

# YÜKSELEN EKONOMİLERDE DÖVİZ KURU REJİMİ SEÇİMİ: AMPİRİK BİR ANALİZ

**Prof. Dr. Emine KILAVUZ**  
Erciyes Üniversitesi İİBF, İktisat  
ekilavuz@erciyes.edu.tr

**Öğr. Gör. Betül Altay TOPCU**  
Erciyes Üniversitesi KMYO, Dış Ticaret  
batopcu@erciyes.edu.tr

**Arş. Gör. Nadide Sevil TÜLÜCE**  
Erciyes Üniversitesi İİBF, İktisat  
ntuluce@erciyes.edu.tr

## Öz

Döviz kuru rejimleri, gerek ülkelerarası ekonomik ilişkilerin temel belirleyicisi olması, gerekse ulusal piyasaları doğrudan etkilemesi nedeni ile uluslararası iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan bir konudur. Bu çalışmada, 17 yükselen ülke ekonomisinin 1996–2006 yılı verileri kullanılarak ülkelerin döviz kuru rejim tercihini etkileyen faktörler, İkili Tercih Panel Probit yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre, teorik beklentinin aksine dışa açıklık arttıkça, sabit döviz kuru tercihi azalmaktadır. Ancak bu değişken istatistiksel olarak anlamsızdır. Diğer yandan ülkeye giren sermaye miktarındaki artış, sabit döviz kuru tercihinin artırmakla birlikte bu değişkenin katsayısı da istatistiksel olarak anlamsızdır. Büyüme oranındaki artış, teorik olarak beklentilerle uyumlu olarak sabit döviz kuru aleyhine bir tercihe neden olmaktadır. Ülkeler arasındaki enflasyon farkı arttıkça, sabit döviz kuru tercihi ihtimali de artmaktadır. Son olarak reel döviz kurundaki artış, sabit döviz kuru tercihinin ters yönde etkilemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz Kuru Rejimleri, İki Kutup Hipotezi, İmkansız Üçleme Hipotezi, Dalgalanma Korkusu, Probit Model.

## THE CHOICE OF EXCHANGE RATE REGIME IN EMERGING MARKET ECONOMIES: AN EMPIRICAL ANALYSIS

### Abstract

The choice of the exchange rate regime has become one of the most important issues in international economics. Because it is the main determinant of international economic relations and it has considerable effects on national markets. In this paper, factors that affect the choice of the exchange rate regime are analyzed for 17 emerging market economies over the period 1996–2006. Binary Panel Probit Model is used to analyze the effects of these variables on the choice of exchange rate regime. According to the results, as openness increases, the choice of fixed exchange rate regime decreases in contrast to the

theoretical expectations. However, this variable is statistically insignificant. As the amount of capital entering the country goes up, the preference of fixed exchange rate regime increases as well. The coefficient of this variable is also statistically insignificant. On the other hand, an increase in growth rate lead to the choice of flexible exchange rate regimes. In addition, an increase inflation rate difference between countries increases the possibility of choice of fixed exchange rate. But an increase real in exchange rate decreases the possibility of choice of fixed exchange rate.

**Key Words:** Exchange Rate Regime, Bipolarity Hypothesis, Impossible Trinity, Fear of Floating, Probit Model.

## 1. Giriş

1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan piyasalarda çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. 1994 Meksika ile başlayıp, 1997 Uzak Doğu, 1998 Rusya ve nihayet 2001 Türkiye ile devam eden finansal krizlerin pek çok sebebi vardır ve bazı krizler diğerlerini tetiklemişlerdir. Bununla beraber, krizlerin doğmasında ve/veya derinleşmesinde en önemli faktörlerden biri olarak döviz kuru rejimleri gösterilmiştir<sup>1</sup>.

Döviz kuru rejimleri, finansal krizlerin en önemli nedenlerinden biri olarak tartışma konusu olmaktadır. Mesela, sabit kur sistemi izleyen ülkelerde Merkez Bankası kuru sabit tutma konusunda piyasaya müdahalede bulunmaktadır. Kur yükselme eğilimine girdiğinde piyasaya döviz vermekle, düştüğünde ise döviz almakla yükümlüdür. Ancak sabit kur sisteminin dezavantajlarından olan paranın aşırı değerlenme riski sonucu, ithalat ucuz ihracat ise pahalı hale gelmektedir. Bu ise ülkenin rekabet gücünü azaltarak cari açık ortaya çıkarmaktadır. Bu açıkların sürekli olması durumunda ülkeler dış borçlanmaya başvurmakta ve bunun için yüksek faiz politikası izlemeleri kısa vadeli sermaye girişini özendirmekte ve paranın aşırı değerli olma riski devam etmektedir. Sonuçta para, bankacılık ve dış borç krizleri gözlenebilmektedir.

1980'li yıllardan itibaren, sermaye hareketlerinin giderek serbestleşmesinden sonra, ülkelerin döviz kuru rejimi seçimleri, ülkelerin krize eğilimli olup olmamaları açısından büyük önem taşımaya başlamıştır. Yükselen piyasa ekonomilerinde özellikle son yıllarda yaşanan krizler, bu ülkelerde makro ekonomik dengesizliklere yol açmıştır. Ayrıca bu krizlerin sosyal ve finansal maliyetlerinin toplumun her kesimi tarafından ödenmesi sonucunu doğurmuştur. Yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kuru rejimi değişiklikleri genellikle planlı geçişler şeklinde olmayıp, krizlerin zorladığı rejim değişiklikleri olsa da, optimum kur rejimi seçimi ülkelerin krizlere olan kırılganlıklarını azaltabilmeleri açısından önem taşımaktadır.

---

<sup>1</sup> E. A., İnan, "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 40, 2002, s.2.

Esnek kur rejimleri ile sabit kur rejimleri arasında kalan ara rejim uygulayan ülkelerin yaşadığı krizler, bu rejimlerin sürdürülemez olduğu eleştirilerinin getirilmesine neden olmuştur. Bu bağlamda, yükselen piyasa ekonomileri için optimum kur rejimi seçimi hususunda, iki kutup hipotezinin köşe çözüm önerileri oldukça taraftar bulmuştur<sup>2</sup>.

Bu çalışmanın amacı ise, son yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan finansal krizler üzerine seçilen kur rejimleri hakkındaki tartışmaları teorik ve ampirik literatür çerçevesinde ortaya koymaktır. İlk bölümde döviz kuru rejimleri ve özellikleri hakkında bilgi verilmiştir. Daha sonraki bölümlerde sırasıyla kur rejimi seçimi üzerindeki teorik açıklamalara ve uygun döviz kuru rejimi seçiminin belirleyicileri üzerine yapılan ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Son bölümde ise, ülkelerin döviz kuru rejimi tercihi için oluşturulan bir model 17 yükselen piyasa ekonomisinin 1996-2006 yılları verileri kullanılarak İkili Tercih Panel Probit yöntemi ile tahmin edilmiştir. Sonuç kısmında ise genel bir değerlendirme yapılmıştır.

## **2. Döviz Kuru Rejimleri ve Özellikleri**

Dünyada döviz kuru rejimi olarak 1870–1914 döneminde, altın standardı uygulaması görülmüştür. Bu sistemde, 1 ons altın ile her ülkenin parası arasındaki değişim haddi tanımlanmıştır. Bir ons altını bir ülkeden diğerine taşımanın maliyeti hesaba katıldığında, ulusal paraları altına veya altını ulusal paralara dönüştürmenin serbest olduğu bu uygulamada döviz kuru, altın ithal fiyatı ile altın ihraç fiyatı arasında bir değerde belirlenir. Bu yüzden de altın standardı aslında, sabit kur sisteminin bant uygulamasının tarihsel bir örneğidir.

1870–1914 döneminde, dünyada sağlanan hızlı büyüme ve fiyat istikrarı hesaba katıldığında, söz konusu dönemde geçerli olan altın standardının başarılı bir uygulama olduğunu ifade etmek mümkündür. Ancak, ileriki bölümlerde açıklanacağı üzere sabit kur sisteminin ve uluslararası sermaye akışkanlığının olduğu bir ekonomide, hükümetlerin bağımsız bir para politikası izlemeleri zordur<sup>3</sup>.

1944–1973 döneminde ise geçerli olan döviz kuru sistemi, II. Dünya Savaşı'ndan sonra uygulanan Bretton Woods sistemidir. Bu sistemde, ABD parası altına, diğer ülkelerin paraları sabit kur üzerinden ABD dolarına bağlanmıştır. Oluşan kurların devamlılığı, döviz piyasasına yapılan müdahalelerle sürdürülmeye çalışılmıştır. Bretton Woods sistemi esasen ayarlanabilir sabit kur sistemiydi. 1960 yılından itibaren, dünyada bir aşırı dolar bolluğu ortaya çıktı. Dolardan kaçış ve parasal istikrarsızlık başladı. 1971 yılında dolar devalüe edildi. 1973 yılının Mart ayın-

<sup>2</sup> K., Arat, Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara, 2003, s.1.

<sup>3</sup> E. M., Ünsal, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2005, s. 497-500.

da Avrupa Topluluğu ülkeleri, paralarının dolara bağılılığını kaldırarak dalgalanmaya bıraktı. Böylece sistem yıkılmış oldu.

Bretton Woods sisteminden sonra, bazı ülkeler esnek kur sistemini, bazı ülkeler ise sabit kur sistemini benimsemişlerdir. Esnek kur sistemini benimseyen ülkelerin sayısının zaman içinde giderek artmış olduğu ve bu sistemi benimseyen ülkelerde hükümetlerin döviz kurundaki aşırı dalgalanmalara müdahale ettikleri hususları hesaba katılırsa, günümüzdeki hakim döviz kuru sisteminin yönetimli dalgalanma olduğu söylenebilir<sup>4</sup>.

Yukarıda da belirtildiği gibi, dünyada uygulanan döviz kuru rejimleri dikkate alındığında, kur rejimlerinin en uç iki türü, tam esnek ve tam sabit kur (irreversible-geri dönülemez sabit kur) rejimidir. Döviz kuru rejimlerine yönelik literatür, bu iki uç rejimin ve diğer alternatif uygulamaların gerektirdiği “kredibilite” ve “esneklik” kavramları arasındaki tercih üzerinde önemle durmaktadır. “Kredibilite” kavramı, gelecekteki ekonomik hareketleri bugünden öngörebilmeyi ifade etmektedir. Döviz kuru bağlamında ise, kurun gelecekte alabileceği değerleri önceden kestirebilmek anlamına gelmektedir. Özellikle ihracatçılar ve ithalatçılar açısından kurların belirli bir dönem sonra alacağı değeri tahmin edebilmek karar sürecinde büyük önem taşımaktadır. Belirsizliklerin az olması ve örneğin bir yıl sonraki kurların bilinmesi risk maliyetinin azalması anlamına gelecektir. “Esneklik” ise hem yurt içindeki, hem de uluslararası piyasalardan kaynaklanan şokların bertaraf edilebilme kapasitesini ifade eder. Bütün rejimler bu kavramlar bağlamında değerlendirilmektedir<sup>5</sup>.

