

ALTERNATİF KUR REJİMİ SINIFLAMA YÖNTEMİ: YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

AN ALTERNATIVE METHOD FOR EXCHANGE RATE REGIME
CLASSIFICATION: AN ANALYSIS OF EMERGING MARKETS

Yrd. Doç. Dr. Mehmet Güçlü, Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
İktisat Bölümü, mehmet.guclu@ege.edu.tr

Prof. Dr. A. Aysen Kaya, Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
İktisat Bölümü, aysen.kaya@ege.edu.tr

ÖZET

Bu çalışmada, yükselen piyasa ekonomilerinde 1962-2006 döneminde resmen ilan edilen (*de jure*) kur rejimleri ile fiilen uygulanan (*de facto*) kur rejimleri arasında bir farklılık bulunup bulunmadığı belirlenmeye çalışılmış ve bu amaçla alternatif bir kur rejimi sınıflandırma yöntemi geliştirilmiştir. Ayrıca 1973-1999 dönemi için söz konusu ekonomilerde “iki kutup hipotezinin” ve “dalgalanma korkusu hipotezinin” geçerliliği test edilmiştir. Alternatif sınıflama yöntemi ile elde edilen bulgular ilgili dönemde resmen ilan edilen ile fiilen uygulanan kur rejimleri arasında ciddi farklılıklar olduğu yönündedir. Bu alternatif yöntemle elde edilen sonuçlar yükselen piyasa ekonomilerinde iki kutup hipotezini destekleyecek bulgulara ulaşamazken, dalgalanma korkusu hipotezini destekleyecek bulgulara ulaşmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yükselen Piyasa Ekonomileri, İki Kutup Hipotezi, Dalgalanma Korkusu

ABSTRACT

In this paper, it is aimed at determining whether there is a difference between the *de jure* and *de facto* exchange regimes in emerging market economies for the period 1962-2006 or not, and to do this, an alternative method for exchange rate regime classification is developed. Besides, the validity of “the bipolar hypothesis” and “fear of floating” in the economies at issue over the period

1973-1999 is tested. The findings of the alternative classification method say that there is a serious difference between the *de jure* and *de facto* regimes in the period under discussion. While the findings don't support the bipolar hypothesis, the results approve the existence of the fear of floating in emerging market economies.

Key Words: Emerging Market Economies, Bipolar Hypothesis, Fear of Floating

1. GİRİŞ

Son dönemde, döviz kuru rejimleri ile bağlantılı olarak yaşanan krizlerle birlikte, uluslararası iktisat literatüründe döviz kuru rejimlerine ilişkin çalışmaların yoğunluğu artmış ve bu çalışmalar berberinde çeşitli tartışmaları da getirmiştir. Bu konudaki tartışmalardan ilki, ara döviz kuru rejimlerinin ortadan kalktığına ilişkin iddialar şeklinde kendini göstermiştir. Bu iddia, ilk olarak Eichengreen (1994) tarafından "*ortanın yok oluşu*" (*hollowing out*) şeklinde ifade edilmiş ve daha sonra Obstfeld ve Rogoff (1995), Goldstein (1999) ve Summers (2000) tarafından da desteklenmiştir. Söz konusu iddia, 2001 yılında Fischer tarafından "*iki kutup hipotezi*" şeklinde bir kere daha gündeme getirilmiş ve IMF üyesi ülkelerin, özellikle de yükselen piyasa ekonomilerinin, 1990-1999 döneminde kur rejimleri tercihindeki değişmelerini gözlemleyerek bu hipotezi ortaya atmıştır. Adı geçen yazar, ilgili dönemde ara döviz kuru rejimlerinin (sürünen parite ve sürünen bant rejimleri vb. gibi) ortadan kalktığını ve ülkelerin giderek uç döviz kuru rejimlerine (dalgalı kur ve katı sabit kur rejimlerine) yöneldiğini iddia etmiştir.

Bu iddiaların, resmen ilan edilen (*de jure*) kur rejimlerine dayanması ikinci bir tartışmayı da beraberlerinde getirmiştir. Birçok iktisatçı resmen ilan edilen (*de jure*) ile fiilen uygulanan (*de facto*) kur rejimleri arasında ciddi farklılıklar olabileceğini iddia etmiştir. Bu amaçla fiili kur rejimini belirlemeye yönelik olarak Levy-Yeyati ve Sturzenegger (1999, 2005), Calvo ve Reinhart (2000,2002), Reinhart ve Rogoff (2002, 2004), Bubula ve Ötoker-Robe (2002)] gibi birçok iktisatçı tarafından alternatif (fiili) kur rejimi sınıflama yöntemleri geliştirilmiştir. *De facto* sınıflamaya dayalı çalışmaların birçoğu yukarıdaki hipotezleri destekleyen bulgulara ulaşamazken sadece Levy-Yeyati ve Sturzenegger (1999, 2005)'in çalışmaları bu iddiaları destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

Fiili kur rejimlerini belirlemeye yönelik çalışmalarla birlikte yeni bir tartışma daha baş göstermiştir. Bu tartışma, Calvo ve Reinhart (2000, 2002) tarafından ortaya atılan "*dalgalanma korkusu*" hipotezine dayanmaktadır. Bu hipoteze göre özellikle yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kurunun resmen serbestçe dalgalandığı ilan edilse bile çeşitli nedenlerden (güvenirlilik sorunu, dolarizasyon sorunu, büyük oranlı devalüasyon yaratacağı sorunlar vb. gibi) dolayı kurun serbestçe dalgalanmasını istenmemekte ve fiilen döviz piyasalarına müdahale edilmektedir. Bu durumu da dalgalanma korkusu olarak adlandırılmaktadırlar. Son dönemde yapılan birçok çalışma bu hipotezi destekleyen bulgulara ulaşmıştır.

Ancak, yukarıdaki bahsedilen iddiaların ikisinin de (iki kutup hipotezi ve dalgalanma korkusu hipotezi) doğru bir şekilde test edilebilmesi için, kullanılacak olan *de facto* kur rejimi sınıflama yönteminin fiilen uygulanan kur rejimini doğru bir şekilde belirleyebilecek yapıda olması gerekmektedir. Calvo ve Reinhart (2000, 2002)'ın *de facto* sınıflama yöntemi başta olmak üzere literatürde şuana kadar geliştirilmiş olan fiili kur rejimi sınıflandırma yöntemlerinin çeşitli eksiklikleri bulunmaktadır (bu eksikler ikinci bölümde ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır). Bu eksiklikler, fiilen uygulanan kur rejiminin de yanlış bir şekilde belirlenmesine yol açarak, yukarıdaki hipotezlere ilişkin yanlış bulgulara ulaşılmasına neden olabilmektedir.

Bu nedenle bu çalışmada, literatürdeki mevcut *de facto* sınıflandırma yöntemlerinin eksiklerini gideren alternatif bir kur rejimi sınıflandırma yöntemi geliştirilmiş ve yükselen piyasa ekonomilerinde 1962-2006 döneminde fiilen uygulanan kur rejimleri belirlenmeye çalışılmıştır. Alternatif kur rejimi sınıflandırma yöntemimizin bu güne kadar geliştirilmiş olan diğer yöntemlerden temel farklılığı şu şekilde ifade edilebilir: Literatürdeki mevcut diğer yöntemler genelde döviz kuru ve döviz rezervi oynaklığına bakarak kur rejimlerini sınıflandırmışlardır. Fakat nominal kurlar ve rezervler, kur rejiminden bağımsız bir biçimde çeşitli nedenlerden dolayı hareketlilik gösterebilmektedirler. Nominal döviz kurunun istikrarlı olması istikrarlı makro ekonomik büyüklüklerden, ekonomide ciddi bir şokun (ekonomik veya politik şok) olmamasından ya da şokları dengeleyecek aktif bir müdahale politikasının bulunmasından kaynaklanabilir. Bu nedenle, öncelikle yapılması gereken, döviz piyasalarına yapılan müdahalelerin belirli bir kur hedefini tutturmaya yönelik olup olmadığını belirlenmesidir. Bu çalışmada buna imkân veren bir endeks kullanılmıştır. Eğer müdahaleler kur hedefine yönelik ise, çeşitli istatistikî yöntemlerle, bu müdahalenin hangi kur rejiminin müdahale davranışına uyum gösterdiği belirlenmeye çalışılmıştır. Yöntemimizin sınıflandırma algoritmasına dayanarak, yükselen piyasa ekonomilerinin kur rejimleri en katıdan en esneğe doğru dokuz farklı kategori altında sınıflandırılmıştır. Ayrıca *de facto* rejimlerin *de jure* rejimler ile kıyaslanabilmesi amacıyla bu dokuz kategori üç ana kategoriye indirgenmiştir. Çalışmanın sonunda, alternatif kur rejimleri sınıflamamıza dayalı olarak iki kutup ve dalgalanma korkusu hipotezlerinin geçerliliği araştırılmış ve bunlara ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Bu bölümde, fiilen uygulanan kur rejimlerinin belirlenmesine yönelik yapılan başlıca çalışmalara ve bunların eksikliklerine yer verilerek, bizi, alternatif bir kur rejimi sınıflandırma yöntemi geliştirmeye iten nedenlerin neler olduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Fiili kur rejimlerinin sınıflandırması ile ilgili çalışmalara temel oluşturan ilk ampirik çalışma Holden *ve diğerleri* (1979) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada döviz kuru ve rezerv değişkenleri kullanılarak oluşturulan esneklik endeksi ile döviz piyasasına yapılan müdahalelerinin derecesi belirlenmeye çalışılmıştır.

Müdahalenin yoğunluğuna göre söz konusu ülkenin, ilgili dönemde uyguladığı kur rejimi, sabit veya dalgalı kur olarak sınıflandırılmıştır. Söz konusu çalışma, bu alanda ilk defa yapılmış olması açısından çok önemlidir fakat, sadece 2 yılı dikkate alması ve kur rejimlerini dar bir çerçevede (sabit ve dalgalı kur rejimleri) ele alması nedeniyle oldukça yetersiz kalmaktadır. Ayrıca endeks değerlerinin kesin olarak hangi kur rejimini temsil ettiğinin belli olmaması çalışmanın bir diğer eksikliğidir.

Son dönemde fiili kur rejiminin belirlenmesine yönelik yapılan çalışmaların başında Levy-Yeyati ve Sturzenegger (1999,2005)'in çalışması gelmektedir. Burada, fiili kur rejimlerinin belirlenmesi için kullanılan yöntem, nominal döviz kuru ile döviz rezervi oynaklığına (volatility) dayanmaktadır (bundan sonra LYS yöntemi olarak ifade edilecektir). Söz konusu çalışmada 1974-2000 dönemine ait 156 ülkenin verileri küme (cluster) analizi ile incelenmiştir. Analize konu olan ülkelerin kur rejimleri dört farklı kur rejimi altında sınıflandırılmış ve bazı dönemler herhangi bir kur rejimi kategorisine dahil edilememiştir (Dirty Float, Flexible, Crawling Peg, Fixed, Inconclusive). LYS sınıflaması sonucunda özellikle 1990'lı yıllarda ülkelerin büyük bir çoğunluğunun dalgalı kur rejimlerini uyguladığını ilan etmelerine karşın sabit kur rejimlerini uyguladıkları sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum yazarlar tarafından "*sabitleme korkusu*" şeklinde adlandırılmıştır¹. LYS yöntemi, Fischer (2001)'in "iki kutup hipotezini" destekleyen sonuçlara ulaşmıştır. Söz konusu çalışmanın küme analizi kullanılmasından kaynaklı çok ciddi bir eksikliği bulunmaktadır. Bu analiz ile fiili kur rejimleri belirlenirken birçok dönem için kararsız kalınmaktadır. Bir başka ifadeyle bazı dönemlerde fiili olarak hangi kur rejiminin uygulandığı tespit edilememektedir.

