



FACTORS AFFECTING THE CHOICE OF EXCHANGE RATE OF ASIAN COUNTRIES

DOI: 10.17261/Pressacademia.2018.1004

JEFA- V.5-ISS.4-2018(6)-p.373-384

Nuray Terzi

Marmara University, Department of Economics, Goztepe Campus, Goztepe, Istanbul, Turkey.
nurayterzi@marmara.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4141-7529

Date Received: October 17, 2018

Date Accepted: December 20, 2018

To cite this document

Terzi, N. (2018). Factors affecting exchange rate policies in Asian countries. Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA), V.5(4), p.373-384.

Permant link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.1004>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licenced re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose - The unique features of each exchange rate system, the advantage and disadvantage of them play a decisive role on the financial stability of the country's economy. Therefore, the choice of the right exchange rate system is important for the economic performance of the countries. This study aims to examine the factors affecting the choice of exchange rate of Asian countries.

Methodology - The factors affecting exchange rate selection of Asian economies will be studied within a theoretical framework. In the light of IMF reports, exchange rate policies of Asian countries will be given and relevant literature will be evaluated.

Findings- Both national and international factors are effective in the exchange rate selection. While economic policies, institutions and regimes are among national factors, international factors include US policy, international institutions and financial crises.

Conclusion- In the choice of the exchange rate, Asian economies prefer to take appropriate positions according to the changing conditions of time. The increase in global economic and political relations affects exchange rate systems, and therefore encourages the implementation of competitive exchange rates.

Keywords: Exchange rate policies, Asian countries, financial crisis, economy policies, political economy

JEL Codes: E52, F31, O19

ASYA ÜLKELERİNİN DÖVİZ KURU SEÇİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

ÖZET

Amaç - Her bir kur sisteminin kendine has özellikleri, avantaj ve dezavantajı ülke ekonomisinin finansal istikrarı üzerinde belirleyici rol oynamaktadır. Bu nedenle doğru döviz kuru sisteminin seçimi ülkelerin ekonomik performansı açısından önemlidir. Bu çalışma Asya ekonomilerinin döviz kuru seçimini etkileyen faktörleri incelemeyi amaçlamaktadır.

Metodoloji - Asya ekonomilerinin döviz kuru seçimini etkileyen faktörler teorik bir çerçevede incelenecektir. IMF raporları ışığında, Asya ülkelerinin döviz kuru politikaları verilecek ve ilgili literatür değerlendirilecektir.

Bulgular- Döviz kuru seçiminde hem ulusal hem de uluslararası faktörler etkili olmaktadır. Ekonomi politikaları, kurumlar ve rejimler, ulusal faktörler arasında yer alırken, uluslararası faktörler ABD'nin politikası, uluslararası kurumlar ve finansal krizleri içermektedir.

Sonuç- Döviz kuru seçiminde, Asya ekonomileri zamanın değişen şartlarına göre uygun pozisyon almayı tercih etmişlerdir. Küresel ekonomik ve siyasi ilişkilerin artması döviz kuru sistemlerini etkilemekte ve rekabetçi döviz kurlarının uygulanmasını teşvik etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz kuru politikaları, Asya ülkeleri, finansal krizler, ekonomi politikaları, politik ekonomi

JEL Kodları: E52, F31, O19

1. GİRİŞ

Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra ülkelerin kur sistemleri de değişmeye başlamıştır. Sabit kur sistemi yerini alternatif kur sistemlerine bırakmış, esnek kur sistemlerine doğru geçiş başlamıştır. Gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişen ülkeler daha esnek kur sistemlerini tercih etmeye başlamışlardır. Her bir kur sisteminin kendine has özellikleri, avantajı-dezavantajının olması ülke ekonomisinin istikrarı üzerinde belirleyici rol oynamaktadır. Bu nedenle doğru döviz kuru sisteminin seçimi ülkelerin ekonomik performansı açısından önemli olmaktadır (Terzi,2017).

Ampirik araştırmalar farklı döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme, enflasyon ve üretim çeşitliliği üzerindeki etkilerine odaklanmışlardır. Enflasyon, sabit kur rejimlerinin uygulandığı ülkelerde esnek rejimlere oranla daha düşük ve daha az volatil olmaktadır. Bir başka araştırmada da döviz kuru rejimleri ile büyüme arasında bir ilişki bulunmuştur. Esnek kur rejiminin uygulandığı ülkelerde daha yüksek büyüme görülmüştür. Bu ülkeler aynı zamanda uluslararası sermaye piyasalarına açık ülkeler olup, gelişmiş bir finansal piyasaya sahiptir. Daha az esnek kur rejimine sahip olan ülkelerde ise büyüme daha yavaş gerçekleşmektedir bu gruptaki ülkeler ise daha çok gelişen ülkelerdir.

Döviz kurunun seçimi uluslararası iktisatta tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Bu tartışmalar iki konudan kaynaklanmaktadır. Sürdürülemez döviz kuru rejimlerinin Avrupa Döviz Kuru Mekanizması ve Asya Krizi gibi finansal krizlere neden olması ve belirli döviz kuru politikalarının ise bazı ülkeler için en iyi düzenleme olduğu fikrinin yaygınlaşmasıdır. Geçmişte döviz kuru politikalarında tercih edilen aşırı katı uygulamalar 1997 Asya krizinin nedeni olarak gösterilmiştir. Benzer şekilde 2007-2008 küresel finans krizi, Asya ekonomilerinin döviz kuru politikalarına ilişkin önemli bir tartışmayı yeniden canlanmasına neden olmuştur. Asya ekonomilerinin özellikle de Çin'in, finansal krize yol açan küresel dengesizliğe yol açtığı ileri sürülmüştür. Bölgenin ihracata dayalı gelişme modeli ve yüksek cari hesap fazlalarının bu dengesizlikte rolü olduğuna dikkat çekilmiştir. Çin, Japonya gibi Asya ekonomilerinin döviz kuru politikaları geçmişte olduğu gibi, şimdi de ABD ile olan tartışmaların ana nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

Bu bağlamda, çalışma ile Asya ekonomilerinin döviz kuru politikaları ve bu politikaların seçiminde belirleyici olan faktörler ortaya konularak bir değerlendirme yapılması amaçlanmaktadır. Bu amaçla öncelikle döviz kuru sistemlerinden bahsedilecek, sonrasında geçmişten günümüze Asya ekonomilerinin döviz kuru politikaları verilecektir. Daha sonra döviz kuru sistemlerinin seçiminde belirleyici olan dinamiklere, ulusal ve uluslararası faktörlere yer verilerek değerlendirme yapılacaktır.

2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Genel olarak döviz kuru sistemleri Tablo 1'deki gibi sınıflandırılabilir. Döviz kuru her ülkenin ekonomik ve para politikasının önemli bir parçası olması, döviz kuru tartışmalarında ortak bir dilin kullanımını gerektirir. Aşağıdaki sınıflandırma bu anlamda önem taşır. Kur sistemlerinin bir ucunda sabit, diğer ucunda esnek kur sistemi yer alır. Bu iki zıt kur sistemi arasında ülkelerin değişen ihtiyacına göre şekillenen ara kur sistemleri oluşmuştur. Her bir kur sisteminin kendine has özellikleri, avantajı-dezavantajının olması ülke ekonomisinin istikrarı üzerinde belirleyici rol oynar. Bu nedenle doğru döviz kuru sisteminin seçimi ülkelerin finansal istikrarı açısından önemli olmaktadır.