İki uç örnekten biri olan tam esnek kur sisteminde, Merkez Bankası müdahalesi en aza indirgenmekte ve bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanınmaktadır. Bu sistem döviz kuru değişimleri ile içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen tümünü yansıtmaktadır. Sistemin getirdiği esnekliğin maliyeti, daha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır. Diğer uç örnek olan tam sabit kur sistemi ise, uygulamada daha yüksek kredibilite ancak daha az esneklik sağlamaktadır. Sistemden çıkış yapılmadığı sürece gerçekleşen makroekonomik disiplin olumlu bekleyişler yaratmakta ve enflasyon oranı daha düşük seviyede gerçekleşebilmektedir<sup>6</sup>.

İki aşırı uç olarak tam esnek kur rejimi ve tam sabit kur rejimi seçenekleri arasında çok sayıda karma kur rejimi de mevcuttur. Tablo 1’de bu iki uç rejim ve bu rejimlerin arasında kalan diğer alternatif döviz kuru rejimlerinin temel özellikleri, avantaj ve dezavantajları ile ülke uygulamaları gösterilmiştir.

<sup>4</sup> Ünsal, s.501-502.

<sup>5</sup> M., Ertekin, “Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin Dış Ticareti”, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı 32, 2004, s.5.

<sup>6</sup> N. S. Halıcı, ve R. Uçtu, “Bir İstikrar Politikası Aracı Olarak Döviz Kuru Politikaları”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 4(1), 2004, s.2.

Tablo 1’de görüldüğü gibi, hiçbir ülke serbest dalgalanma (tam esnek kur) rejimini uygulamamaktadır. Bu uygulamaya en yakın örnekler ise; ABD, İsviçre ve Japonya’da görülmektedir. Tam esnek kur rejiminin en önemli avantajı, 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 şoklara hızla ve tam olarak uyum sağlarlar. Bu rejimin bir diğer avantajı ise, bu rejimde kur istikrarı bir hedef olarak alınmadığı için, Merkez Bankası’nın daha etkin bir para politikası yürütme şansının bulunmasıdır. Bu rejimin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da vardır. Tam esnek kur rejiminde döviz kurundaki aşırı dalgalanma kaynak dağılımını olumsuz etkiler. Buna ilaveten, serbest dalgalanan kur rejimi sorunlu ekonomilerde enflasyona yol açabilir. Bu rejime geçildiğinde açık pozisyonda bulunan firma ve bankalar kurun olası bir yükselmesinde büyük ölçüde zarar görürler.

Tablo 1’de gösterilen ve bir diğer uç örnek olan tam dolarizasyon (tam sabit kur rejimi) uygulamasına en yakın örnekler Panama ve San Marino’da görülmüştür. Tam dolarizasyon durumunda, bir ülkede parasal bağımsızlığa son verilir ve diğer ülkenin para birimi kullanılır. Bu rejimin en önemli avantajı, kur riskini ve belirsizliği azaltmasıdır. Bunun sonucu olarak, yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artar. Azalan belirsizlik, sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır. Bu rejimin bu avantajlarının yanı sıra dezavantajları da vardır. Sabit kurun sürdürülebileceğine ilişkin güven önemlidir. Bu güven zedelendiğinde ekonomi krizlere açık hale gelir. Ayrıca bu sistemde kur istikrarı hedefi olduğu için, bağımsız bir para politikası uygulamak son derece güçleşir ve Merkez Bankası son kredi mercii olma fonksiyonunu yitirir.

Tablo 1. Alternatif Döviz Kuru Rejimleri

Sistem	Temel Özellikler	Temel Avantajlar	Temel Dezavantajlar	Açıklamalar
1. Serbest Dalgalanma (Free Float)	-Döviz kurunun dış değeri piyasada serbestçe belirlenir. - Talep ve arz edilen mallardaki beklenen değişme, döviz kurundaki değişmeye yansır. - Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale etmez.	-Nominal döviz kurundaki değişme, içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaları yansıtır. - Yüksek düzeyde rezerv birikimine ihtiyaç yoktur.	-Yüksek oranlı nominal ve reel döviz kurundaki değişkenlik kaynak dağılımı olumsuz etkiler. - Para politikası döviz kuru dışında bir nominal çapa çerçevesinde şekillenir. Bu, enflasyon eğiliminin yüksek olması anlamına gelir.	-Hiçbir ülke tam esnek kur politikası uygulamamaktadır. ABD, İsviçre ve Japonya bu uygulamaya en yakın örneklerdir.
2. Kirli Dalgalanma (Dirty Float)	-Merkez Bankası döviz piyasasına aralıklı olarak müdahale eder. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişir. - Faz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla dolaylı müdahaleler uluslararası rezervlerde değişim yaratmaz.	-Daha yüksek uluslararası rezerv gerekliliğine ihtiyaç duyulması haricinde, serbest dalgalanmayla aynıdır. - Döviz kurlarındaki aşırı hareketliliği önler.	-Merkez Bankası davranışının şeffaf olmaması nedeniyle belirsizliğe neden olabilir. - Uygulamada müdahalelerin etkileri, sinyal niteliğinde olsa bile kısa sürelidir ve istikrar kazandırmaz değildir.	-Kanada ve Avustralya gibi gelişmiş ülkeler uygulamaktadır. Meksika 1994-95 krizi sonrası benzer sistemi uygulamıştır. - Kirli dalgalanma geniş bantlarla yönetimli dalgalanma (managed float) olarak düşünülebilir.
3. Bant İçinde Dalgalanma (Floating within a Band) (Hedef Bölgesi) (Target Zone)	-Nominal döviz kuru belirlenen merkez parite etrafında aşağı/yukarı belli bir bant içinde serbestçe dalgalanır. Sapmalarda parasal otorite piyasaya müdahale eder. - Bant genişliği değişir. Daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe dalgalı kur sistemine yaklaşır.	-Sistem belirli esneklikle kredibilitiyi sağlamaktadır. - Bant ve merkez parite gibi anahtar bilgiler, piyasamın beklentilerini şekillendirir. - Bant içinde gerçekleşen dalgalanmalar piyasadaki şok değişimleri etkisiz hale getirir.	-Bantın çok dar olduğu ve makro politikaların sisteme uyumlu olmadığı durumlarda, uygulama istikrar önleyici olabilir. -Bant genişliğinin seçimi önemlidir. -Sistemin esnekliği aralık ve merkez parite değerlerinin revize edilmesine olanak tanır. Bu ise, kredibilitiyi düşürür.	-Avrupa Para Sistemi çerçevesinde uygulanan Döviz Kuru Mekanizması (ERM) en iyi bilinen örnektir. -1992-93 ERM krizinin tanık olduğu gibi sistem önemli spekülasyon baskılara maruz kalabilir ve Merkez Bankası belirlenen aralığı korumada kararsız kalırsa sistem çökebilir.
4. Kaygan Bant (Sliding Band)	-Parasal otorite belirli bir merkez pariteyi izlemeyi taahhüt eder. Ancak, merkez parite periyodik olarak çeşitli göstergeler ışığında ayarlanır. - Sistem, bant sisteminin yüksek enflasyonlu ülkelerde uygulama biçimidir.	-Sistem dünya ortalaması üzerinde enflasyon yaşayan ülkelerde, reel değeri deneme deneyimi olmaksızın bant sisteminin uygulanmasına olanak tanır.	-Merkez parite oranları ve ayarlama döneminin bilinmemesi piyasalarda belirsizlik ve faiz oranlarında hareketlilik yaratır. - Standart bant sisteminde, uygun bant genişliğinin seçimi zordur.	-İsrail 1989 yılı başlarından 1991 sonuna kadar benzer sistem uygulamıştır. -Sistemin içerdiği belirsizlik ve neden olduğu hareketlilik alternatif uygulamaları ön plana çıkarmaktadır.