Bu alanda son yılların bir diğer önemli çalışması, Calvo ve Reinhart (2000, 2002)'in "dalgalanma korkusu" adlı çalışmasıdır. Adı geçen yazarların çalışmalarında kullandıkları yöntem (bundan sonra CR yöntemi olarak ifade edilecektir), nominal döviz kurlarındaki, döviz rezervlerindeki ve faiz oranlarındaki yüzdelerdeki değişimlerin mutlak değerlerinin koşullu olasılık dağılımına dayanmaktadır. Adı geçen çalışmada ülkelerin çoğunda bir "*dalgalanma korkusunun*" hakim olduğu sonucuna varılmıştır. Söz konusu çalışmanın diğer çalışmalar gibi bu alana ciddi katkıları olmasına rağmen bazı eksiklikleri de bulunmaktadır. Calvo ve Reinhart (2000, 2002)'in çalışmasının ilk eksikliği çok uzun bir dönemi kapsayan bir çalışma olmasıdır. Dolayısıyla CR yönteminin döviz piyasasına uzun yıllar yoğun müdahalelerde bulunan bir ülkenin son dönemde yaptığı müdahale değişikliğini belirlemesi mümkün değildir. İkinci eksiklik ise söz konusu yöntemde rezervlerdeki değişimin rezerv düzeyi ile normalleştirilmiş olmasıdır. Daha açık bir ifadeyle diğer tüm makro ekonomik veriler aynı olsa dahi, eğer ilgili ülke daha farklı bir rezerv düzeyinin olduğu bir dönemde müdahaleye başlarsa ya da söz konusu ülke zaman içerisinde yüksek düzeyde döviz rezerv birikimi elde ederse bu yöntem yanıltıcı olabilmektedir. Çünkü rezerv düzeyi arttıkça (örneğin, ülkenin zaman içinde yüksek rezerv birikimi sağlaması halinde) aylık rezerv değişimlerinin toplam rezerve oranı içindeki değeri oldukça önemsiz hale gelmektedir.

Bu alandaki bir diğer yöntem Bofinger ve Wollmershäuser (2001) tarafından geliştirilmiştir (kısaca BW yöntemi olarak ifade edilecektir). Yazarlar, döviz piyasasına yapılan müdahaleleri daha açık bir şekilde tanımlayabilmek amacıyla bir endeks oluşturmuşlardır. Bu endeks, rezervlerde meydana gelen değişikliği, ihracatın ve ithalatın 12 veya 6 aylık hareketli ortalamasının belirli bir oranı olarak ölçen bir dalgalanma endeksi şeklinde tasarlanmıştır. Hesaplamalar sonucunda elde edilen endeks değerinin önceden belirlenmiş kritik değerler arasında kalma olasılığına göre söz konusu dönemde uygulanan kur rejimi; saf dalgalanma (pure floating), bağımsız dalgalanma (independent floating) veya yönetimli dalgalanma (managed floating) olarak sınıflandırılmıştır. BW yöntemi ile ülkelerin büyük çoğunluğunda resmen ilan edilen aksine döviz piyasalarında kur hareketlerini etkilemeye yönelik önemli müdahalelerin olduğu bulgusuna rastlanmıştır. BW yöntemi CR yönteminden farklı olsa da sonuçlar benzer çıkmıştır. Araştırmaya konu olan ülkelerde bir dalgalanma korkusu olduğuna ve bu nedenle de uygulanan fiili kur rejiminin genelde yönetimli dalgalanma olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmanın en büyük eksikliği ise kur rejimleri sınıflamasını sınırlı tutarak, ara rejimlerin hepsini göz ardı etmekte ve döviz piyasasına müdahale edilen tüm rejimleri yönetimli dalgalanma olarak sınıflandırmaktadır. Bu nedenle bu yöntem kullanılarak yapılacak analizlerin sonuçları tartışmalı hale gelmektedir.

Poirson (2001), Holden *ve diğerleri* (1979)'nin endeksine benzer bir endeks yardımıyla kur rejimlerinin esnekliklerini belirlemeye çalışmıştır. Endeks değerinin sıfır olması halinde söz konusu ülkenin uyguladığı kur rejimi, tam sabit kur rejimi (completely fixed exchange rate regime) olarak sınıflandırılırken, endeks değeri sonsuza gidiyorsa bu durum da müdahalenin olmadığı tam dalgalı kur rejimi olarak (totally floating rate with no interventions) sınıflandırılmıştır. Yazarın bu çalışması kur rejimlerini üçlü dar bir sınıflamaya tabi tutması ve sadece 1998 yılını dikkate alması nedeniyle eleştirilmektedir.

1946-2001 dönemini kapsayan 153 ülkenin fiili döviz kuru rejimini belirlemeye çalışan bir diğer önemli çalışma Reinhart ve Rogoff (2002, 2004) tarafından yapılmıştır. Doğal sınıflandırma yöntemi (natural classification) adını verdikleri bir istatistikî yöntem geliştirmiş (bundan sonra kısaca RR yöntemi olarak adlandırılacaktır) ve on dört farklı kur rejimi tanımlamışlardır. Paralel piyasa döviz kurları oynaklığının dikkate alındığı çok aşamalı bir yöntem kullanılmıştır². Bu yaklaşımda ilk olarak söz konusu ülkede bir paralel döviz piyasa olup olmadığı kontrol edilmektedir. Eğer paralel piyasa söz konusu ise doğrudan istatistikî sınıflandırmaya (döviz kurlarındaki yüzdelerdeki değişimlerin mutlak değerlerinin belirli bir bant aralığı içinde kalma olasılığına dayalı bir sınıflandırma) geçilmekte ve ilgili dönemdeki kur rejimi belirlenmeye çalışılmaktadır. İkinci aşamada eğer ülkede bir paralel piyasa yok ise resmi olarak ilan edilen kur rejimi ile fiilen uygulanan kur rejiminin ne kadar örtüştüğü test edilmektedir. Tüm bu testler ülkelerin aylık enflasyon oranı % 40'ın altında ise gerçekleştirilmektedir. Aylık enflasyon oranı % 40 ve % 50 den daha yüksek olması halinde ilgili dönemler doğrudan “*serbest düşüş*” (freely falling) ve “*hiper dalgalanma*” (Hyper Float) olarak sınıflandırılmaktadır. Sonuç olarak, resmen

ilan edilen kur rejimi ile fiilen uygulanan kur rejimleri arasında ciddi farklılıklar olduğu, bunun da uygulanan politikalar ve makro ekonomik büyüklükler açısından çok ciddi farklılıklar yaratacağı bulgusuna ulaşmışlardır. Bu çalışma daha önce yapılmış çalışmaların eksikliklerini gidermesine rağmen bazı eksiklikleri hala içerisinde barındırmaktadır. RR yönteminin en temel eksikliği belirli bir dönemde uygulanan kur rejiminin türü belirlenirken, büyük oranda nominal döviz kurunun hareketine göre karar vermesidir. Ghosh *ve diğerleri* (2003) ve Bubula ve Ötker-Robe (2002)'e göre, nominal döviz kurunun istikrarlı olması istikrarlı makro ekonomik büyüklüklerden, ekonomide ciddi bir şokun (ekonomik veya politik şok) olmamasından ya da şokları dengeleyecek aktif bir müdahale politikasının bulunmasından kaynaklanabilir. Genellikle ülkeler farklı yapılar ve farklı şoklara maruz kalmaktadırlar. Bu nedenle, nominal döviz kurunun hareketini gözlemleyerek kur rejimi hakkında bir sonuç çıkarmak oldukça güçtür. Örneğin dalgalı kur rejimi varsayımı altında, dış ticaret hacmi geniş olan büyük bir açık ekonomiye oranla, dış ticaret hacmi dar olan küçük bir açık ekonomide döviz kuru oynaklığının daha fazla olması beklenir. Nispi oynaklıklar dikkate alındığında küçük açık ekonomi (doğru bir şekilde) dalgalı kur rejimini uygulayan ülke olarak sınıflandırılabilirken, büyük açık ekonomi (yanlış bir şekilde) sabit kur uygulayan ülke kategorisinde sınıflandırılabilir. Buna ek olarak döviz piyasalarına yapılan müdahalelerin uygulanan kur rejimi ile yakından ilgili olduğu düşünüldüğünde, RR yönteminin paralel piyasada oluşan kur hareketlerini inceleyerek kur rejimlerini kategorize etme düşüncesi yanlış sonuçlar elde etmemize yol açabilecektir. Çünkü resmi piyasa yanında oluşan karaborsa gibi paralel piyasalara para otoritelerinin müdahale etme şansı yoktur. Fakat kur rejiminin türünü (esnekliğini) belirleyen temel faktör, nominal döviz kurunun oynaklığından ziyade para otoritesinin döviz piyasalarına yapmış olduğu müdahalelerdir. Para otoritesinin doğrudan müdahale edemediği bir piyasadaki kur hareketleri, uygulanan kur rejiminin gerçek göstergesi olmayacaktır.

Döviz kurlarının sınıflandırılması konusunda ayrıntılı ve farklı bir yöntem kullanan bir diğer önemli çalışma Bubula ve Ötker-Robe (2002) tarafından yapılmıştır. Adı geçen yazarlar IMF üyesi ülkelerin 1990-2001 dönemine ait kur rejimlerini Markov Chain yöntemi ile on üç farklı kur rejimi başlığı altında yeniden sınıflandırmış ve ülkelerin uyguladıkları fiili kur rejimlerini belirlemişlerdir. Sonuç olarak, resmen ilan edilen ile fiilen uygulanan kur rejimleri arasında bir fark olduğu ve *de jure* sınıflamanın aksine *de facto* sınıflama dikkate alındığında iki kutup hipotezini destekleyecek bulguların yeterli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu sınıflamanın en temel eksikliği, sadece 1990 sonrası döneme ilişkin sınıflandırma yapması nedeniyle geçmişe yönelik bir veri tabanı sunamamasıdır.

Üçüncü bölümde, yukarıdaki çalışmaların eksikliklerini gideren alternatif bir sınıflandırma yöntemi geliştirilmiştir. Burada geliştirilen *de facto* sınıflama yöntemi, temel olarak Bofinger ve Wollmershäuser (2001) ile Reinhart ve Rogoff (2004)'un çalışmalarında kullanılan yöntemlerin bir bileşimi şeklinde oluşturulmuştur. Söz konusu yöntem aşağıda ayrıntı bir şekilde açıklanmıştır.