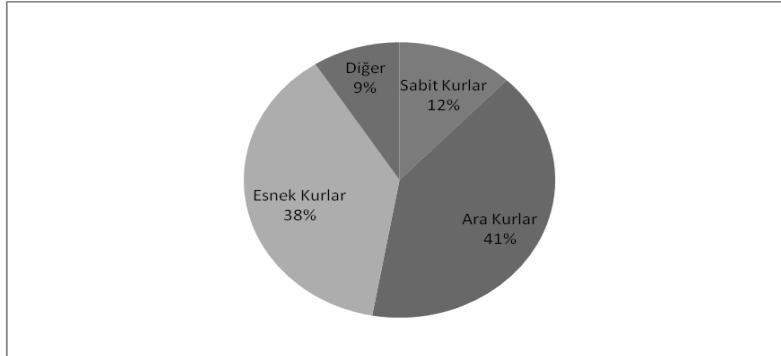
Tablo 1: Döviz Kuru Sistemleri

Sabit Kurlar	Dolarizasyon, Para Kurulu ve Parasal Birlikler
Ara Kur Sistemleri	Hedef Bölgeler, Kaygan Aralık, Ayarlanabilir Sabit Kur, Sürünen Parite, Sürünen Bant
Esnek Kurlar	Yönetimli Dalgalanma, Serbest Dalgalanma

Kaynak: IMF, Financial Operations and Transactions, Appendix II, 2012; Jeffrey A. Frankel "No Single Currency is Right for All Countries or at all Times," Princeton Essays in International Finance 215. International Finance Section. Department of Economics. Princeton University. Princeton NJ, 1999.

IMF'nin 189 üyeyi kapsayan döviz kuru düzenlemelerini içeren raporuna göre 2017 yılında döviz kurlarının ülkeler arasındaki dağılımı Grafik 1'de verilmektedir. Buna göre toplam 189 ülkenin % 42'si ara kurları tercih ederken, % 39'u esnek kurları uygulamaktadır. Sabit kur ülkelerin % 12'si tarafından uygulanmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere giderek daha esnek kurlara doğru bir geçiş yapılmaktadır. Katı sabit kurlar terk edilmekte, ülkelerin para politikalarına daha uygun olan esnek kurlar tercih edilmektedir. Ülkeler serbest kur rejimine geçişi benimsemekte ama yine de kontrolü elden bırakmak istememektedir.

Grafik 1: Döviz Kuru Sistemlerinin Dağılımı, 2017



Kaynak: IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, October, 2017.

Literatür incelendiğinde döviz kuru seçiminde uluslararası sermaye piyasalarının entegrasyonu, makroekonomik performans ve finansal sektörün gelişimine ilişkin görüşlerin etkili olduğu görülmektedir. En yaygın görüşlerden biri küresel finans piyasaları ile derin ilişkili olan ülkelerin sabit döviz kuru uygulamasının sürdürülemez olmasıdır. İmkansız üçlü olarak da bilinen bu görüş, bir ülkenin sabit kur, para politikasında bağımsızlık ya da küresel finansal piyasalarda entegrasyon amaçlarından ikisini seçebileceğini öngörür. Bu üç amacı da gerçekleştirmeye çalışması durumunda er geç bu üçlüden birini feda etmek zorunda kalacağı ifade edilmektedir. 1990'lı yıllarda pek çok ülke ayarlanabilir sabit kur rejimini terk etmek zorunda kalmış, kurlar sürdürülememiş ve krizle sonuçlanmıştır. Bu nedenle daha esnek kur sistemlerinin tercih edilmesi ayarlanabilir kurlara göre daha iyi sonuç vereceği düşüncesi yaygınlık kazanmıştır (IMF, 2000).

Bir başka görüş dalgalanma korkusu hipotezine ilişkindir. Bu görüşe göre, esnek kur sistemi uygulayan pek çok ülke aynı zamanda kurdaki dalgalanma korkusu ile iç içe yaşar. Düzenli olarak döviz kurunu sterilize etmek için müdahalede bulunurlar. Belli bir kur düzeyinin sürmesini sağlayarak fiyat istikrarı ya da tam istihdam gibi ulusal hedeflerini gerçekleştirmeye çalışırlar. Calvo ve Reinhart (2002)'a göre dalgalanma korkusunun altında üç sebep yatar: Oldukça fazla olan piyasadaki belirlenemeyen hareketler, ülkelerin paralarındaki değer düşüşlerinin ekonomik daralmaya sebep olması ve para politikasında etkisizliktir. Sabit döviz kuru sistemi mali disiplinsizliğe yol açarak er geç döviz kuru sisteminin çökmesine neden olabilir. Buna karşılık istikrarsız durumlar esnek kur sistemi ile bertaraf edilebilir. Bu nedenle esnek kur sisteminin mali disiplini sağlama başarısı daha yüksektir (Tornell ve Velasco, 2000).

Döviz kuru seçimine mikro ekonomik teori açısından da işlem maliyetleri ile ilgili olarak bir açıklama getirilmiştir. Bu yaklaşımda işlem maliyetleri sabit döviz kuru sistemi altında düşürülebilir. Bu nedenle pek çok küçük ülke sabit döviz kuruna yönelmiştir. Sabit kur aynı zamandan döviz kuru riskinin maliyetini de düşürme eğilimindedir. Aynı zamanda hükümetler bu sistem ile piyasaya likidite sağlayarak, piyasa katılımcılarına garanti verebilirler (Killien ve diğerleri, 2006).

Sabit ve esnek kur sisteminde ortaya çıkan sakıncalar, ülkeleri ara rejimleri uygulamaya itmiştir. Ülkelerin bir kısmı para sepetleri, yatay bantlar ya da sürünen parite gibi uygulamalara giderken bir kısmı yönetimli dalgalanmayı seçmiştir.

Sabit döviz kurunun seçilme nedenleri arasında merkez bankasının enflasyon ile mücadelesinde daha fazla kredibilite sağlaması yatar. Ücret ve fiyat belirleyicileri, gelecekteki enflasyonu düşük olarak algılar ya da yüksek enflasyonun merkez bankası tarafından kurlar yolu ile engelleneceğini düşünülür. Böylece ücret ve fiyat kararlarını da düşük olarak tespit edebilirler. Döviz kuru bu şekilde para politikası için nominal çıpa görevi yapar. Sabit döviz kurunun istenmesinin bir diğer nedeni esnek kur sisteminin yarattığı belirsizliktir. Bu tür bir risk uluslararası ticaret ve yatırımları teşvik eder. Üstelik işlem maliyetinin azalmasını da sağlayarak daha çok yatırımcının gelmesine yol açar. Sabit döviz kurunun sağladığı diğer bir avantajı da rekabetçi devalüasyonları ya da rekabetçi revalüasyonların önlemesidir. Rekabetçi devalüasyon, Nash'in "işbirliği içinde olmayan denge"si ile ifade edilebilir. Her ülke kendi yararına, komşu aleyhine ticaretten kazanmaya çalışır. Oysaki sabit döviz kuru, ülkeler arasındaki işbirliği için etkin bir çözüm sunar. Bretton Woods sistemi, 1930'ların "komşuyu zarara sokma" girişimleri dikkate alınarak hazırlanmış bir çözümdü. Benzer bir durum 1990'ların krizlerinde yeniden gündeme gelmiş ve Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri rekabetçi devalüasyonlar ile karşı karşıya kalmışlardır. Ayrıca sabit kur sistemi spekülasyon balonlarının önlemede yardımcı olur. 1985 yılında doların, 1995 yılında da Yen'in yükselmesine sebep olan türdeki balonların oluşumu bu sistem ile engellenmeye çalışılmıştır (Frankel, 2004).