<p><b>5. Sürünen Bant (Crawling Band)</b></p>	<p>-Merkez partinin zaman içinde bir bant sistemi ile ayarlanmasdır. - Sürüne oranının belirlenmesinde farklı kurallar kullanılabilir. Geçmiş enflasyon oranları farkı gibi geriye dönük ya da beklenen enflasyon oranı gibi ileriye dönük yaklaşımlar en sık uygulamalardır. - Nominal döviz kuru periyodik olarak belirli göstergelere göre ayarlanır. Çok dar bir bant içinde hareket etmesine izin verilmez. -Uygulamanın bir örneği de nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır (Tablita sistemi).</p>	<p>- Merkez partide yüksek oranlı ayarlamalar yapılmaksızın, yüksek enflasyonlu ülkelerde bant sisteminin uygulanmasına, olanak tanır. -Yüksek enflasyonlu ülkelerde önemli reel kur değerlendirmeleri -Tablita sistemi piyasa beklentilerini yansıtır ve belirli ölçüde kredibilite sağlar.</p>	<p>-Sürüne oranının belirlenmesi önemli riskler taşır. Geçmişe dönük yaklaşım, sistemde enflasyonist süreç yaratılabilir. Geleceğe dönük yaklaşım ise, yanlış enflasyon hedefleri doğrultusunda belirlendiyse ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülatif baskılara yol açabilir.</p>	<p>-İsrail 1991 Aralık ayında, Şili 1986'dan 1998 ortalarına kadar ve İtalya 1979-1991 arasında bu sistemi uygulamıştır.  -Bu sistem 1960 ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da uygulanmıştır. En uzun uygulaması Kolombiya'dır. Bu uygulama önemli ölçüde enflasyonist baskı oluşturmuştur.</p>
<p><b>6. Sürünen Pariteler (Crawling Peg)</b></p>	<p>-Breton Woods sistemidir. Nominal döviz kuru sabittir, ancak Merkez Bankası sıkı kurallara bağlı değildir. Politika dışına çıkabilirler. - Parite ayarlamaları (devalüasyon) güçlü bir politika aracıdır. - Kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. - Para politikasında yasal sınırlamalar mevcuttur. - Para otoritesi yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığında basabilir.</p>	<p>-Belirsizliklerin az olduğu ortamda makro ekonomik disiplin sağlar -Gerekli durumlarda devalüasyon olanaklı çözümler ve sisteme esneklik kazandırır.</p>	<p>-Uygulamada devalüasyonlar genelde yüksek oranlı yapılmakta, sistemde belirsizlik oluşturmakta ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır.</p>	<p>-Breton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra pek çok gelişmiş ülke benzer uygulamaları izleneye devam etmiştir.</p>
<p><b>7. Ayarlanabilir Sabit Döviz Kuru (Fixed-but-adjustable exchange rate)</b></p>	<p>- Kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. - Para politikasında yasal sınırlamalar mevcuttur. - Para otoritesi yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığında basabilir.</p>	<p>- Sistem, kredibiliteyi maksimize eder ve zaman tutarsızlığı sorununu ortadan kaldırır.</p>	<p>- Kredibilite açısından önemlidir, ancak sistem esnek değildir. - Önemli dışsal şoklar tamamen işsizlik ya da ekonomik faaliyet yoluyla ortadan kaldırılır. - Merkez Bankası son kredi mercii olma fonksiyonunu yitirir.</p>	<p>- Tarihsel olarak pek çok küçük ülke uygulaması görülmektedir. Ancak bazıları önemli dışsal şoklarda uygulamaya son vermek durumunda kalmışlardır. - Günümüzde Hong Kong ve Estonya uygulamaktadır. - Arjantin ve Bulgaristan benzer uygulamalarda bulunmaktadır.</p>
<p><b>8. Para Kurulu (Currency Board)</b></p>	<p>- Para kurulu sisteminin en uç örneğidir ve uygulaması yoktur. - Bir ülkenin parasal bağımsızlığına son vererek diğer ülkenin para birimini kullanması söz konusudur.</p>	<p>- Para kurulu sisteminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu, ancak esneklik açısından olumsuz bir sistemdir. - Merkez Bankası son kredi mercii olma fonksiyonunu yitirir.</p>	<p>- Para kurulu sisteminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu, ancak esneklik açısından olumsuz bir sistemdir. - Merkez Bankası son kredi mercii olma fonksiyonunu yitirir.</p>	<p>- Panama ve San Marino en yakın uygulamalarıdır.</p>
<p><b>9. Tam Dolarizasyon (Full Dollarization)</b></p>	<p>- Para kurulu sisteminin en uç örneğidir ve uygulaması yoktur. - Bir ülkenin parasal bağımsızlığına son vererek diğer ülkenin para birimini kullanması söz konusudur.</p>	<p>- Kredibilite unsuru maksimize eden sistemdir. Teorik olarak parasal otoritenin farklı davranış hakkı yoktur.</p>	<p>- Para kurulu sisteminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu, ancak esneklik açısından olumsuz bir sistemdir. - Merkez Bankası son kredi mercii olma fonksiyonunu yitirir.</p>	<p>- Panama ve San Marino en yakın uygulamalarıdır.</p>

Tablo 1'in altıncı ve yedinci satırlarında sırasıyla sürünen pariteler ile ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemlerine yer verilmektedir. Sürünen pariteler sisteminin en önemli avantajı, yüksek enflasyonlu ülkelerde reel kurların aşırı değerlenmesini önlemesidir. Ayarlanabilir sabit döviz kuru sisteminin en önemli avantajı ise, belirsizliğin az olduğu ortamda makro ekonomik disiplin sağlamasıdır. Sürünen parite sisteminin başlıca dezavantajı ise, bu sistemin enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olmasıdır. Ayarlanabilir sabit döviz kuru sisteminin en önemli dezavantajı ise, bu sistemin uygulandığı ekonomilerde, devalüasyonların genellikle yüksek oranda yapılmasından dolayı, ekonomide belirsizliğin oluşması ve bu durumun enflasyonist baskılar yaratmasıdır<sup>7</sup>.

Döviz rejim sınıflandırması konusunda yapılan bir diğer sınıflama, IMF'in Yıllık Raporları'nda yapmış olduğu sınıflamadır. IMF, 1996-1998 dönemi için döviz kuru rejimlerini dört kategoriye ayırmaktadır. Bunlar:

1. Sabit (Pegged),
2. Sınırlı Esnek=Sürünen Parite (Flexibility Limited=Crawling Peg),
3. Yönetimli Dalgalanma=Kirli Dalgalanma (Managed Floating=Dirty Float),
4. Bağımsız Dalgalanma (Independently Floating).

IMF 1999 yılından itibaren ise farklı bir sınıflandırmaya geçmiş ve 1999-2005 dönemi itibarıyla döviz kuru rejimlerini sekiz kategoriye ayırmıştır. Bunlar:

1. Para Birliği (Currency Union=No Separate Legal Tender),
2. Para Kurulu (Currency Board),
3. Diğer Sabit Rejim Düzenlemeleri (Other Conventional Fixed Pegs=Adjustable Pegs, De Facto Pegs),
4. Yatay Bantta Sabit Kurlar (Pegged Exchange Within Horizontal Bands),
5. Sürünen Parite (Crawling Pegs),
6. Sürünen Bant (Crawling Bands).
7. Yönetimli Dalgalanma=Kirli Dalgalanma (Managed Floating=Dirty Float),
8. Bağımsız Dalgalanma (Independently Floating).

---

<sup>7</sup> S., Edwards and M.A. Savastano, "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?", *NBER Working Paper Series*, 7228, 1999, p. 6-7.



### **3. Kur Rejimi Seçimi Üzerine Teorik Tartışmalar**

Özellikle gelişmekte olan piyasalarda, hangi kur rejimlerinin tercih edilmesi gerektiği konusundaki teorik argümanlar temel iki yaklaşım üzerinde şekillenmektedir. Birinci yaklaşım Mundell-Fleming Modeli çerçevesinde geliştirilen yaklaşımdır. İkinci yaklaşım ise optimum para alanına ilişkin teorik yaklaşımlardır. Bu çalışma kapsamında döviz kuru rejimi tercihinine ilişkin politik yaklaşımlara yer verilmeyecek çalışma sadece ekonomik teoriler üzerinde şekillenecektir.

#### **3.1. Mundell - Fleming Modeli Çerçevesinde Geliştirilen Yaklaşımlar**

Kur rejimi seçimine yönelik Mundel Fleming Modeli çerçevesinde geliştirilen yaklaşımlar; İmkânsız Üçleme Hipotezi (Impossible Trinity), İki Kutup Hipotezi (Bipolar View) ve Dalgalı Kur Korkusu (Fear of Floating) Hipotezi'dir. Bu yaklaşımlar aşağıda ana hatları itibariyle incelenecektir.

##### **3.1.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi**

İmkânsız Üçleme Hipotezi ilk olarak Frankel (1999) tarafından ortaya atılmıştır. Frankel'e göre, kur rejimi seçilirken göz önüne alınacak iki unsur vardır:

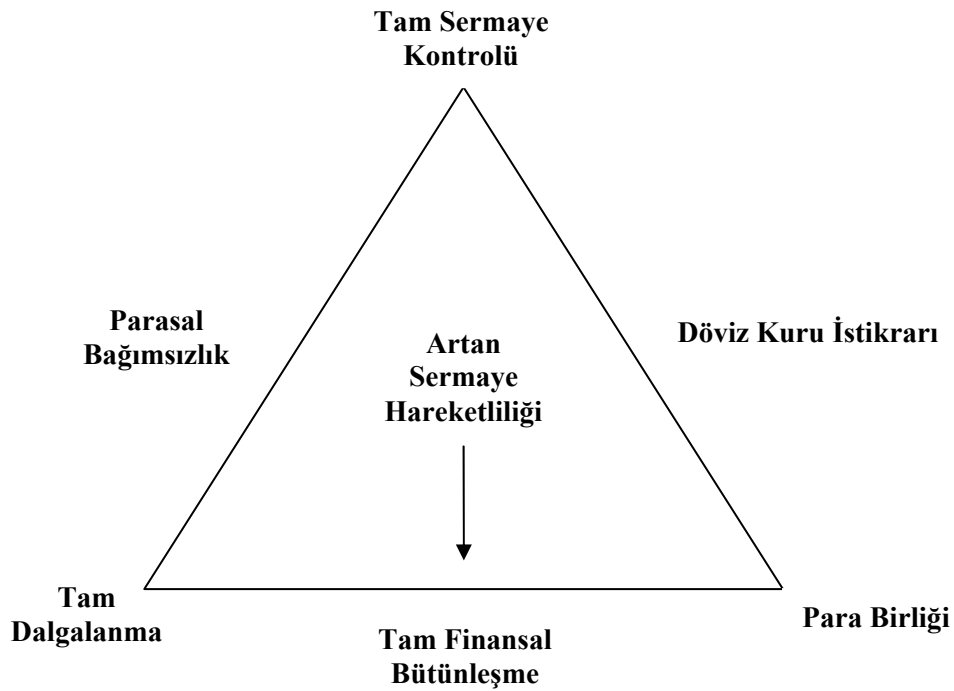
- Her ekonominin üretim çeşitliliği, nominal milli gelirinin büyüklüğü ve coğrafi konumu gibi öznel koşullar
- Öznel koşulları ne olursa olsun, tüm ekonomiler için geçerli olan İmkânsız Üçleme Hipotezi

Bu hipotez, bir ekonominin aynı anda hem finansal serbestliği, hem bağımsız bir para politikasını, hem de kurda istikrarı hedefleyemeyeceğini ifade eder. Bu üç hedeften en az bir tanesi bırakılmalıdır. Diğer bir ifadeyle hem dışa açık, hem bağımsız para politikası uygulayıcısı (mesela enflasyon hedeflemesi yapan) hem de kurda istikrarı sağlayacak bir politika seçmek imkânsızdır. Eğer, dışa açıklık şartını bir an için kenara bırakırsak; kur rejimi tercihi, doğrudan doğruya bağımsız bir para politikası mı, yoksa kurda istikrar mı daha önemlidir sorusu haline gelmektedir. Bu noktada da ekonominin öznel koşulları devreye girmektedir<sup>8</sup>.

Şekil 1, İmkânsız Üçleme Hipotezi'nin basit bir şematik örneğini göstermektedir. Her üç kenarda yer alan unsurlar, ekonomik açıdan arzu edilen ve amaçlanan durumlardır. Bunlar; parasal bağımsızlık, döviz kuru istikrarı ve tam finansal bütünleşmedir. Yukarıda da belirtildiği gibi, bir ekonomide, aşağıda yer alan şeklin her üç kenarında yer alan ekonomik amaçlara aynı anda ulaşılması mümkün değildir. Bu üç hedeften en az birisinden vazgeçilmelidir. Örneğin, günümüzde globalleşme süreci ile birlikte artan sermaye hareketliliğinin, ülkeleri tam finansal bütünleşmeye yöneltmesi ve bununla birlikte ülkenin döviz kuru istikrarını hedeflemesi

<sup>8</sup> Inan, s. 39.

durumunda, söz konusu ülke para birliğinin uygulayıcısı olmalı (esnek döviz kuru sisteminden vazgeçmeli) ve dolayısıyla parasal bağımsızlık hedefinden vazgeçmelidir. Benzer biçimde, finansal bütünleşme ve parasal bağımsızlık hedefine yönelik bir ülke, döviz kuru rejimi olarak tam dalgalanmayı (esnek rejim) seçmeli (sabit döviz kuru rejiminden vazgeçmeli) ve dolayısıyla üçgenin diğer kenarında yer alan döviz kuru istikrarı hedefinden vazgeçmelidir. Ancak ülkelerin tam finansal bütünleşme durumunda bile, para birliği ve tam dalgalanma arasındaki döviz kuru rejimi seçiminde bir engel bulunmamaktadır<sup>9</sup>.



Şekil 1. İmkânsız Üçleme Hipotezi

İmkânsız Üçleme Hipotezi'ne göre, finansal piyasaların birbirine entegre olduğu dünyamızda ülkelerin tek alternatifi, kur istikrarı ve bağımsız para politikası uygulamasının birinden vazgeçmeleri olacaktır. Frankel vd. (2000), ülkelerin her ikisinden de vazgeçemeyeceği ya da her ikisini de kısmi olarak sağlamasına engel olmadığını savunmaktadırlar. Diğer bir ifadeyle ülkelerin, kısmi kur istikrarı ile

<sup>9</sup> J.A., Frankel, "No Single Currency Regime is Right For All Countries Or At All Times", *Working Paper*, 7338, 1999, p.7-8.

kısmi para politikasında bağımsızlığı aynı anda gerçekleştirebileceklerini belirtmektedirler. Bu bağlamda, iki kutup hipotezinde olduğu gibi, ara rejimlerin sürdürülemez olduğunu değil de, ara rejimlerin sürdürülebileceğini ifade etmektedirler.

İki Kutup Hipotezi'nin geçerliliğini tartışmalı hale getiren bir diğer gelişme ise, Arjantin'deki kriz sonrasında para kurulunun terk edilmesi olmuştur. Arjantin'de para kurulunun başarısız olmasından sonra bir kısım ekonomist, "köşelerin" birinin alternatif olmaktan çıktığını, tek alternatifin serbest dalgalanan kur rejimi olduğunu öne sürmüşlerdir. Diğer yandan sabit kur rejimini savunanlar ise, Arjantin krizinden sonra dahi sabit kur rejimini savunmaya devam etmişlerdir<sup>10</sup>.

Edwards'a (2002) göre, Arjantin krizinden sonra sabit kur rejimini savunanlar üç argüman öne sürmüşlerdir. Birinci grupta yer alanlar, aslında Arjantin'in tam anlamıyla bir sabit kur uygulamadığını, para kurulu uyguladığı gibi davrandığını belirtmişler, ikinci gruptakiler ise, köşe çözüm olarak para kurulunun kabul edilmemesi gerektiğini, gerçek tam sabit kur rejiminin resmi dolarizasyon olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca, sadece resmi dolarizasyonda kur riskinin ortadan kalktığını belirtmişlerdir. Son olarak da, yükselen piyasa ekonomilerinin, dalgalanmadan korkma olgusundan dolayı serbest dalgalanan kur rejimini seçemeyeceklerini ve tek alternatiflerinin resmi dolarizasyon olduğu işaret etmektedirler.

Fisher (2001), İki Kutup Hipotezi'ni kabul ederek, İmkânsız Üçleme Hipotezi'ni sorgulamıştır. Fisher'e göre, ülkelerde yaşanan finansal krizler, katı bir sabit kur sistemi ile dalgalı kur sistemi arasında bir kur rejimi politikasının sürdürülemez olduğunu ortaya çıkarmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin yoğun olduğu günümüzde, ya kur istikrarı, ya da bağımsız bir para politikası hedeflenmelidir. Tam kur istikrarı için son derece katı çıpalara ihtiyaç vardır. Esnek çıpalar kur istikrarını sağlayamaz. Çünkü esnek çıpalar gerek içsel, gerek dışsal şoklara karşı ekonominin kırılabilirliğini artırır ve devalüasyon beklentisini kıramaz. Bir ülke dalgalı kur sistemini seçtiğinde, buna uygun bir para politikası seçmelidir. Genellikle de en uygun gözüken para politikası enflasyon hedeflemesi olmaktadır.

Fischer İmkânsız Üçleme Hipotezi'ni tamamen kabul etmeden önce, iki soruya cevap aramaktadır. İlk olarak, para politikasının sabit kuru savunacak şekilde oluşturulamamasının nedenleri sorgulanmaktadır. Fisher'e göre, ekonomide herhangi bir iç ya da dış şok resmi kurla fiili kur arasında fark yaratacaktır ve nominal kurun savunulması ya çok yüksek faiz oranları yada büyük bir müdahale gerektirecektir. Eğer şok büyükse, kurun savunulabilmesi imkânsız olacaktır. İkinci olarak ise, sermaye hareketlerine kısıtlama getirilmesinin bir çözüm yolu olup-olmaması sorgulanmaktadır. Fisher'e göre, sermaye hareketlerine kısıtlama getirilmesi bir çözüm yolu değildir. Çünkü bir döviz krizi beklenirken, sermaye çıkışlarına kısıtlama getirmek yararsız bir yoldur. Bu noktalar sorgulandıktan sonra, Fischer İm-

---

<sup>10</sup> Arat, s.33.

kânsız Üçleme Hipotezi'ni kabul etmekte ve bu kapsamda dünyadaki ekonomilerin iki temel kur rejimi tercihinine doğru kutuplaştığını belirtmektedir. Bunlar para kurulu benzeri çok sert çıplar ile tamamen dalgalı kur rejimidir. Bunların arasındaki rejimlerin savunulabilmesi ya mümkün değildir, ya da çok yüksek maliyet gerektirmektedir.

Döviz kuru rejimlerine ilişkin değerlendirmelerin büyük çoğunluğu yaşanan krizlerden çıkarılan dersler çerçevesinde yapılmaktadır. Latin Amerika'da Arjantin ve Brezilya'nın sabit kur rejimi uygulayarak hiper enflasyonu düşürmesindeki başarısından sonra, popülerliliği artan sabit kur rejimlerinin, yaşanan krizlerden sonra, yerini serbest dalgalanan kur rejimlerine bıraktıkları görülmektedir. Kriz yaşayan ülkelerde döviz kuru rejiminin yanı sıra, birçok yapısal problemin de olduğu göz ardı edilmemelidir.

### **3.1.2. İki Kutup Hipotezi**

Son yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan finansal krizler nedeniyle bu ülkeler için en uygun kur rejiminin ne olduğu tartışmaları gündeme taşınmıştır. 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. Birçok iktisatçı ve hatta IMF, Asya krizinden sonra ara kur rejimlerinin sürdürülemez olduğunu ifade etmişlerdir. Bu bağlamda yükselen piyasa ekonomilerinin ara rejimleri terk etmeleri ve İki Kutup Hipotezi'ni (tam sabit ve tam dalgalı kur rejimi) tercih etmeleri gerektiği görüşü ağırlık kazanmıştır. Aslında İki Kutup Hipotezi tartışmaları, yükselen piyasa ekonomilerindeki krizlerden önce 1992-93 yıllarında, Avrupa'da parasal birliğe geçilmeden önce uygulanmakta olan bant sistemine getirilen eleştiriler sonrasında ortaya çıkmıştır<sup>11</sup>.

Edwards'a (2001) göre; Doğu Asya, Rusya ve Brezilya krizlerinden sonra ekonomistlerin, nominal döviz kuru rejimleri hakkındaki görüşleri değişim geçirmeye başlamıştır. Ayarlanabilir sabit döviz kuru rejimi hızla önemini yitirirken, tam sabit kur sistemi ve tam dalgalı kur sisteminin popülerliliği artmıştır. İki kutup hipotezi büyük ölçüde, iki uç rejim arasında kalan orta sistemlerin eksikliklerinden kaynaklanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde, İki Kutup Hipotezi'nin, nadir uygulama alanı vardır. Bu sistemi uygulayanlardan Arjantin, Hong Kong ve Estonya para kurulu sistemini, Panama ise dolarizasyonu benimsemiştir. Meksika ise, 1995'den bugüne kadar, tam dalgalı kur rejimini benimseyen ender ülkelerden biridir.

---

<sup>11</sup> Arat, s.32.

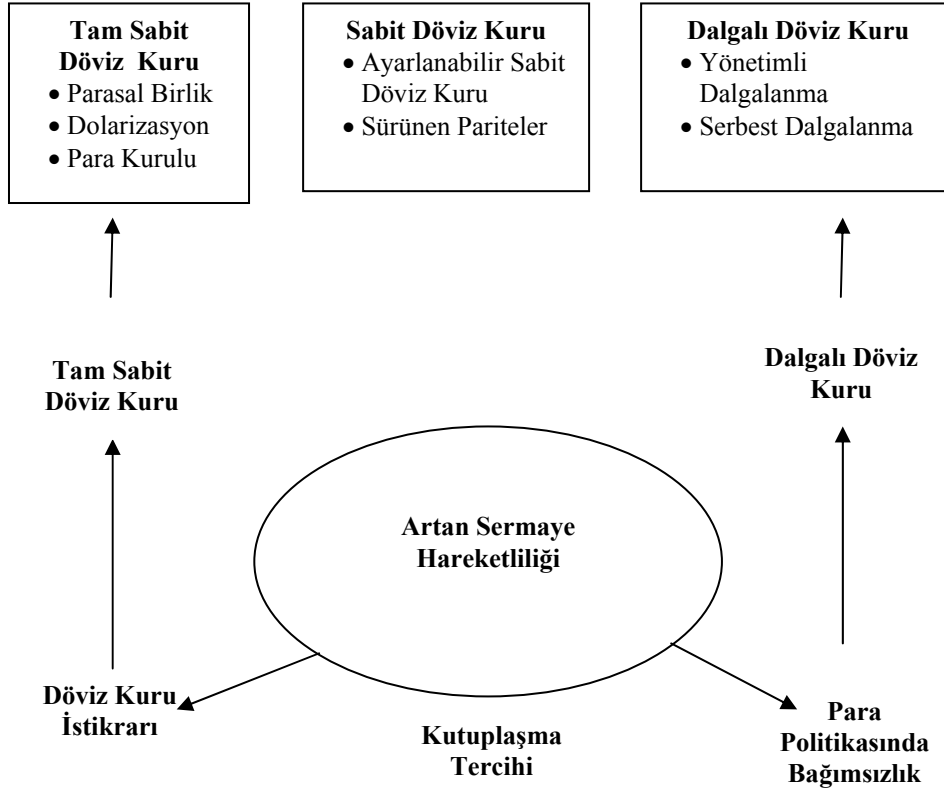
Obstfeld ve Rogoff (1995), Summers (2000) ve Fischer (2001)'in çalışmalarına dayanan İki Kutup Hipotezi'ne göre, döviz kuru rejimi uygulamaları, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle, tam sabit döviz kuru ve tam esnek döviz kuruna yönelecek, ara rejimler ise uygulamadan kalkacaktır.

