



**T.C. İSTANBUL TİCARET
ÜNİVERSİTESİ**

**DIŞ TİCARET ENSTİTÜSÜ
WORKING PAPER SERIES**

Tartışma Metinleri

WPS NO/ 84 / 2017-05

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMİK KRİZLER VE DÖVİZ
KURU SEÇİMİ**

Muhteber Dilber KAVANOZ*

* dilber.kavanoz@isbank.com.tr Türkiye İş Bankası A.Ş. , Müşteri İlişkileri Yöneticisi,

Özet

Bu çalışmada son yıllarda tartışma konusu olan döviz kuru rejimi tercihleri ve döviz kuru rejimi seçiminde uluslararası kuruluşların desteklediği iki kutup hipotezinin temelini oluşturan imkânsız üçleme yaklaşımı üzerinde durulmuştur. Bu hipoteze göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile ülkeler sabit döviz kuru ve dalgalı döviz kuru arasında tercih yapmak zorundadırlar. Gelişmekte olan ülkelerde finansal küreselleşme ile sıklıkla döviz krizleri yaşanmıştır. 1990'lı yılların başından bu yana yaşanan krizlerin etkilerinin artması hangi döviz kuru rejimi tercihi yapılacağı sorusunu gündeme getirmiştir. Yaşanan krizler sonucunda ülkeler maliye ve para politikalarını yeniden düzenlemiştir. Böylece, olası krizler karşısında önlemler alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Rejimleri, Gelişmekte Olan Ülkeler, Ekonomik Kriz

Abstract

In this study preferences of exchange rate regime which has been a matter of debate in the recent years and the impossible trinity approach which underlies bipolar view supported by international institutions with respect to preferences of exchange rate regime were put emphasis on. In respect to this hypothesis, countries have to make a choice between fixed exchange rate and fluctuating exchange rate with the liberalization in capital movements. Currency crises have been gone through frequently in developing countries with financial globalization. The increase in the effects of the crises gone through since the beginning of the 1990s has made the question of which exchange rate regime to prefer a current issue. As a result of the crises that have occurred, countries have reorganized their fiscal and monetary policies. Thus, measures were taken against possible crises.

Keywords: Exchange Rate Regimes, Developing Countries, Economic Crisis

Giriş

Döviz kuru rejim tercihi, en önemli makroekonomik politikalardan biridir. Ülkeler arasında yaşanan ekonomik ilişkilerde önemli olması ve uluslararası piyasalarda rol alması nedeniyle Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan konulardan biri olmuştur. Küreselleşme, hem sermaye hareketlerini hem de uluslararası mal ve hizmet ticaretini etkilemesi ile döviz kurlarının önemini ortaya çıkarmıştır. Son zamanlarda çeşitlenen yeni kur rejimi yaklaşımları, kur rejimi politikasının belirlenmesine yönelik önemin daha da artmasını sağlamıştır. Ülkelerin hangi rejimi uyguladıkları zaman istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme sağlayacağı görülürken, hangi kur rejiminin daha iyi olduğu konusunda iktisatçılar arasında görüş ayrılıkları söz konusudur.

Geçen yıllarda yaşanan ekonomik krizler sonrası kur rejimi tercihleri pek sorgulanmazken son dönemde yaşanan krizlerden sonra uygulanacak kur rejim tercihleri tartışılır hale gelmiştir. Uygulanacak kur rejimi tercihleri, dışsal şokların azaltılmasını içsel şoklara karşı duyarlı olunmasını sağlamaktadır. Ekonomik kriz yaşayan ülkeler farklı çapa sistemlerini uygulamaktadırlar. Kriz sonrasında genellikle katı sabit kur uygulamasından daha çok dalgalı kur sistemini tercih ettikleri görülmektedir. Bu durumda iki kutup hipotezi ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde öncelikle ‘İki Kutupluluk Hipotezinin uygulanabilirliği araştırılmış ve imkânsız üçleme modelinin temelleri atılmıştır. Ülkeler günümüzde kendi belirledikleri koşullara göre farklı kur rejimleri uygulamakta ve kur rejimlerinde sık sık değişikliklere gidebilmektedirler. Bu değişiklikler bir sürecin içerisinde veya bir kriz baskısı sonucu oluşabilmektedir. Kur politikasında değişiklikler bir yandan dış ticaret hacmini ve yurtdışı kaynaklı yatırımları bir yandan da belirlenen döviz pozisyonları ile reel ve mali sektörü etkileyebilmektedirler.

Son yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde bankacılık ve döviz krizleri yaşanmaktadır. 1990’lı yıllardan itibaren Güney Doğu Asya, Meksika, Brezilya, Rusya, Arjantin ve Türkiye’de yaşanan krizler, optimum kur rejiminin ne olması gerektiği sorusunu gündeme getirmiştir (Arat, 2003, s.1). Bir ülkede ekonomik krizin ortaya çıkması ekonomik yapıyı temelden etkilemekte özellikle gelişmekte olan ülkeler bundan fazlaca etkilenmektedir. 1980’li yıllardan itibaren sermaye hareketlerinin serbestleşmesi

ile kriz ortamlarının oluşması kolaylaşmıştır. Sabit kur rejimini uygulayan ülkeler krize maruz kalması nedeniyle terk etmek zorunda kalmışlardır.

1. Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

Ülkeler arasında ekonomik ve finansal ilişkiler olduğundan farklı para birimleri kullanılmakta ve 'döviz' kavramı ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru rejimi ise, bir ülkede döviz kurlarının oluşumu ile dış âleme karşı ödemeleri düzenleyen kurallar ve kurumlar bütünü olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2001, s.168). Kur rejimi tercihi, makroekonomik politikaların etkin olmasını, finansal sistemin istikrarını, para ve maliye politikalarının yürütülmesini ve ekonomik gelişmeyi etkilemektedir. Kur rejimi kuvvetli bir ekonomik yapının temel taşlarından birisidir. Ülkeler arasında yaşanan ilişkilerde ekonomik düzeyde belirleyici olması ve doğrudan piyasaları etkilemesi iktisatta üzerinde durulan önemli hususlardan birisidir. Küreselleşmenin artması ile birlikte artan dış ticaret hacimleri ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi döviz kurlarına dayanan önemi daha da arttırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşme süreçlerini ve makroekonomik performanslarını etkilemesi göz önünde bulundurularak incelenmesi, ekonomik gelişimin daha iyi olması için önem arz etmektedir. Döviz kuru rejimleri bir ekonomide iç ve dış dengenin sağlanmasında temel araç olup sabit ve dalgalı kur sistemi iki uç döviz kuru sistemini oluşturmaktadır.

