

ULUSLARARASI DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN GELECEĞİ: BRETTON WOODS'A GERİ DÖNÜLEBİLİR Mİ?

Dr. Dilara Mumcu AKAN¹

ABSTRACT

The dramatic changes that has gone trough under the international monetary order; especially the global financial crisis have affected the IMF member countries exchange rate regime choices. The revival of a multilateral exchange rate system with one anchor currency is not a viable or realistic option. The “de jure” classification systems announced by countries and “de facto” exchange rate regimes have differed from each other. A more realistic case is a tripolar in the short run. In medium and long run it can be multipolar when China is taking account. In the global exchange rate system there are few anchor currencies competing with each other, globalization contradicts with international monopolies. Monopolies of currencies are included in this context. In this paper I will try to explain why there is no way back to Bretton Woods or any system based on single world anchor currency.

Keywords: Exchange Rate Systems, Bretton Woods, Fixed Exchange Rate Regime, Floating Exchange Rate Regime, European Monetary Union.

ÖZET

Parasal düzendeki son 10 yıl içerisinde gerçekleşen global finansal kriz gibi değişimler IMF üyesi ülkelerin döviz kuru rejim tercihlerini de etkilemiştir. Tek bir çıpa para birimine bağlı çok yanlı döviz kuru sisteminin gerçekçi bir seçenek olmadığı, ülkelerin resmi olarak ilan ettikleri kur rejimi ile fiili kur rejimi arasında farklılıklar olduğu ortaya çıkmıştır. Daha gerçekçi olan durum üç kutuplu döviz kuru sistemi olup orta ve uzun dönemde Çin dikkate alındığında kutup sayısının arttığı gözlemlenebilir. Küresel döviz kuru sisteminde (ERS) az sayıda birbirleriyle rekabet eden çıpa para birimleri vardır. Küreselleşme uluslar arası tekelleşme ile ters düşmektedir. Buna para birimlerinin tekelleşmesi de dahildir. Bu çalışmada neden tek bir çıpa para bağlı tekil dünyaya dayalı Bretton Woods sistemine dönüş olamayacağı açıklanacaktır.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Sistemleri, Bretton Woods, Sabit Kur Rejimi, Dalgalı Kur Rejimi, Avrupa Parasal Birliği

¹ İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İngilizce İktisat Bölümü.

GİRİŞ

Küresel finansal kriz ve artçı sarsıntıları yeni bir finansal dünyanın inşasını mecbur kılmıştır. Krizin ortaya çıkışı uluslararası döviz kuru sisteminin yanlış uygulanması ile ilgili olmamakla birlikte; uluslararası literatürde çözüm önerisi olarak Bretton Woods Sisteminin yeniden şekillendirilmesine ilişkin görüşler de sunulmaktadır. Bilindiği üzere, Bretton Woods Sistemi 1944 yılında tasarlanmış, 1971 senesinde kesintiye uğrayıp 1973'te de tamamen yürürlükten kaldırılmıştır.

Günümüzde, uluslararası para sistemine ilişkin ciddi bir kriz olmamasına rağmen Bretton Woods Sistemine geri dönüş yapılması ile ilgili görüşler, uluslararası finansal kurumların, uluslararası sermaye piyasalarının işlerliğini güçlendirecek şekilde, yeniden yapılandırılmasına ilişkin acil bir çağrı olarak algılanmalıdır. Bahsedilen yeniden yapılandırmanın, finansal kurumların ve devletin sisteme yönelik risklerinin yönetimini de kapsayacak şekilde tasarlanması, başarı şansını arttıracaktır.