İki Kutup Hipotezi'ne göre kutuplaşma tercihleri ve politika süreci Şekil 2'de gösterilmiştir.

İki Kutup Hipotezi'nin teorik temeli, büyük ölçüde İmkânsız Üçleme Hipotezi'ne dayanmaktadır. Bu hipoteze göre Şekil 2'de görüldüğü gibi, artan sermaye hareketliliği durumunda, ülkelerin iki tür döviz kuru tercihi olacaktır. Döviz kuru istikrarını sağlamayı hedefleyen ülkeler, tam sabit döviz kurunu (parasal birlik, dolarizasyon ve para kurulu) tercih edeceklerdir. Bağımsız bir para politikası uygulamasını hedefleyen ülkeler ise dalgalı döviz kuru (yönetimli dalgalanma ve serbest dalgalanma) tercihine gideceklerdir. Bu iki tercihle karşı karşıya kalan ülkelerin ara rejim uygulamalarını (ayarlanabilir sabit döviz kuru ve sürünen pariteler) sürdürülebilmesi ise mümkün değildir<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> M. G., Hall, *The Political and Institutional Sources of Exchange Rate Regime Choices in Middle-Income Developing Countries*, University of California, Political Science, 2002, p. 6-7.



Şekil 2. Döviz Kuru Tercihinde Kutuplaşma ve Politika Tercihi

### 3.1.3. Dalgalı Kur Korkusu Hipotezi

İki Kutup Hipotezi'ni savunanlar çoğunluğu gelişmekte olan birçok ülkenin, dalgalı kur rejimlerine geçtiği yolundaki görüşlere karşı çıkmaktadırlar. İki Kutup Hipotezi'nin en önemli savunucularından biri olan Fischer (2001); giderek daha çok sayıda ülkenin ara kur rejimlerini terk ederek ya çok katı çıpaları ya da tamamen dalgalı kuru tercih ettiğini belirtir. Yine Fischer göre; dalgalı döviz kuru uyguladığını iddia eden birçok ülke döviz kurunun serbestçe dalgalanmasına izin verse de, kurun davranışını etkilemek için faiz oranları ve müdahale politikalarını yürürlüğe koymaktadırlar.

Dalgalı Kur Korkusu Hipotezi'ni savunanlar, resmi olarak dalgalı kur rejimi uyguladığını iddia eden çoğunluğu gelişmekte olan ülkenin, fiilen kura müdahale ettiğini vurgularlar. Bunun nedeni kurun serbest dalgalanmaya bırakılmasının



ülkeye maliyetinin çok yüksek olmasıdır. Yükselen piyasa ekonomilerindeki döviz kurlarının değişkenliği ve reel kurların dengesizleşmesi problemi birçok ülkeyi rahatsız etmektedir. Özellikle ekonomisinde dış ticaretin önemli rol oynamadığı, kurların piyasa mekanizması içerisinde belirlenmesi konusunda yeterli deneyimi olmayan, piyasalarının büyüklüğüne nazaran daha büyük ve dalgalı sermaye hareketlerine maruz kalan ülkelerde, kurlardaki değişkenlik ve reel kurlardaki dengesizleşme problemi, ülkeleri fiilen yönetilen dalgalanma rejimine doğru sürüklemektedir.<sup>13</sup>

Calvo ve Reinhart'a (2000) göre, eğer bir ülkede kredibilite sorunu varsa ve söz konusu ülke aynı zamanda sermaye hareketlerine açıksa, bu ülkede dalgalanma korkusu yaşanmaktadır. Bunun nedeni dalgalı kur uygulayan gelişmekte olan ülkelere, kurdaki oynaklık ve yoğun sermaye hareketliliği nedeniyle, ülkede ciddi finansal krizlerin ortaya çıkmasıdır. Gelişmekte olan piyasalarda kurdaki oynamalar, genellikle gelişmiş ülkelerekinden çok daha şiddetli olmakta ve ciddi bir resesyonu beraberinde getirmektedir. Bu durum, gelişmekte olan piyasalarda enflasyonu gelişmiş ülkelere oranla daha fazla etkilemektedir. Bu nedenle, kurun hareketli olması çok fazla istenmemektedir. Dalgalanma korkusunu ortaya çıkaran bu nedenlerden dolayı, gelişmekte olan ülkelere para otoriteleri kur ya da faiz oranlarını sabitlemek gibi bir seçimle karşı karşıya kaldıklarında, genellikle kuru sabitlemeyi tercih etmektedirler.

### **3.2. Optimum Para Alanı Yaklaşımı**

Mundell (1961), Mckinnon (1963) ve Kenen'in (1969) çalışmalarına dayanan Optimum Para Alanı (OCA-Optimum Currency Area), üye ülkelerin kendi aralarında sabit döviz kuru veya ortak bir para birimi kullandıkları coğrafi bölge olarak tanımlanabilir. Geliştirilen optimal para alanı teorisi, herhangi bir bölgede oluşturulan parasal birliğin fayda ve zararlarını analiz eden bir yaklaşımdır. Temel noktası, simetrik şoklara maruz kalan ya da simetrik şokların absorbe edilmesi için mekanizmalara sahip ülke ya da bölgelerin ortak para birimi uygulamalarının "optimal" olmasıdır. Dolayısıyla bu literatür, parasal birliklerdeki üretim şokları simetrisini tayin etmede ve işgücü mobilitesi ya da mali transferler gibi uyum mekanizmalarını değerlendirme konusunda önemli bir yere sahiptir.

Optimum Para Alanındaki ilk katkı Mundell'den (1961) gelmiştir. Mundell esnek döviz kuru sisteminin kullanımını eleştirmiştir. İki mal ve iki ülkenin olduğu modelde, ücret ve fiyatların aşağıya doğru katı olduğu durumda, talepteki bir kaymanın, bir ülkede aşırı arz meydana getirirken, diğer bölgede talep fazlasına nasıl yol açtığını göstermeye çalışmıştır. Ülkeler asimetric şoklar tarafından etkileniyorsa, üretimdeki verimlilikten kaynaklanan bu tür bir talep kaymasının sonucu olarak, ya reel döviz kurlarında bir ayarlama yapılması gerekir veya üretim faktörlerinin

---

<sup>13</sup> İnan, s.43; Arat, s.35.

işsizlik ve enflasyonu önlemek için hareketli olması gerekir. Mundell bölgeler arası faktör mobilitesinin döviz kuru değişiklikleri ile ikame edilebileceğini ve parasal birliğin sınırlarını belirleyeceği görüşünü ileri sürer. Bu yüzden kendi içerisinde faktör dolaşımının serbest olduğu ancak, bölgeler arası dolaşımın sınırlandırıldığı parasal alanların oluşturulması gerektiğini savunur.

McKinnon'a (1963) göre ülkeler dışa açıldıkça, sabit döviz kurundan elde edecekleri fayda artar. Dışa açık bir ekonomide döviz kurlarındaki herhangi bir değişiklik, reel ücretlerde ve dış ticaret hadleri üzerinde hiçbir etki yapmayacaktır. Çünkü kurlardaki değişim hem ihracat fiyatlarını, hem de ithalat fiyatlarını etkileyecektir. Dışa kapalı ekonomilerde dalgalı döviz kuru uygulamak daha avantajlıdır.

Kenen (1969) ürün farklılaşmasının optimal para alanı tercihinde önemli olduğunu ve benzer ürünler üreten ülkelerin, faktör mobilitesini kolaylaştıracağını ifade etmiştir. Yazara 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. Ürün farklılaşması asimetrik şokların önemini ve etkisi azaltacağı için sabit döviz kuru tercihi bu tür ekonomilerde daha avantajlıdır.

#### **4. Literatür Araştırması**

Literatürde uygun döviz kuru rejimi seçiminin belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda bağımlı değişken olarak döviz kuru rejimleri; sabit ve esnek rejim; tam sabit, orta ve tam esnek rejim; tek bir yabancı paraya bağlanan parite, döviz kuru sepetine bağlı parite, sürünen parite, esnek rejim olmak üzere çeşitli kategorilere ayrılmaktadır. Yapılan söz konusu çalışmalarda genel olarak Logit ve Probit Model kullanılarak, ülkelerin uygun döviz kuru rejimi seçme ihtimali analiz edilmektedir.

Literatürde bu konuda yapılan çalışmalarda, bağımsız değişken olarak, geleneksel ve modern yaklaşımlar olmak üzere iki tür yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlardan biri, geleneksel bir yaklaşım olan Optimum Para Alanı Modeli'dir. Döviz kuru rejiminin seçiminde kullanılan modern yaklaşımlar ise; İmkânsız Üçleme Hipotezi, Politik Ekonomi ve Para Krizi (CC-Currency Crises) yaklaşımlarıdır. Yapılan uygulamalı çalışmalarda ise, genellikle OCA ve CC Model kullanılmakta ve bu iki modelin açıklama güçleri karşılaştırılmaktadır.

OCA Modeli'ne yönelik olarak yapılan çalışmalarda uygun döviz kuru rejimi seçimini etkileyen ve yaygın olarak kullanılan bağımsız değişkenler; ülkenin dışa açıklığı, sermaye hareketlerinin hacmi, ekonominin büyüklüğü, uluslararası ticaret ortakları ve ülkeler arası enflasyon farkıdır. Bu makro ekonomik değişkenlerden ekonominin büyüklüğü, esneklik derecesini pozitif yönde etkilemektedir.

Yani ülke ekonomisi büyüdükçe, o ülke ekonomisinin daha esnek kur rejimlerine doğru yönelme ihtimali artmaktadır. Diğer bir değişken olan ülkenin dışa açıklığı, döviz kuru esneklik derecesini negatif bir şekilde etkilemektedir. Enflasyon farkı ile döviz kuru esneklik derecesi arasında pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur. Göreceli olarak yüksek enflasyona sahip bir ülke, genellikle sabit döviz kuru rejimini uygulamaktadır. Sermaye hareketlerinin hacmi ile döviz kuru esneklik derecesi arasında ise pozitif yönlü bir ilişki vardır. OCA Modeli'ne yönelik olarak yapılan daha sonraki çalışmalarda ise, uygun döviz kuru rejimi seçimini etkileyen faktörler arasında enflasyonist şoklar, reel döviz kuru değişkenliği ve sermaye hareketleri ile ölçülen finansal bütünleşme değişkenleri analize dâhil edilmiştir<sup>14</sup>.

Bu konuda yapılan ilk uygulamalı çalışma Heller'e (1978) aittir. Heller'in çalışması, döviz kuru rejim tercihinin ülkelerin ekonomik yapısal özellikleri ile yakından ilişkili olduğu varsayımına dayanır. IMF üyesi 86 ülkenin 1976 yılına ait döviz kuru rejimi verilerinin kullanıldığı çalışmada, ülkeler sabit ve dalgalı döviz kuru rejimi uygulayanlar olarak iki gruba ayrılmıştır. Bağımlı değişken olan döviz kuru rejimleri, süreklilik arz etmediği ve standart regresyon analizi uygulamaya elverişli olmadığından diskriminant analizi kullanılmıştır. Bu çalışma sonucunda, GSMH'sı büyük, dışa açıklık oranı düşük, finansal bütünleşme oranı yüksek, enflasyon farkı yüksek ve farklılaşmış ürünler ihraç eden bir ülke ise, dalgalı döviz kuru rejimi uygulama eğilimine sahip oldukları, değilse sabit döviz kuru uygulamalarına daha yatkın oldukları tespit edilmiştir<sup>15</sup>.

İkinci önemli çalışma, Dreyer (1978) tarafından yapılmıştır. Yazar 88 gelişmekte olan ülke verilerini kullanarak, döviz kuru rejim tercihinin tahmin etmeye çalışmıştır. Kullandığı değişkenler büyük ölçüde Heller'in kullandığı değişkenler ile aynıdır. Ancak yöntem olarak Probit analizi kullanmıştır. Dreyer'in ulaştığı sonuçlar Heller (1978)'inkinden bazı noktalarda farklılık gösterir. Bu çalışmada da dışa açıklık oranının yüksek olması, sabit kur uygulama eğilimini arttırmaktadır. Ancak ekonomik büyüklüğün bu çalışmada döviz kuru rejim tercihi ile anlamlı bir ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca dış ticarete mal farklılaştırmasının Heller'in tespitinin aksine, dalgalı döviz kuru ile değilse, sabit döviz kuru ile anlamlı bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Holden-Holden Suss'a (1979) ait çalışmada ise, daha önce Heller (1978) ve Dreyer (1978) tarafından yapılan çalışmalarda olduğu gibi, Optimal Para Alanı değişkenleri test edilmiştir. 76 ülkenin 24 aylık verilerinin kullanıldığı bu çalışmada, klasik regresyon analizi yapılmıştır. Sonuçlara göre, döviz kuru rejimindeki esneklik, dışa açıklık, dış ticarete ürün yoğunlaşması ve çok önemli olmasa da

<sup>14</sup> A., Markiewicz, "Choice of Exchange Rate Regime in Transition Economies: An Empirical Analysis", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 34, 2006, p. 494.

<sup>15</sup> Aktaran; H.J., Edison and M. Melvin, "The Determinants and Implications of the Chocie of an Exchange Rate System", in *Monetary Policy for a Volatile Global Economy*, Ed. Haraf and Willet, Washington: The AEI Press, 1990, p. 5.

sermaye hareketliliği ile ters orantılıdır. Ekonomik büyüklük, ihracatta ürün farklılaşması ve enflasyon farkı, döviz kuru esnekliği ile doğru orantılıdır. Bu sonuçlardan hareketle, döviz kuru politikasının belirlenmesinde, Optimal Para Alanı teorisinin geçerli olduğu ifade edilmiştir.

Melvin'in (1985) bu konudaki çalışması ise iki temel hipoteze dayanır: Birincisi, dışsal fiyat şoklarıyla daha sık karşılaşan ülkeler, dalgalı döviz kurunu tercih ederken, yerel parasal şoklarla karşılaşan ülkeler, daha çok sabit döviz kurunu tercih ederler. Çalışmada 1976–78 yıllarına ilişkin 64 ülkenin döviz kuru rejimleri araştırılmış ve N-chotomous Logit yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlara göre, büyük çaplı dışsal şoklara maruz kalan ülkeler, dalgalı döviz kurunu tercih ederlerken, daha çok yerel parasal şoklarla karşı karşıya kalan ülkeler sabit döviz kurunu tercih etmektedirler. Melvin'in çalışmasında daha önceki çalışmalarda test edilen Optimum Para Alanı değişkenlerini de ayrıca test edilmiştir. Analizde, dışa açıklık hariç bütün değişkenlerin anlamlı sonuçlar verdiğini bulmuştur. Ancak, fiyat şokları ve parasal şoklar dikkate alındığında, ekonomik büyüklük dışındaki değişkenler istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermemektedir. Melvin buradan hareketle, sadece Optimal Para Alanı değişkenleri ile döviz kuru tercihinin incelenmesinin yeterince açıklayıcı olmadığı ve teorinin reel ekonomik yapıların incelenerek detaylandırılması gerektiğini vurgulamaktadır.

1980'li yıllarda uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan finansal krizler, 1990'lı yıllarda para krizlerini vurgulayan modellere öncülük etmiştir. Para Krizi modeli ülkeler üzerinde, döviz kuru rejimlerinin çökmesi ihtimalini etkileyen faktörleri test etmektedir. Bu model, parasal çöküntüye (krize) işaret eden, M2 para arzı değişimleri, ihracattaki değişimler ve reel döviz kuru değişimleri gibi erken uyarı sistemlerini de ayrıca analiz eder. Bu model, OCA Modeli'nden farklı olarak; döviz kuru rejimi seçimini etkileyen faktörlerden, makroekonomik ve dışsal değişkenleri de kapsayan değişkenler üzerine kurulmuştur. Makroekonomik değişkenler arasında; kamu harcamaları, bankalardaki yurt içi krediler ve ekonomik büyüme gibi değişkenler yer almaktadır. Burada cari işlemler dengesi, dış rezervler, portfolyo yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, diğer yatırımlar, dış faiz oranları ve döviz kurunun aşırı değerlendirme derecesi gibi değişkenler dışsal değişkenler arasında yer almaktadır<sup>16</sup>.

Hagen ve Zhou (2005), "Geçiş Ekonomilerinde Döviz Kuru Rejiminin Seçimi" adlı çalışmalarında üç farklı bakış açısıyla konuyu analiz etmişlerdir. Bunlar; OCA, CC Model ve Makroekonomik Stabilizasyon'dur. Çalışma, 1990–1999 dönemi esas alınarak 25 geçiş ekonomisi üzerinde yapılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak, IMF'nin 1990 sonrası 8 sınıflandırmaya ayırdığı döviz kuru rejimlerini dikkate alarak, bu sınıflandırmayı katı sabit rejim, orta rejimler ve esnek re-

<sup>16</sup> I., Kato and M. Uçtum, "Fixed, Float, or Intermediate? A Cross-Country Time Series Analysis of Exchange-Rate Regimes", *Econometric Society, North American Winter Meetings*, 2003, p.4.

Jimler olmak üzere üçe ayrılmıştır. OCA Model'e göre, ülkenin dışa açıklık derecesi ve dış ticaretin coğrafi dağılımının yüksek olması, bir ülkenin sabit rejimi tercih etmesine neden olmaktadır. Ülkenin ekonomik büyüklüğü, finansal kalkınma seviyesinin yüksekliği ülkenin esnek rejimi tercih etmesine neden olmaktadır. Ekonomik kalkınma seviyesi yükseldikçe, ülkenin hangi rejimi seçeceği ise belirsizdir. Bu model, döviz kuru rejiminin seçiminde önemli ölçüde yol gösterici olmaktadır. Makro Stabilizasyon Modeli'nde, reel şokların büyüklüğü ve yurtiçi enflasyon şoklarının sürekli olması durumunda ise, ülke esnek rejimi tercih etmektedir. MB'nin kredibilitésinin zayıf olması durumunda ise, ülke sabit döviz kuru rejimine yönelmektedir. CC Modeli'nde ise, söz konusu iki değişkendirdeki zayıflık durumunda, ülke için en uygun döviz kuru rejimi seçimi, esnek rejim olmalıdır.

Kato ve Uçtum (2003), 1982–1999 dönemi yıllık verileri ile, 138 ülke üzerinde Multinomial Logit Modeli kullanarak, üç döviz kuru rejimi (sabit, orta ve esnek döviz kuru rejimi) seçimini etkileyen faktörlere yönelik tahminler yapmışlardır. Yazarlar CC ve OCA Modelleri'ni karşılaştırmışlardır. Bu modellerden OCA Modeli'nin, CC Modeli'ne göre döviz kuru rejimi seçiminde daha yüksek bir açıklama gücüne sahip olduğunu ileri sürmüşlerdir. Çalışmada ekonominin büyüklüğü, döviz kuru değişkenliği, sermaye hareketleri, enflasyon farkı ve dışa açıklık gibi geleneksel değişkenlerin esnek ya da orta rejim seçimi ihtimalini, beklenildiği gibi arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yurtiçi politikalar, finansal faktörler, dışsal değişkenlerdeki şokların da döviz kuru seçimini etkilediği sonucuna ulaşılmışlardır. Ulaşılan bir başka sonuç ise, iki kutup hipotezini doğrulamakta ve ara rejimlerin sürdürülemez olduğunu ortaya koymaktadır.