1.1. Sabit Kur Rejimleri

Sabit döviz kuru, herhangi bir ülke parasının dış değerinin başka ülke para değerine eşitlenmesidir. Kur sabitlenmesi ilgili ülkenin Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Sabit kur rejiminde fiyat istikrarının sağlanması amacıyla para politikaları devre dışı bırakılmakta maliye politikaları etkin olmaktadır. Yüksek enflasyonla karşı karşıya kalan ekonomilerde fiyat istikrarı en temel faktör olup sabit kur sisteminde istikrarın sağlanabilmesi için kurun sabitlenmesi gerekmektedir. Ayrıca sabit döviz kuru, değer kaybı beklentisini kırarak, enflasyonist baskıları azaltmakta ve istikrar sağlamaktır. Sabit döviz kuru rejimi finansal krizler öncesine kadar uygulanan temel kur rejimi olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde birincil hedef olarak fiyat istikrarı belirlenmiş, katı sabit kurların ayarlanabilir döviz kurlarına göre esnek bir yapıda olmaması fiyat istikrarı mekanizmasını oluşturmuştur.

Sabit kur sistemi, kur belirsizliği riskini azaltmakta dolayısıyla yabancı girişimcilerin yatırım yapmasını ve uluslararası piyasalara girişi arttırmaktadır. Sabit kur sisteminde bağımlı olunan ÷lkenin para değerinde ki ani gelişmeler, parasal politikalarında ki değişiklikler, dış şoklar ekonomiyi olumsuz olarak etkilemektedir. Kur riskinde g÷venilirlik belli temellere dayandırılırsa ekonomiyi zedeleyecek finansal krizler ortaya çıkmaktadır. Katı sabit kur rejimleri 3 aşamada uygulanmaktadır. Dolarizasyon, para kurulu ve para birliği uygulamalarıdır.

1.2. Ara Rejimler

Ara kur rejimlerinde ÷lkeler d÷viz kurlarında sabit kur rejimlerinde olduğu gibi katı bir yol izlememektedirler. ÷lkeler para birimlerini yabancı para birimlerine bağlamakta, kuruda belirli bir değere uyarlamamaktadırlar. Ara kur rejimlerinin temel amacı kur belirsizliklerini azaltmaktır. Bu y÷zden merkez bankası d÷viz kurunu belirli aralıktta tutmak amacıyla belli aralıklarda m÷dahaleler yapmaktadır. Yapılan m÷dahaleler ile d÷viz kuru istikrarı sağlayıp, kaynak dağılımının etkin olması sağlanmaktadır.

Ara kur rejimleri ekonomik literat÷re bakıldığında son yıllarda meydana gelen finansal krizlerin g÷stergesidir. Latin Amerika-Meksika (1995), Asya-G÷neydoğu Asya (1997), Rusya (1998) ve T÷rkiye Kasım (2000), şubat(2001) gibi ÷lkeler finansal krizlerle karşılaştığı zamanlarda ara rejim politikalarını uygulamaktaydılar. Bu politikalara g÷re, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ÷lkelerde ara kur rejimlerini korumak zorlaşmakta, ya sabit kur rejiminin ya da dalgalı kur rejiminin tercih edilmesi beklenmektedir. Ara kur rejimlerinde, d÷viz kurunu y÷netebilmek için g÷l÷ bir kur çapası belirlemek gerekir. Kur apası merkez bankası tarafından ekonomik hedeflerle şekillendirilen bir para politikası unsurudur. G÷l÷ bir kur çapası, özellikle y÷ksek enflasyonu, bütçe açıkları ve kurumsal yetersizliğin olduğu açık ekonomilerde etkindir (Ayhan, 2008a, s.31). Ara kur rejimlerimden çıkma, d÷viz rezervlerinin azaldığı, para biriminin baskı altında bulunduğu, b÷y÷menin yavaşladığı, ihracatın azaldığı bir dönemi kapsamaktadır. Ara rejimler terkedilerek, kurlarda daha fazla esnekliğin olduğu rejimlerin seçilmesi ve esnek kur rejimlerine geçişte para ve maliye politikalarının g÷lendirilmesi gerekmektedir. Ara rejimler, geleneksel sabit çapa, s÷r÷nen parite, hedef bölge veya aralık ve y÷netimli dalgalanma olarak sınıflandırılmaktadır.

1.3. Dalgalı Kur Rejimi

Kur rejimi tercihi, ülkelerin kendine özgü kurallarına göre belirlenmekte ve dalgalı kur rejimi serbest olup ülke piyasası tarafından belirlenmektedir. Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte döviz kurlarında serbestleşmeler olmuştur. 1970'li yıllarda sabit döviz kur rejimi uygulanırken 1980'li yıllarda dalgalı kur rejimine geçişler başlamıştır. Ülkelerin makro iktisat politikaları, dış politikaları uygulama eğilimleri geçiş aşamasını hızlandırmıştır. Dalgalı kur sistemine geçiş ile birlikte para kazanma ihtimalleri artarak, 1990'lı yıllarda ise ülkeler dalgalı kur rejimini benimsemeye başlamışlardır.

Dalgalı kur rejimi, arz ve talep koşullarına göre belirlenen, herhangi bir resmi müdahalenin olmadığı döviz piyasasında belirlenmektedir (Korkmaz ve Çevik, 2013, s.16). Merkez bankasının müdahalesi olmamakta ve rezerv para tutma gereksinimi ortadan kalkmaktadır. Günümüz piyasalarında çok fazla yer alamamasının temel sebebi, merkez bankası müdahaleleri olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yıllarda yaşadıkları finansal krizler nedeniyle dalgalı kur rejimini tercih etmişlerdir.

Yaşanan finansal krizler, artan baskılar döviz kurunda dalgalanmalara ve piyasa hassasiyetine sebep olacaktır. Merkezi otoriteler bu durumda döviz kurunun sabit kalması konusunda baskıcı olacaktır. Kurda yapılacak değişiklikler yerli ve yabancı sermayenin yurtdışına çıkarak finansal kriz ortamına zemin hazırlamasını sağlar. Sabit döviz kuru rejimleri kriz ortamına en yakın kur rejimleridir. Dalgalı kur rejimlerinde ise tam aksi söz konusudur. Dalgalı kur rejiminde merkezi otoriteler para arzını belirlemektedir. Fiyatlar ve döviz kuru piyasa denge düzeyine ulaşması için serbest bırakılmaktadır. Bu sistemde para politikası daha etkin hale gelmektedir. Reel şoklar karşısında, kurdaki ayarlamalar ile etkin olan bu sistem, döviz kuru belirsizlikleri karşısında ekonomi üzerinde olumsuz etkilerde bırakmaktadır (Yanar, 2008a, s.257). Dalgalı rejimler, yönetimli dalgalı kur rejimi ve bağımsız dalgalı kur rejimi olarak sınıflandırılmaktadır.

Tablo 1. Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

Temel Sınıflandırma	Alt Sınıflandırma	Rejim
Sabit Döviz Kuru Rejimi	Kati Rejim	Dolarizasyon
		Para Kurulu
		Para Birliği
	Geleneksel Rejim	Tek Para Birimine Endeksli
		Sepet Döviz Kuruna Endeksli
Ara Rejimler	Kura Bağlı Müdahale	Karşılıklı Ortak Rejim
		Sürünen Parite
		Hedef Bölge ya da Genişlik
	Kura Bağlı Olmayan Müdahale	Yönetimli Dalgalanma
Dalgalı Rejimler	Serbest Dalgalı	Dalgalı

Kaynak: Gosh, A. R. Gulde-Wolf A.-M., & Wolf, H.C. (2002).Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences. MIT Press, s 40-41

2. Döviz Kuru Rejimine Yönelik Teorik Yaklaşımlar

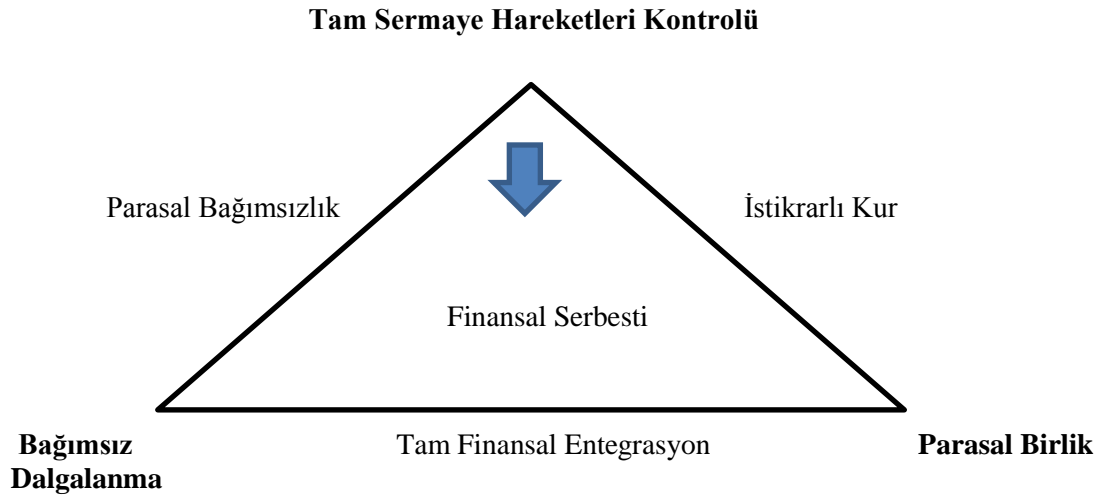
En önemli makroekonomik politika araçlarından biri olan kur rejimi tercihi, para ve maliye politikalarının yürütülmesini, finansal sistemin istikrarını ve makroekonomik politikaların etkinliğini belirlemektedir. Ülkeler için her zaman aynı kur rejimini uygulamak çözüm olmadığı gibi tek bir kur rejimini tercih etmekte uygun değildir (Frankel,1999, s.2). Kur rejiminin makroekonomik politikalar ile uyumlu olması gerekmektedir. Kur rejimlerinin tarihsel sürecinde, sabit kur rejiminin Nurkse (1944), ayarlanabilir sabit kur rejiminin Meade (1951), dalgalı kur rejiminin Friedman (1953), para birliğinin Mundell (1961) ve hedef bölgesinin Williamson (1995) ile ortaya çıktığı görülmektedir (Ayhan, 2008b, s.71).

Gelişmekte olan piyasalarda esnek ve sabit döviz kuru rejimlerinin uygulanmaması ve bağımsız para politikasının belirlenmesi temel tartışma konularından birisidir. Hangi kur rejiminin tercih edilmesi konusunda temel iki yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşım, Mundell-Fleming modeli çerçevesinde geliştirilen yaklaşımdır. Mundell-Fleming modeli yaklaşımı, imkânsız üçleme hipotezi, iki kutup hipotezi ve dalgalanma

orkusundan oluşmaktadı. Diğeri ise optimum para alanına ilişkin teorik yaklaşımlardır.

2.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi (The Impossible Trinity)

İmkânsız üçleme hipotezine göre, gelişmekte olan ülkeler açık bir ekonomide iktisat politikası tercihlerinden üçünü birden aynı anda uygulayamamaktadır. İktisat politikası tercihleri sabit kur rejimi, bağımsız para politikaları ve serbest sermaye hareketleridir. İktisatçılara göre, serbest sermaye hareketleri, bağımsız para politikası ve döviz kurlarının istikrarı amaçlarından en fazla iki tanesini uygulayabilmektedir. Tercihlerin üçü belli avantajlar sağlamaktadır. Sermaye hareketleri serbestisi yabancı sermaye girişini arttırarak etkin kaynak dağılımı sağlamaktadır. Kur rejiminde istikrarlı kur politikasının izlenmesi yabancı yatırımcıları çekmektedir. Bağımsız para politikası belirlenen ekonomik hedeflere ulaşmada önemli bir uygulamadır.



Kaynak: J. A. Frankel (1999), “No Single Currency Regime Is Right For All Countries or at All Times”, NBER Working Papers No 7338, <http://www.nber.org/papers/w7338>

Şekil.1. İmkânsız Üçleme

Şekil 1. ‘de üç farklı iktisat politikası tercihi gösterilmiştir. Üçgenin alt tarafı sermaye serbestliği durumunu, diğer taraflar ise bağımsız para politikasını ve döviz kuru istikrarını göstermektedir. Bu durumda ülkeler üç farklı politika izlemektedirler. Üçünden birine yapılan tercih, bağımsız olan diğer kenarda yer alan amaçtan

vazgeçmek anlamına gelmektedir. Bağımsız dalgalanmanın tercih edilmesi, döviz kuru istikrarından vazgeçilmesi, parasal birliğin seçilmesi, parasal bağımsızlıktan vazgeçilmesi ve tam sermaye hareketleri kontrollerinin seçimi, tam finansal entegrasyondan vazgeçilmesi anlamlarına gelmektedir. Örneğin, günümüzde küreselleşmeyle birlikte artan sermaye hareketliliği, ülkeleri tam finansal entegrasyon sürecine yönlendirmekte ve dalgalı döviz kurundan vazgeçilmekte, parasal birliğin uygulayıcısı olmakta ve parasal bağımsızlık hedefinden vazgeçilmektedir.

Ülkelerin hangi politika tercihini seçecekleri politik ve ekonomik koşullara göre değişmektedir. Eğer bir ülkede döviz kuru istikrarı hedefleniyorsa sermaye hareketleri serbestliğinden veya para politikası bağımsızlığından vazgeçmek gerekir. Fakat bir ülkede kriz ortamının oluşması muhtemel ve reel şoklara karşı dirençsiz ise serbest döviz kuru veya para politikası bağımsızlığı tercih edilir. Son zamanlarda artan sermaye hareketleri finansal serbestleşmenin yaygınlaşmasını arttırmış ve ülkeler finansal entegrasyonun artmasıyla üçgenin alt kenarını tercih etmek zorunda kalarak ya kur istikrarından ya da para politikası bağımsızlığından vazgeçmek zorunda kalmışlardır. Bu durumda ülkelerin ara rejim uygulamaları imkânsız olmakla birlikte sabit döviz kurunu ya da dalgalı döviz kurunu tercih etmek durumundadırlar. Bu durum kutuplaşma hipotezi olarak adlandırılmaktadır. Gelişmiş ülkelere bakıldığında, bu teorik yaklaşımın doğru olmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerde ara rejimlerin halen devam ettiği görülebilir. Ara rejimlerin yok olmadığına ilişkin teorik yaklaşımlar da mevcuttur (Yanar, 2008b, s.167). Başka bir ifade ile politika yapıcılar açık bir ekonomi politikası içinde kur veya para çapalarından birisini tercih etmek zorundadır.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğu döviz kuruna dayalı istikrar programlarını uyguladıklarında ödemeler bilançosunda dengesizlikler oluşmakta ve buna dayalı döviz krizleri meydana gelmektedir. Kriz yaşayan ülkelerin çoğu sermaye kontrolünün bulunmadığı ülkelerdir. Sermaye kontrolünün olmadığı bir ekonomide ya para politikası bağımsızlığından ya da kur istikrarından vazgeçilmesi gerekmektedir. Bretten Woods sonrası dönemde artık sabit döviz kuru maliyetli hale gelmeye başlamıştır. Sabit kur ile birlikte artan istikrarsızlık ekonomiyi zedelemeye başlamış ve bağımsız para politikası etkinliğini azaltmıştır. Bu durum ekonomiyi giderek krize sürüklemiştir. Kriz sonrasında sabit döviz kuru bırakılarak bağımsız para politikası izleme imkânı elde

edilmiştir. Ülkelere göre incelersek, Meksika, Asya (1997), Rusya (1998) Brezilya (1999) ve Türkiye (2001) krizleri bunlara en iyi örneklerdir. Bahsedilen krizlerden sonra sabit döviz kurunun istikrarlı olmadığı ve Türkiye ve diğer ülke ekonomilerinde de olduğu gibi serbest dalgalı kur rejimi tercih edilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler yaşanan döviz kuru krizlerinin ardından enflasyon hedeflemesi rejimine yönelmişlerdir. Yüksek enflasyon olgusu politika belirlemede daha zor bir duruma gelmektedir. Finansal piyasalardaki yetersizlik ve enflasyon hedeflemesinin gerçekleştirilememesi ülkeleri serbest döviz kuru tercihinin yöneltir. Gelişmekte olan ülkeler için aynı anda uygulamak yerine, para politikası bağımsızlığını ve katı sabit döviz kurunu uygulayarak sermaye hareketlerini kontrol edebilmektedirler. Günümüz piyasasında popüler olan katı sabit döviz kur rejimi yerine serbest döviz kuru rejimi olduğu için piyasalar kur politikalarının hâkimiyeti altındadır. Ayrıca Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler serbest dalgalı kur rejiminin uygulanmasında korkmaktadırlar. Çünkü para ikamesinin ve dış borçların ciddi oranlara ulaştığı ve kur değişimlerinin enflasyon üzerinde etkisinin yüksek olduğu ekonomilerde kurun serbestçe dalgalanması ekonomide mevcut sorunları daha da büyütebilmektedir (Güçlü, 2004, s.133). Böyle bir durumda Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi ve dalgalanma korkusu arasında kalmaktadır. Ülkelerde yaşanan krizlere rağmen dalgalı kur rejiminin uygulanması sorunları çözmede etkileyici olmamıştır.

2.2. İki Kutup Görüşü (Bipolar View) Hipotezi

Yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kuru rejimiyle alakalı yaşanan krizler döviz kurunda meydana gelen tartışmaları arttırmıştır ve iki kutup hipotezi ortaya çıkmıştır. İki kutup görüşü hipotezinde iki uç bulunmaktadır. İlki, ülkelerin paralarını diğer ülke paralarına endeksledikleri sabit kur rejimi olup ikincisi paranın değerinin piyasa güçleri tarafından belirlendiği dalgalı kur rejimidir. Ara kur rejimlerinin tamamen ortadan kalktığını göstermektedir. İlk olarak Eichengreen (1994) tarafından “ortanın yok oluşu” (hollowing out) şeklinde ifade edilmiş ve akabinde Obstfeld ve Rogoff (1995), Goldstein (1999) ve Summers (2000) tarafından da desteklenmiştir. Ayrıca 2001 yılında Fischer tarafından “iki kutup hipotezi” şeklinde ifade edilmiştir. (Güçlü ve Kaya, 2009, s.2). Fischer bu hipotezi ortaya koyarken IMF üyesi ülkeleri incelemiş ve ara rejimlerin tamamen ortadan kalktığını, ülkelerin uç kur rejimlerini uyguladıklarını tespit etmiştir.

IMF ve diğerkuruluşlar gelişmekte olan ÷lkelerde mali piyasa zayıflığı, kamusal düzensizlik ve reel ekonomik altyapının yetersiz olmasından dolayı sabit kur rejimini uygulamaları imkânsızlaşmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin olduğu piyasada, sermaye hareketleri serbestisi temel alınır sa ya bağımsız para politikası ya da kur istikrarı hedeflenmelidir. Kur istikrarı için katı çapaların uygulanması gerekmektedir. Eğer katı çapalar yerine esnek çapalar seçilirse dalgalı kur rejimlerinin uygulanması gerekir ve kur istikrarında hedef olmadığı için Merkez Bankası etkin bir para politikası uygular. Eğer ÷lkeler dalgalı kur rejimini seçerlerse buna uygun para politikası seçeneklerini seçmeleri gerekmektedir. Bunlardan bazıları, enflasyon hedeflemesi, döviz kuru çıpası, IMF destekli diğerkur politikalarıdır.

İki kutup hipotezinin teorik temeli, büyük ölçüde imkânsız üçleme hipotezine dayanmaktadır. İlk kez Eichengreen (1994) tarafından ortaya atılan ve Fischer (2001) tarafından geliştirilen “iki kutuplu görüş” ya da “köşe çözümü” hipotezi uluslararası sermaye hareketlerine açık olan ÷lkede ara rejimlerin sürdürülemeyeceğini ifade etmektedir (Yanar, 2008c, s.2). Bu durum sabit döviz kuru politikasının yönetilmesini engellemekte ve sermaye hareketlerinin sınırlandırılmasında belli kontroller gerekli olup olmadığını sorgulamaktadır. Sermaye hareketlerinin sınırlandırılması bir çözüm değildir. Ülkelerin kriz anında sermaye kontrollerini sürdürerek sabit döviz kurunu başarılı uyguladıkları bir ortamda döviz giriş çıkışlarına kısıtlama getirilmesi etkili olmayacaktır. Fischer, imkânsız üçlü hipotezine bağılı olarak döviz kuru eğiliminin esnek ve sabit kurlara doğru kutuplaştığını açıklamaktadır (Fischer, 2001, s.3-24). İmkânsız üçleme hipotezi nedeniyle ara rejimler uygulanamaz. İki kutuplu görüşü savunanlar, sermaye akımına açık ÷lkeler için ara rejim zeminin er yâda geç yok olacağını ileri sürmüşlerdir (Bubula ve Ötker-Robe,2002, s.7). Karşıt görüşte olan John Williamson ise, iki kutuplu görüşün reddedilemez olmadığını ancak ara rejimlerin gelişmekte olan ekonomiler için uygulanabilir bir tercih olduğunu ve olmaya devam edeceğini sürmüştür (Williamson,2000, s.6). İki kutuplu görüş eleştirisinde; köşe çözümlerin birçok ÷lke için optimum esneklik istikrar değişimi oluşturmayacağını önemle belirtmiş ve kur sepeti, döviz kuru bandı ve sürünen parite düzenlemelerinden oluşan, literatüre BBC (Basket, Band, Crawling) yaklaşımı olarak dâhil olan karma bir rejim önerisi sunmuştur (Williamson,2000, s.6).