Küresel finansal kriz bağlamında, Euro'nun dolaşıma çıkmasının on birinci yıl dönümünde, Euro sisteminin önemine de değinmek gerekir. Hem Euro alanı dışında kalan hem de Euro alanına dahil ülkelerde, sisteme dahil olmanın ya da ayrılmanın olası fayda ve maliyetleri hala tartışılan bir konudur. (Eichengreen, 2010; Frankel, 2010; Söderström, 2010; DiCecio-Nelson, 2010) Krize bağlı olarak Euro alanı içinde kamu borçlarının artması ise, üye ülkelerin ekonomik ve politik yapılarının farklı olduğunun bir göstergesidir. Kriz sonrasında kamu borçları, Euro alanı başlangıç sürecine göre daha büyük olsa da; (Yunanistan hariç) Euro'ya geçmeden önceki döneme göre daha azdır.² Bu durumun sebepleri arasında, Euro üyesi ülkelerin farklı kredibilitelere sahip olmaları, ulusal bankacılık sistemlerinin yapısı ve kamu kuruluşlarının dış borçlarını ödeme güçlerinin farklı olması gösterilebilir. Bu sebeplerle farklılaşan riskler kayıt ve şarta bağlanmıştır.

Terk edilmesinin üzerinden geçen 35 yıla ve git-tikçe karmaşıklaşan uluslararası para coğrafyasına rağmen "Bretton Woods sistemine geri dönmeli miyiz?" sorusuna cevap verebilmek için ise, Bretton Woods sisteminin temel düzenlemelerine ilişkin bir değerlendirme yapılması zorunludur.

1944'te imzalanan Bretton Woods Antlaşması temel olarak döviz kurlarını ABD dolarına sabitlemekteydi. ABD doları ise doların konvertibl olması şartı ile sisteme üye merkez bankaları aracılığı ile altına sabitlenmişti. Yeniden gruplaşma sadece bir şarta bağlı idi; ülkenin dış ödemeler dengesinde "temel" bir dengesizlik olması durumu. Dolayısıyla, Bretton Woods asimetrik bir düzeltme mekanizması ile döviz kurlarına ilişkin "esnek bir adım" olarak değerlendirilebilir. IMF'nin esas fonksiyonu sistemi denetlemek olsa da üye ülkelere kotası dahilinde (özel çekme haklarına göre) kredi vermek önemli fonksiyonlarından biri olmuştur. Ancak IMF hiçbir zaman nihai kredi verme mercii değildi.

Bretton Woods Sistemi 1971'de ABD'nin konvertibilite zorunluluğunu askıya alması sonucu çöktü. 1973'te yerini tüm dünyada uygulanan dalgalı döviz kuru sistemine bıraktı. Çöküşün sebebini Bordo ve Eichengreen (2008) üç maddede özetlemektedir: İlk olarak, ABD'nin çıpa ülkesi olmasından kaynaklanan, ABD dışında dolaşımda olan dolarlar ile Amerika'daki altın stokunun denkleşmemesi sorunu olarak gösterilebilir. Bu durum, ABD'ye herhangi bir ithalat ya da dış yatırımı limitsizce yaratabileceği bir para cinsinden gerçekleştirme imkanı sağlıyordu. Bu nedenle tüm dünyada dolaşan dolar arzının, IMF'nin SDR'yi yaratması ile birlikte, artması tüm dünyada enflasyon oranının artmasına sebep oldu. ABD'nin hakim ülke rolünü düzgün bir şekilde oynamayarak, istikrarlı bir çıpa para birimi sağlayamaması, dünya çapında bir güven problemi ortaya çıkartmıştır. Sistemin ana payandası ise ABD'nin 1971 yılında konvertibilite zorunluluğunu yerine getirmemesi ile tahrip oldu.

İkinci olarak, uluslararası sermaye akışının artan önemi gösterilebilir. Ödemeler dengesi içinde sermaye hareketlerinin dış ticaret dengesine hükmetmeye başlaması Bretton Woods felsefesi ile çelişmekteydi. Bu durum döviz kurlarının belirlenmesine de sirayet etti.

² Eurostat verilerine göre (2010) Euro bölgesinde Kamu Borçları/GSYİH oranı 2008 yılında %69.4 iken 2009'un sonunda %78.7'ye yükselmiştir. Bunun içindeki en büyük ikinci pay Yunanistan'a aittir. 2009 yılında Yunanistan'ın Kamu Açığı/GSYİH oranı %13,6'dır.

Döviz kurlarının ve kur dalgalanmalarının ticari akımlar yerine para ve finansal portföydeki stok ayarlamaları ile izah edilmesi, üretime ket vuran ve etkin olmayan döviz kuru müdahalelerine sebep oldu.

Üçüncü olarak, döviz kuru politikasının siyasilendirilmesi yeni gruplaşmaların çok geç gerçekleşmesine sebep oldu. Bu durum düşük riskli tek yönlü spekülasyonlara ve daha ötesi ödemeler dengesinde artan eşitsizliklere; ulusal ekonomilerde yapısal çarpıklıklara aşağı ve aşırı değerlemelere zımnen mali destek sağladı (vergilerde).

I. GÜNÜMÜZDE ULUSLARARASI DÖVİZ KURU SİSTEMİ

1973'ten beri uluslararası para düzeni dalgalı döviz kuru dünyası olarak düşünülebilir. Ülkeler kendi döviz kuru politikalarını seçmekte özgürdürler. Dolayısıyla ülkeler bölgesel bir sistem, sabit döviz kuru veya Avrupa Para Birliği gibi bir parasal birlik içinde olmadıkları sürece döviz kuruna resmi müdahale zorunluluğu da yoktur. Müdahale zorunluluğunun olmaması ülkelerin döviz kuruna hiç müdahale etmedikleri anlamına da gelmez. Serbest dalgalanma, güdümlü dalgalanma ile ikame edilebilir ancak döviz kuruna ilişkin müdahalelerin etkin olmadığına dair çok fazla ampirik kanıt mevcuttur.

Günümüzde, Bretton Woods sisteminin aksine, herhangi bir çıpa para birimi mevcut değildir. Bunun yerine üç ana para birimi tanımlanabilir: ABD doları, Euro ve Yen. Bunlar serbest dalgalanırken bazı para birimleri bunlara sabitlenebilmekte veya güdümlü dalgalanmaktadır.

A. Döviz Kuru Rejim Tipleri

Döviz kuru rejimleri serbest dalgalanma ile katı sabit kur arasında bir bütündür (Frankel, 1999). IMF tarafından derlenmiş ve 1999 yılında basılmış resmi döviz kuru sınıflandırmaları (Habermeier et al, 2009) üç geniş ana rejim sınıfları arasında yer alır. Bunlar sırasıyla sabitlenmiş rejimler (tam sabitleme, itibari sabitleme, yatay bantlar), ara rejimler (sürünen pariteler, sürünen bantlar, hedef bölgeler) ve dalgalı düzenlemeler (serbest dalgalanma ve güdümlü dalgalanma).

Aşağıdaki sıralama serbest düzenlemelerle başlayıp daha katı rejimlerle devam etmektedir.³

i) Serbest Dalgalanma: Belirli bir döviz kuru oranı hedefine ilişkin herhangi bir taahüt yoktur. Döviz kurunu piyasada oluşan arz ve talep belirler. Otoriteler döviz piyasasına müdahale etmez, döviz kuru düzeyine veya rotasına etki etmek için faiz oranları belirlemezler (Kenen, 2001, s. 75).

ii) Güdümlü Dalgalanma: Bu rejimde belirli bir döviz kuru hedefi olmamasına rağmen otoriteler döviz piyasasına müdahale edebilirler veya döviz kurunu etkileyecek faiz oranlarını belirleyebilirler. Otoritelerin hedefi kısa dönemde (aylık, haftalık, hatta saatlik) volatilitiyi azaltmaktır. Aşırı volatilitiyi düzensiz ve likit olmayan piyasalara sebep olabilir. Otoriteler aynı zamanda uzun dönemde de döviz kurunun kendi bilgileri dışında denge değerinden uzaklaşmasını istemezler.

iii) Esnek Sabit Kur Sistemleri: Sabit döviz kuru sistemleri tek taraflı veya bir sistemler bütününe parçası olabilir. (euro alanı döviz kuru mekanizmasında olduğu gibi). Sabitleme tek bir para birimine veya bir döviz sepetine olabilir. (sepetteki para birimlerinin ağırlıkları sıklıkla ekonominin ticaret ve/veya sermaye arasındaki coğrafi dağılımını yansıtmaktadır). Tüm sabitlenmiş döviz kuru oranlarına ilişkin taahhütler döviz kuru oranı hedeflerinin değişebileceği olasılığını kabul eder. (Eichengreen, 1994, s.21-22). Ayarlanabilir sabit kur sisteminde, otoriteler döviz kurunun belirli bir değeri üzerine hedef belirlerler. Kullanılan bantlar dardır (yüzde ± 2.25 'den az veya eşit). Otoritelerin hedef döviz değerlerinde tutarsızlık görmeleri halinde hedef döviz değeri ayarlanır. Hedef değer seyrek olarak ve büyük miktarlarda ayarlanır (Kenen, 2001 s 75). Merkez bankası'nın döviz rezervleri tüm iç parasal yükümlülükleri kapsamamaktadır. Bu parasal yükümlülükler para politikası araçlarının kullanımını iç faiz oranları dalgalanmalarını azaltmayı veya ulusal finansal kurumları geçici olarak desteklemeyi sağlarlar. (Gosh, Gulde ve Wolf, 2000, s. 277). Sürünen pariteler geçerli olduğunda, otoriteler belirli bir döviz kuru oranı

³ Daha detaylı döviz kuru tartışmaları için bkz. Corden 2002, Goldstein 2002 ve Tavlas ve Ulan 2001.

seviyesi belirlemek yerine önceden belirlenmiş bir yol hedefler. Bantlar ayarlanabilir sabit kur sistemine göre daha geniştir. Hedef değer sık ve nispeten daha küçük miktarlarda değişir. (Mussa et al. 2000, s 26; Kenen, 2001).Sürünen pariteler ve sabit pariteler arasındaki fark ihtiyardır. Fakat sabit parite denildiği zaman sınırları \pm %2.25 arasında değişen bir bant anlaşılmalıdır. Sürünen pariteler aynı zamanda hedef bölgelere de isnat edilmektedir (Williamson , 1996 , s.2).

iv) Para Kurulları: Bir para kurulu tüm durumlar için kovertibl kağıt ve madeni para basar. Döviz kuru yabancı çıpa para birimine göre sabittir (Humpage ve Mc Intire, 1995, s. 2) Bu taahhüdü iç para tabanını tamamen destekleyerek yapar. İç para arzı buna dahil değildir.

v) Dolarizasyon (veya Eurozasyon): Dolarizasyon, ülke yetkililerinin kanuni para olarak yabancı bir para birimini kabul etmeleri idi. Para kurulu düzenlemelerinin aksine kabul edilen yabancı para birimi tamamen ulusal para biriminin yerine geçmiştir.

vi) Parasal Birlik: Bu düzenleme tek bir para biriminin ve ortak bir merkez bankasının bir grup ekonomi tarafından kabul edilmesi demektir. Parasal birlik, döviz kuru politikasının ve tüm birlik ödemeler dengesinin sorumluluklarının dış dünyaya karşı topluluğa devredilmesi anlamına gelmektedir. Topluluğun para otoritesi döviz rezervlerini kontrol etmektedir (Robson , 1998).

Para kurulları, dolarizasyon, parasal birlik şeklinde uygulanan “katı sabit kur” (hard peg) ile esnek sabit kur (soft peg) arasındaki fark öncekinin döviz kurunu sabitleme (veya bir ortak para birimini kabul etme) politikasının bir kurumsal taahhüt olmasıdır. (Örneğin, para kuruluna emir veren kanunun uygulanması için yasama organının ekseriyete sahip olması gerekmektedir). Esnek sabit kur rejimleriyle dalgalı kur rejimleri (serbest dalgalanma ve güdümlü dalgalanma) arasındaki fark ise birincinin hedef bölgelere veya bir banda tabi olmasıdır. Bu bandın sınırları içinde otoritelerin müdahil olmaları beklenmektedir. Esnek ve sabit kur rejiminde ise ne açık ne de örtülü bir hedef bölge bulunmamaktadır. (Bordo, 2004).

Döviz kuru rejiminin temel ayırt edici özelliği para politikasını kısıtlama kapsamıdır. Serbest döviz kuru rejiminde döviz kuru para politikasını kısıtlamaktadır oysa esnek sabit kur rejiminde otoriteler belirli bir döviz kuru hedefi seçerler ve para politikasını döviz kurlarının hedeften fazla sapmasını engellemek için kullanırlar (Kenen , 2001 , s. 75.) Para kurullarının ihtiyari parasal güçleri yoktur dolanımdaki ulusal paranın miktarı piyasa güçleri tarafından belirlenmektedir (Hanke , 2002 , s 88). Parasal birliklerin söz konusu olduğu durumlarda para politikasının standart araçlarının kullanımı topluluğa tahsis edilir ve sadece topluluğun para otoritesi tarafından uygulanır.

Calvo ve Reinhart (2002) tarafından da belirtildiği gibi uygulamada birçok döviz kuru rejimi resmi sınıflandırmalardan sapma göstermişlerdir. Örneğin, bazı ülkeler resmi olarak sabit döviz kuru uyguladıklarını duyurdukları halde para birimleri sık sık devalüasyonlara maruz kalmış ve döviz kuru rekabet edebilirliğini sağlayabilmek için rejim sabit bir kur rejiminden çok esnek bir kur rejimine daha çok benzemiştir. Bunun tersine resmi sınıflandırmaya göre esnek kur rejimine sahip oldukları belirtilen diğer ekonomilerin Calvo ve Reinhart’ın 2002’de adlandırdığı gibi “dalgalanma korkusu” içerisinde oldukları ve faiz oranı ayarlamalarına, döviz kurunda limit sınırlaması yapmak için rezerv değişikliklerine başvurdukları görülmektedir.

B. Döviz Kuru Seçimi ve Para Politikası

S. Fischer (2001) uluslararası sermaye hareketlerinin serbestçe işlediği ülkelerdeki geçerli görüşün sabit kurların çok katı olmadıkça sürdürülemeyeceği, buna karşın esnek kur düzenlemelerinin mümkün olabileceğini belirtmektedir. Ülke uygulamaları Tablo 1’den takip edildiğinde 1991 yılında ara rejimler egemen iken, 1999 yılına gelindiğinde sabit ve dalgalı kurlara doğru bir kaymanın olduğu görülmektedir. IMF listelerinden hareketle bu eğilimi inceleyen Fischer, üç ülke grubunda da dalgalı döviz kurlarının ağırlıklı olduğunu belirtir.

TABLO 1- 1991-1999 Döneminde IMF Üyesi Ülkelerin Döviz Kuru Düzenlemeleri (%)

Yıl	Sabit Kurlar		Ara Rejimler		Dalgah Kurlar	
	1991	1999	1991	1999	1991	1999
Tüm Ülkeler	16	24	62	34	23	42
Yükselen Piyasa Ekonomileri	6	9	64	42	30	48
Gelişen Piyasa Ekonomileri	5	25	65	27	29	47

KAYNAK: Stanley Fischer (2001), “Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?”, **American Economic Association**, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.pdf>

Fischer, yukarıdaki tablodaki gelişmelerin ilerleyen yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde de geçerli olacağını ifade ederken, bunun temel nedenini sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkeler arasında esnek sabit kurun (yani ara rejimlerin) kriz yaratıcı etkisinin olmasına bağlamaktadır. Dolayısıyla eğilim esnek kurlara doğrudur tezini ileri sürmektedir.

Bugün Bretton Woods sisteminin aksine döviz kuru mekanizmasına ilişkin üç temel seçenek mevcuttur: Birinci seçenek fiyat düzeyi veya döviz kurunu nominal çıpa olarak seçmektir. Ülkenin fiyat düzeyini nominal çıpa olarak kabul ettiği durumda döviz kuru sonuca götüren değişken olmaktadır. Bu durumda bağımsız para politikası ve senyoraaj uygulanabilir. Eğer ülke nominal döviz kurunu çıpa olarak seçerse bağımsız para politikası izlemek mümkün olmaz ve fiyat düzeyi sonunca götüren değişken olmaktadır. İki değişken aynı anda seçilmesi söz konusu değildir.

İkinci temel varsayım ise nominal çıpa ve reel hedef arasındadır. Nominal çıpa yaklaşımı reel fiyatların iç ve dış dengeyi meydan getirdiğini belirtmektedir. İç ve dış denge ise reel döviz kurları, reel ücretler, reel faiz oranına bağlıdır. Reel hedef yaklaşımı nominal döviz kurunun iç dengeyi, üretim ve istihdamı etkileyen bir politika aracı olduğunu söylemektedir.

Üçüncü temel seçenek tek ve çok taraflı bir döviz kuru mekanizması arasındaki farklı politik tercihi belirtmektedir. Tek taraflı yaklaşım uluslararası ortamı veri olarak kabul eden bir ülkeyi tasvir etmektedir. Bu yaklaşım daha çok küçük ülkeler için geçerlidir. Çok taraflı yaklaşım ise ülkelerin bağlayıcı kurallar içerisinde yer alan bir sisteme dahil oldukları anlamına gel-

mektedir. Bunlara örnek olarak Bretton Woods ve Avrupa Para Birliği gösterilebilir.

Kur tercihinde bulunan ülke ekonomileri açısından hem sabit hem de esnek döviz kurlarının farklı avantajları söz konusu olabilmektedir. Döviz kurunu sabitlemenin iki avantajı, döviz kuru riskini azaltmak ve para politikası için güvenilir bir nominal çıpa sağlamaktır. Esnek ya da dalgalı kurun avantajı bağımsız bir para politikası sürdürebilme yeteneğidir. Bu nedenle, dalgalı döviz kurunu seçen ülke uygulayacağı para politikasına karar vermek zorundadır. Bunlar nominal çıpa, enflasyon hedeflemesi, belirli parasal büyüklüklerin gösterge şeklinde seçilmesi ile IMF destekli para politikaları biçiminde ortaya çıkmaktadır

II. YENİDEN KÜRESEL BİR DÖVİZ KURU REJİMİ OLUŞTURULABİLİR Mİ?

Bretton Woods sisteminin çöküşü bu sistemin ardından gelen çok yönlü döviz kuru rejimlerinin (sabit ve değişken döviz kuru sistemlerinin), avantajdan çok dezavantajlarının ağır bastığı görülmektedir. Modern döviz kuru teorisi Bretton Woods döneminin örneklerinden kısmen bağımsız olarak geliştirilmiştir. (Obstfeld-Rogoff, 1996). Ampirik kanıtlar göstermektedir ki, belirli koşullar altında gerçekleştirilen köşe çözümler beklentileri istikrarlı / spekülasyonu istikrarsız hale getirebilmektedir. Bunun da ötesinde köşe çözümler döviz kuru gruplaşmalarının fayda - maliyete dayalı analitik yaklaşımlar çerçevesinde olmasını tavsiye etmektedirler. (Frankel, 1999)

Yukarıda saydığımız nedenlerden dolayı köşe çözümler teorik tartışmalarda ve ampirik uygulamalarda son zamanlarda çok revaçtadır. Köşe çözümler “pür” döviz kuru diye isimlendirilen kesin sabitleme veya tamamen serbest dalgalanma sağlayan döviz kuru seçeneklerini temsil etmektedir. Bunlardan hangisinin tercih edileceği ekonominin büyüklüğüne bağlıdır. Genellikle büyük ülkelerin dalgalı rejimleri, küçük ülkelerin ise sabit rejimleri tercih ettikleri hem teorik hem de ampirik olarak da gözlemlenmektedir. Ancak bu önerme aşağıdaki koşullar altında geçerlidir:

- Reel döviz kurları iç ve dış dengeyi sağlamaya yönelik ayarlama yükünü taşırlar.

- Büyük ülkeler için döviz kurunu değiştirerek ithalat ve ihracat fiyatını değiştirmenin maliyeti, milyonlarca malın iç fiyatını değiştirmeye göre daha düşüktür.

- Küçük ülkeler için ise durum tam tersidir; sabit döviz kurunu kabul etmenin etkileri ülke parası için daha az maliyetli olup ve nispi olarak iç fiyat düzeyini daha az esnek yapabilir.

Kesin köşe çözümlerine ilişkin talepler çok iyi bilinen güven sorunundan ortaya çıkmaktadır. Sermaye hareketlerinin beklentilerin istikrarlı olabilmesi, kurun sabitlenmesinin veya dalgalanmaya bırakılmasının güvenilirliği ile doğrudan bağlantılıdır. İstikrar kazanabilmek için çıpa para birimine sahip ülke, merkez bankasının ününü kullanmaktadır (Andersen, Chiriaeva 2007). Bu durum özellikle yüksek enflasyonla mücadele eden, tedrici olmayan bir stratejiye sahip ve bir parasal birliğe katılmak isteyen küçük ülkeler için önem arz etmektedir. Eski Sovyetler Birliği ve doğu Avrupa ülkelerinin döviz kuru stratejileri, Avrupa para birliğine bir geçişleri açısından iyi bir örnek olarak değerlendirilebilir.

Tek çıpalı, çok yanlı döviz kuru rejimlerinin yeniden canlanması ve ulusal döviz kuru rejimi için bağlayıcı küresel kurallara uyulması geçerli ve gerçekçi bir seçenek değildir. Bu konuda Mundell evrensel bir para biriminin oluşturulmasını önermektedir. (Mundell, 2005) Çin Merkez Bankasının bu konuda yaptığı öneri de önemlidir: Hammadde fiyatları ABD doları gibi bir çıpa para birimine dayandırılabilir ve hatta enflasyon yaratan SDR yeniden canlandırılabilir (Xiaochuan, 2009). Ancak rekabetin arttığı küreselleşen dünyada tekil çözümlerin sonuç vermesini beklemek pek akıllıca görünmemektedir. Tek bir para birimine dayalı rejimler her zaman tüm ülkeler için uygun değildir. (Frankel, 1999)

Gerçekçi olan mevcut döviz kuru sisteminin üç kutuplu olup orta vadede dört kutuplu ve uzun dönemde Çin'i göz önüne aldığımızda çok kutuplu olabildiğidir. Bu olasılık gözde bir para birimi olabilmek için çeşitli koşulları yerine getirmekle mümkündür: Dünya üretiminde, ticaretinde ve sermaye akımlarında serbest-

leşmeye yönelik istikrara dayalı yüksek pay sahibi olmak. Bu durumda Euro karşılaştırmalı üstünlüğünü kaybedebilir. Avrupa Para Birliğine üye ülkelerin anlamlı bir çoğunluğu daimi olarak zayıf ekonomik ve finansal performanslara saplanıp kalacaklardır. Bununla birlikte AB ve üyeleri bu ülkeleri Avrupa Para Birliği anayasal düzenlemelerine karşı kurtarmaya gönüllü olacaklardır.

Serbestleştirme konusunda Çin büyük açık vermektedir. Buna rağmen Asya'daki politik ve parasal etkisini hızla arttırma yaklaşımı Yen'in Asyalı ticaret adamları için çekici hale gelmesi er ya da geç Çin'in sermayeye ilişkin düzenlemeleri ve ticaretini liberalleştireceğini göstermektedir. Aynı bağlamda bu durum orta doğuda bulunan bir miktar Arap ülkesinin ABD dolarına göre daha fazla bağımsızlık elde etmek için acilen Arap para birliğini oluşturmaya çalıştıklarına da atıfta bulunmaktadır.

Literatür taramasının sonucunda alternatif döviz kurlarının etkilerine ilişkin kısaca bir takım ampirik bulgulardan söz edilebilir.

- 1) Kayıtsız şartsız ve şartlı olarak kişi başına büyüme ile döviz kuru sistemi arasında açık seçik bir ilişki olduğunu saptamak çok zordur. Gelişmekte olan ekonomiler için sabitleme ile büyüme arasında bazı pozitif ilişkiler mevcuttur.

- 2) Hem kayıtsız şartsız hem de şartlı olarak sabitlenmiş döviz kuru rejimleri düşük enflasyonla ilişkilidir. Birçok yüksek enflasyonlu ekonomi dalgalı kur rejimini sık sık döviz kurunu ayarlama gereksinimi duydukları içi tercih etmişlerdir.

- 3) Kayıtsız şartsız fiili döviz kuru sınıflandırmalarına ilişkin tüm çalışmalarda sabit döviz kuru rejimlerinin daha fazla üretim volatilitesi ile karşı karşıya oldukları söylenebilir.

- 4) Ülkelerin tamamen esnek veya tamamen sabit kur rejimi uygulamaları gerektiğini öne süren ve Fischer (2001) tarafından geliştirilen iki kutup hipotezinin verileri karmaşıktır.

- 5) Belirsizliğin esas kaynağı döviz kuru rejimlerinin sağlamlığı hakkında çok az bilgi sahibi

olmamızdır. Bu konuda birkaç etmen vardır: koşullu değişkenler, rejimlerin tanımlanması, örnekleme süreleri, rejimleri sınıflandırmak için ampirik metodolojiler, örnekleme dahil olan ülke tipleri, şokların sonuçlar üzerindeki etkisi, içsellik sorunu.

Bizim görüşümüze göre, bu literatürün henüz yerine getirilmemiş hedefi ve bu alanda yapılabilecek gelecekteki ana araştırma konusunun kapsamı para politikası bağımsızlık derecesinin tetkik edilmesine olan gereksinimdir. Bu tetkik sadece döviz kuru hareketlerine dayandırılmayıp aynı zamanda rezervlerle ve faiz oranları ile ilgili güvenilir verilerle yapılmalıdır.

SONUÇ

İktisatçıların çoğu döviz kuru belirlemesine ilişkin genel kabul görmüş bir teoremin yokluğunu kabul etmektedirler. Bu duruma ilaveten reel döviz kurlarının döviz kurları sistemi üzerindeki nominal etkilerini analiz eden kabul görmüş bir teori de yoktur. Fiili döviz kurları rejimlerinin mucitleri “optimal” sınıflandırmalar oluşturmaya çalışmışlardır. Bu optimal sınıflandırmalar ülkenin döviz kuru rejiminin ülke özelliklerine göre (ticarete açıklık, para otoritelerinin uygulamaları gibi) oluşturulmaktadır.

Küresel döviz kuru sistemleri geniş olarak az sayıda birbiriyle rekabet eden çıpa para birimleri ile tasvir edilebilir (para birimi oligopolü). Bunlar birbirlerine karşı dalgalanırken diğer tarafta sabitleme ve güdümlü dalgalanmalarla birbirine bağlı uydu para birimleri mevcuttur. Küreselleşme uluslararası tekellere karşı çıkmaktadır bu duruma para birimi tekelleri de dahildir.

Döviz kuru tercihinde, Frankel’in “Tek bir rejim, tüm ülkeler için doğru olamaz ve bir ülke için tek bir rejim her zaman doğru olamaz” cümlesi veya “hiçbir zaman tüm ülkeler için geçerli olabilecek tek bir kur rejimi yoktur” sözleri herhalde yol gösterici olabilecektir. İşte bu sebeplerden ötürü Bretton Woods sistemine veya herhangi tek çıpalı bir dünya para birimine veya benzer bir sisteme geri dönüş mümkün değildir.

KAYNAKÇA

ANDERSEN, T. M. – J. CHIRIAEVA; (2007), “*Exchange Rate Pegs, Fiscal Policy and Credibility*”, **Open Economies Review**, 18.

BORDO, