit döviz kuru rejimi uygulayan Afganistan, Bangladeş, Bhutan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan, Sri Lanka'nın nominal döviz kurunun ticaret dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönem etkisini inceleyen Lal ve Lowinger (2002) da 1985-1998 yıllarında devalüasyon sonrasında öncelikle ticaret dengesinin kötüleştiği ancak uzun dönemde iyileşme gösterdiği sonucunu elde etmiştir.

Reel efektif döviz kuru ve ticaret arasındaki ilişkiyi 1970-2000 yıllarında Yeni Zelanda için ele alan Narayan (2004), para biriminin değer kaybetmesi durumunda, ticaret dengesinin önce kötüleştiği ancak uzun dönemde gelişme gösterdiği, sonucuna ulaşmıştır.

Bahmai-Oskooee ve Kantipong (2001) da Tayland ve Almanya, Japonya, Singapur, İngiltere, ABD arasındaki ikili ticareti test ettiği araştırmasında, 1973-1997 yıllarında Tayland ihracatının devalüasyon sonrası uzun dönemde arttığını tespit etmiştir.

Zhang (1996) ve Zhang (1999) çalışmalarında devalüasyonun Çin'in ticaret dengesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu, 1991-1996 yılları ve 1986-1997 yıllarına ait veriler üzerine yaptığı analiz sonucunda tespit etmiştir.

Bahmani-Oskooee (2001)de 1971-1994 yıllarında Bahreyn, Mısır, Ürdün, Lübnan, Fas, Sudan, Suriye, Suudi Arabistan, Tunus, İran, Türkiye'de reel döviz kurunun değer kaybetmesinin ihracatı olumlu etkilediğine analizleri sonucunda ulaşmıştır.

Baharumshah (1996) da sabit döviz kuru rejimi benimseyen Malezya ve Tayland'ın ABD ve Japonya ile olan ikili ticaretini 1980-1996 yılları arasındaki veriler ile araştırmış ve devalüasyonun uzun vadede Malezya ve Tayland ekonomilerinin ticaret dengesini geliştirdiği sonucuna ulaşmıştır.

Reinhart (1995) de 1968-1992 yılları için sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkeler üzerine yaptığı analizde, devalüasyonun dış ticaret dengesi ve ihracattaki gelişmeyi arttırdığı, sonucuna ulaşmıştır.

Rose (2000), katı sabit kur rejimi olan parasal birliğe üye ülkeler arasındaki ticaret hacmini 186 ülke üzerinde 1970-1990 yılları için araştırdığı çalışma sonucunda, uluslararası ticarete, parasal birliğin büyük pozitif etkisinin olduğu ve döviz kuru dalgalanmalarının küçük negatif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Parasal birlik, para kururlu ve dolarizasyonun etkisini 200 ülke üzerinde 1948-1997 yılları için araştıran Frankel ve Rose (2002) ise parasal birlik, para kurulu ve dolarizasyonun kendi bölgeleri içindeki ticareti oldukça geliştirdiği yönünde tespit bulunmuşlardır.

Glick ve Rose (2002) da 1948-1997 yıllarında 217 ülke üzerinde parasal birlik ve ticaret arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla yaptıkları analiz sonucunda, birçok ülkede parasal birlikten ayrılma ile birlikte ikili ticarete ekonomik ve istatistiksel olarak önemli düşüşler meydana geldiğini, göstermişlerdir.

Farklı gelişmişlik düzeyine sahip 29 ülkenin 1870-1910 yıllarında altın para standardının uluslararası ticaret üzerindeki etkisini araştıran Cordova ve Meissner (2001) de ortak kur rejimi kullanmanın ticareti bir kat daha arttırdığı, altın standardı kullanan ülkelerin ticaret hacminin kullanmayanlardan %60 daha fazla olduğu, sonucuna ulaşmıştır.

Frankel ve Rose (2000) ise, parasal birliğin ticaret ve gelir üzerine etkisini 1970-1995 yılları için araştırdıkları çalışmalarında, parasal birliğin toplam ticareti arttırdığı ve ticaretteki her artışında geliri arttırdığı, sonucunu elde etmişlerdir.

Reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında uzun dönem ilişkisini 9 Asya ekonomisi için analiz eden Arize (1994) de 1973-1991 yılları için uzun dönem reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasında önemli ve pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir.