2.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi (Fear of Floating)

Ülkelerin resmi olarak (de jure) döviz kurlarını serbestleştirmelerine rağmen belli korkulardan dolayı fiili olarak (de facto) döviz kurlarına müdahaleyi sürdürmektedirler. Dalgalanma korkusu hipotezi sermaye hareketlerinin serbest olduğu güvensizlik sorunu içinde olan bir ülkenin dalgalanma korkusuyla dalgalı kur rejimini tercih etmesi gerekirken kuru dalgalanmaya bırakmamasıdır. İlk kez literatürde Calvo ve Reinhart (2002) tarafından ortaya atılmıştır. Calvo ve Reinhart (2002) göre, resmi olarak dalgalı kur uyguladığını savunan birçok ülkenin uygulamada kura müdahale ettiğini savunmuştur. 1970- 1999 arası dönemleri kapsayan ve 39 ülkeye ait aylık verilerin kullanıldığı söz konusu çalışmada döviz kurunun seyri, döviz rezervleri ve faiz oranlarındaki % değişim incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda gelişmekte olan ülkelerde faiz ve rezerv kullanımının hala yüksek olduğu dolayısıyla kura müdahale edildiği görülmüştür. Bu nedenle Calvo ve Reinhart (2002) göre, iki kutba çekilmenin doğru olmadığı savunulmuştur. Söz konusu ülkeler ne kuru sabitlemekte ne de kurun serbestçe dalgalanmasına izin vermektedir (Arı, 2010, s.2).

Dalgalanma korkusu hipotezinin birçok nedeni bulunmaktadır. Ekonomik durgunluğa yol açan devalüasyonlar, kur geçişlerinin etkisinin artması, yükselen piyasa ekonomilerinde kur geçişinin ülkenin dış ticaretini, kredibilitesini olumsuz etkilemesi ve finansal krizlere neden olması ve enflasyon hedeflemesi rejimlerinin uygulanmasıdır. Dalgalanma hipotezi finansal krizin ve enflasyon korkusunun bir yansımasıdır. Kurun serbest dalgalanmaya bırakılması ülkeye maliyetli olmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kurlarının değişkenliği ve reel kurların dengesizleşmesi önemli sorunlardandır. Özellikle ekonomisinde dış ticaretin rol almadığı, kurların piyasa mekanizması içinde belirlenmesinde yeterli olmayan, piyasalarındaki büyüklüğe rağmen dalgalı sermaye hareketlerinden uzaklaşamayan ülkelerde, kurlardaki değişkenlik ve dengesizleşme problemi, ülkeleri fiilen yönetilen dalgalanma rejimine doğru sürüklemektedir. (Tülüce, Topçu ve Kılavuz, 2011, s.15).

2.4. Optimum Para Alanı Yaklaşımı (Optimum Currency Area)

Mundell (1961), Mckinnon (1963) ve Kenen'in (1969) çalışmalarına dayanan optimum para alanı (OCA-Optimum Currency Area) ortak bir para biriminin kullanıldığı bir

bölgedir. Teoriye göre, ülkelerin ulusal para birimlerinin değerinin belirlenen kurlar üzerinden sabitlenmesi ve birliğe üye ülkelerin para birimlerinin, birliğe üye olmayan ülkelerin para birimleri karşısında serbestçe dalgalanabilmesidir. Optimal para alanı teorisi bir bölgede oluşturulan parasal birliğin fayda ve maliyet analizini yapmaktadır (Tülüce, Topçu ve Kılavuz, 2011, s.15).

Uluslararası iktisatta parasal birlik olgusundan ortaya çıkan optimum para alanı teorisi R.Mundell tarafından ortaya çıkarılmıştır. Mundell, bir para sahasında optimaliteyi sağlamak için fiyat ve ücret esnekliği, üretim faktörlerinin mobilitesi, asimetrik şoklar, finansal piyasalarda bütünleşme, ekonomik açıklık, ürün çeşitliliği, enflasyon oranlarının benzerliği ve mali bütünleşme gibi faktörlerin olması gerektiğini belirtmiştir (Pusat, 2013, s.1). Mundell'e göre para alanının optimal olabilmesi için, parasal birliğe bağlı bölgede yeterli hareketliliğin olması, dalgalı döviz kuru rejiminin olumsuz etkilerini düzeltici etkisinin olabileceğini belirtmiştir. Tek parayı kullanan ülke sayısı artar ve alan genişler ise faydalanan yararlar azalır ve olumsuz yönler artar. Parasal alanda olumlu yönlerin fazla olumsuz yönlerin az olduğu nokta optimal para bölgesi olarak tanımlanmaktadır. Mundell, OPA teorisini ABD ve Kanada'yı esas alarak dalgalı kur rejiminin geçerli olduğu iki ülkeli bir modeli ele almıştır.

Özetle, optimal para alanı teorisi ekonomisi açık ülkelerin oluşturması gerektiğini vurgulamaktadır. Benzer ekonomik yapıya sahip ve faktör hareketliliğine sahip ülkelerin birbirleri arasında sabit döviz kuru kullanmaları, dış dünya ile dalgalı döviz kurunun geçerli olmasıdır. Bu durumda optimal para alanının her para alanında geçerli olmadığı ortaya çıkmaktadır.

3. Literatür Taraması

Frankel (1999)'e göre, tüm zamanlarda her ülke için tek bir para sistemi mevcut değildir. Bu yüzden son krizlerin önemli nedenlerinden biriside kendi şartlarını ve yapılarını göz önünde bulundurmadan aynı politikayı benimsemiş olmalarıdır. Bu durumla ortaya çıkan krizler karşısında yüksek bedel ödemek zorunda kalmışlardır. Bazen bir ülke için sabit kur veya orta rejimler uygun olabilir fakat başka zaman ise esnek kur uygulaması bu ülke için daha yerinde karar olabilmektedir. Gelişmekte olan

ülkelerde merkez bankalarına verilebilecek önemli tavsiye, aşırı değerlenme işaretlerine karşı uyanık olunmasıdır. Genel olarak ekonomide parasal sektörden kaynaklı bir sıkıntı var ise sabit kur rejiminin tercih edilmesi mantıklı olacaktır. Eğer ekonomideki sıkıntılar içsel ve dışsal merkezli ise dalgalı kur rejiminin tercih edilmesi doğru karar olacaktır.

Krugman (1979) çalışmasında, sabit kur rejimiyle ülkenin para basarak mali açıklarını finanse etmesinin kredi genişlemesine yol açacağını ve akabinde krizlere neden olacağını tespit etmiştir.

Mishkin (1996), Calvo (1999) ile Calvo ve Mendoza (2000) çalışmalarında, yükümlülük dolarizasyonu nedeniyle, para krizlerinin devalüasyona yol açacağını ve bankacılık krizlerine sebep olacağını belirtmektedir.