3. YÖNTEM

Yukarıda adı geçen çalışmaların neredeyse tamamı nominal döviz kuru ve/veya döviz rezervi değişimlerini izleyerek fiilen uygulamada olan kur rejiminin esnekliğini (türünü) belirlemeye çalışmışlardır. Kur ve rezerv hareketleri, kur rejimi hakkında bilgi sahibi olmamızı sağlayacak ipuçlarına sahip olmalarına karşın kur rejiminin türü hakkında kesin bir yargıya ulaşmada yanıltıcı olabilmektedirler. Çünkü nominal kurlar ve rezervler, kur rejiminden bağımsız bir biçimde çeşitli nedenlerden dolayı hareketlilik gösterebilmektedirler. Örneğin döviz kurunun istikrarı ekonomik istikrardan veya ekonomide kayda değer bir şok yaşanmamasından kaynaklanabilir. Ayrıca uygulanan ekonomi politikasının da döviz kuru üzerinde etkisi vardır. Bu durumda söz konusu ekonomi politikasının döviz kurunu etkilemeye yönelik faaliyeti ile diğer amaçlara yönelik faaliyetlerini doğrudan kur hareketlerini inceleyerek ayırtırmak oldukça güçtür. Örneğin nominal kur değişimleri üzerinden hareket eden bir yöntemde sabit kur rejimi uygulayan bir ülkenin tek seferlik yüksek oranlı bir devalüasyon yapması, söz konusu ülkenin ilgili dönemde dalgalı kur rejimini uygulayan bir ülke olarak algılanmasına yol açabilir.

Mevcut literatürün eksiklikleri ve yukarıda anlatılanlar göz önüne alındığında fiilen uygulanan kur rejiminin belirlenmesinde öncelikli olarak yapılması gereken **para otoritesi tarafından döviz piyasasına kurları etkilemek üzere müdahale edilip edilmediğinin belirlenmesidir**. Eğer kurları etkilemeye yönelik bir müdahale söz konusu ise kur ve rezerv hareketlerinin analiz edilmesi anlamlı hale gelecektir. Buna ek olarak çeşitli durumlarda (kur rejimleri ile ilgili **resmi beyanın para otoritesi üzerindeki bağlayıcılık gücünün çok yüksek olduğu durumlarda**) **para otoritelerinin kur rejimine ilişkin resmi beyanları da dikkate alınmalıdır**. Dolarizasyon ve para kurulu uygulamaları para otoriteleri açısından bağlayıcılık gücü yüksek olan kur rejimi uygulamalarıdır. Diğer bir ifade ile resmen ilan edilen kur rejiminden sapmak (dolarizasyon veya para kurulu gibi) ve fiilen farklı bir kur rejimi uygulamak, diğer kur rejimi uygulamalarına oranla oldukça güçtür; Özellikle dolarizasyon için neredeyse imkânsızdır. *Dolarizasyon*, ulusal paranın tedavülden kaldırılarak, başka bir ülke parasının yasal para olarak dolaşıma sokulduğu bir tür katı sabit kur uygulamasıdır. Dolarizasyon uygulamasıyla ulusal paranın terk edilmesi, diğer paralar karşısında ulusal paranın değerini gösteren bir döviz kurunun sürdürülmesi zorunluluğunu da ortadan kaldırmaktadır. Diğer bir ifadeyle, dolarizasyon aslında “nasıl bir kur rejimi kullanılarak döviz kurunun yönetileceği” sorusunu rafa kaldırmaktadır (Özel, 2000). Dolarizasyon bir kez resmen ilan edildikten sonra ikinci bir resmi ilana kadar bundan vazgeçilememektedir. Ayrıca yasal bir paranın ve müdahale edebilecek bir döviz piyasasının bulunmadığı bir ülkede çeşitli yöntemlerle kur rejimini yeniden sınıflandırmak yerine para otoritesinin beyanının kabul edilmesi en tutarlı davranış olacaktır.

Benzer şekilde para kurulu uygulamasında da para otoritesi üzerinde yüksek bir oranda bağlayıcılık söz konusudur. *Para kurulu*, ulusal paranın, sabit bir kur üzerinden belirli bir rezerv paraya dönüştürüleceğine ilişkin yasal bir taahhüdün

bulunduğu ve bu yasal zorunluluğun yerine getirilmesini sağlamak amacıyla emisyon kurumu üzerine getirilmiş sıkı kısıtlamaların olduğu bir kur rejimidir (IMF, 2007). Daha basit bir ifadeyle söz konusu kur rejimi, yerli paranın emisyonunun sabit bir kur üzerinden belirli bir rezerv paraya bağlandığı ve ulusal paranın ancak döviz karşılığı çıkartılabildiği (dolaşımda olduğu sürece de yabancı varlıklarla desteklendiği) bir sistemdir (Seyidoğlu, 2001b). Bu durumda da ülkenin kur rejiminin yeniden sınıflandırılması yerine para otoritesinin beyanının dikkate alınması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Tüm bu yukarıda anlatılanlar dikkate alındığında geliştirilecek alternatif bir kur rejimi sınıflama yöntemi için aşağıdaki unsurların göz önünde bulundurulması gerekmektedir:

- i) Öncelikli olarak yüksek enflasyon oranlarının bulunduğu dönemler ayrıştırılmalıdır.
- ii) Para otoritesinin bağlayıcılığı yüksek olan resmi beyanları dikkate alınmalıdır.
- iii) Para otoritesinin döviz piyasasına yapmış olduğu müdahalelerin nominal kuru etkilemeye yönelik olup olmadığı belirlenmelidir.
- iv) Eğer müdahaleler kuru etkilemeye yönelik ise bu durumda ilgili dönemdeki müdahalelerin hangi kur rejiminin müdahale davranışına uyum gösterdiği belirlenmelidir.

Tüm bunları unsurları dikkate alan yöntemimiz üç ana aşamadan oluşmaktadır:

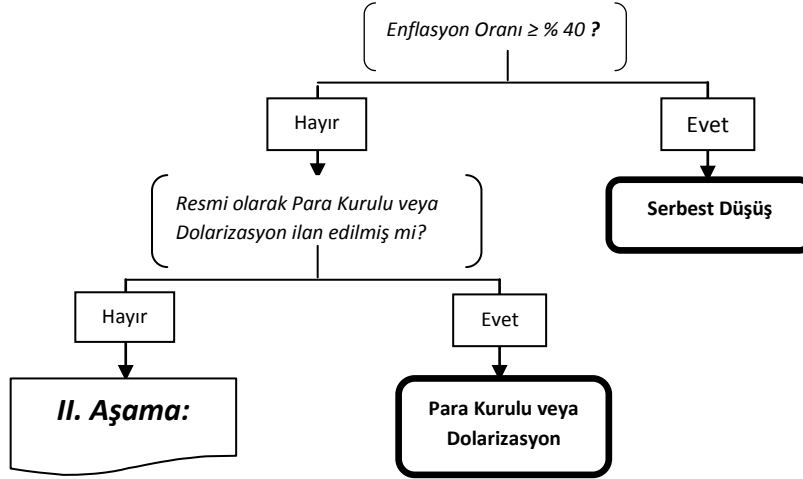
Birinci Aşama : Bu aşama da iki adımdan oluşmaktadır:

i) On iki aylık enflasyon oranı % 40'ın üzerinde mi? Eğer enflasyon oranı bu oranın üzerinde ise söz konusu dönem, Reinhart ve Rogoff (2004) çalışmasında olduğu gibi, "***serbest düşüş***" kategorisi olarak sınıflandırılmıştır³. Enflasyon oranının bu denli yüksek olduğu bir ekonomide doğal olarak nominal kurlarda da bu derece yüksek değişimler söz konusu olacaktır. Dolayısıyla bu dönemleri daha önceki sınıflandırma yöntemlerinde olduğu gibi dalgalı kur rejimleri kategorileri altında sınıflandırmak doğru bir yaklaşım olmayacaktır⁴.

ii) Para otoritesi tarafından para kurulu veya dolarizasyon uygulaması resmen ilan edilmiş mi? Eğer bu konuda resmi bir deklarasyon söz konusu ise yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı ilgili ülke doğrudan para kurulu veya dolarizasyon uygulayan ülke olarak kabul edilmiştir.

Şekil 1 alternatif sınıflandırma yöntemimizin birinci aşamasını şematik gösterimidir.

Şekil 1: Alternatif Kur Rejimi Sınıflandırma Yöntemi: Birinci Aşama



İkinci Aşama: Bu aşamada Bofinger ve Wollmershäuser (2001)'in sınıflandırma yönteminden ve geliştirdikleri "dalgalanma endeksinden" faydalanılmıştır. Endeksle ilgili ayrıntılara geçmeden önce yazarlar tarafından (bağımsız dalgalanma ve yönetimli dalgalanma tanımlarına ek olarak) "*saf dalgalanma (pure float)*" adı altında ifade edilen yeni bir kur rejiminin tanımlanması gerekmektedir. Söz konusu yeni kur rejiminin daha iyi anlaşılabilmesi için IMF'nin bağımsız dalgalanma ve yönetimli dalgalanma tanımlarına da ihtiyaç vardır. IMF (2007) bu iki kur rejimini aşağıdaki gibi tanımlamıştır:

Yönetimli Dalgalanma: Para otoritesinin, döviz kurunun izleyeceği yolu (zaman içinde alacağı değerleri) önceden ilan etmediği ve aktif müdahalelerle kur hareketlerini etkilediği döviz kuru rejimidir.

Bağımsız Dalgalanma: Döviz kurunun piyasa güçleri tarafından belirlendiği ve döviz piyasasına yapılan müdahalelerin amacının kur düzeyini belirlemek yerine kurda meydana gelen aşırı dalgalanmaları yumuşatmak olduğu bir kur rejimidir.

Saf dalgalanma: Döviz piyasasına herhangi bir müdahalenin olmadığı, kurun piyasa güçleri tarafından belirlendiği ve döviz rezervlerindeki değişikliğin sadece teknik faktörlerden kaynaklandığı bir kur rejimi şeklinde tanımlanmıştır.

Yukarıdaki üç tanım dikkatli bir şekilde okunduğunda son iki kur rejimi ile ilk kur rejimi arasındaki fark daha net ortaya çıkmaktadır: Saf ve bağımsız dalgalı kur rejimlerinde kur piyasada belirlenirken, yönetimli dalgalanmada kur, para otoritesi tarafından belirlenmektedir. Yani ilgili ülkede yönetimli dalgalanma uyguladığının tespit edilmesi, diğer iki rejimi uygulayan ülkelerden farklı olarak

söz konusu ülkenin belirli bir kur hedefini tutturmak için döviz piyasalarına müdahale ettiğinin bir göstergesi olarak algılanacaktır.

BW yöntemi döviz piyasasına yoğun müdahalelerin olduğu tüm rejimleri yönetimli dalgalanma olarak sınıflandırarak diğer kur rejimlerini (para kurulu, sabit kur, sürünen parite vb. gibi) göz ardı etmiştir. Bu ise ciddi bir eksiklik. Bu eksikliği gidermek için BW yöntemi tarafından yönetimli dalgalanma olarak kategorize edilen dönemler (saf dalgalanma ve bağımsız dalgalanma kategorileri dışında kalan dönemler) çalışmamızda “diğer müdahaleli kur rejimleri” başlığı altında sınıflandırılmıştır. Üçüncü aşamada bu kategori tekrar çeşitli istatistikî analizlere tabi tutularak [sabit kur (parite), sürünen parite, sürünen dar bant, sürünen geniş bant ve yönetimli dalgalanma şeklinde] ayrıntılandırılmıştır (üçüncü aşamada bu analizlere detaylı bir biçimde yer verilmiştir).