Esnek döviz kuru sistemi de ülkenin bağımsız para politikası uygulamasının önünü açar. Sabit kurun aksine, herhangi bir şekilde talepte düşme ve böylece resesyona gitme sürecinde hükümet rahatlıkla politika uygulayabilir. Oysaki sabit kur ve finansal piyasaların tam entegrasyonu altında iç ve dış denge birlikte gerçekleştirilemez. Böyle durumlarda genellikle dış

dengelesizlikleri düzenlemeye yönelik adımlar atılır. İç faiz oranları, dış faiz oranları ile sıkı sıkıya bağlıdır. Para arzındaki büyüme hiçbir etki yapmaz. Para dışarıya akar, ödemeler dengesinde açık oluşur. Talepteki düşüş sonrası, resesyon ücret ve fiyat düşüşlerine kadar devam eder. Buna karşılık serbest kur ile ülke resesyona para arzındaki büyüme ve paranın değer düşüşü ile cevap verir. Bu iç talebi teşvik eder, ekonomi arzulanan istihdam seviyelerine geri döner.

Esnek kurun diğer bir avantajı, ticari şoklara karşı otomatik uyum mekanizmasıdır. Para, ülkenin ihraç piyasasındaki gelişmelere olumlu cevap verir, paranın değer düşüşü ile ticaret hadleri değişir. Böylece gerekli reel değer düşüşü de sağlanmış olur. Ücret ve fiyat yapışkanlığının önüne geçilir. Benzer biçimde merkez bankası bağımsız para politikasının avantajı ile hem senyoraaj geliri elde eder, hem de son kredi merci olma pozisyonunu korumuş olur. Bankacılık kesimini zor zamanlarında böylelikle koruyabilir. Diğer bir avantajı da spekülasyon balonları önlemesidir. Sabit kurda karşılaşılan aşırı değerlenme ve aşırı volatilitate, esnek kur sisteminde azalır (Frankel, 2004).

Esnek kur sistemi, piyasa koşullarını azami düzeyde işleterek ekonomik etkinliği ve disiplini sağlar. Esnek kur sistemlerinde ülke parasının değeri önemli ekonomik bir göstergedir. Ülkenin parası değer kazanıyorsa yatırımcıların güveni sağlanmış demektir, değer kaybediyorsa yatırımcıların ekonomiye güveni azalmıştır. Esnek kurlar, devletin kur düzeyini veya aralığını değiştirmek zorunda kalacağına ilişkin spekülasyon zeminini de ortadan kaldırır. Sabit kura kıyasla esnek kur sistemi finansal istikrarı daha iyi sağlar. Çünkü esnek kur rejiminde devletin belirlenen bir kuru koruma kararlılığını spekülasyoncuların sınımasına gerek yoktur.

Esnek kur sistemi her zaman uygulanamayabilir. Ekonomi sık ve çok değişen kurlara karşı çok kırılgansa, yerli ve yabancı yatırımcılar daha önce yaşanmış parasal krizler ve yüksek enflasyon yüzünden kur istikrarını ve kurun tahmin edilebilirliğini çok önemsiyorsa veya para otoritesi döviz piyasasına müdahale etmeyeceğine dair güven telkin etmiyorsa, esnek kur sistemini uygulamak mümkün olmayabilir (Chang ve Grabel, 2005). Kur sistemlerinin kendine özgü nitelikleri, ülkeleri kendi politikalarına uyum sağlayabilecek döviz kurlarını seçmeye yöneltmiştir. Asya ekonomileri de aşağıda görüleceği üzere geçmişten günümüze farklı döviz kuru sistemlerini benimsemişlerdir. Zaman içinde daha esnek kur sistemlerini seçseler de müdahaleyi elden bırakmak istememişlerdir.

3. GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE ASYA EKONOMİLERİNDE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

3.1. Tarihsel Bağlamda Asya Ekonomilerinin Döviz Kuru Politikaları

II. Dünya Savaşı sonrasında Japonya, Bretton Woods sistemine katılarak Yen'i dolara sabitler. 1960'lı yılların sonlarında, Amerika ticari açıkların getirdiği sorunlar ile uğraşırken, Japonya, Almanya gibi yüksek bir cari fazla elde eder. 1971 yılında Nixon'un sistem ile açıklamalarından sonra Japon Yeni değerlendirilir, 1973 sonrasında ise yen diğer paralar karşısında dalgalanmaya bırakılır. 1980'lerin ortalarında, Plaza ve Louvre anlaşmalarını takiben Japon Yeni dolar karşısında yeniden değerlendirilir. Japon finansal otoritesi, zaman zaman döviz kurlarına uzun dönemli değerlerden sapmalar durumunda müdahalede bulunur (Wang, 2014).

Japonya gibi, Tayvan ve Güney Kore'de II. Dünya Savaşı sonrasında Bretton Woods sisteminin bir parçası olur ve paralarını dolara sabitler. 1970'lerin sonu ve 1980'lerin başlarında her iki ülkede esnek döviz kuru rejimine geçiş yaparlar. Belli bir para sepetini hedefleyerek dalgalı döviz kurunu yönetmeye çalışırlar. Her bir hükümet paranın değerlendirilmesini sınırlamak için müdahalede bulunur (Moreno, 1989). 1997 yılına kadar Kore hükümeti yönetimli dalgalı kur rejimini uygular. Asya finansal krizinde Kore'de, wonun değeri dolar karşısında düşer. Kriz sonrasında Kore serbest dalgalı rejimi geçer. Ancak kimi araştırmacılara göre Kore serbest kur rejiminden çekindiği için müdahalede bulunma isteği devam eder (Park ve diğerleri, 2001). Tayvan ise yönetimli dalgalı kur sistemini sürdürmüştür. Cavoli ve arkadaşları (2012), Tayvan'ın döviz kurunun diğer bölge ekonomilerine göre daha istikrarlı bir seyir izlediklerini ifade ederler.

Asya krizi öncesinde belli başlı Asya ekonomileri, paralarını ağırlığını doların oluşturduğu bir para sepetine bağlamışlardı. Döviz kuru kriz öncesi Asya'da farklılaşmaktaydı. Hong Kong Doları, dolara sabitlenmişti. Vietnam 1990-92 sonrasında dolara bağlı sabit kur rejimini izlemişti. Çin, renminbi'si dolara bağlı ayarlanabilir bir kur politikası uygulamaktaydı (Ohno, 1999). Endonezya, Kore yönetimli dalgalanmayı sürdürürken, Malezya sınırlı esnek kur rejimini benimsemiştir. Tayland'da sabit kur rejimi uygulanıyordu. Filipinler de ise bağımsız dalgalanma tercih edilmişti (Tablo 2).

Tablo 2: Seçili Asya Ülkelerinde Resmi Kur Rejimleri, 1970 - 2000

Endonezya	Kasım 1978 – Haziran 1997 Temmuz 1997- Aralık 2000	Yönetimli Dalgalanma Bağımsız Dalgalanma
Kore	Mart 1980 –Ekim 1997 Kasım 1997- Aralık 2000	Yönetimli Dalgalanma Bağımsız Dalgalanma
Malezya	Ocak 1986 – Şubat 1990 Mart 1990 – Kasım 1992 Aralık 1992 –Eylül 1998 Eylül 1998 – Aralık 2000	Sınırlı Esneklik Sabit Yönetimli Dalgalanma Ayarlanabilir Sabit Kur
Filipinler	Ocak 1988 – Aralık 2000	Bağımsız Dalgalanma
Tayland	Ocak 1970 – Haziran 1997 Temmuz 1997 – Aralık 2000	Sabit Kur Bağımsız Dalgalanma

Kaynak: Hernandez, L ve Peter. J. Montiel, "Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Contries, Filling in the Hollow Middle ? IMF, 2001.

Calvo ve Reinhart (2000)'a göre Asya ekonomilerinin pek çoğu resmi olarak esnek bir kur rejimine sahip olsa da dalgalanma korkusu nedeniyle döviz piyasalarına müdahalede bulunabiliyorlardı. Asya finansal krizi bu ekonomileri oldukça kötü etkilemişti. Bu ekonomilerin, yeterli döviz rezervleri olmadığından Tayland, Endonezya ve Malezya'nın çok kısa bir süre içinde paralarının değeri düşmüş ve yarısından fazlasını kaybetmişlerdir. Malezya hükümeti hemen sermaye kontrolü uygulamaya başlar ve Malezya ringgit'ini dolara sabitler. Endonezya, Kore ve Tayland kriz sonrası esnek döviz kuru rejimine geçerler (McKinnon, 2001) Bu ekonomilerin kriz sonrasında değerlenme korkusu yaşadıkları açık bir şekilde gözlenmiştir. Asimetrik döviz kuru müdahalelerinden de bu oldukça net anlaşılmaktadır. Ayrıca Asya ekonomileri, paralarının değerinin yükselmesini arzu etmemişlerdir (Rajan, 2012). Bu nedenle de 2000'li yıllarda Asya ekonomilerinin çoğu yönetimli dalgalı kura geçmekle birlikte müdahalede bulunmaya devam etmişlerdir. Bu da Asya ekonomilerinin resmi ve uygulamadaki rejimlerinin farklı olmasına yol açmıştır (Tablo 3).

Tablo 3: Seçili Asya Ekonomilerinde Döviz Kuru Rejimleri, 2000- 2013

Çin	Aralık 2000- Nisan 2006 Nisan 2007- Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2010 Nisan 2011 – Nisan 2013	Sabit Kur Sürünen Parite (ABD doları) İstikrarlı Düzenleme (ABD doları) Sürünen parite Benzeri Düzenleme
Japonya	Aralık 2000 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Serbest Dalgalanma
Kore	Aralık 2000 – Nisan 2008 Nisan 2009 Nisan 2010 – Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Serbest Dalgalanma Dalgalı Kur
Hong Kong	Aralık 2000 – Nisan 2013	Para Kurulu (ABD doları)
Hindistan	Aralık 2000 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Yönetimli Dalgalanma Dalgalı Kur
Moğolistan	Aralık 2000 –Aralık 2001 Aralık 2002 – Nisan 2006 Nisan 2007 – Nisan 2008 Nisan 2009- Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Yönetimli Dalgalanma Diğer konvansiyonel sabit kur uyg. Dalgalı Kur
Burenei Darusselam	Aralık 2000 - Nisan 2013	Para Kurulu (Singapur Doları)
Kamboçya	Aralık 2000 – Nisan 2008 Nisan 2009 Nisan 2010 – Nisan 2013	Yönetimli Dalgalanma Dalgalı Kur İstikrarlı Düzenleme
Endonezya	Aralık 2000 – Aralık 2001 Aralık 2002 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2012 Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Yönetimli Dalgalanma Dalgalı Kur Sürünen Parite Benzeri Düzenleme
Laos	Aralık 2000 – Nisan 2006 Nisan 2007 Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2011 Nisan 2012- Nisan 2013	Yönetimli Dalgalanma Konvansiyel Sabit kur uyg. (ABD doları) Yönetimli Dalgalanma (ABD Doları) İstikrarlı Düzenleme (ABD doları) İstikrarlı Düzenleme

Malezya	Aralık 2000- Aralık 2004 Nisan 2004 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Konvansiyel Sabit kur uyg. (ABD Doları) Yönetimli Dalgalanma Diğer Yönetimli Düzenlemeler
Myanmar	Aralık 2000- Aralık 2001 Aralık 2002 – Nisan 2007 Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Geleneksel Sabit Kur Uygulaması Yönetimli Dalgalanma Yönetimli Dalgalanma (ABD doları) Diğer Yönetimli Düzenlemeler
Filipinler	Aralık 2000 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Dalgalı Kur
Singapur	Aralık 2000 – Nisan 2007 Nisan 2008 Nisan 2009 Nisan 2010 – Nisan 2013	Yönetimli Dalgalanma Yönetimli Dalgalanma Diğer Yönetimli Düzenlemeler Sürünen Kur Benzeri Düzenleme
Tayland	Aralık 2000 – Aralık 2001 Aralık 2002 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2013	Bağımsız Dalgalanma Yönetimli Dalgalanma Dalgalı Kur
Vietnam	Aralık 2000- Aralık 2001 Aralık 2002 – Aralık 2004 Nisan 2006 – Nisan 2008 Nisan 2009 – Nisan 2011 Nisan 2012 Nisan 2013	Yatay Bant İçinde Sabit Kur Yönetimli Dalgalanma Geleneksel Sabit Kur Uygulaması İstikrarlı Düzenleme (ABD doları) İstikrarlı Düzenleme (Sepet) İstikrarlı Düzenleme (ABD doları)

Kaynak: IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2001–2013); and IMF, International Financial Statistics (2000); Kawai ve Pontines, 2014.

Asya ekonomileri içinde Çin'in oldukça özel bir önemi vardır. Çin'in döviz kuru rejimi son 30 yılda pek çok değişim geçirmiştir. 1980 öncesi dönemde geleneksel döviz kuru rejimine sahipti, renminbi aşırı değerli idi ve bu Çin'i diğer dünya ekonomilerinden ayırıyordu. İkili sistemin uygulanması ile birlikte Çin, 1990'ların ortalarında ikili döviz kuru sistemini uygulamaya geçti ve renminbi dolara sabitlendi. Bu durum 2005 yılına kadar sürer ve bu tarihlerde Renminbi aşırı değerlenir. 2005 yılında sürünen parite sistemini benimser (Huang, 2010). Bu uygulama da 2008 yılının yaz aylarına kadar devam etti ve renminbi dolar karşısında yaklaşık % 21 değerlendi. Küresel finans krizi ile birlikte sürünen parite yerini istikrarlı düzenlemeye bıraktı. 2010 yılında Çin Merkez Bankası renminbinin istikrarının devamı için daha esnek uygulamaya gideceğini açıkladı (Martin, 2017). 2013 yılı ile birlikte renminbi'nin nominal değeri dolar karşısında yükseldi, resmi kur bir sepete bağlı yönetimli dalgalı kur olarak seçildi ve doların sepetteki ağırlığına daha fazla yer verildi (Huang, 2010).

Doğu Asya ekonomileri yakın zamanlara kadar paralarının değerinin yönetiminde doları hedef olarak almışlardır. Yani Asya krizi sonrasında doların bölgedeki hakimiyeti devam etmiştir (Kawai ve Pontines, 2014). Tek istisna 1980'lerden bu yana Japonya olmuştur. Kimileri doların bölgedeki hakimiyetini ifade etmek üzere Doğu Asya Dolar Bölgesi ya da Doğu Asya Dolar Standardı ifadelerini kullanmıştır (McKinnon 2001). Kimileri de bu durumu Bretton Woods'un 1973 te çöküşü ile birlikte, ABD'nin merkezinde II. Bretton Woods uluslararası para sisteminin yeniden doğuşu olarak nitelemişlerdir. Pek çok ülke kendi parasının aşırı bir şekilde değerlenmesinden kaçınmaktadır. Bu yüzden Asya ekonomilerinin bazıları "Parasal Merkantalizm" davranışı ile yani aktif müdahale ile paralarının değerini düşük tutma ile eleştirilmişlerdir (Aizenman ve Lee, 2008).

Fakat son birkaç yılda bu durum değişmektedir. Yeni araştırmalar Doğu Asya'nın dolar blokundan renminbi blokuna doğru geçiş yaptığını gösteriyor. Para sepetleri içinde renminbinin ağırlığı giderek artıyor (Kawai ve Pontines, 2014). 2005 ve 2009 yılları arasında Çin dolar karşısında renminbi'nin kontrollü bir şekilde değerlendirilmesi politikasını uyguladığında, diğer ekonomiler bir seçim ile karşı karşıya kalmışlardı. Ya paralarını renminbi karşısında değerlenmesine izin verecek ya da dolara bağlı yumuşak rejimi uygulamaya devam edecekti. Bölgedeki gelişen ekonomilerin çoğu renminbi karşısında değerlendirme stratejisini seçti. 2010 yılından bu yana Çin, diğer ekonomiler renminbi'ye karşı değerlenmeyi seçseler bile renminbi'nin değerlendirilmesi karşısında sıkı bir kontrol uyguladı. Bu paralar ile renminbi arasında ortak hareket giderek daha sıkı olmaya başladı. Şimdi renminbi, bölgedeki diğer ekonomilerin referans parası olmak için doları ya da euroyu gölgede bırakmaktadır (Wang, 2014, Caporale ve diğerleri, 2016).

3.2 Asya Ekonomilerinin Mevcut Döviz Kuru Politikaları

Asya ekonomilerinin 2017 yılında uyguladıkları kurlar aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Tablodan da görüleceği üzere Asya ekonomileri katı sabit kurlardan esnek kurlara doğru geçiş yapmaktadır. Hong Kong ve Brunei para kurulu uygulamasını devam ettirmektedir. Kore, Hindistan, Moğolistan, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland dalgalı kur rejimini uygulamaktadır. Çin, Singapur ve Vietnam, kur rejiminde istikrarlı düzenlemeyi seçmiştir. Japonya ise esnek kurda kalmaya devam etmektedir. Asya ekonomilerinin esnek kuru benimsedikleri ama tam serbest dalgalanmadan kaçındıkları gözlenmektedir.

Tablo 4: Seçili Asya Ülkelerinde Döviz Kuru Düzenlemeleri, 2017

Çin	İstikrarlı Düzenleme
Japonya	Serbest Dalgalanma
Kore	Dalgalı Kur
Hong Kong	Para Kurulu
Hindistan	Dalgalı Kur
Moğolistan	Dalgalı Kur
Brunei Sultanlığı	Para Kurulu
Kamboçya	Diğer Yönetimli Düzenlemeler
Endonezya	Dalgalı Kur
Laos	İstikrarlı Düzenleme
Malezya	Dalgalı Kur
Myanmar	Diğer Yönetimli Düzenlemeler
Filipinler	Dalgalı Kur
Singapur	İstikrarlı Düzenleme
Tayland	Dalgalı Kur
Vietnam	İstikrarlı Düzenleme

Kaynak: IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, October, 2017.

4. BULGULAR VE TARTIŞMA

Döviz kuru sistemlerinin uluslararası ticaret, yatırım, makroekonomik istikrar ve ulusal rekabetlilik üzerine etkileri konusunda pek çok araştırma yapılmıştır. Genel olarak sabit döviz kuru rejimi, döviz kuru risklerini azaltırken, uluslararası ticaret ve yatırımı teşvik etmektedir. Diğer yandan dalgalı döviz kuru rejimi sermaye hareketliliği koşulları altında, enflasyonu arzulanan düzeye getirmek ve ekonomik büyümeyi sağlamak için para politikasında hükümetlere bağımsızlık sağlar. Aynı zamanda ciddi ödemeler dengesi krizleri ile karşılaşan ülkelerde ihracatı teşvik ederek dengesizliğin azaltılmasını sağlar. İhracata yönelik büyüme politikası uygulayan gelişen ülkelerde istikrarlı ve rekabetçi döviz kurları ekonomik büyümeyi kolaylaştıran bir koşuldur (Eichengreen, 2007). Bununla birlikte diğer ekonomi politikaları gibi döviz kurlarının seçimi de salt ekonomik mantık ile açıklanamaz. Bu konuda spesifik bir araştırma olmasa da özellikle 1950'lerden 1970'lere Doğu Asya'nın ekonomik kalkınmasının politik ekonomisi üzerine odaklanan literatür ulusal politik kurumların ve uluslararası politik çevrenin merkezi rolünü vurgulamıştır (Wang, 2014).

II. Dünya savaşının yıkıcı etkisinden sonra Doğu Asya ekonomileri ekonomik gelişim ve kalkınmayı başarma görevi ile karşı karşıya kalmışlardır. Japonya'da hükümet, ülke ihracatını ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek için sanayi politikalarına başvurmuştur. Sanayi politikalarının bir kısmı Japon Yen'in değerinin baskılanmasını gerektirmiştir. Böylece Japonya uluslararası piyasalarda rekabetçi bir konuma kavuşabilmiştir. Özellikle de ABD piyasasında istediği sonuca ulaşmıştır. Bu politika ekonomik kalkınma stratejisinin başarısını göstermekteydi. Ve aynı politika Japonya'nın dünyanın lider ekonomik güçlerinden birisi olmasını sağlamıştır. Kore ve Tayvan'da ihracata yönelik büyüme stratejisini benimseyerek Japonya'yı izlemiştir. Her bir hükümet uluslararası piyasalarda girişimcileri desteklemek üzere çeşitli politik araçlar uygulamıştır. Bu araçlar içinde sanayi ürünlerinin ihracatını kolaylaştıran rekabetçi kurlar da bulunmaktaydı (World Bank, 1993).

Sanayi politikaları gibi Asya ekonomilerinin sabit kurlardan daha esnek kur sistemlerine geçişte pek çok faktör etkili olmuştur. Bu faktörler ulusal ve uluslararası faktörler olarak aşağıda incelenmektedir. Ulusal faktörler, ekonomi politikalarının, kurumların ve devletin benimsediği rejimin etkisine vurgu yaparken, uluslararası faktörler ABD'nin politikalarına, uluslararası kurumlara ve finansal krizlerin etkisine vurgu yapmaktadır.

4.1. Ulusal Faktörler

Ekonomi Politikalarının Etkisi

Döviz kurlarının seçiminde para politikalarının etkisi önemlidir. Özellikle enflasyonun yükselmesinden çekinen ülkeler döviz kurlarının dalgalanmasından yana değildir. Bu ülkeler para politikası olarak enflasyon hedeflemesini seçmişler ise döviz kurlarının istikrarlı kalmasını özellikle istemişlerdir. Benzer biçimde bu ülkeler uluslararası rekabet güçlerini kaybetmek istememişlerdir. Çünkü paralarının değerlenmesi rekabet kaybına yol açacak bu da ihracatlarını negatif olarak etkileyebilecekti (Tiwari, 2003). Ayrıca Asya ekonomileri uluslararası piyasalara girişte diğer ekonomiler ile aynı koşullara sahip değildi. Döviz kurlarındaki yüksek volatilitte kredi derecelendirme kuruluşlarının düşük notlandırmasına neden olmakta ve yabancı yatırımcıların girmesini engellemekteydi (Calvo ve Reinhart, 2000a). Bu nedenle de yarı esnek uygulamalara geçişi desteklemişlerdir.

Çin yabancı yatırımcıyı kaçırmak istemiyordu. Çin'in, 1990'lı yıllarda sabit kuru tercih etmesinin nedeni kendi ihracatçısından ziyade yabancı yatırımcıyı güvende tutmak istemesinden kaynaklanmaktaydı. 1990'lı yıllarda Çin'e yabancı yatırımcı akın etmekte ve çok sayıda ihracat odaklı fabrika kurmaktaydı. Yatırımcılar büyük tutarlardaki yatırımlarının kurdaki dalgalanmalar ile değer kaybetmemesi için güvence talep etmekteydi. Bu sebeple Çin'in kur oranı iki koşulu karşılamak durumundaydı. İlki ihracatını karşılayacak kadar düşük olmalıydı ve ikincisi de gerçek piyasa değerine yakın olmalıydı ve küçük ayarlamalar ile uzun süre muhafaza edilebilmeliydi. 2005 sonrasında ise Çin renminbinin değerini dolara karşı sabitlemekten vazgeçmiş, dolara karşı güçlenmesine izin vermiştir (Kroeber, 2017).