Rodrik (2000) çalışmasında, yapısal olarak gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere farklı olması nedeniyle dalgalı kur uygulamasının imkânsız olduğunu belirtmiştir. Dalgalı döviz kuru yatırımlara ve ticarete fazlaca zarar vermekte ve bu durumun reel ekonomiye maliyeti fazla olmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen yükselişler fiyatları arttırmakta ve enflasyonist süreçten gelen ülkelerin makroekonomik altyapılarını olumsuz etkilemektedir. Böylece dalgalı kur sisteminin gelişmekte olan ülkeler için geçerli bir uygulama olacağını düşünmek yanlıştır. Ayrıca katı sabit kur rejimlerinin de gelişmekte olan ülkeler için uygun olmadığı düşünülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için en iyi seçin ara rejimlerdir.

Mckinnon (2002) çalışmasında, son yaşanan krizlerin ardında IMF ve diğer kuruluşların dalgalı kur sistemini desteklemediğini tespit etmiştir. Mckinnon Asya ülkelerinde uygulanan sabit kur sisteminin yeterli olmadığı onun yerine yönetimli kur uygulamasının bazı çeşitlerinin uygulandığını ifade etmektedir. Kısa süreli oluşturulan finansal yapılardan dolayı meydana gelebilecek bir saldırı karşısında uzun dönemli bir kur stratejisi oluşturulmamıştır. Bu durumda optimal döviz kuru rejimi tercih edilerek risk primi en aza indirilmiştir.

Kenen (1969) çalışmasında, gelişen piyasalardaki ülkelerin dolarizasyon veya parasal birlik arasında seçim yapmaları gerektiğini tespit etmiştir. Böylece temel paraya sahip

olan ülkenin para politikalarına uyum sağlanmış olur. Esnek kurlarda ise bankaların ve finansal kuruluşların kısa süreli borçlanmaları kısıtlıdır. Bu durumda üretimde azalmalar yaşanmakta olup gelişen piyasa ekonomilerinin parasal birliğe dâhil olması daha uygun olmaktadır. Parasal birliğe üye olmaları olası krizlere karşı koruma sağlamaktadır. Mesela, Meksika'nın Kuzey Amerika Para Birliği'ne girmesi bu ülkeyi para krizine karşı korumaya almıştır.

Meon ve Rizzo (2002) yaptıkları çalışmada, politik bir bakış açısından döviz kuru rejim tercihlerini incelemiştir. Çalışmada, politik istikrarsızlığın, sabit döviz kuru rejiminin güvenilirliği üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Döviz kuru rejimi, sabit ve dalgalı kur olmak üzere iki grupta ele alınmıştır. Politik istikrarsızlığın temel değişken olarak ele alındığı modelde, optimum para alanına ilişkin verilerde modele dâhil edilmiştir.

Stiglitz (2002) çalışmasında, sermaye hareketliliğinin hâkim olduğu sabit döviz kuru sistemini tercih etmiş olan bir ülke, olası saldırıları azaltmak amacıyla kısa vadeli yükümlülükleri yanında merkez bankalarının kasalarında döviz rezervi bulundurması gerekmektedir. Elde edilen kaynakların yatırımlarda kullanılmaması nedeniyle rezerv bulundurmanın maliyetlerine katlanması gerekecektir. Serbest kur uygulamasında sermaye kontrollerinin olmaması maliyetleri artırmaktadır. Bu yüzden serbest kur uygulamasını tercih eden ülkelerin sermaye girişlerine belirli kısıtlamalar getirilmiştir.

3.1. Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Rejim Tercihleri

Dünya ekonomisinde 1980'li yıllarda kendinden söz ettiren küreselleşme olgusu, teknolojik gelişmeler, verimlilik artışları ve beşeri sermayedeki kalitenin artması ile birlikte hız kazanmıştır. Bu durumun sonucu olarak ekonomideki liberalleşmenin finans piyasalarında da egemen olması, finansal krizleri de beraberinde getirmiştir. Finansal kriz serilerinin ortaya çıkmasında etkili olan faktörlerden birisi kur rejimleri olmuştur. Döviz kuru rejimlerinin bir ucunda sabit kur rejimi diğer ucunda dalgalı kur rejimi yer almaktadır. Finansal krizler sonrasında uluslararası sermaye hareketlerinin aktif olduğu açık ekonomilerde kur rejimleri sona doğru ilerleme göstererek dalgalı kur rejimine geçiş yapmıştır. Finansal krizlerin yaşandığı ülkelerde kriz öncesinde uygulanan kur rejimleri genellikle sürünen parite (crawling peg) gibi ara rejimler olmuştur. Kriz

sonrasındaki rejimler ara rejimlerden dalgalı kur rejimlerine geçiş yapmıştır. Döviz kuru rejimi seçimi, ekonomi literatüründe tartışma konularından birisi olmuştur. Uygulanamayan ara rejimlerin ekonomik krizlerin temel nedeni olması tartışmaları sürekli devam ettirmiştir. Tartışmaların temelinde değişik kur rejimlerinin bağımsız para politikaları ile kullanılmasının ekonomik istikrar ve büyüme üzerindeki etkileri sorgulanmaya başlanmıştır.

Geçen süreler içerisinde gelişmekte olan ülkelerde, yaşanan ekonomik krizlerin etkileri daha fazla hissedilmiştir. Önceden kriz sonrası tercih edilen kur rejimleri fazla önemsenmezken, en son meydana gelen krizlerde uygulanan kur politikaları tartışılır hale gelmiştir. Ekonomik krize giren ülkelerin çoğu çapa sistemini kullanmışlardır. Kriz ile birlikte iki kutuplu görüş hipotezi desteklenmeye başlanmıştır.

Piyasa ekonomisine hâkim bir ülkede, dalgalı döviz kuru rejimi tercih edilebilir bir politika gibi görünmesine rağmen, bu sistemin gelişmekte olan ülkelerde tam olarak benimsenmediği görülmektedir. Resmi olarak dalgalı kur politikasını tercih ettiklerini ifade etmiş olmalarına karşın, fiiliyatta bazı yöntemlerle kurların seviyelerini belirlemeye çalışmaktadırlar. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ekonomilerde optimum döviz kuru politikasının ne olacağı iktisatçılar arasında tartışma konusu olmaya devam etmektedir (Sever, 2005, s.3).

Tablo2. Kriz öncesi ve sonrası uygulanan kur rejimleri

Ülke	Kriz öncesi mevcut kur rejimi	Kriz sonrası geçerli olan kur rejimi
Meksika	Sürünen parite	Bağımsız dalgalanma
Tayland	Fiili olarak dolara sabitli parite	Bağımsız dalgalanma
Malezya	Fiili olarak +/- 1 dalgalanmaya izin veren parite	Önce bağımsız dalgalanma sonra geleneksel sabit kur
Endonezya	Sürünen parite	Bağımsız dalgalanma
Rusya	Sürünen parite	Yönetimli dalgalanma
Brezilya	Sürünen parite	Bağımsız dalgalanma
Türkiye	Sürünen parite	Bağımsız dalgalanma

Kaynak: Berg ve diğerleri, 2003: 20-5; Dabrowski, 2002; 38.