Döviz piyasasına yapılan müdahaleleri belirlememize imkân veren dalgalanma endeksi aşağıdaki gibi oluşturulmuştur. Burada t zamanı (ay) temsil etmektedir. Rezervlerde (Res) meydana gelen değışikliğı, ihracatın (Ex) ve ithalatın (Im) 12 aylık hareketli ortalamasının belirli bir oranı olarak ölçen aşağıdaki endeks ile bir ülkenin, döviz piyasasına yapmış olduğu müdahalenin türü (amacı) belirlenebilmektedir.

$$(1) \quad S^{abs}(n)_t = \sum_{i=1}^n \left| \frac{\frac{Res_{t-i}}{Ex_{t-i} + Im_{t-i}}}{2} - \frac{\frac{Res_{t-i-1}}{Ex_{t-i-1} + Im_{t-i-1}}}{2} \right|$$

Diğer bir ifadeyle, bu formül yardımıyla söz konusu ülkede para otoritesinin döviz piyasalarına yaptığı müdahalenin, hangi kur rejiminin (saf dalgalanma veya bağımsız dalgalanma) müdahale davranışına uyum gösterdiği belirlenebilmektedir. Bu amaçla $n=6$ aylık dönemler için rezerv değışimlerinin normalleştirilmiş mutlak değerlerinin toplanması gerekmektedir. Buradan elde edilen sonuçlar, *mutlak değışikler toplamı* (S^{abs}) şeklinde adlandırılmaktadır. Eğer S^{abs} değeri düşük ise (örneğin, sifıra yaklaşıyorsa) ülkenin döviz piyasalarına yaptığı müdahale faaliyetinin düşük olduğu sonucuna varılmaktadır. Gözlemlenen dönem boyunca rezerv değışimlerinin mutlak değerlerinin toplamının, aylık ithalat ve ihracat değerleri toplamının ortalamasına eşit veya daha az olma olasılığı yüzde 100 ise [$P(S^{abs} \leq 1)$], söz konusu ülke ilgili dönemde **saf dalgali kur rejimini** uygulayan ülke olarak kabul edilmektedir. Her yıl için Ocak ve Aralık ayları arasında yer alan 12 aylık olasılık değerleri hesaplanmıştır.

Saf dalgali kur rejiminin uygulandığı dönemleri belirledikten sonra bu kur rejimi kategorisine girmeyen dönemlerdeki döviz piyasası müdahalelerinin **bağımsız dalgalanma** ya da **müdahaleli kur rejimi** olarak sınıflandırılıp

sınıflandırılmayacağını belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için yukarıdaki (1) nolu formülün tekrar n=6 aylık dönemler için *efektif değişiklikler toplamı* (S^{eff}) şeklinde hesaplanması gerekmektedir:

$$(2) \quad S^{eff}(n)_t = \sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Re } s_{t-i}}{\frac{Ex_{t-i} + \text{Im}_{t-i}}{2}} - \frac{\text{Re } s_{t-i-1}}{\frac{Ex_{t-i-1} + \text{Im}_{t-i-1}}{2}} \right)$$

Yukarıdaki 2 nolu denklemden elde edilen değerlerin (*efektif değişiklikler toplamının*) 1 nolu denklemden elde edilen değerlere (*mutlak değişiklikler toplamına*) bölünmesi ile bir *dalgalanma endeksi* (I^{float}) elde edilmektedir. Bu endeks (3 nolu formül) bize bağımsız dalgalanma ile müdahaleli kur rejimleri arasında ayırım yapma imkânı vermektedir.

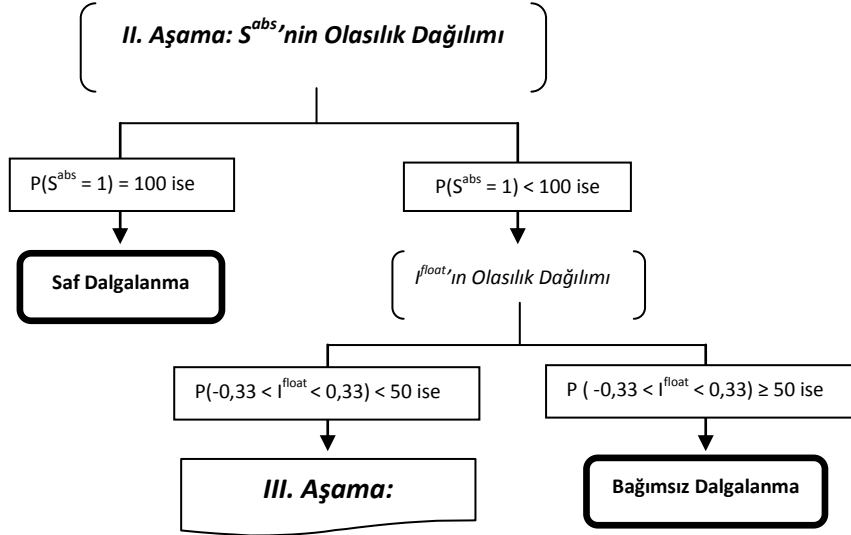
$$(3) \quad I^{float}(n)_t = \frac{S^{eff}(n)_t}{S^{abs}(n)_t}$$

Endeksten elde edilen değerler aşağıdaki gibi yorumlanmaktadır:

- i. I^{float} değerleri doğal olarak -1 ile +1 arasında yer alacaktır. Dalgalanma endeksinin sıfıra yaklaşan bir değeri, Merkez Bankasının (MB) incelenen dönem boyunca toplam rezerv düzeyini değiştirmedeği anlamına gelmektedir.
- ii. Endeksin eksi veya artı bir'e yaklaşan değerleri incelenen dönem boyunca döviz piyasasına yapılan müdahaleler ile rezervlerde meydana gelen değişiklikler arasında bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu durum MB'nin kuru etkilemeye yönelik bir hareketi şeklinde yorumlanabilir. Dolayısıyla dalgalanma endeksinin bu değerleri müdahaleli kur rejimlerinin bir göstergesi şeklinde de değerlendirilebilir.
- iii. Dalgalanma endeksinin pozitif işareti (MB'nin net alımları) MB'nin, ulusal paranın değerlendirilmesini önlemek için müdahale ettiğini gösterirken, endeksin negatif işareti de (MB'nin net satışları) MB'nin, ulusal paranın değer kaybetmesini önlemek için müdahale ettiğini göstermektedir.
- iv. $-0,33 < I^{float} < 0,33$ aralığı bağımsız dalgalanmayı temsil ederken, $-1 \leq I^{float} \leq -0,33$ ve $0,33 \leq I^{float} \leq 1$ aralıkları da müdahaleli kur rejimlerini temsil etmektedir. $-0,33 < I^{float} < 0,33$ olasılığı en az yüzde 50 ise ülkeyi **bağımsız dalgalanma** uygulayan ülke olarak sınıflandırabiliriz⁷. Eğer daha düşük ise ülkeyi **müdahaleli kur rejimlerinden** birini uygulayan ülke olarak sınıflandırabiliriz.

Aşağıdaki şekil alternatif sınıflandırmamızın ikinci aşamasını şematik olarak ifade etmektedir.

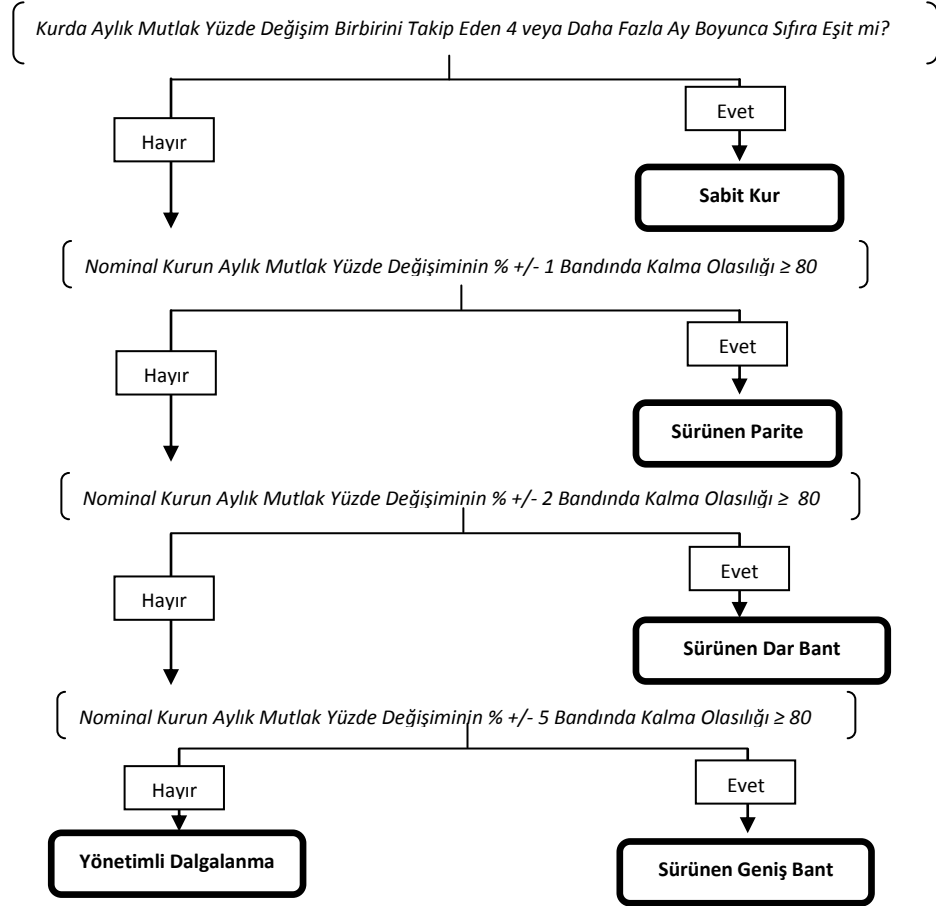
Şekil 2: Alternatif Kur Rejimi Sınıflandırma Yöntemi: İkinci Aşama



Üçüncü Aşama: Daha önce müdahaleli kur rejimi olarak kategorize ettiğimiz dönemlerin daha ayrıntılı bir şekilde sınıflandırıldığı aşamadır. Burada Reinhart ve Rogoff (2004)'un çalışmalarında kullandığı istatistikî yöntemden faydalanılmıştır. Söz konusu yöntem nominal döviz kuru oynaklığının çeşitli ölçümlerine dayanmaktadır. Bu oynaklık iki şekilde ölçülmüştür: i) Aylık nominal döviz kurundaki mutlak yüzdelik değişim ii) Bu mutlak yüzdelik değişimlerin 5 yıllık (60 aylık) hareketli ortalaması.

Bahsi geçen yöntem dört adımdan oluşmaktadır. *İlk adımda* aylık mutlak kur değişimleri incelenmektedir. Eğer birbirini takip eden 4 veya daha fazla ay boyunca döviz kurunda yüzdelik değişim sifıra eşit ise söz konusu dönem **sabit (parite) kur** olarak sınıflandırılmaktadır. *İkinci adımda* aylık nominal döviz kuru mutlak değişimlerinin beş yıllık hareketli ortalamasının +/- %1 dalgalanma aralığında kalma olasılığı hesaplanmaktadır [$P(\epsilon < +/- \%1) \geq 80$]. Eğer bu olasılık yüzde 80 veya daha fazla ve aynı zamanda döviz kuru bir eğilim içermiyorsa ilgili dönem **"sabit kur"** olarak, eğilim içeriyorsa **"sürünen parite"** olarak sınıflandırılmaktadır (burada grafikler çizilerek bunlar gözlemlenmiştir). *Üçüncü adımda* aylık nominal döviz kuru mutlak değişimlerinin beş yıllık hareketli ortalamasının +/-%2 dalgalanma aralığında kalma olasılığı hesaplanmaktadır [$P(\epsilon < +/- \%2) \geq 80$].