Döviz kurlarının yönetiminde uluslararası rekabete önem vermişlerdir. Son yıllarda bölge ekonomilerinin döviz kurları daha stabil kalmıştır. Bu durum bölge ekonomilerinin biraraya gelerek anlaşmaya vardıkları bir sonuç değildi. Asya ekonomileri cari fazlayı sürdürülebilir kılmak istemişlerdir. Bu nedenle döviz kurlarını belli seviyede tutarak uluslararası rekabetçi güçlerini korumuşlar ve cari fazlaya ulaşmışlardır (Hamilton-Hart, 2011).

Bilindiği üzere Asya ekonomileri arasındaki işbirliği hızla ilerlemektedir. Üstelik bu ilerleme dünya ekonomileri ile olan işbirliğinden daha hızlı gelişmektedir. Bu tür bir işbirliği aynı zamanda döviz kurlarında çok sıkı bir işbirliği olmasını da gerektirir. Döviz kurlarının volatil olması ekonomik büyüme üzerinde negatif etki yapar. Şoklara karşı daha dayanıklı olabilmek için diğer paralara karşı ayarlamaların daha esnek olması gerekir. Asya ekonomilerinin de güvenilir bir bölgesel mekanizma yaratabilmeleri döviz piyasasına müdahalelerden kaçınma ile mümkün olacaktır. Böylece uzun dönemli istikrarlı bir gelişme de sağlanabilir (Shimizu, 2013). Ancak Sengupta ve Gupta (2015) nin yaptıkları araştırmada ulusal paraların aynı yönde birlikte hareketini görememişlerdir. Bu da farklı döviz kurlarında olmalarından kaynaklanmaktadır. Hindistan daha esnek kur rejiminde iken, Bangladeş, Pakistan ve Sri Lanka dolara bağlı yumuşak kur uygulamasına devam etmişlerdir. Bölge ekonomileri finansal işbirliği kadar parasal politikalarda işbirliğinin geliştirilmesi konusuna çok ilgi göstermişlerdir. Ayrıca iş dünyasına güven vermek gerekliydi. İstikrarlı bir kur, iş dünyasını pozitif etkilemekte bu da piyasa üzerinde olumlu etki yaratmakta idi. Örneğin Tayland ekonomisi, daha geniş bir aralıklar ile dalgalanan bir kuru yönetemeyecek kadar küçük bir ülke olduklarını düşünmekteydi ve bu nedenle sabit kurda kalarak iş dünyasına güven vermeye çalışmışlardı (Krugman, 2010).

Doğu Asya döviz kurlarına ilişkin son gelişmelerden biri renminbi blokunun oluşumudur. Yeni bir olgu olarak karşımıza çıkar. Çin'in ekonomik gelişimi parasal gücünün de yükselmesini sağlamıştır. Çin hızla gelişen bir Pazar olarak bölgesel ticaret ve yatırımların merkezi olmaktadır. Bu da Çin'e kendi komşu ülkeleri üzerinde parasal tercihini empoze etme gücü vermektedir. Aynı zamanda diğer ekonomiler için Renminbi'yi izleme konusunda bir teşvik yaratmaktadır. Kısacası renminbi bloku, Çin'in yapısal gücünün bir sonucudur. Çin giderek artan bir biçimde bölgede parasal işbirliğinin öncülüğünü üstlenmektedir (Bénassy-Quéré ve Lahrière-Révil, 2003). Çin'in 2008 yılında altı devlet ile para değişimi anlaşması imzalaması, Hong Kong'un Çin hükümeti tarafından offshore merkezi yapılması, Japonya ve Hindistan'ın rezervlerinin bir kısmını renminbi üzerinden tutmaya başlaması Çin'in bölge ekonomileri üzerindeki gücünün arttığının göstergeleridir (Jacques, 2012). Yine Renminbi tahvilleri Hong Kong dışındaki finans merkezlerine taşınması, Londra ve Singapur piyasalarında işlem görmeye başlaması Çin'in yayılcı etkilerinin sonucudur (Kroeber, 2017).

Kurumların Etkisi

Japonya'nın kalkınmasında Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'nın önemi büyüktür. Doğu Asya'nın ekonomik başarısı da kalkınmacı devlet anlayışından ileri gelmektedir. Bazıları döviz kuru politikalarına odaklanır ve sanayi politikalarının önemli bir aracı olarak görürler. Sanayi politikalarının başarısında ekonomik elitlerden devletin egemenliğine geçişin ve daha esnek döviz kur stratejisinin tercih edilmesinin önemini vurgularlar. Devletin gücü tüketicilerin ve işgücünün taleplerini baskılar. Zira bu grup yaşam standardının yükselmesi için daha yüksek döviz kurlarını tercih etmekte idi. Bu ülkelerin ekonomik kalkınmalarından sonra da her bir ülkedeki hükümet kurumları sabit ve az değerli döviz kurlarının sürdürülmesinde etkili

olmuştur (Wang, 2014). Çin hükümeti de kriz sonrasında renminbinin istikrarının her şeyden önemli olduğunu düşünmekteydi ve bu nedenle de agresif değişimlerden kaçınmaktaydı (Lafrance, 2008).

Devlet politikaları ekonomi politikaları üzerinde önemli rol oynasa da bazı araştırmalar çıkar gruplarının rolüne odaklanır. Örneğin ihracat sektöründe yer alan Japon iş dünyası – bankalar, şirketler, üreticiler- üretim kapasitelerini genişlettiler ve dünyadaki piyasa paylarını artırdılar. Bu grupların hükümetteki ortakları –Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Japon Merkez Bankası ve Finans Bakanlığı- sanayi politikalarına ilişkin temel konuları geliştirdikten sonra kontrolü bu gruplara bıraktılar ve devamında bu gruplarda döviz kurları da dahil olmak üzere bu politikaların devamını sağladılar (Mikuni and Murphy, 2003). Benzer durumlar yeni sanayileşen ülkelerde de görüldü. Bazı ülkelerdeki demokratikleşme süreci örneğin Kore, Tayvan, Tayland da iş dünyasına seçim sonuçlarını etkileyebildikleri için büyük bir etkileme kabiliyeti verdi (Stubbs, 2011) Parasal politikaları etkileyen çıkar grupları da ihracata bağımlılık arttığı için gelişmekteydi. Endonezya ise döviz kurlarını dengeli kullanan tek istisna ülke idi. İhracatçılardan ziyade döviz kurlarını tüm gruplar lehine kullanmayı seçmiştir. Bu Endonezya'nın geldiği demokratikleşme süreci ve hükümetin toplumu bir bütün olarak yönetme isteğinden kaynaklanmaktaydı (Hamilton-Hart, 2013). Sonuçta iş dünyası ile hükümet arasındaki politik bağlar azımsanmayacak kadar kurların seçiminde etkili olmuştur.

Toplumun farklı gruplarının döviz kurlarının belirlenmesinde etkili olabileceği yapılan çalışmalarda da kanıtlanmıştır. Uluslararası ticaret ve yatırım bağlantısı olan gruplar daha stabil döviz kurlarını tercih etmektedirler. Buna karşılık ekonomik faaliyetler ile daha az bağı olan gruplar esnek döviz kurlarından yanadır. İhracatçılar, ithalata rakip kesimler uluslararası rekabette dolaylı olarak düşük döviz kurlarını tercih ederken, diğerlerinin ise böyle bir tercihi yoktur (Frieden, 2002). Sonuçta döviz kurları bir grup lehine diğer grup aleyhine gelişmesine neden olabilmektedir.

Çin politik rejimi otoriter bir rejim olsa da benzer bir durum yani çıkar grupları perspektifi Çin ekonomisi için de söz konusudur. Düşük ve istikrarlı döviz kurunun nimetlerinden yararlananlar daha güçlü olurlar. Çin de döviz kurlarına çıkar gruplarının etkisinde araştırmacılar farklılaşmaktadır. Bir kısmı renminbinin düşük tutulma politikasının güçlü ticaret sanayisinin lobi faaliyetlerine bağlar (Steinberg ve Shih, 2012).

Rejimlerin Etkisi

Ampirik araştırmalar otoriter rejimlerin demokratik rejimlere göre daha fazla sabit kur rejiminden yana olduğunu göstermektedir. Bunun sebebi otoriter rejimlerin döviz kurlarını sabit tutarak bir güven vermeye çalışma ihtiyacı içinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Demokratik rejimler ise merkez bankasının bağımsızlığı ve şeffaf politikalarından yanadır (Broz, 2002). Bir diğer sebep de otoriter rejimlerin daha az politik baskı ile karşı karşıya kalması ve sabit kuru sürdürülebilmek için gerekli olan iç ayarlama mekanizmasında ayrı hareket edebilmelerinin söz konusu olabilmeleridir (Simmons, 1994).

Ülkede yapılan seçimlerinde döviz kurları üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Oylar arasında çok az farklılığın olduğu durumlarda politikacılar yönetimli dalgalanmayı tercih edebiliyor. Çünkü politik desteği alabilmek için para politikalarını kullanabiliyor. Ayrıca seçim döngüsü döviz kurunun ayarlama zamanını da etkiliyor. Politikacılar seçim öncesi döviz kurunu yüksek tutma çabası içindeler ve seçim sonuna kadar da devalüasyondan kaçınıyorlar. Benzer biçimde merkez bankalarının politik baskılardan bağımsız olma derecesi de hükümetlerin seçimi kazanmak adına döviz kurlarını manipüle etmeleri üzerinde etkili oluyor (Wang, 2014).

4.2. Uluslararası Faktörler

ABD'nin Politikası

ABD'nin politikası da Asya ekonomilerinin döviz kurları üzerinde etkili olmuştur. Soğuk savaşta, Amerika'nın politik ve stratejik önceliği komünist rejimlerin etkisini azaltmak idi. Bu açıdan ABD, Asya ekonomilerine kendilerini geliştirmeleri konusunda yardımcı olmuştur. Japonya'dan diğer yeni sanayileşen Asya ekonomilerine kadar pek çok ülkeye ihracatlarını büyütmeleri konusunda desteklemiş ve bu da bu ülkelerin daha düşük kurlarla hareketlerini mümkün kılmıştır (Stubbs, 1999).

Ancak, 1990'ların sonlarından 2000'li yılların ortalarına doğru Çin, ABD karşısında ticaret fazlası elde eder. ABD çok katı bir biçimde Çin'in döviz kuru politikasını eleştirmeye başlar. Renminbiyi eksik değerli tuttuğu ve iki yanlı ticarete küresel dengesizliklere neden olduğu için ticari yaptırımlar ile tehdit eder. Çin hükümeti dış baskıları inkar etse de uzmanlar, Çin'in renminbiyi dolar karşısında değerlendirmesini bu eleştirinin ve yaptırım tehditlerinin bir sonucu olarak görürler (McKinnon ve Schnabl, 2009). Cari hesap fazlalıkları ile uluslararası eleştiri ile karşılaşan Çin hükümeti 2005 yılında katı döviz kuru uygulamasından yönetimli döviz kuru uygulamasına geçiş yapar (Shimizu, 2013).

Uluslararası Kurumların Etkisi

1970'lerde Bretton Woods'un çöküşünden sonra uluslararası politika ana faktör olarak kalır. Bu bölgede döviz kuru rejiminin belirlenmesinde önemli rol oynar. İlk olarak 1980'lerin sonlarında Japonya Yen'inin değerlendirilmesi doğrudan ABD baskılarının bir sonucudur. 1960'ların sonlarında itibaren Japonya ticaret fazlası vermiştir. Amerika da bunun üzerine cari açığının dengelenmesi için Japonya'nın Yen'i değerlemesini istemiştir. Japonya buna başlangıçta karşı koysa da G5 koordinasyonun da diğer üyeler ile birlikte parasının değerlendirmek zorunda kalmıştır. 1985 yılında ABD tek yanlı ve müdahaleci olmayan stratejiyi, çok yanlı ve müdahaleci bir stratejiye dönüştürerek uluslararası kurumların döviz kurları üzerindeki etkisini güçlendirir (Henning ve Destler, 1988).

Bunun yanında uluslararası politikadaki büyük değişimler de Asya döviz kuru rejimleri üzerinde etkili olmuştur. Soğuk savaş sonu ve iki kutuplu uluslararası güç sisteminden tek kutuplu güç sistemine geçiş ekonomik çatışmaları artırır. Özellikle batı ülkeleri arasında para savaşları başlar. Güvenlik konularındaki endişe ve korkuların azalması ile ABD ve müttefikleri Doğu Asya da parasal konular üzerinde daha az zorlayıcı olmaya başlarlar. ABD ve IMF, Kore ve diğerlerinden Asya finansal krizi sonrasında taviz isteklerinde katı uygulamalarından vazgeçerler (Cumings, 1999).

Finansal Krizlerin Etkisi

1990'ların sonundaki finansal kriz Doğu Asya ekonomileri için bir diğer dönüm noktası idi. Kriz sonrasında IMF ciddi borç yükü olan ülkelere reform ve ekonomik kalkınmaları için kurtarma paketleri önermiştir. IMF'nin baskı ve tavsiyeleri pek çok ülkeyi piyasa odaklı döviz kurlarını içeren ekonomik serbestleşmeye doğru itmiştir. IMF den yardım alan ülkeler – Kore, Tayland, Filipinler- Endonezya- dalgalı döviz kurlarına doğru bir geçiş yapmıştır. (Hernandez ve Montiel, 2001) Kriz öncesinde de yine IMF'nin tavsiyeleri ile paralarının değerini koruma çabasına girmişlerdi. Finansal krizler, Asya ekonomilerini finansal dalgalanmalara ve piyasadaki istikrarsızlıklara karşı daha temkinli davranmaya itmiştir. Döviz tercihlerinde daha esnek yaklaşımlar benimsemelerini sağlamıştır.

5. SONUÇ

Asya ekonomilerinin döviz kuru politikalarının seçimine ilişkin oldukça geniş bir literatür bulunmaktadır. Asya ekonomilerinin döviz kuru seçiminde hem ulusal hem de uluslararası faktörlerin etkili olduğu görülmektedir. Ulusal faktörlerde ekonomi politikalarının, kurumların ve rejimlerin etkisi görülürken, uluslararası faktörler arasında ABD'nin politikası, uluslararası kurumlar ve finansal krizler yer almaktadır.

Ulusal Faktörler	Uluslararası Faktörler
Ekonomi Politikaları	ABD'nin Politikaları
Kurumlar – özel ve kamu -	Uluslararası Kurumlar
Ülkede uygulanan rejim	Finansal Krizler (Asya Krizi, Küresel Finans Krizi)

Asya ekonomilerinin döviz kuru seçiminde ikinci dünya savaşı sonrasında uluslararası güç dinamikleri ve ulusal kurumların ağırlığı artmıştır. Uluslararası politika ve çıkar gruplarının etkisi de giderek artmaktadır. Döviz kurunun belirlenmesinde Asya ekonomilerinin zamanın değişen şartlarına göre uygun pozisyon almayı tercih etmişlerdir. Çoğu sabit kurdan dalgalı kura geçiş yapmakla birlikte, gerektiğinde müdahale edebilecekleri bir sistemi daha çok tercih etmişlerdir. Bir kısmı tam serbest kura geçiş yapmıştır. Küresel ekonomik ve siyasi ilişkilerin artması döviz kuru sistemlerini de etkilemekte bu nedenle rekabetçi döviz kurlarının uygulanmasını teşvik etmektedir.

KAYNAKÇA

- Aizenman, J ve J. Lee, (2008). Financial Versus Monetary Mercantilism, Long Run View of Large International Reserves Hoarding. World Economy, 31 (5), 593-611.
- Bénassy-Quéré, A. ve A. Lahrière-Révil, (2003). Trade Linkages and Exchange Rates in Asia: The Role of China, CEPII, No. 2003-21, Aralık.
- Broz, J.L (2002). Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes, International Organizations 56(4) 861-87.
- Calvo G. ve C. Reinhart, (2000). Fear of Floating , National Bureau of Economic Research Working Paper 7993, November.
- Calvo, G. ve C. Reinhart (2000a): Fixing For Your Life, NBER Working Paper Series, Working Paper 8006, November.
- Calvo G. ve C. Reinhart (2002). Fear of Floating. Quarterly Journal of Economics, 2002, 117 (2): 379-408.

- Caporale, G.M, A.Luis, G. Alana ve K. You (2016). Exchange Rate Linkages Between Asean Currencies, The US Dollar and The Chines Renminbi, Bank of Finland Research, Discussion Paper, 20.
- Cavoli, T. V. Pontines ve R. S. Rajan, (2012). Managed Floating by Stealth : The Case of Taiwan, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 17(3): 514-26.
- Chang, H. ve I. Grabel (2005) *Kalkınma Yeniden, Çev. Emre Özçelik, İmge Kitabevi.*
- Cumings, B. (1999) *The Asian Crisis, Democracy and the End of Late Development”* In T.J. Pempel (ed) *The Politics of Asian Economic Crisis*, Ithaca NY: Cornell University Press 17-44.
- Eichengreen, B. (2007) *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, *Social and Economics Studies* 56(4), 7-20.
- Frankel, J.A. (2004). *Experience and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*, *Monetary and Financial Integration*, Vol. 2, 91-138, Palgrave Macmillan Press, New York, 2004.
- Frieden, J. (2002) *Real Sources of European Currency Policy*, *International Organization* 56(4) 831-60.
- Hamilton-Hart, N. (2011). *Distribution Domestic Policies and Monetary Cooperation in East Asia*, ADBI, Working Paper Series, No.332.
- Hamilton-Hart, N. (2013). *Monetary Mercantilism in South East Asia*. Auckland Department of Political Science, University of Auckland.
- Henning, C.R ve I.M Destler (1988) *From Neglect to Activism : American Politics and the 1984 Plaza Accord*, *Journal of Public Policy* 8(3-4) 317-333.
- Hernandez, L ve P. J. Montiel, (2001). “Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries, Filling in the Hollow Middle ? IMF.
- Huang, Y. (2010). *Renminbi Policy and Global Currency System*, China Center for Economic Research Working Paper Series No. C2010004 Beijing.
- IMF (2000). *Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington, D.C.
- IMF (2017). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington D.C.
- IMF(2012). *Financial Operations and Transactions*, Appendix II.
- Jacques, M. (2012). *When China Rules the World*, Londra, Penguin Books.
- Jeffrey, A. F. (1999). “No Single Currency is Right for All Countries or at all Times,” *Princeton Essays in International Finance* 215. International Finance Section. Department of Economics. Princeton University. Princeton NJ.
- Kawai, Masahiro ve Victor Pontines,(2014) *The Renminbi and Exchange Rate Regimes in Asia*, ADBI Working Paper Series, N0.484, May. Asian Development Bank.
- Killeen William P, Richard K. Lyons and Michael J. Moore (2006) “Fixed versus Flexible” *Journal of International Money and Finance* 25, 551-579.
- Kroeber, A. R. (2017). *Çin Ekonomisi, Buzdağı* Yayınevi, Ankara.
- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*, 6. Basım, Literatür Yayınları, İstanbul.
- Lafrance, R. (2008). *China’s Exchange Rate Policy: A Survey of the Literature*, Bank of Canada, Discussion paper, 2008-5.
- Mareno, R. (1989). *Exchange Rates and Trade Adjustments in Taiwan and Korea*, *Economic Review* Spring, 30-48.
- Martin, M. F.(2017). *East Asia’s Foreign Exchange Rate Policies*, Congressional Research Service, 7-1500.
- McKinnon, R. (2001). *After the Crisis The East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation oh High Frequency Exchange Rate Pegging*, HKIMR Working Paper No. 04.
- McKinnon, R ve G. Schnabl (2009). *The Case for Stabilizing China’s Exchange Rate : Setting the Satge for Fiscal Expansion China and World Economy* 17(1) 1-32.
- Mikuni, A. ve R.T. Murphy, (2003). *Japan’s Policy Trap: Dollars Deflation and Crisis of Japanes Finance* Washington D.C Brookings Institutions Press
- Ohno, K. (1999). “Exchange Rate Management in Developing Asia”,ADB,<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/157214/adb-rp1.pdf>
- Park, C.Y., C.S. Chung ve Y. Wang, (2001), *Fear of Floating : Korea’s Exchange Rate Policy after the Crisis* *Journal of Japanese and International Economics* 15(2): 225-51
- Rajan, R. S. (2012), “Management of Exchange Rate Regimes in Emerging Asia”, *Review of Development Finance* 2, 53-68.

Sengupta, R. ve A. S. Gupta, (2015). "Is There a Case for Exchange Rate Coordination in South Asia ?", MPRA, Asian Development Bank, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69131/1/MPRA_paper_69131.pdf

Shimuzu, K. (2013) "Regional Cooperation for financial and Exchange rate stability in Asia" Working Paper,FG-7, N.1 Asia Division German Institute for International and Security Affairs, Berlin.

Simmons, B. (1994). Who Adjusts ? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Interwar Years, Princeton NJ:Princeton University Press.

Steinberg, D.A ve V.C. Shih (2012). Interest Group Influence in Authoritarian States the Political Determinants of Chinese Exchange Rate Policy, *Comparative Political Studies* 45 (11) 1405-34.

Stubbs, R. (1999). War and Economic Development : Export Oriented Industrialization in East and Southeast Asia, *Comparative Politics* 31(3) 337-55.

Stubbs, Richard (2011). The East Asian Developmental State and Great Recession : Evolving Contesting Coalitions" *Contemporary Politics* 17(2) 151-66.

Terzi, N.(2017). *Küresel Finansa Güncel Konular*, Beta. İstanbul.

Tiwari, R. (2003). Post-Crisis Exchange Rate Regimes in South East Asia: An Empirical Survey of De Facto Policies, Seminar Paper, University of Hamburg, online available: <http://www.rrz.uni-hamburg.de/RRZ/R.Tiwari/papers/exchange-rate.pdf>

Tornell, A. and A. Velasco,(2000) "Fixed versus Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline?" *Journal of Monetary Economics* 45(2) 399-436.

Wang, H. (2014). "The Political Economy of Exchange Rates in East Asia", *Handbook of the International Political Economy of Monetary Relations* Edited by Thomas Oatley and W. Kindred Wincoff, Edward Elgar Publishing, UK. 2014.

World Bank (2003). *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* Washington D.C. World Bank.