Ara rejimlerin sürdürülebilir olduğu açık ekonomilerde imkânsız üçlü hipotezi uygulanamamaktadır. İmkânsız üçlü hipotezine göre dışa açık ekonomilerde bağımsız para politikası, sermaye hareketleri ve kur istikrarının aynı anda gerçekleşemez. Ulusal ekonomilerde döviz kuru istikrarı ya da bağımsız para politikasının tercih edilmesi

gerekmemektedir. Dalgalı kur rejiminin hâkim olduğu ülkelerde bağımsız para politikası devam ederken kur istikrarı ortadan kalkmaktadır.

Serbest sermaye hareketlerinin olduğu piyasalarda döviz kuru rejiminde iki yol bulunmaktadır. Ya dolarizasyon para kurulu gibi geleneksel sabit kur rejimleri uygulanmakta ya da döviz kurlarının devlet müdahalesi olmadan serbest bırakılmasıdır. Günümüzdeki ekonomilerde trend ülkelerin güç kontrolü yerine piyasaların gücünü kur politikalarına bırakmalarıdır. Döviz kuru ekonominin en önemli fiyat belirleyicilerindedir. Ekonomi ile arasında bağ bulunmaktadır. Döviz kuru istikrarı veya istikrarsızlığı ekonomik istikrarı veya istikrarsızlığı doğurmaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmaları belirleyen döviz kuru rejimi makroekonomik politika araçlarından biridir. Ekonomik istikrarın dağınıklaşmasında döviz kuru rejimine rağmen piyasa koşulları parasal istikrara ilişkin kurumların varlığı daha önemli rol oynamaktadır. Eğer bu uyum yakalanamaz ise döviz krizlerinin doğması muhtemel gözükmektedir. Kur rejimlerinin temel amacı, ödemeler bilançosunda denge kurmayı sağlayan döviz kurlarını belirlemektir. Döviz kurlarına baktığımızda iki uç döviz kurundan söz etmek mümkündür. Sabit kur rejimi ve esnek kur rejimi ve bunlar arasında bulunan ara rejimlerdir.

3.2 Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Döviz Kuru Rejimleri

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1970'lerin sonundan bu yana sermaye akımlarında olumlu artışlar meydana gelmiştir. 1970-1980 dönemleri arasında gelişmekte olan ülkelerin çoğu döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmışlardır. Gelişen piyasaların kendi para birimi cinsinden kredi bulmalarının zorlaşması yabancı borçlanmaya eğilmelerine ve ticaret süresi içerisinde bilançolarındaki risklerin artmasına sebep olmuştur. Aynı sürede uluslararası ticaretin gelişmesi, ticaret yapılan ülke sayısındaki çeşitliliğin artması, portföyün çeşitlenmesi ve ortalama enflasyonun genel itibarıyla azalması gelişmekte olan piyasa ekonomilerindeki önemli değişikliklerdendir. Değişimin giderek hızlanmasıyla özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1990'lı yıllardan itibaren ciddi finansal krizler meydana gelmeye başlamıştır. Krizlerden etkilenen gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları döviz kuru rejimleri uygulanamaz hale gelmiştir. 1994-1995 dönemi Meksika Krizi, 1997-98'de Tayland, Endonezya, Güney Kore ve Malezya krizi başlamıştır. Etkileri 1998'de Brezilya ve Rusya gibi Asya ülkelerine yayılan finansal

kriz, Türkiye’de yaşanan 2000 ve 2001 para ve bankacılık krizlerini takip etmiştir. Arjantin’de 2001’de derin bir ekonomik ve toplumsal çöküşe yol açan ve etkileri devam eden finansal krizler sermaye serbestliğinin olduğu ülkelerde döviz kurunun sabitlenmesinin olmadığı zaman devam edilemez haller almıştır. Meksika, Türkiye gibi ekonomik krizlerle karşılaşan ülkeler genellikle dalgalı kur sistemini seçmişlerdir.

Gelişmekte olan ülke ekonomileri krizler nedeniyle sarsılırsalar da gelişmiş ülkelere nazaran daha kolay atlattırlardır. Aslında küreselleşme ülkelerin finansal kriz yaşamasında en önemli etkenlerden birisi olmuştur. Bizim çalışmamızda finansal krizlerin temelinde kur rejimlerinin etkisi büyük olduğu tespit edilmiştir. Mesela Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin en son yaşanan 2008 krizinden daha önceki krizlere nazaran daha kolay çıkma sebeplerinin altında cari döviz rezervi biriktirmeleri ve dalgalı kur rejimi paketlerini uygulamaları bulunmaktadır. Döviz kurlarında ortaya çıkan sorunlarla finansal krizler arasında kurulan bağda sabit kur uygulamasının yapılması veya reel değerinin altında baskılanması bulunmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler cari işlemlerde etki yaratarak ve fiyatlarda geçiş etkisi sağlayarak enflasyon oranlarını etkilemektedir. Meydana gelen krizler ile birlikte bu sistemin uygulanabilir olmadığı ortaya çıkmış genel itibariyle krizlerin zorlaması olduğu anlaşılmıştır. Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin çoğunun dalgalı kur sistemini tercih etmiş olması bazı ekonomistlere göre tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Bunun nedenlerinden birkaçından bahsederek, biri döviz kurlarından meydana gelen değişikliğin fiyatlara yansımaları ve doğrudan enflasyonu etkilemesidir. Diğerleri, kredilerin döviz cinsinden olması nedeniyle kurlardan meydana gelecek bir birim artışın yabancı paradaki sorumluluğu arttıracaktır. Ülkelerde dış ticaret işlem hacimleri göz önünde bulundurulduğunda belli kısıtlamalara neden olmaktadır.

Sonuç

Küreselleşmenin artması ile birlikte mal ve hizmet ticaretindeki genişleme ve sermaye piyasalarındaki serbestleşme hareketleri döviz kurlarının önemini arttırmıştır. Bu çerçevede ülkeler genel olarak sabit kur uygulamasından dalgalı kur uygulamasına geçiş eğilimi göstermişlerdir. Sermaye hareketlerinin 1980'li yıllardan itibaren giderek serbestleşmesinden sonra, ülkelerin krize eğilimli olup olmaları ülkelerin döviz kuru rejimi tercihlerine göre belirlenmiş ve büyük önem taşımaya başlamıştır. Yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan krizler, bu ülkelerde makroekonomik dengesizliklere yol açmıştır. Dalgalı döviz kuru sistemi piyasa ekonomisine hâkim bir ülke için uygulanabilir döviz kuru olarak bilinse de karşıt görüşler içermektedir.

Günümüzde, gelişmekte olan ülkeler açısından dış borç yükünün fazla olması, döviz kuru rejim tercihinin karmaşık olması ve finansal gelişmişlik düzeyinin düşük olması dalgalı kur rejimini riskli hale getirmektedir. Finansal serbestleşmenin getirdiği çerçevede, gelişmekte olan ülkeler, bir taraftan dış borç yükü nedeni ile kurdaki dalgalanmanın olumsuz etkilerini yok etmeye çalışırken, öte yandan sabit kurların sürdürülememesi durumunda oluşacak finansal krizlerle baş etmek durumunda kalmaktadırlar. Ayrıca gelişmekte olan ekonomilerde dış ticaretin uluslararası düzeyde yapılmış olması da bu ülkelerin döviz kurlarındaki değişmelere karşı olmasını kısıtlamaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler için nasıl bir döviz kuru politikasının uygun olduğu konusunda kesin bir görüş bulunmamaktadır. Ülkeler, döviz kuru rejim tercihinde, ya sermaye hareketlerini kısıtlayıp, sabit kur rejimini takip etmeleri ya da dış borç yükünü azaltıp, finansal piyasalarını derinleştirilerek, dalgalı döviz kurunu benimsemek durumundadırlar. Gelişmekte olan ülkeler küresel sistem içerisinde nispeten büyük ülkelerdir. Bu ülkelerdeki artan büyüme hızı, dünya ticaretinde önemli yerde bulunması nedeniyle gelişmiş ülkeler kategorisine en yakın ülkelerdir. Ayrıca kırılğan bir ekonomik yapıya sahip olmaları döviz kuru rejimi tercihinin daha da önemli hale getirmektedir.

Küreselleşen dünya ile birlikte krizler çıktıkları ülke ile sınırlı kalmamış ve diğer ülkelere de sıçramıştır. Bu hususta yapılan çalışmalara göre, ortaya çıkan krizlerin en önemli sebebi ülke ekonomilerin yanlış uyguladığı maliye ve para politikaları olmuştur. Ülkelere gelen kısa vadeli sermaye akımları, gelişmekte olan ülkelerin sergilemiş

olduğu kırılgan yapı, siyasi ve ekonomik belirsizlik ve makroekonomik tutarsızlıklardan kaynaklandığı tespit edilmiştir. Yaşanılan krizler sonucunda ülkeler yeni ekonomik reformlar düzenlemişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin olası krizler karşısında önlem alabilmesi ve krize sebep olabilecek durumlardan kaçınmaları gerekmektedir.

Kaynakça

Arat, K. (2003). Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Arı, A. (2010). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi, Journal of Yaşar University, 17(5) 2832-2841

Ayhan, A. D. (2008). Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi: Türkiye Örneği, İktisat İşletme ve Finans, (DOI): 10,3848/iif.2009.278.8306

Berg, Andrew, Christopher J. Jarvis, Mark R. Stone and Alessandro Zanello (2003). Re-establishing Credible Nominal Anchors After a Financial Crisis: A Review of Recent Experience, IMF Working Paper, No: WP/03/76

Bubula, Andrea ve İnci Ötker-Robe, (2002). The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies, IMF Working Paper 02/155 s.7 (Washington: International Monetary Fund).

Calvo, Guillermo A. (1999 October). Capital Markets and the Exchange Rate, mimeo, University of Maryland.

Calvo, G. and E. Mendoza, (2000, January). Capital-Market Crises and Economic Collapse in Emerging Markets: An Informational-Frictions Approach, mimeo, Duke University and University of Maryland.

Calvo, Guillermo-Carmen Reinhart (2002). Fear of Floating, Quarterly Journal of Economics, Vol. 117, No. 2, s.379–408.

Dabrowski, M. (Der.) (2002). Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons, CASE Reports, No: 51.

- Eichengreen, B. (1994). International Monetary Arrangements for the 21st Century, Washington D.C., Brookings Institute.
- Fischer, S. (2001). Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2, s. 3-24.
- Friedman, M. (1953). Essays in Positive Economics, Chicago, University of Chicago Press.
- Frankel, Jeffrey A. (1999). No Single Currency Regime Is Right for All Countries Testimony before the Committee on Banking and Financial Services U.S. House of Representatives.
- Frankel, Jeffrey A. (1999), No Single Currency Regime Is Right for all Countries or at All Times, NBER Working Papers No 7338, <http://www.nber.org/papers/w7338>
- Glosh, A. R. Gulde-Wolf A.-M., and Wolf, H.C. (2002). Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences. MIT Press, s 40-41
- Goldstein, M. (1999). Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture, Washington: Institute for International Economics.
- Güçlü, M. (2004). Ekonomik İstikrar Arayışlarında Döviz Kuru Sistemlerinin Rolü: 2000 Yılı Türkiye Deneyimi, Ulusal Tez ve Araştırma Merkezi
- Güçlü, M. ve Kaya, A. (2009). Alternatif Kur Rejimi Sınıflama Yöntemi: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir Analiz, Ege Akademik Bakış / 9 (4) 2009: 1399-1426
- Kenen, Peter B. (1969). The Optimum Currency Area: An Eclectic View, in Monetary Problems of the International Economy, eds. Mundell and Swoboda, Chicago: University of Chicago Press.

Korkmaz, T. ve Çevik, E. İ. (2013). Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve temel Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: 2003-2012 Dönemi, BUSİAD.

Krugman, Paul. (1979). A Model of Balance of Payment Crisis, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.11, No. 3, s.317.

McKinnon, Ronald I. (2002 January). Limiting Moral Hazard and Reducing Risk in International Capital Flows: The Choice of on Exchange Rate Regime, *Annals*, Volume 579, s.201.

McKinnon, Ronald L. (1963). Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, No. 52”. s.717-725.

Meade, James (1951). *The Theory of International Economic Policy*. Vol. 1: The Balance of Vol. 2, Oxford University Press.

Meon, P. G., and J. M. Rizzo. (2002). The Viability of Fixed Exchange Rate Commitments: Does Politics Matter? A Theoretical and Empirical Investigation. *Open Economies Review* 13(2) s.111–132.

Mishkin, Frederic S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, s.29-62.

Mundell, Robert (1961 September). The Theory of Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, and No: 51 s. 657–661.

Nurkse, R. (1944). *International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period*, League of Nations, Economic, Financial and Transit Department.

Obstfeld, M., Kenneth Rogoff. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, s. 73-96.

Pusat, Feride (2013). Optimum Para Alanı Teorisi ve Ekonomik Parasal Birlik, Türkiye Analizi, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/25267/feridepusat.pdf.

Rodrik, Dani. (2000). Exchange Rate Regimes and Institutional Arrangements in the Shadow of Capital Flows,
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.298.5221&rank=1>.

Seyidoğlu, H. (2001). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama. Geliştirilmiş 14.Baskı. İstanbul: Güzem Yayınları.

Sever, Erşan. (2005). Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Rejimi Seçimi Üzerine Bir İnceleme, Maliye Araştırma Merkezi,
<http://dergipark.gov.tr/iuamamk>.

Stiglitz, Joseph E. (2002, January). Capital Market Liberalization and Exchange Rate Regimes: Risk without Reward, *Annals*, Volume 579, s.243.

Summers, Lawrence H. (2000). International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures, *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, s.1-16.

Tülüce, N.S. , Topçu B.A. ,Kılavuz, E. (2011). Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz, sbedergi.erciyes.edu.tr/2011-1/Dergi/6-_83-109.pdf.

Yanar, Rüstem. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejimi Tercihi ve Makroekonomik Performans, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 7(2): 255-270 (2008)

Williamson, John. (1995). What Role for Currency Boards?. *Policy Analyses in International Economics* 40. Washington: Institute for International Economics

Williamson, John. (2000). Exchange Rate Regimes for Emerging Market: Reviving the Intermediate Option, *Institute for International Economics, Washington D.C*". s.6