100 Gelişmekte olan ülkenin, Avrupa Birliği ülkeleri, ABD ve Japonya ile olan ikili ticaretini 1983-1992 dönemlerine ait veri seti ile analiz eden Nilsson (2000), daha esnek kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin ihracat miktarlarının daha yüksek olduğunu ve döviz kuru sapmalarının ihracat üzerindeki net etkisinin baskın olarak negatif olduğunu tespit etmiştir.

Farklı kur rejimi uygulayan ülkeler için yapılan farklı analizler bize göstermektedir ki: Bu konu da bütün ülkeler için geçerli salt bir doğru döviz kuru rejimi uygulaması yoktur (Frankel, 1999, s. 1-47).

3. Model

Bu çalışma da, Doğu Asya ülkelerinin ekonomik büyümelerinde tetikleyici faktör olan reel ihracat üzerinde; reel döviz kuru ve ülkelerin ihracat yaptıkları önemli ülkelere ait ağırlıklandırılmış (ortalama) yabancı GSYİH'nin etkisi araştırılacaktır.

İhracat ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi test edeceğimiz yatay kesit veri sayısı (N) zaman serisi veri sayısından (T) küçük olduğundan model, panel veri yöntemi ile analiz edilecektir. Bunun yanı sıra ülkelerin gözlemlenemeyen karakteristik özelliklerini kontrol edebilmek ve daha dirençli sonuçlar almak amacıyla Campa & Kedia (2002) ve Villalonga (2004)'in çalışmalarında kullandıkları sabit etkiler modeli tercih edilecektir.

Model hem sabit etkiler tahmincisi ile hem de rassal etkiler tahmincisi yöntemi ile tahmin edilecektir. Ancak, "Birim etkiler (μ_i) ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon vardır" görüşüne sahip bir çok araştırmacıya göre böyle bir modelde sabit etkiler tahmincisine ait sonuçlar daha geçerli olacağından, referans olarak sabit etkiler tahmincisinden elde edilen sonuçlar göz önünde bulundurulacaktır (Gujarati, 2004, s.650; Worldridge, 2000, s.450).

Reel ihracat (RX) fonksiyonu; reel döviz kuru (RER), yabancı gayri safi yurtiçi hasıla (Y_f) ve hata teriminden (v_{it}) meydana gelmektedir:

$$RX_{it} = \alpha_i + \beta_1 Y_{it}^f + \beta_2 RER_{it} + v_{it} \quad (1)$$

burada;

Reel ihracat (RX_{it}); Doğu Asya ülkelerinin en çok ihracat yaptığı ilk beş ülkeye ait toplam ihracat miktarlarının ilgili birim ülkenin tüketici fiyat endeksine (CPI_d) bölümünden elde edilmiştir:

$$RX = \frac{\sum_{i=1}^5 X_i}{CPI_d} \quad (2)$$

X_i : *i* ülkesine yapılan ihracat miktarı
 CPI_d : *İhracat yapan ülkeye ait tüketici fiyat endeksi*

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

$$RER = \frac{NER \times CPI_{ABD}}{CPI_d} \quad (3)$$

NER : *İhracat yapan ülkeye ait nominal döviz kuru*
 CPI_{US} : *ABD tüketici fiyat endeksi*
 CPI_d : *İhracat yapan ülkeye ait tüketici fiyat endeksi*

Yabancı Milli Gelir (Y_p)¹;Doğu Asya ülkelerinin ihracat paylarına göre ağırlıklandırılmış reel GSYİH'dır. Yani, analiz edilen Doğu Asya ülkesinin her yıl için

¹Her Doğu Asya ülkesinin en çok ihracat yaptığı ülke farklıdır. Bölge ülkelerinin en çok ihracat yaptığı ülkeler; ABD, Japonya, Singapur, Hong Kong, Çin, Almanya, Hollanda, Tayland'dır. Bu ülkeler ve sıralamaları her ülke ve her yıl için farklılık göstermektedir.

en çok ihracat yaptığı ilk 5 ülke ile arasındaki ihracat payının, ilgili (ihracat yapılan) ülkenin o yılki milli geliri ile çarpımlarının toplamıdır:

$$Y^f = \sum_{i=1}^5 Y_i^f \times k_i \quad (4)$$

Y_i^f : ihracat yapılan yabancı ülke milli geliri
 k_i : i ülkesine yapılan ihracat payı
 v_{it} : t zamanında j ülkesine ait hata terimidir.

Bu bilgiler doğrultusunda model; (1) numaralı denkleme ait tüm değişkenler logaritmik olarak dönüştürülerek elde edilen (5) numaralı denklem üzerinden tahmin edilecektir:

$$\ln RX = \alpha_0 + \beta_1 \ln Y^f + \beta_2 \ln RER + v_{it} \quad (5)$$
$$\beta_1 > 0, \beta_2 > 0$$

Çalışmamızda, 2001-2012 yılları arasında Çin, Endonezya, G. Kore, Malezya, Filipinler, Tayland'ı içine alan ihracata dayalı büyüme modeli benimseyen 6 Doğu Asya ülkesine ait panel veriler kullanılmıştır. Veriler Dünya Bankası'nın World Integrated Trade Solution (WIT) veri tabanından ulaşılmıştır. 6 ülkeye ait 12 yıl için toplam 72 gözlem sayısı elde edilmiştir. Bütün seriler, 2005 sabit fiyatları ile ABD doları cinsinden hesaplanmıştır.

Bireylerin elde ettikleri gelir miktarının artması, onların harcama olanaklarını yükselecek ve özel tüketim harcamaları artacaktır. Dolayısıyla ihracat yapılan bir ülkenin milli gelir miktarının artması o ülkenin ithalat talebini arttıracak ve bu da dolaylı olarak ithalat yapılan ülkenin ihracat rakamlarına artış olarak yansıtacaktır. Bu nedenle iktisat literatüründe yabancı milli gelir ve reel ihracat arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir ($\beta_1 > 0$).

Aynı zamanda reel döviz kuru ve reel ihracat arasında da pozitif ilişki beklentisi bu konuda analiz yapan bir çok iktisatçı ve politika yapıcıya hakim olan genel bir görüştür ($\beta_2 > 0$). Reel döviz kurunun yükselmesi durumunda ulusal para değer kaybeder (depreciation). Ulusal paranın değer kaybetmesi, o ülke mallarının ucuzlamasına ve fiyat avantajı kazanmasına neden olacaktır. Yerli mal fiyatlarının ucuzlaması, o ülke mallarına olan yabancı talebi arttıracak ve böylece ülkenin ihracat seviyesi yükselecektir (Liew, Lim & Hussain, 2003; Bahmani-Oskooee, 2001).

3.1. Tahmin Sonuçları

Doğu Asya ülkelerinin döviz kuru politikalarının ihracat üzerine olan etkisini analiz etmek için reel döviz kuru ve ihracat yapılan ülkelere ait yabancı milli gelir verilerinden yararlanılarak sabit etkiler tahmincisi ile elde edilen sonuç tablo (1) de gösterilmektedir:

Reel Döviz Kuru, 2001-2012

Gözlem Sayısı: 72

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

Tablo.1 Sabit Etkiler Modeli

R^2 : 0.5302

$\overline{R^2}$:0.4788

F- ist: 10. 3183

Olasılık değ. (F- ist.): 0.000

Sabit etkiler tahmincisi ile elde edilen sonuçlara göre bütün bağımlı değişkenler ve c sabiti $\alpha = 0,05$ olasılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bağımsız değişkenler, reel döviz kuru ve yabancı milli gelirin, bağımlı değişken olan reel ihracat üzerindeki açıklama gücünü ve modelin başarısını gösteren belirlilik katsayısı R^2 'ye bakıldığında, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken ile ilişkisinin kuvvetli olduğu ve modelin yeterli açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. 10.3183 değerine sahip F-istatistiğinin 0,000 olasılık değeri ise tahmin edilen modelin 0,01 olasılık düzeyinde bir bütün olarak anlamlı olduğunu da ifade etmektedir.

Ayrıca tahmin sonucu, hem reel ihracat ve reel döviz kuru arasındaki pozitif ilişki beklentisini, hem de reel ihracat ve yabancı milli gelir arasındaki pozitif ilişki beklentisini karşılamaktadır. Buna göre Doğu Asya ülkelerinin ihracat seviyeleri reel döviz kuru ve yabancı milli gelirden pozitif yönde etkilenmektedir. Yani reel döviz kurunda ve yabancı milli gelirden meydana gelen bir artış (depreciation) reel ihracat miktarını arttıracaktır.

Tahmin sonucunda elde edilen reel ihracat (RX) modeli şu şekildedir:

$$\ln RX = - 113.6561 + 2,6776 \ln RER + 3,9683 \ln GDP \quad (6)$$

Denklem (6), hem reel ihracat (RX) ve reel döviz kuru (RER) hem de reel ihracat (RX) ve milli gelir (Y^f) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu ifade etmektedir. Reel döviz kuru parametre tahminleri bize, Doğu Asya ülkelerinin reel döviz kurundaki bir birimlik artışın reel ihracat miktarlarını % 2,6776 oranında arttırdığını göstermektedir. Reel döviz kuru ve reel ihracat arasındaki ilişki üzerine yapılan birçok araştırma bize reel döviz kurunda meydana gelen bir artış ulusal paranın değerini düşürerek yerli malların fiyatlarının aşağı çekerek yerli mallara olan reel ihracatın artmasına neden olacağını, göstermektedir (Arize, 1994; Kamwi, 2011; Bahmai-Oskooee & Kantipong, 2001).

Yabancı milli gelir (Y^f) parametre tahminleri ise, ihracat yapılan ülke milli gelirindeki bir birimlik artışın, Doğu Asya ülkelerine ait ihracat miktarını % 3,9683

oranında arttırdığını, göstermektedir. Geleneksel talep teorisine göre, gelirden meydana gelen eş zamanlı bir artış tüketim talebini arttıracaktır. İhracat yapılan ülkelerin milli gelirlerinde meydana gelen bu artış tüketicilerin satın alma güçlerini arttırarak, ihracatçı ülkenin ihracat rakamlarına olumlu yönde yansıtacaktır.

Uyguladığımız yöntem ve bulduğumuz parametre sonuçlarının güvenilirliğini ve doğruluğunu test etmek amacıyla yaptığımız Sabit Etkiler (F test) testine göre;

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

Tablo.2 Sabit Etkiler Testi

H_0 : Sabit terim kesite göre farklı değildir.

H_1 : Sabit terim kesite göre farklılık gösterir.

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

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

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

Tablo (2)'den elde edilen bulgulara göre;

$$F_{ist.} = F_{5,64} = 12,43307 \quad (7)$$

$$F_{tablo} = \frac{2,37+2,29}{2} = 2,33 \quad (8)$$

12, 43307 > 2.33 olduğundan elde edilen F istatistiği ve F tablo değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinde, $F_{ist} > F_{tablo}$ olduğunu göstermektedir. H_0 'ın reddilmesi ve alternatif hipotezin kabul edilmesi gerekmektedir. Bu sonuca göre modeldeki her bir yatay kesit birim için sabit terim farklı değerler alacaktır yani tahmin edilen model için seçtiğimiz sabit etkiler tahmincisine ait sonuçlar geçerlidir.

Ayrıca F istatistiği olasılık değerleri de 0,000 hata payı ile bize tahmin edilen modelin 0,01 olasılık düzeyinde bir bütün olarak anlamlı olduğunu da ifade etmektedir.

Modelin rassal etkiler tahmincisi ile analiz edilmesi sonucunda elde edilen veriler ile tablo (3) oluşturulmuştur:

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

Tablo.3 *Rassal Etkiler Modeli*

R^2 : 0.1335

\bar{R}^2 : 0.1084

F- ist: 5.3185

Olasılık değ. (F- ist.): 0.0071

Reel döviz kuru (RER) ve yabancı milli gelirin (Y^f), reel ihracat (RX) üzerindeki etkisinin rassal etkiler yöntemi ile tahmini sonucunda; sabit katsayı ve yabancı milli gelir parametrelerinin 0,05 olasılık değeri düzeyinde anlamlı olduğu görülürken reel döviz kuru parametresinin 0,05 olasılık değerinde anlamsız olduğu görülmektedir.

Tablo (3)'deki parametrelerden elde edilen reel ihracat (RX) modeli şu şekildedir:

$$\ln RX = -124,63321 + 0,260129 \ln RER + 4,72696 \ln Y^f \quad (9)$$

(9) numaralı modele ait parametreler; ihracat yapılan ülkeye ait milli gelirin %1 artmasının Doğu Asya ülkelerinin reel ihracatında (RX) % 4,7269 oranında pozitif bir artış meydana getirdiğini göstermektedir. Buna karşın, reel döviz kurundaki (RER) herhangi bir değişimin, reel ihracat (RX) üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.

4.Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmanın amacı, 1997-1998 Doğu Asya krizi sonrasında bu ülkelerin gösterdikleri büyük ihracat performansının döviz kuru politikaları ile olan ilişkisini analiz etmektir. Bu analiz, Doğu Asya ülkelerinden; Çin, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland'ın 2001-2012 dönemlerini kapsamaktadır. Ülkelere ait veri setine uygun olarak model panel veri analiz yönteminin sabit etkiler modeli tercih edilmiştir. Model, hem sabit etkiler tahmincisi hem de rassal etkiler tahmincisi ile test edilmiştir.

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

Sabit etkiler tahmincisi ile tahmin edilen reel ihracat modeline göre, reel döviz kuru ve reel ihracat arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Yani reel döviz kurunda

meydana gelen bir artış (depreciation), reel ihracatta artışa neden olmaktadır. Aynı zamanda, reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında da anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. İhracat yapılan ülkenin milli gelirindeki artış, Doğu Asya ülkelerinin reel ihracat düzeylerini arttırmaktadır.

Rassal etkiler tahmincisi ile yapılan tahmin sonucunda ise reel ihracat ve ortalama GSYİH arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiş ancak, reel ihracat ve reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Yani, ortalama GSYİH'daki bir artış reel ihracat üzerinde bir yükselişe neden olurken, reel döviz kuru hareketlerinin reel ihracat üzerinde hiçbir etkisi söz konusu değildir.

KAYNAKLAR

- Abeyasinghe, T.&Yeok, T. (1998). Exchange rate appreciation and export competitiveness. The case of Singapore. *Applied Economics*, 1998, **30**, 51-55.
- Aristotelous, K. (2002). The impact of the post-1972 floating exchangerate regime on US exports. *Applied Economics*, 2002, **34**, 1627±1632.
- Arize, A.C. (1994). Cointegration test of a long-run relation between the real effective exchange rate and the trade balance. *International Economic Journal*, **8**, 1-9.
- Arize, A.C. (1996). Real Exchange Rate Volatility and Trade Flows: The Experience of Eight European Economies. *International Review of Economics and Finance*, **5**:187-205.
- Arize, A.C., Osang, T. & Slottje, D. (2000). Exchange Rate Volatility and Foreign Trade: Evidence From Thirteen LCD'. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 18, No. 1 (Jan, 2000), pp. 10-17.
- Arize, A.C., Osang, T. & Slottje, D. (2008). Exchange-rate volatility in Latin America and its impact on foreign trade. *International Review of Economics and Finance* **17** (2008) 33–44.
- Baharumshah, A.Z. (1996). The Effect of Exchange Rate on Bilateral Trade Balance: New Evidence from Malaysia and Thailand. *Asian Economic Journal*, pp. 291-312.
- Bahmani-Oskooee, M. (2001). Nominal and real effective exchange rates of Middle Eastern countries and their trade performance. *Applied Economics*, **33**, 103-111.
- Bahmani- Oskooee, M. & Kantipong, T. (2001). Bilateral J-Curve Between Thailand and Her Trading Partners. *Journal of Economic Development*, Volume 26, Number 2, December 2001, pp.107-117.
- Bilquees, Mukhtar & Malik (2010). Exchange Rate Volatility and Export Growth: Evidence from Selected South Asian Countries. *Zagreb International Review of Economics & Business*, Vol. 13, No. 2, pp. 27-37, 2010.
- Campa, J. M. & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *The Journal of Finance*, **57**(4), 1731-1762.
- Chit, Rizou & Willenbockel (2010). Exchange Rate Volatility and Exports: New Empirical Evidence from the Emerging East Asian Economies. *The World Economy*, pp.241-263.

- Cordova J. & Meissner, C. (2001). Exchange Rate Regimes and International Trade: Evidence From The Classical Gold Standard Area. *Center for International and Development Economics Research*. pp.1-49.
- Cote, A. (1994). Exchange Rate Volatility and Trade: A Survey. *Bank of Canada Working Paper*, No, 1994-5, pp.1-25.
- Doğanlar, M.(2002). Estimating the impact of exchange rate volatility on export: Evidence from Asian countries. *Applied Economics Letters*, 9, 2002, s.859-863.
- Frankel, J. A. (1999). No Single Currency Regime is Right for All Countries or At All Times. pp.1-49.
- Frankel, J.A. & Rose, A.K. (2000). Estimating The Effect of Currency Unions on Trade and Output. *Discussion Paper Series*, No.2631. pp.1-51.
- Frankel, J.A. & Rose, A.K. (2002). An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2 (May, 2002), pp. 437-466.
- Glick, R.& Rose, A.K. (2002). Does a currency union affect trade? The time-series evidence. *European Economic Review* 46 (2002). pp. 1125 – 1151.
- Greenwood, J. (1984). Non-traded goods, the trade balance, and the balance of payments. *Canadian Journal of Economics*, 17, 806-823.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, (Fourth Edition).The McGraw-Hill Companies, 2004.
- Hooper, P. & Kohlhagen, S. W.(1978). The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade. *Journal of International Economics*, 8, 1978, s.483-511.
- Kamwi, M. (2011). Exchange Rate and Trade Balance in Zambia: An Empirical Investigation of The J-Curve Effect. *Institutional Repository*, 1-46.
- Klein, M. W. & Shambaugh. C. (2004). Fixed Exchange Rate and Trade. *NBER Working Paper*, No: 10696. pp.1-38.
- Kumakura, M. (2005). Is the Yen/Dollar Exchange Rate Really Responsible for East Asia's Export and Business Cycles? A Commentary on McKinnon and Schnabl (2003). *Osaka City University and Institute of Developing Economics*. pp.1509-1537.
- Lal, A.K. & Lowinger, T.C. (2002). Nominal Effective Exchange rate and Trade Balance Adjustment in South Asia countries. *Journal of Asian Economics*,13 (2002) 371-383.
- Liew, K.S., Lim, K. & Hussain, H. (2003). Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience of Asean Countries (0307003). *International Trade, Econ*, WPA.63. pp.1-11.
- Narayan, P.R. (2004). New Zealand's trade balance: evidence of the J-curve and granger causality. *Applied Economics Letters*, 2004, 11, 351-354.
- Nilsson, K. (2000). Exchange Rate Regimes and Export Performance of Developing Countries.*Blackwell publishers ltd.*,2000, 331-349.
- Poon, W. & Hooy, C. (2013). Exchange-Rate Volatility, Exchange-Rate Regime, and Trade in OIC Countries. *Journal of Asia-Pacific Business*, 14: 182-201.
- Rahman, M. & Mustafa, M. (1996). The dancing of the real exchange rate of US dollar and the US real trade balance. *Applied Economics Letters*, 3, 807-808.

- Rahman, M. (2009). The Impact of Real Exchange Rate Flexibility on East Asian Exports. *The World Economy*, Asian Development Bank Institute (ADBI), Japan. Pp.1-73.
- Rahmatsyah, G., Siregar, Y. & Rajaguru, G. (2002). Exchange Rate Volatility, Trade and “Fixing for Life” in Thailand. Centre for International Economics Studies, *Discussion Paper* No.0212. pp.1-53.
- Reinhart, C. (1995). Devaluation, Relative Prices and International Trade. *Imf Staff Papers*, Vol.42, pp.290-309.
- Rose, A. K. (2000). One Money, One Market: Estimating The Effect of Common Currencies on Trade. *Economic Policy* October 1999, Helsinki. pp.1-48.
- Siregar, R. & Rajan, R.S.(2004). Impact of exchange rate volatility on Indonesia’s trade performance in the 1990s. *J. Japanese Int. Economies* 18, 218–240.
- Tenreyro, S. (2004). On the Trade Impact of Nominal Exchange Rate Volatility. *Federal Reserve Bank of Boston*, pp.1-39.
- Wooldridge, J.M. (2000). *Introductory Econometrics*, South-Western College Publishing.
- Villalonga, B. (2004a). Does diversification cause the ‘diversification discount’? *Financial Management*, 33(2), 5–27.
- Zhang, Z. (1996). The Exchange Value of The Renminbi and China’s Balance of Trade: An Empirical Study. *Nber Working Paper* 5771, pp. 1-28.
- Zhang, Z. (1999). Foreign Exchange Rate Reform, the Balance of Trade and Economic Growth: An Empirical Analysis for China. *Journal of Economic Development*, Volume 24, Number 2, December 1999, pp.143-136.