Markiewicz (2006), 1993–2002 döneminde yıllık verileri kullanarak, 23 geçiş ekonomisinin döviz kuru rejimi seçimlerini Logit Modeli kullanarak analiz etmiştir. Çalışmada bağımlı değişken; sabit, orta rejimler ve esnek rejim olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, ekonominin büyüklüğü ve dış ticaretin coğrafi dağılımı, ülkelerin döviz kuru rejimlerini belirleyen en önemli iki faktördür. Ayrıca yüksek enflasyon ve bütçe açıklarına sahip olan ülkeler, esnek rejimleri tercih etmektedirler. Bununla birlikte gelişmiş bir finans sektörü, esnek döviz kuru rejimi ihtimalini artırmaktadır. Daha güçlü hükümet ve politik istikrarın olduğu ülkelerde, sabit rejimler tercih edilmektedir. OCA Model'e göre, daha küçük ekonomiler sabit döviz kuruna yönelmelidir. Bununla birlikte bu modelin çelişkisi, eğer bir ülke dış ticaretin büyük bir bölümünü AB ile yapıyorsa, o ülkenin sabit döviz kuru rejimine uyum sağlama ihtimalinin daha az olmasıdır. Yazar bu durumu, açık ekonomilerde dış ticaretin coğrafi dağılımının dışsal şoklar karşısında daha duyarlı olduğunu ileri sürerek açıklamaktadır. Bu şoklar sabit döviz kuru rejiminin sürdürülmesini zorlaştırmakta ve bu ülkelerin katı rejimlere uyum sağlama ihtimalini azaltmaktadır.

## 5. Veri Seti, Yöntem ve Ampirik Sonuçlar

Bağımlı değişkenin kukla değişken olduğu panel veri modelleri, “Nitel Bağımlı Değişkenli Panel Veri Modelleri” olarak adlandırılmaktadır.

$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_{it}$  şeklinde tanımlanan bu modelde,  $u$ , hata terimini,  $X_{it}$  açıklayıcı değişkenler vektörünü,  $\beta$ , tahmin edilen parametre vektörünü göstermektedir.

$Y_{it}$ , iki seçenekli bağımlı değişkeni göstermektedir ve  $t$  zamanında  $i$ .nci birim için istenilen olayın gerçekleşmesi halinde  $y_{it}=1$  değerini, gerçekleşmemesi durumunda ise  $y_{it}=0$  değerini alacaktır. Bu durumda  $y_{it}$  nin beklenen değeri;

$$y_{it} = \begin{cases} 1 & \text{ise } Pit = P(y_{it} = 1) \\ 0 & \text{ise } 1 - Pit = P(y_{it} = 0) \end{cases} \text{ olmak üzere, } E(y_{it}) = 1Pit + 0(1-Pit) = Pit$$

şeklinde gösterilmektedir.

Panel veri modellerinde nitel bağımlı değişkenin gerçekleşme olasılığının belirlenmesinde hata teriminin dağılımı için yapılan varsayımlara bağlı olarak logit ve probit modelleri kullanılması uygundur. Eğer hata teriminin normal dağılıma sahip olduğu varsayılırsa probit modeli, lojistik dağılım varsayımı altında ise logit model kullanılır. Nitel bağımlı değişkenli panel modeller, sabit etkili ya da rassal etkili panel veri modelleri ile tahmin edilebilir. Sabit etkili modellerde, birimlere veya birimlere ve zamana göre meydana gelen değişiklikler modelin sabitinde farklılıklara neden olmaktadır. Rassal etkili modellerde ise yatay-kesit birimlerinde veya birimlerde ve zaman içinde meydana gelen değişiklikler, hata teriminin bir bileşeni şeklinde ele alınarak incelenmektedir. Probit modellerde tesadüfi etkiler modeli, katsayıların maksimum olasılık tahmin edici ile tahmini, sabit etkili modellere göre daha etkin ve tutarlıdır<sup>17</sup>.

Bu çalışmada, 17 yükselen ülke ekonomisinin<sup>18</sup> 1996–2006 yılı verileri kullanılarak ülkelerin döviz kuru rejim tercihi, İkili Tercih Panel Probit yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Tüm ülkelere ve tüm değişkenlere ait veriler Dünya Bankasının World Development Indicators 2008 veri tabanından elde edilmiştir. Tiwari (2003) IMF’in döviz kuru sınıflandırmasını; sabit, orta ve dalgalı rejimler olmak üzere üç kategoriye ayrılmaktadır. Tiwari’nin üç kategoriye ayırdığı döviz

<sup>17</sup> Badi H., Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, John Willey and Sons, 2nd ed. New York, 2001; G.S., Maddala “Limited Dependent Variable Models Using Panel Data” *The Journal Of Human Resources*, Vol. 12, Iss. 3, 1987, pp. 307-338; H. William, Greene, “Fixed and Random Effects in Nonlinear Models” *New York University, Leonard N. Stern School Finance Department Working Paper Series*, pp. 1-48, 2001.

<sup>18</sup> Çalışmada Ele Alınan Ülkeler: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Endonezya, Filipinler, Hindistan, Kolombiya, Kore cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya Federasyonu, Şili, Tayland, Türkiye.



kuru rejimleri çalışmamızda bağımlı değişken olarak, döviz kuru rejimi, sabit (fixed) ve dalgalı (floating) olmak üzere 2 gruba ayrılmıştır. Farklı ülkelerde farklı yıllarda uygulanan döviz kuru tercihlerine ilişkin bağımlı değişken IMF'nin yıllık olarak yayınladığı Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Kısıtlamalarına ilişkin Yıllık Raporlar (Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restrictions-AREAR)'dan alınmıştır.

$Y_{it}=1$ , eğer t yılında i ülkesinin uyguladığı rejim Sabit Döviz Kuru ise,

$Y_{it}=0$ , eğer t yılında i ülkesinin uyguladığı rejim Serbest Döviz Kuru ise

Çalışmada bağımsız değişkenler olarak modele alınan değişkenler Tablo 2'de gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Çalışmada Kullanılan Bağımsız Değişkenler

Değişkenler	Değişken Tanımı
X1	Ülkelerin Dışa Açıklık oranı
X2	Sermaye Girişleri
X3	Büyüme Oranı
X4	Enflasyon Oranları Farkları
X5	Reel Döviz Kuru

**X1 (Ülkelerin Dışa Açıklık Oranı):** Dışa açıklık oranı ülkenin ithalat ve ihracat miktarlarının GSYİH'ya oranı olarak ele alınmıştır. Optimum Para Alanı argümanı çerçevesinde dikkate alınan değişkenlerden birisi dışa açıklıktır. Bir ülke dış ticarete uluslararası sisteme ne kadar çok entegre olmuşsa, sabit döviz kuru uygulamak veya ortak bir para kullanımı o kadar faydalıdır. Bu yaklaşım, döviz kurundaki belirsizliklerin ticaret ve yatırımlar üzerinde olumsuz etkiler yaratacağı düşüncesine dayanır. Sabit döviz kuru ile belirsizliklerin ortadan kaldırılması ülkeler arasındaki ticareti teşvik eder. Ancak sabit döviz kuru veya ortak para, belirsizliği ve işlem maliyetlerini azaltarak ülkeler arasındaki ticareti teşvik eden önemli bir unsur olsa bile, ülkeler arasında iş çevrimleri eş zamanlı olarak gerçekleşmiyorsa, ülkeler açısından ciddi sıkıntılara yol açabilir. Sabit döviz kurunun avantajı kur belirsizliğini ortadan kaldırarak, uluslararası ticareti arttırmasıdır. Bu özellik yukarıda anlatılan optimum para alanı teorisinin temel argümanıdır. Birbiri ile yoğun ticari ilişkiler içinde bulunan ülkeler, paralarını ortak bir değer üzerinden sabitlemeleri veya ortak bir para kullanmaları, kur risklerini ortadan kaldıracağından, ticareti arttırır.

**X2 (Sermaye Girişleri):** Sermaye girişleri ülkelerin net doğrudan yabancı yatırımları ile portfolyo yatırımlarının GSYİH'ye oranı olarak ifade edilmiştir. Sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu bir durumda ise, sabit döviz kuru dezavantajlıdır. Çünkü talep şoku yurtiçi faiz oranlarını yükseltecek ve sermaye girişinde bir artış yaşanacaktır. Bu durumda para arzı artacak ve talep şoku daha da şiddetlenecektir. Dalgalı döviz kuru rejiminde ise, aksine şoklar sonrası sermaye girişi döviz kuru değer kazanarak başlangıçtaki şoku dengeleyecektir. Sabit kur rejimleri, sermaye hareketlerine bağlı olmaksızın, parasal şoklarla mücadelede daha etkilidirler. Pozitif yönlü bir para talebi şoku faiz oranlarını arttırarak toplam talepteki ve ithalat miktarındaki artışları önler. Sabit döviz kurunda, eğer sermaye hareketliliği düşüğe ithalat miktarındaki azalmadan dolayı, sermaye hareketliliği yüksekse faiz oranlarındaki yükselme sonucunda sermaye girişlerinden dolayı rezervler artar. Bu durumda para arzı genişletilerek para talebi karşılanabilir böylelikle, çıktı düzeyi şoktan etkilenmez. Dalgalı döviz kurunda ise, faiz oranlarının yükselmesi döviz kurunda değerlenmeye yol açacağından ihracat olumsuz yönde etkilenecektir. Sonuç olarak, eğer bir ekonomide parasal şoklar reel şoklardan daha etkiliyse, sabit döviz kuru uygulamasının daha avantajlı olduğu söylenebilir. Ayrıca eğer reel şoklar önemli olmakla birlikte sermaye hareketliliği düşükse, sabit döviz kuru uygulamasının daha avantajlı olduğu söylenebilir.

**X3 (Büyüme Oranı):** Büyüme oranı ülkenin % yıllık büyüme oranı olarak ifade edilmiştir. Optimum para alanı yaklaşımına göre ekonomik büyüklük döviz kuru rejim esnekliğini pozitif yönde etkiler. Küçük ülkelerin sabit döviz kuru tercih etmeleri daha uygunken, ülkeler büyüdükçe dalgalı döviz kuru tercih etme eğilimi artacaktır.

**X4 (Enflasyon Oranları Farkları):** Ülkenin GSYİH deflatorünün ABD GSYİH deflatoründen farkı olarak ele alınmaktadır. Enflasyon, döviz kuru rejim tercihi modellerinde önemli bir etken olarak dikkate alınmıştır. Sabit döviz kuru güvenilirlik etkisi nedeni ile yüksek enflasyon döneminde daha çok tercih edilir. Merkez bankasının enflasyonu düşürebilmesi için bağımsız ve güçlü olması gerekir. Merkez bankası güvenilirliğinin düşük olduğu durumlarda, para politikasının inandırıcılığı azalır. Böyle bir durumda, sabit döviz kuru, enflasyonu düşürmede bir taahhüt mekanizması olarak kullanılabilir. Bu bağlamda, uzun yıllar yüksek enflasyon yaşayan ve merkez bankası güvenilirliği düşük olan ülkelerde sabit döviz kuru daha çok tercih edilir. Ancak enflasyonun yüksek düzeylerde seyretmesi, paranın aşırı değer kazanıp, dış rekabeti azaltacağından sabit döviz kurunun sürdürülebilirliğini tehlikeye sokar.

**X5 (Reel Döviz Kuru):** Reel döviz kuru, yurtdışı fiyatların ulusal para cinsinden değerinin yurtiçi fiyatlara oranı şeklinde verilmiştir. Reel kur artışı ülkenin rekabet gücünün artması açısından önemlidir. Dolayısıyla kur artışı serbest kur tercihini olumlu etkilemektedir.

Çalışmada elde edilen Panel Probit Model'i tahmin sonuçları Tablo 3'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.** Panel Probit Model Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Statistic	Prob.
X1	-0.000491	0.003034	-0.161893	0.8714
X2	8.571274	5.536078	1.548257	0.1216
X3	-0.067911	0.037103	-1.830318	0.0672**
X4	0.057963	0.023816	2.433740	0.0149*
X5	-0.070822	0.025398	-2.788489	0.0053*
Sabit	-0.326351	0.400438	-0.814985	0.4151
*%5 seviyesinde anlamlı **%10 seviyesinde anlamlı McFadden R-squared: 0.362 Log likelihood:-41.732 Kısıtlı log likelihood: -65.452 LR statistic:47.441 Prob (LR statistic):0.000				

Tahmin sonuçlarına göre, teorik beklentinin aksine dışa açıklık arttıkça, sabit döviz kuru tercihi azalmaktadır. Ancak bu değişken istatistiksel olarak anlamsızdır. Diğer yandan ülkeye giren sermaye miktarındaki artış, sabit döviz kuru tercihini artırmakla birlikte bu değişkenin katsayısı da istatistiksel olarak anlamsızdır. Büyüme oranındaki artış, teorik olarak beklentilerle uyumlu olarak sabit döviz kuru aleyhine bir tercihe neden olmaktadır. Ülkeler arasındaki enflasyon farkı arttıkça, sabit döviz kuru tercihi ihtimalide artmaktadır. Son olarak reel döviz kurundaki artış, sabit döviz kuru tercihini ters yönde etkilemektedir. Teorik beklentilerle uygundur. LR istatistiğine göre, model bir bütün olarak anlamlıdır. Analiz sonuçlarımız literatürdeki bazı sonuçlarla benzerlik göstermektedir.

## 6. Sonuç

Döviz kuru rejimleri, gerek ülkelerarası ekonomik ilişkilerin temel belirleyicisi olması, gerekse ulusal piyasaları doğrudan etkilemesi nedeni ile uluslararası iktisat literatüründe geniş yer tutan bir konudur. Küreselleşmenin artması ile birlikte, hem uluslararası mal ve hizmet ticaretinin hacmindeki genişleme, hem de sermaye piyasalarındaki serbestleşme döviz kurlarının önemini daha da arttırmıştır.

1980’li yıllardan itibaren, sermaye hareketlerinin dünya üzerinde giderek serbestleşmesinden sonra, ülkelerin döviz kuru rejimi seçimleri, ülkelerin krize eğilimli olup olmaları açısından büyük önem taşımaya başlamıştır. Yükselen piyasa ekonomilerinde son yıllarda yaşanan krizler, bu ülkelerde makro ekonomik denge-sizliklere yol açmış ve bu krizlerin sosyal ve mali maliyetlerinin toplumun her ke-simi tarafından ödenmesi sonucunu doğurmuştur. Her ne kadar yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kuru rejimi değişiklikleri genellikle planlı geçişler şeklinde olmayıp, krizlerin zorladığı rejim değişiklikleri olsa da, optimum kur rejiminin seçimi ülkelerin krizlere olan kırılganlıklarını azaltabilmeleri açısından önem taşı-maktadır. Günümüzde, gelişmekte olan ülkeler açısından döviz kuru rejim tercihi daha karmaşık bir sürecini ifade etmektedir. Bu ülkelerde, finansal gelişmişlik dü-zeyinin düşük olması ve dış borç yükünün fazla olması, dalgalı kur rejimini riskli hale getirmektedir. Calvo ve Reinhart (2002)’in deyimiyle, bu ülkeler “dalgalan-madan korkmaktadır.” Ancak, sabit kur rejimlerinin, özellikle 1990 sonrası yol açtığı finansal krizler, ülkeler açısından oldukça büyük maliyetler getirmiştir. Fi-nansal serbestleşmenin getirdiği konjonktür içerisinde, birçok gelişmekte olan ülke, bir taraftan aşırı dış borç yükü nedeni ile kurdaki dalgalanmanın yıkıcı etkilerini bertaraf etmeye çalışırken, öte yandan sabit kurların sürdürülememesi durumunda oluşacak finansal krizlerle baş etmek durumunda kalmaktadırlar. Ülkeler, döviz kuru rejim tercihinde, ya sermaye hareketlerinin kısıtlayıp, sabit kur rejimini takip etme-leri ya da dış borç yükünü azaltıp, finansal piyasalarını derinleştirilerek, dalgalı döviz kurunu benimsemek durumundadırlar.

### KAYNAKÇA

- Arat, K., Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara, 2003.
- Baltagi, Badi H., *Econometric Analysis of Panel Data*, John Willey and Sons, 2nd ed. New York, 2001.
- Calvo, G.A. and C.M. Reinhart, “Fear of Floating”, *NBER Working Paper 7993*, 2000, pp. 1-62.
- Dreyer, Jacob S.O, “Determinants of Exchange Rate Regimes for Currencies of Developing Countries: Some Preliminary Result,” *World Development*, Vol. 6, 1978, pp. 437-445.
- Edison, Hali J., Melvin, Michael, “The Determinants and Implications of the Chocie of an Exchange Rate System”, in *Monetary Policy for a Volatile Global Economy*, Ed. Haraf ve Willet, Washington: The AEI Press, 1990.
- Edwards, S., M.A. Savastano, “Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?”, *NBER Working Paper*, 7228, 1999, pp. 1-74.
- Edwards, S., “Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention”, *NBER Working Paper*, 8529, 2001, pp. 1-67.
- Edwards, S., “The Great Exchange Rate Debate After Argentina”, *NBER Working Paper*, 9257, 2002, pp. 1-24.
- Ertekin, M., “Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin Dış Ticareti”, *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, Yıl 9, Sayı 32, ss. 1-14.
- Fischer, S., “Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, 2001, pp. 3-24.
- Frankel, J.A, S. Schmukler, L. Serven, “Verifiability and the Vanishing Intermediate Exchange Rate Regime”, *Meeting of the Brookings Trade Forum*, Brookings Institution, Washington DC, 2000, pp. 1-74.
- Frankel, J.A., “No Single Currency Regime is Right For All Countries or At All Times”, *NBER Working Paper*, 7338, 1999, pp. 1-41.
- Greene, H. William, “Fixed and Random Effects in Nonlinear Models”, New York University, *Leonard N. Stern School Finance Department Working Paper Series*, 2001, pp. 1-48.
- Hagen, J.V., J. Zhou, “De Facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies, *Economic Systems*, Vol. 29, 2005, pp. 256-275.

- Hall, M.G., *The Political and Institutional Sources of Exchange Rate Regime Choices in Middle-Income Developing Countries*, University of California, Political Science, 2002.
- Halıcı, N. S., R. Uçtu, “Bir İstikrar Politikası Aracı Olarak Döviz Kuru Politikaları”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 4(1), 2004, ss. 185-208.
- Heller, H.R., “Determinants of Exchange Rate Practices”. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 10, No. 3, 1978, pp. 308-321.
- Holden, M., Holden, P., Suss, E., “The Determinants of Exchange Rate Flexibility: An Empirical Investigation”. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 61, 1979, pp. 327-333.
- IMF, IMF Annual Reports (1996–2005),  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/index.htm>, E.T. 02.08.2007.
- İnan, E. A., “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 40, 2002, pp.36-49.
- Kato, I., M. Uçtum, “Fixed, Float, or Intermediate? A Cross-Country Time Series Analysis of Exchange-Rate Regimes”, *Econometric Society, North American Winter Meetings*, 2003, pp. 1-20.
- Kenen, Peter B., “The Optimum Currency Area: An Eclectic View”, in *Monetary Problems of the International Economy*, eds. Mundell and Swoboda, Chicago: University of Chicago Press, 1969.
- Maddala G.S., “Limited Dependent Variable Models Using Panel Data”, *The Journal of Human Resources*, Vol. 12, Iss. 3, 1987, pp. 307-338.
- Markiewicz, A., “Choice of Exchange Rate Regime in Transition Economies: An Empirical Analysis”, *Journal of Comparative Economics*, Vol. 34, 2006, pp. 484-498.
- Markiewicz, A., “Choice Of Exchange Rate Regime İn Transition Economies: An Empirical Analysis” *Journal of Comparative Economics*, No. 34, June 2006, pp. 484-498.
- McKinnon, Ronald L., “Optimum Currency Areas,” *American Economic Review*, No. 52, 1963, pp. 717-725.
- Melvin, Michael, “The Choice of an Exchange Rate System and Macroeconomic Stability,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 17. No. 4, 1985, pp. 467-478.
- Mundell, Robert, “The Theory of Optimum Currency Areas,” *The American Economic Review*, No. 51, September 1961, pp. 657-661.



- Obstfeld, M., Kenneth Rogoff, “The Mirage of Fixed Exchange Rates”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, 1995, pp. 73-96.
- Summers, Lawrence H., “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures”, *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, 2000, pp. 1-16.
- Ünsal, E.M., *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı*, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2005.
- Tiwari, R., “Post-Crisis Exchange Rate Regimes in Southeast Asia: An Empirical Survey of De-Facto Policies”, *Seminar Paper*, University of Hamburg, 2003, pp. 1-32.