Şekil 3: Alternatif Kur Rejimi Sınıflandırma Yöntemi: Üçüncü Aşama



Eğer bu olasılık yüzde 80 veya daha fazla ise söz konusu dönem “**sürünen dar bant**” olarak kategorize edilmektedir. *Son adımda* bir önceki adımda yapılan işlem +/- % 5 bandı için tekrarlanmakta ve buradaki olasılık değeri yüzde 80 veya daha üzeri ise ilgili dönem “**sürünen geniş bant**” olarak sınıflandırılmaktadır. Eğer bu oran kritik değerinin altında ise söz konusu dönemde uygulanan kur rejimi **yönetimli dalgalanma** olarak adlandırılmaktadır.

Yukarıdaki şekil üçüncü aşamanın 4 adımını göstermektedir.

Yukarıda yapmış olduğumuz *de facto* sınıflamada yer alan kur rejimleri Tablo 1’de esneklik derecesi en az olandan en fazla olana doğru sıralanmıştır

Tablo 1: Alternatif Kur Rejimi Sınıflama Kategorileri

Kur Rejimleri	Esneklik Ölçütü
Para Kurulu / Dolarizasyon	1
Sabit (Parite) Kur	2
Sürünen Parite	3
Sürünen Dar Bant	4
Sürünen Geniş Bant	5
Yönetimli Dalgalanma	6
Bağımsız Dalgalanma	7
Saf Dalgalanma	8
Serbest Düşüş	9

Yukarıdaki ayrıntılı sınıflamamızın sonuçlarının *de jure* sınıflama sonuçları ile karşılaştırılabilir olabilmesi amacıyla *de facto* sınıflamamız 3 ana kategoriye indirgenmiştir⁷. Bu amaçla 1 nolu uygulama *katı sabit kur rejimleri* (hard pegs) kategorisine; 2, 3, 4, 5 nolu uygulamalar *ara rejimler* (intermediate regimes) kategorisine ve 6, 7 ve 8 nolu uygulamalar da *dalgali kur rejimleri* (floating) kategorisine dahil edilmiştir.

4. VERİ

Çalışma, Morgan Stanley Capital International endeksinin yükselen ekonomileri grubunda (The MSCI Emerging Market Index) yer alan 25 yükselen piyasa ekonomisini kapsamaktadır. Tayvan, bu endekste yer almasına rağmen veri eksikliği nedeniyle analiz dışı bırakılmıştır. Çalışmaya konu olan yükselen piyasa ekonomileri şunlardır: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Mısır, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Ürdün, Kore, Malezya, Meksika, Fas, Pakistan, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Güney Afrika, Sri Lanka, Tayland ve Türkiye. Veriler, Ocak 1962 - Aralık 2006 dönemi aylık verilerdir⁸.

Hesaplamalarda kullanılan döviz rezervi (IFS 1L.DZF serisi), nominal döviz kuru (IFS AE.ZF Serisi)⁹, ihracat (IFS 70..DZF serisi) ve ithalat (IFS 71..DZF serisi) değişkenleri IFS (International Financial Statistics) online veri tabanından alınmıştır. Döviz rezervi, ihracat ve ithalat rakamları dolar cinsinden ifade edilmiştir. Tüm ülkelerin döviz kuru 1 ABD Doları = ilgili ülkenin ulusal parası şeklinde tanımlanmıştır¹⁰.

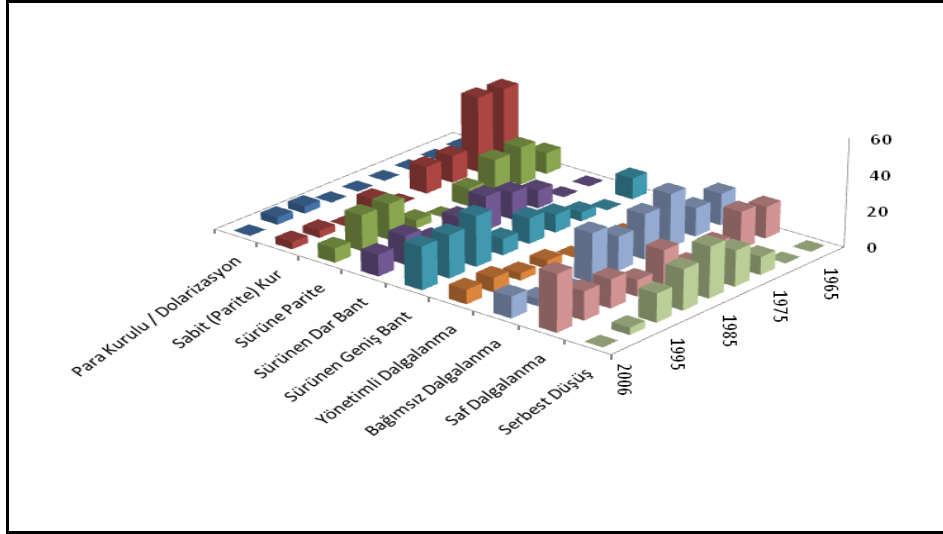
De jure sınıflamaya ilişkin veriler Ghosh *ve diğerleri* (2003)'nin veri setinden alınmıştır. IMF'nin *de jure* sınıflaması içerisinde yer alan kur rejimlerinin tanımı ve sayısı farklı dönemlerde farklı şekillerde olması uzun dönemli bir analizde bunların ortak bir çerçevede birleştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Ghosh *ve diğerleri* (1997) IMF'nin Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restrictions yayınına dayanan ve farklı yıllardaki IMF sınıflamasını tek bir çerçevede birleştiren bir *de jure* sınıflama yapmışlardır. Ghosh *ve diğerleri*

(2003) bir önceki çalışmayı revize ederek orada oluşturulan veri tabanını genişletmişlerdir.

5.ALTERNATİF SINIFLANDIRMA YÖNTEMİNİN SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Yukarıda anlatılan *de facto* sınıflama yöntemi (aksi belirtilmedikçe bundan sonra *de facto* sınıflama şeklinde belirtilen tüm ifadeler alternatif sınıflamamızı temsil edecektir) kullanılarak 25 yükselen piyasa ekonomisinin 1962-2006 döneminde fiilen uygulamış oldukları kur rejimleri her yıl için ayrı ayrı belirlenmiştir (Bkz. Ek Tablo 1). Ayrıntılı *de facto* sınıflamanın sonuçlarını gösteren Grafik 1 incelendiğinde yükselen piyasa ekonomilerinin dalgalı kur rejimi tercihlerinde (yönetimli dalgalanma, bağımsız dalgalanma ve saf dalgalanma) bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Artış özellikle 2000 yılı ve sonrasında meydana gelmiştir¹¹. 1990'lı yıllarda dalgalı kur rejimlerinin toplamdaki payı ortalama % 25 iken, 2000 ve sonrası dönemin ortalaması %42 dir (2006'da % 52 olmuştur)(Bkz.Ek Tablo 2)

Grafik 1: Kur Rejimlerinin Yıllara Göre Dağılımı: *De Facto* Sınıflama (%)



Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

1967-1985 yılları arasında yükselen piyasa ekonomilerinde hiç yönetimli dalgalanma uygulayan ülkeye rastlanmazken, 1986-1999 döneminde söz konusu kur rejimini uygulayan ülkelerin toplamda ki payı ortalama % 3,4'e, 2000-2006 döneminde ise ortalama % 8,6'ya çıkmıştır (Bkz Ek Tablo 2). Dalgalı kur rejimleri içerisinde son dönemde en çok artış gösteren ve en yüksek orana sahip olan rejim saf dalgalı kur rejimidir. *Kısacası dönem başı ile karşılaştırıldığında yükselen piyasa ekonomileri sabit kur rejimlerinden dalgalı*

kur rejimlerine yönelirken bunların içinde de müdahalenin en az düzeyde olanına (saf dalgalı kur rejimine) doğru bir eğilim söz konusudur.

Ara rejimler (sabit kur, sürünen parite, sürünen dar bant ve sürünen geniş bant) 1960'ların ikinci yarısından itibaren yoğun olarak tercih edilmeye başlanmış ve Bretton Woods sisteminin son yıllarında ortalama % 70 ile en çok tercih edilen kur rejimleri olmuşlardır. Bu tarihten sonra ara rejimleri uygulayan ülkelerin toplam içerisindeki payı düşerek 1990'da % 36,4'e kadar gerilemiştir. İlerleyen yıllarda tekrar artmasına rağmen (ortalama %60) 2006 yılında bir kere daha düşüşe geçerek %48'e inmiştir (Bkz. Ek Tablo 2). Sabit (parite) kur rejimini uygulayan ülke sayısı zaman içerisinde azalırken sürünen geniş bant rejimini uygulayan ülke sayısında özellikle son 10 yılda önemli bir artış gözlemlenmektedir. *Buradan son dönemde yükselen piyasa ekonomilerinin ara rejimler içerisinde de daha esnek olanlara doğru yöneldiği sonucu çıkmaktadır.*

Ek Tablo 2'ye göre katı sabit kur rejimleri gözlemlenen dönem boyunca sadece 1992-2001 yılları gibi kısa bir aralıkta Arjantin tarafından (para kurulu) tercih edilmiştir. Son 5 yılda da hiçbir ülke tarafından uygulanmamıştır. *Son yıllarda Calvo (1999, 2000a,b), Berg ve Borensztein (2000), Hanke ve Schuler (2000) gibi iktisatçılar tarafında gelişmekte olan ülkeler için katı sabit kur rejimleri tavsiye edilse de yükselen piyasa ekonomilerince bu rejimlerinin çok rağbet edilmediği sonucuna ulaşılmaktadır.*

6.RESMİ BEYANLAR VE FİİLİ UYGULAMALAR

Bretton Woods sonrası dönem (1973-1999) için *de facto* ve *de jure* sınıflamaların karşılaştırılmasının yapılması yükselen piyasa ekonomileri açısından aşağıdaki sorulara ışık tutacaktır¹²: i) *De facto* ve *de jure* sınıflamaları arasında ciddi bir farklılık var mıdır? ii) Bu ekonomilerde “dalgalanma korkusu” var mıdır? iii) Yükselen piyasa ekonomileri ara rejimleri terk ederek katı sabit kur veya dalgalı kur rejimlerine mi yönelmektedir? Diğer bir ifadeyle iki kutup hipotezi doğru mudur?

De jure ve *de facto* sınıflandırmalar karşılaştırıldığında resmen ilan edilen ile uygulanan kur rejimleri arasında ciddi bir farklılık olduğu gözlemlenmektedir. Ayrıntılı *de facto* sınıflamanın sonuçları dikkate alındığında 1973-1999 döneminin başlangıcında düşük düzeyde olan farklılık dönem sonunda iyice artmıştır. 1973 yılında *de jure* sınıflama (ara rejimler: %80, dalgalı kur rejimleri: %20) ile *de facto* sınıflama (ara rejimler: % 70, dalgalı kur rejimleri: %15) arasındaki fark ara rejimler için %10, dalgalı kur rejimleri için % 5'dir (Bkz Tablo 2). Aralarındaki fark ciddi gibi görünmese de Tablo 2'deki dalgalı kur rejimleri ayrıntılı incelendiğinde aslında önemli bir farklılığın bulunduğu görülmektedir. Adı geçen yılda *de jure* sınıflamaya göre bağımsız dalgalanma oranı % 5 iken *de facto* sınıflandırmaya göre bu oran % 15'dir ve ilgili dönemde *de jure* yöntemin iddia ettiği oranda da bir yönetimli dalgalanma uygulamasına rastlanmamıştır.

ALTERNATİF KUR REJİMİ SINIFLAMA YÖNTEMİ: YÜKSELEN
PİYASA EKONOMİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Tablo 2: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Kur Rejimlerinin Yıllara Göre Dağılımı (%)

	<i>De Jure Sınıflama^a</i>							
	1973	1975	1980	1985	1990	1995	1999	2006
I) KATI SABİT KUR REJİMLERİ								
(1) Katı Sabit Kur(Dolarizasyon/Para Kurulu/Parasal Birlik)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	4.0	--
II) ARA REJİMLER								
(2) Sabit Kur (Tek Bir Para Birimine Sabitleme)	75.0	66.7	15.0	9.5	9.5	8.0	12.0	--
(3) Sabit Kur (Para Sepetine Sabitleme)	5.0	19.0	15.0	28.6	23.8	20.0	12.0	--
(4) Yönetimli Dalgalanma (Kurala Dayalı Müdahale) ^b	0.0	4.8	15.0	9.5	9.5	12.0	12.0	--
III) DALGALI KUR REJİMLERİ								
(5) Yönetimli Dalgalanma (İhtiyari Müdahale)	15.0	4.8	45.0	42.9	33.3	36.0	12.0	--
(6) Bağımsız Dalgalanma	5.0	4.8	10.0	9.5	23.8	20.0	48.0	--
TOPLAM	100	100	100	100	100	100	100	--
	<i>De Facto Sınıflama^a</i>							
	1973	1975	1980	1985	1990	1995	1999	2006
I) KATI SABİT KUR REJİMLERİ								
(1) Para Kurulu / Dolarizasyon	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	4.0	0.0
II) ARA REJİMLER								
(2) Sabit Kur	30.0	15.0	15.0	0.0	9.1	0.0	4.0	4.0
(3) Sürüne Parite	40.0	20.0	10.0	0.0	4.5	20.0	12.0	8.0
(4) Sürünen Dar Bant	0.0	10.0	15.0	19.0	13.6	8.0	16.0	12.0
(5) Sürünen Geniş Bant	0.0	5.0	10.0	14.3	9.1	28.0	28.0	24.0
III) DALGALI KUR REJİMLERİ								
(6) Yönetimli Dalgalanma	15.0	40.0	30.0	38.1	40.9	24.0	24.0	52.0
(7) Bağımsız Dalgalanma	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	4.0	0.0	8.0
(8) Saf Dalgalanma	15.0	30.0	25.0	19.0	27.3	4.0	8.0	12.0
(9) Serbest Düşüş	0.0	10.0	5.0	19.0	9.1	16.0	16.0	32.0
TOPLAM	100	100	100	100	100	100	100	100

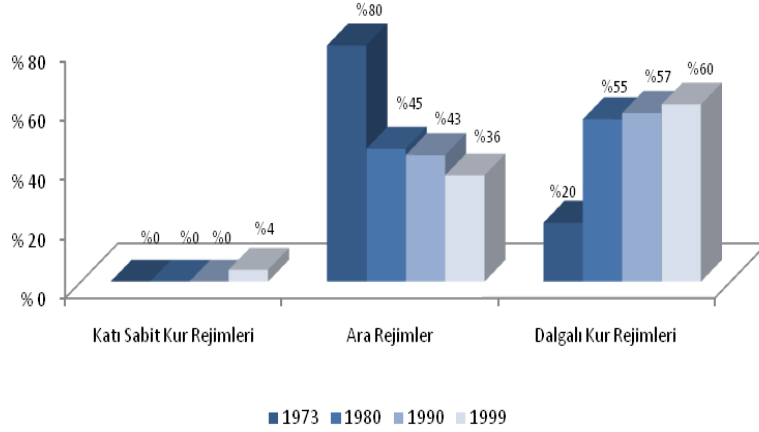
Kaynak: Yazarların hesaplamaları ve Ghosh, Gulde and Wolf (2003)'ün veri setinden hesaplanmıştır.

^a Üç ana kur rejimi kategorisi Fischer (2001)'e göre oluşturulmuştur.

^b İçerisinde Sürünen Parite, Avrupa Para Sistemi, Para Alanı vb. gibi uygulamaların yer aldığı kur rejimi kategorisidir.

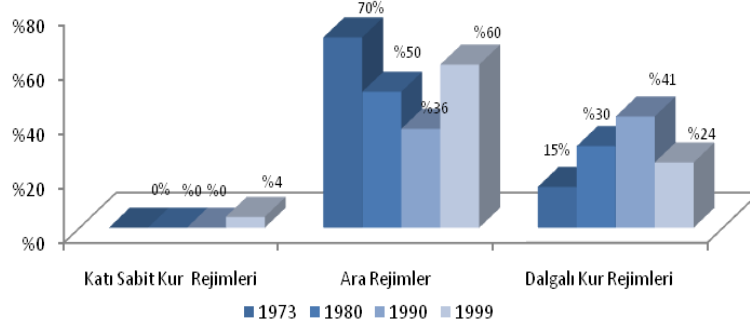
De jure sınıflamaya göre ara rejimlerin ağırlığının sürekli düşerek dönem sonunda yüzde elliden daha fazla oranda (1973'de % 80 olan bu oran 1999'da % 36'ya düşmüştür) azalmıştır (Bkz. Grafik 2 ve Grafik 3). Ancak diğer sınıflama yönteminin sonuçları dikkate alındığında karşımıza farklı bir tablo çıkmaktadır. *De facto* sınıflamaya göre ara rejimlerin 1973'de % 70 olan payı 1990 yılına kadar sürekli düşerek % 36'lara kadar gerilemiştir. Ancak 1991'den itibaren bu oranda ciddi bir artış gerçekleşmeye başlamış ve dönem sonunda (1999 yılında) söz konusu oran % 60'a çıkmıştır. Kısacası dönem başı ile dönem sonu arasındaki azalış *de jure* sınıflamanın iddia ettiği gibi % 60'lar civarında değil ancak % 10-15 civarındadır.

Grafik 2: De Jure Sınıflama: Bretton Woods Sonrası Dönem (1973-1999)



Kaynak: Ghosh, Gulde and Wolf (2003)'ün veri seti kullanılarak yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3: De Facto Sınıflandırma: Bretton Woods Sonrası Dönem (1973-1999)



Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 2 ve Grafik 3 incelendiğinde dalgalı kur rejimleri için de iki sınıflama yönteminin sonuçları arasında ciddi farklılıklar olduğu gözlenmektedir. *De jure* sınıflama dalgalı kur rejimlerinin toplamdaki payının sürekli artarak üç kat fazlaştığını (1973'de % 20 iken 1999'da % 60'a çıkmıştır) söylerken, *de facto* sınıflama artışın bu kadar yüksek olmadığını; dönem başında % 15 olan bu oranın dönem sonunda % 24'e ulaştığını söylemektedir. Ancak serbest düşüş olarak sınıflandırdığımız dönemlerin yüzde elliden fazlasının *de jure* sınıflama tarafından dalgalı kur rejimleri altında sınıflandırılması bu farklılığı bir ölçüde gidermektedir. 1999 yılı için serbest düşüş kategorisi dalgalı kur rejimlerine

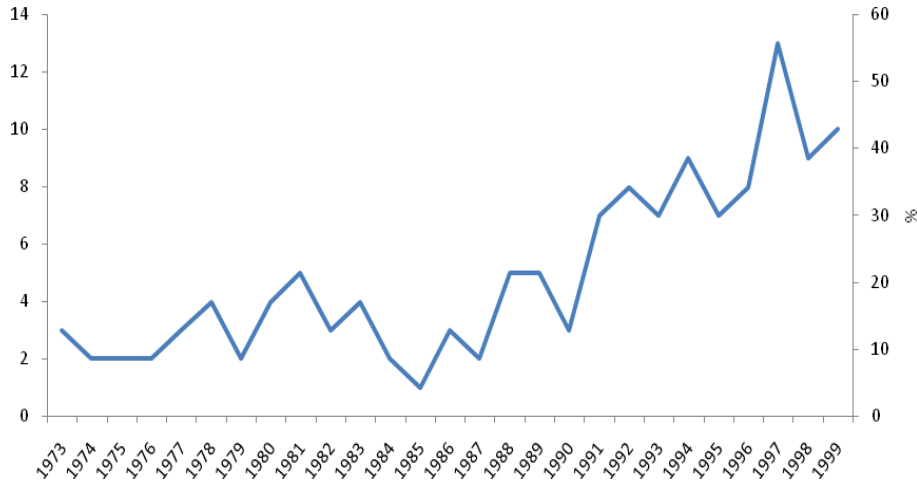
ALTERNATİF KUR REJİMİ SINIFLAMA YÖNTEMİ: YÜKSELEN
PİYASA EKONOMİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

eklene dahi (dalgalı kur rejimleri + serbest düşüş = % 38) iki sınıflandırma yöntemi arasındaki fark hala çok fazladır (Bkz. Tablo 2).

Kısacası, *de facto* sınıflama sonuçları, *de jure* sınıflamaya dayanılarak ortaya atılan “iki kutup hipotezini” desteklememektedir¹³. *De facto* sınıflama ara rejimlerinin ortadan kalkmadığını aksine özellikle 1990’lı yıllarda daha da fazla tercih edildiğini ortaya koymaktadır. 1990 yılında ara rejimleri tercih eden ülkelerin toplam içindeki payı % 36 iken bu oran 1999 yılında % 60’a çıkmıştır¹⁴.

De jure ve *de facto* sınıflandırma sonuçları arasındaki farklılık yükselen piyasa ekonomilerinde bir dalgalanma korkusunun sürekli var olduğunu, 1980’li yıllarda bu korkunun en alt düzeylere indiğini ve 1990’lı yıllarda ciddi şekilde fazlaştığını göstermektedir¹⁵. Örneğin *de jure* sınıflama 1999 yılında yükselen piyasa ekonomilerinin % 60’ının dalgalı kur rejimlerini uyguladığını ilan ettiklerini ifade ederken, *de facto* sınıflama söz konusu yılda bu ülkelerin ancak % 24’ünün fiilen dalgalı kur rejimlerini uyguladığını söylemektedir (Bkz. Tablo 2).

Grafik 4: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Dalgalanma Korkusu



Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Yukarıdaki grafiğin sol eksenini, resmen dalgalı kur rejimi uyguladığını ilan etmesine karşın fiilen bir çeşit sabit kur rejimi uygulayan ülkelerin sayısını göstermektedir. Sağ eksen ise bu ülkelerin toplam yükselen piyasa ekonomileri içindeki yüzdesini göstermektedir. Grafikten de açıkça görüldüğü gibi yükselen piyasa ekonomilerinde Bretton Woods dönemi sonrası sürekli bir dalgalanma korkusu söz konusu iken, bu korkuda 1990 sonrasında çok ciddi bir artış söz konusudur.

7. SONUÇ VE GELECEK ÇALIŞMALAR

Bu çalışmada kur rejimleri ile ilgili son dönemde çok tartışılan iki kutup ve dalgalanma korkusu hipotezlerinin test edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla öncelikli olarak fiili kur rejimlerini belirlemeyi amaçlayan ve mevcut yöntemlerin eksikliklerini gideren bir alternatif (fiili) kur rejimi sınıflandırma yöntemi geliştirilmiştir. Geliştirilen yöntem sonucunda, resmen ilan edilen kur rejimleri ile fiilen uygulanan kur rejimleri arasında ciddi farklılıklar bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ara döviz kuru rejimlerinin ortadan kalktığına ilişkin ortaya atılan iki kutup hipotezini destekleyecek bulgulara ulaşılamazken, dalgalanma korkusu hipotezini destekleyecek bulgular elde edilmiştir.

Son on beş yıl içerisinde ara döviz kuru rejimi uygularken krize giren yükselen piyasa ekonomilerinin bulunmasına rağmen, hala bu ülkelerin yaklaşık yarısı ara döviz kuru rejimlerini tercih etmektedirler. Çünkü bu ülkeler finansal dolarizasyon sorunu, güvenilirlik sorunu, döviz kurunun geçiş etkisi gibi nedenlerden dolayı dalgalı kur rejimlerini uygulamak istememektedirler ve ara rejimleri uygulamakta ısrar etmektedirler. Ara rejimlerin getireceği olumsuzlukları aşabilmek için bunu resmen ilan etmemekte (resmen dalgalı kur rejimi uyguladığını ilan etmekte), fakat fiilen bir ara döviz kuru rejimi uygulama yolunu seçmektedirler. Böylelikle hem spekülasyon saldırılarından ve yüksek oranlı devalüasyon baskısından kurtulmuş olmaktadır (resmen ilan etmeyerek) hem de kurun serbestçe aşırı dalgalanmasını engellemiş olmaktadır (fiilen kurlara müdahale ederek).

Burada geliştirdiğimiz alternatif sınıflandırma yöntemi gelecek çalışmalar açısından da önemlidir. Örneğin kur rejimleri ile makro iktisadi değişkenler (enflasyon, büyüme, faiz vb. gibi) arasında ilişkinin belirlenebilmesi için ilgili dönemde uygulanan kur rejiminin doğru bir şekilde ortaya konulması gerekir. Alternatif sınıflandırma yöntemimiz mevcut literatürdeki eksiklikleri gidererek her hangi bir dönemde fiilen uygulanan kur rejiminin daha doğru bir şekilde belirlenmesine imkan vermektedir. Böylelikle kur rejimleri ile makro değişkenler arasındaki ilişkinin de daha doğru bir şekilde belirlenmesine imkan tanımaktadır.

ALTERNATİF KUR REJİMİ SINIFLAMA YÖNTEMİ: YÜKSELEN
PİYASA EKONOMİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Ek Tablo 1: Alternatif Kur Rejimi Sınıflandırma Yöntemi Sonuçları

Yıl	Arjantin	Brezilya	Şili	Çin	Kolombiya	Çek Cumhuriyeti	Mısır	Macaristan	Hindistan	Endonezya	İsrail	Ürdün	Kore	Malezya	Meksika	Fas	Pakistan	Peru	Filipinler	Polonya	Rusya	Güney Afrika	Sri Lanka	Tayland	Türkiye
1962	6				7						2		2				7	7	7	7		8	7	2	7
1963	6	9			2	7	6	2	2	2	2	2	2	2	6	6	8	2			8	8	2	7	
1964	6	9			2	7	6	2	2	2	2	2	2	2	6	6	2	8			8	2	8	2	
1965	5	5			2	7	8	2	2	3	2	2	3	7	2	3	2	2			8	2	8	7	
1966	6	2	7		7	2	3	7	2	3	2	2	3	2	3	3	2	8			8	8	2	7	
1967	2	2	2		7	2	8	2	2	3	2	2	3	7	8	3	7	7			8	2	8	8	
1968	2	7	2		3	7	8	2	7	3	3	3	3	2	3	3	7	8			7	7	2	7	
1969	2	3	2		3	7	3	2	2	3	7	8	3	3	3	2	7			8	8	2	2		
1970	2	3	2		3	7	3	2	2	7	8	2	7	3	2	8			8	8	2	2			
1971	2	8	2		3	2	7	2	2	3	8	2	3	3	2	3			8	8	2	2			
1972	9	3	9		3	7	3	9	2	2	3	3	2	3	2	2	3			8	8	2	2		
1973	9	3	9		3	7	3	9	2	7	3	3	2	3	2	2	3			3	7	2	2		
1974	2	3	9		3	7	4	7	9	3	3	4	2	4	7	2	3			3	4	2	3		
1975	9	3	9		4	7	5	2	4	3	8	7	7	7	7	2	3			8	7	2	3		
1976	9	3	9		4	7	5	7	8	3	8	5	7	7	2	9	3			2	5	7	3		
1977	9	7	9		4	7	5	7	8	3	8	7	3	7	2	9	3			8	5	2	9		
1978	9	5	9		4	7	5	7	9	4	2	4	3	7	2	9	3			8	5	3	9		
1979	9	5	2		4	7	5	7	9	7	8	4	8	7	2	9	7			7	7	3	9		
1980	9	5	2		4	2	5	7	9	7	3	4	8	7	2	9	7			7	4	3	9		
1981	9	9	7		4	2	5	7	9	4	3	8	3	7	2	9	3			8	4	3	9		
1982	9	9	4		4	8	5	3	9	5	8	4	9	7	3	9	3			7	7	7	7		
1983	9	9	4	5	4	8	5	3	9	9	7	8	4	9	7	3	9	3		7	7	2	7		

Yıl	Arjantin	Brezilya	Şili	Çin	Kolombiya	Çek Cumhuriyeti	Mısır	Macaristan	Hindistan	Endonezya	İsrail	Ürdün	Kore	Malezya	Meksika	Fas	Pakistan	Peru	Filipinler	Polonya	Rusya	Güney Afrika	Sri Lanka	Tayland	Türkiye
1984	9	9	7	5	4	7			5	8	9	7	8	4	9	8	4	9	9			8	4	2	9
1985	9	9	5	5	5	7			4	8	9	4	8	4	9	8	4	9	7			7	8	7	9
1986	9	9	5	5	5	2			7	7	9	7	3	4	9	7	4	9	4			6	3	3	7
1987	9	9	5	2	5	7			7	7	6	7	7	4	9	7	4	9	4			7	3	3	9
1988	9	9	7	2	7	8			4	3	6	4	3	4	9	7	7	9	3	9		8	3	8	9
1989	9	9	7	2	5	8			4	7	7	5	3	7	6	5	7	9	3	9		8	3	8	9
1990	9	9	4	2	7	2			4	7	7	5	3	4	6	5	7	9	7	9		8	7	8	9
1991	9	9	4	3	5	3	5	4	3	4	5	8	4	6	5	4	9	3	9			8	3	8	9
1992	1	9	4	3	5	3	5	4	8	5	5	8	4	4	5	3	9	4	9			4	3	8	9
1993	1	9	7	3	5	3	7	4	8	7	4	8	4	4	5	7	9	5	9	9	8	3	8	9	
1994	1	9	4	3	5	3	7	4	8	5	4	8	4	4	7	3	6	5	5	9	8	3	8	9	
1995	1	9	5	3	5	5	3	5	3	8	4	7	8	4	9	5	3	6	5	5	9	8	8	3	9
1996	1	6	5	3	4	5	7	5	3	8	7	2	8	4	9	5	7	5	5	5	9	4	3	8	9
1997	1	6	4	3	4	5	2	5	3	3	4	2	3	4	8	5	3	7	5	8	4	4	3	3	9
1998	1	6	4	8	5	5	2	5	4	9	4	2	4	4	8	5	3	4	5	5	9	8	4	4	9
1999	1	3	5	8	5	5	3	7	4	9	4	2	5	4	8	5	3	4	5	7	9	8	8	5	9
2000	1	3	5	3	5	5	3	5	3	6	4	2	8	8	8	5	3	4	7	5	4	8	4	6	9
2001	1	7	7	3	5	5	3	7	3	6	4	2	6	4	8	5	3	4	8	5	4	8	4	8	9
2002	3	7	5	3	5	5	7	8	3	6	5	2	6	8	8	5	4	7	5	5	4	8	4	6	9
2003	7	6	5	3	5	5	7	5	3	7	7	2	8	8	8	5	3	4	8	5	4	8	4	5	7
2004	7	6	5	3	8	8	3	5	3	6	5	2	5	2	8	5	3	7	8	5	4	8	4	8	6
2005	5	6	5	3	7	5	3	5	4	6	8	2	5	3	8	5	3	3	8	7	4	8	7	8	7
2006	5	6	5	8	5	8	3	5	4	5	8	2	8	3	8	5	7	4	8	7	4	8	7	8	6

Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır

Not: 1) Para Kurulu; 2) Sabit Kur 3) Sürünen Parite; 4) Sürünen Dar Bant; 5) Sürünen Geniş Bant; 6) Yönetimli Dalgalanma 7) Bağımsız Dalgalanma; 8) Saf Dalgalanma; 9) Serbest Düşüş

ALTERNATİF KUR REJİMİ SINIFLAMA YÖNTEMİ: YÜKSELEN
PİYASA EKONOMİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Ek Tablo 2 Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Kur Rejimi Tercihleri, 1962-2006(%)*

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
I) KATI SABİT KUR REJİMLERİ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1) Para Kurulu / Dolarizasyon	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II) ARA REJİMLER	21.4	37.5	43.8	64.7	55.6	50.0	52.6	68.4	63.2
2) Sabit (Parite) Kur	21.4	37.5	43.8	41.2	33.3	38.9	26.3	36.8	42.1
3) Sürüne Parite	0.0	0.0	0.0	11.8	22.2	11.1	26.3	31.6	21.1
4) Sürünen Dar Bant	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5) Sürünen Geniş Bant	0.0	0.0	0.0	11.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
III) DALGALI KUR REJİMLERİ	78.6	56.3	50.0	35.3	44.4	50.0	47.4	31.6	36.8
6) Yönetimli Dalgalanma	7.1	25.0	25.0	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
7) Bağımsız Dalgalanma	64.3	12.5	6.3	17.6	22.2	22.2	36.8	15.8	15.8
8) Saf Dalgalanma	7.1	18.8	18.8	17.6	16.7	27.8	10.5	15.8	21.1
9) Serbest Düşüş	0.0	6.3	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
I) KATI SABİT KUR REJİMLERİ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.2
1) Para Kurulu / Dolarizasyon	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.2
II) ARA REJİMLER	33.3	47.6	38.1	36.4	36.4	36.4	60.9	65.2	41.7
2) Sabit (Parite) Kur	0.0	4.8	4.8	4.5	4.5	9.1	0.0	0.0	0.0
3) Sürüne Parite	0.0	14.3	9.5	18.2	13.6	4.5	21.7	17.4	12.5
4) Sürünen Dar Bant	19.0	14.3	14.3	13.6	4.5	13.6	21.7	26.1	16.7
5) Sürünen Geniş Bant	14.3	14.3	9.5	0.0	13.6	9.1	17.4	21.7	12.5
III) DALGALI KUR REJİMLERİ	38.1	28.6	38.1	36.4	40.9	40.9	17.4	13.0	33.3
6) Yönetimli Dalgalanma	0.0	4.8	4.8	4.5	4.5	4.5	4.3	0.0	0.0
7) Bağımsız Dalgalanma	19.0	23.8	33.3	18.2	22.7	27.3	0.0	0.0	16.7
8) Saf Dalgalanma	19.0	0.0	0.0	13.6	13.6	9.1	13.0	13.0	16.7
9) Serbest Düşüş	28.6	23.8	23.8	27.3	22.7	22.7	21.7	17.4	20.8

Ek Tablo 2 Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Kur Rejimi Tercihleri, 1962-2006 (%)* (Devam)

1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
73.7	70.0	70.0	75.0	50.0	50.0	40.0	55.0	35.0	50.0	50.0	40.0	42.9	33.3
47.4	35.0	30.0	20.0	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0	15.0	10.0	0.0	4.8	4.8
26.3	35.0	40.0	35.0	20.0	20.0	15.0	15.0	5.0	10.0	20.0	15.0	14.3	0.0
0.0	0.0	0.0	20.0	10.0	5.0	5.0	15.0	10.0	15.0	15.0	15.0	14.3	19.0
0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	15.0	10.0	15.0	10.0	10.0	5.0	10.0	9.5	9.5
26.3	15.0	15.0	15.0	40.0	35.0	40.0	20.0	45.0	30.0	25.0	35.0	33.3	33.3
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5.3	5.0	15.0	15.0	30.0	25.0	25.0	15.0	35.0	25.0	15.0	25.0	23.8	14.3
21.1	10.0	0.0	0.0	10.0	10.0	15.0	5.0	10.0	5.0	10.0	10.0	9.5	19.0
0.0	15.0	15.0	10.0	10.0	15.0	20.0	25.0	20.0	20.0	25.0	25.0	23.8	33.3
1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
4.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
54.2	56.0	56.0	76.0	68.0	60.0	64.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	48.0	
0.0	0.0	4.0	8.0	8.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	8.0	4.0	4.0	
16.7	20.0	12.0	28.0	4.0	12.0	20.0	16.0	12.0	12.0	16.0	20.0	8.0	
20.8	8.0	12.0	24.0	32.0	16.0	16.0	20.0	12.0	12.0	8.0	8.0	12.0	
16.7	28.0	28.0	16.0	24.0	28.0	24.0	16.0	28.0	28.0	24.0	24.0	24.0	
29.2	24.0	28.0	16.0	16.0	24.0	28.0	36.0	40.0	44.0	44.0	44.0	52.0	
4.2	4.0	4.0	4.0	4.0	0.0	8.0	8.0	12.0	4.0	12.0	8.0	8.0	
8.3	4.0	12.0	4.0	0.0	8.0	4.0	12.0	12.0	20.0	8.0	16.0	12.0	
16.7	16.0	12.0	8.0	12.0	16.0	16.0	16.0	16.0	20.0	24.0	20.0	32.0	
12.5	16.0	12.0	4.0	12.0	12.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

* Üç ana kur rejimi Fischer (2001)'e göre oluşturulmuştur.

NOTLAR

- (1) Çalışmanın son versiyonunda bu duruma “gizli sabit kur rejimleri (hidden pegs)” adı verilmiştir.
- (2) Paralel piyasa terimi, resmi piyasanın yanında oluşan serbest döviz piyasasını veya kara borsa döviz piyasasını tanımlamak üzere kullanılan bir kavramdır (Seyidoğlu, 2001a)
- (3) Yazarların enflasyon için belirledikleri % 40’lık değer keyfi değil daha çok büyüme literatürüne dayandırarak belirledikleri bir orandır.
- (4) Çok nadir durumlarda (genellikle istikrar programlarının başlarında) enflasyon oranının % 40’ın üzerinde olmasına karşın önceden ilan edilen kur rejiminin uygulanabildiği görülmüştür (Reinhart ve Rogoff, 2004).
- (5) Bofinger ve Wollmershäuser (2001), bağımsız dalgalanma ve müdahaleli kur rejimleri (yazarların tanımlaması ile yönetimli dalgalanma) arasında ayırım yapabilmek için kullandıkları -0,33 ve 0,33 kritik değerlerini belirlerken, karşılaştırma için kullanabilecekleri bir ülke olmaması nedeniyle (ABD’nin döviz piyasasına yapmış olduğu müdahalelerinin çok küçük olması nedeniyle bu amaçla kullanılması mümkün olmamıştır) biraz keyfi olarak bu değerlerini seçtiklerini ifade etmişlerdir.
- (6) Burada Reinhart ve Rogoff (2004)’un kullandığı paralel piyasa döviz kurları yerine resmi döviz piyasası kurları kullanılmıştır. Çünkü para otoritesinin paralel piyasaları doğrudan etkileme gücü olmadığı için bu piyasada oluşan döviz kurlarına dayanarak yapılacak bir analizin sonuçlarının yanıltıcı olacağı düşünölmüştür.
- (7) Ana kategorilerde yer alacak kur rejimleri Fischer (2001)’e göre oluşturulmuştur. Bazı çalışmalar (Bkz. Bubula ve Ötker-Robe, 2002) Fischer’in gruplandırmasını seçerken, bazı çalışmalarda (Bkz. Ghosh *ve diğerleri* (2003) ve Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2005) farklı şekillerde bu gruplandırmayı yapmışlardır. Analizimizin sonucunda iki kutup hipotezini test edeceğimiz için burada Fischer’in gruplandırması tercih edilmiştir.
- (8) 1962 yılı öncesi bazı verilere ulaşılabilmesi nedeniyle daha önceki yıllar analize dahil edilmemiştir.
- (9) Reinhart ve Rogoff (2004) dışında bu alanda yapılan çalışmaların neredeyse tamamı analizlerinde resmi kurları kullanmışlardır. Adı geçen yazarlar çalışmalarında bazı ülkeler için resmi otoritelerin kontrolü dışındaki kara borsa gibi paralel piyasa döviz kuru hareketlerini analiz etmişlerdir. Eğer paralel piyasa sığ ve esasen illegal işlemler için kullanılıyorsa söz konusu piyasada oluşan döviz kuru, para otoritesinin uyguladığı kur rejimi hakkında yol gösterici olmayacaktır (Bubula ve Ötker-Robe, 2002).

(10) Bu tür analizlerde ABD doları yerine İngiliz Pound'u, Alman Markı veya Fransız Frankı vb. gibi uluslararası ödeme gücü olan paralar da kullanılabilir. Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2005)'de yukarıda adı geçen ülkelerinin neredeyse tamamı için bu ülkelerin paralarının dolar karşısındaki değerini dikkate almıştır.

(11) Söz konusu dönem yükselen piyasa ekonomilerinin birçoğunda yaşanan finansal krizlerin (Meksika-1994, Tayland-Malezya-Endonezya-1997, Rusya-1998, Brezilya-1999 ve Türkiye-2000-2001) hemen sonrasına denk gelmektedir. Krizin ardından adı geçen ülkelerin tamamı o dönemde uygulamakta oldukları sabit kur rejimlerini terk ederek dalgalı kur rejimlerine geçmişlerdir (Bkz. Ek Tablo 1). Edwards (1997), Mishkin (1999) ve Fischer (2001)'a göre söz konusu krizlerin oluşmasında ve/veya derinleşmesinde sabit kur rejimlerinin önemli bir etkisi vardır.

(12) Söz konusu dönemin 1999 yılında bitmesinin nedeni Ghosh *ve diğerleri* (2003) tarafından *de jure* sınıflamanın 1999 yılına kadar yapılmış olmasıdır.

(13) Reinhart ve Rogoff (2004) ile Bubula ve Ötke-Robe (2002)'da bu hipotezini doğrulayacak yeterli bulgulara ulaşamazken, Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2005) bu hipotezi destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır.

(14) Bu oran 2006 yılı için % 48 ile dalgalı kur rejimlerinin (%52) altında kalsa da aradaki farkın küçük olması ara rejimlerin terk edilerek dalgalı kur rejimlerine tercih edildiği düşüncesini yeterince desteklememektedir (Bkz Ek Tablo 2).

(15) Reinhart ve Rogoff (2004) ve Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2005)'da dalgalanma korkusunu doğrular nitelikte sonuçlara ulaşmışlardır.

KAYNAKÇA

Berg, A. and Borensztein, E. (2000), "The Dollarization Debate", *Finance and Development*, Vol.37 (1), pp. 38-41.

Bofinger, P. and Wollmershäuser, T. (2001), "Managed Floating: Understanding the New International Monetary Order", *W.E.P Working Paper*, No.30.

Bubula, A. and Ötke-Robe, İ. (2002), "The Evolution of Exchange Rate Regimes since 1990: Evidence from De Facto Policies", *IMF Working Paper*, No.02/155.

Calvo, G. A. (1999), On Dollarization, Mimeo, Baltimore: University of Maryland.

Calvo, G. A. (2000a), The Case for Hard Pegs in the Brave New World of Global Finance, Mimeo, Baltimore: University of Maryland.

- Calvo, G. A. (2000b), Testimony on Dollarization, Mimeo, Washington, DC.: University of Maryland.
- Calvo, G. A. and Reinhart C. M. (2000), "Fear of Floating", *NBER Working Paper*, <http://www.nber.org/papers/w7993>, No.7993.
- Calvo, G. A. and Reinhart, C. M. (2002), "Fear of Floating", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.117 (2), pp. 379-408.
- Eichengreen, B. (1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington: Brooking Institution.
- Fischer, S. (2001), "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" *The Journal of Economic Perspectives*, Vol.15 (2), pp. 3-24.
- Ghosh, A. R., Gulde, A.-M., Ostry, J. D. and Wolf, H. C. (1997), "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" *NBER Working Paper*, No.5874.
- Ghosh, A. R., Gulde, A.-M. and Wolf, H. C. (2003), *Exchange Rate Regimes : Choices and Consequences*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Goldstein, M. (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Washington: Institute for International Economics.
- Hanke, S. and Schuler, K. (2000), *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*, San Francisco: ICS Press.
- Holden, P., Holden, M. and Suss, E. C. (1979), "The Determinants of Exchange Rate Flexibility: An Empirical Investigation ", *The Review of Economics and Statistics*, Vol.61 (3), pp. 327-333.
- IMF (2007), *IMF Annual Report*, Washington, D.C.
- Levy-Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (1999), "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds Vs. Words", *Mimeo*.
- Levy-Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005), "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds Vs. Words", *European Economic Review*, Vol.49 (6), pp. 1603-1635.
- Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.9 (4), pp. 73-96.
- Özel, S. (2000), *Türkiye'de Enflasyon, Develüasyon ve Faiz*, İstanbul: Alkım Yayıncılık.

Poirson, H. (2001), "How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?" *IMF Working Paper*, No.01/46.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2002), "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *National Bureau of Economic Research. Working Paper Series*, <http://www.nber.org/papers/w8963>, No.8963.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2004), "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.119 (1), pp. 1-48.

Seyidoğlu, H. (2001a), *Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri Açıklamalı Sözlük*, 2. Basım (ed.), İstanbul: Güzem CanYayınları.

Seyidoğlu, H. (2001b), *Uluslararası Finans*, İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Summers, L. H.(2000), "International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures", *Papers and Proceedings*, 90, pp. 1-16.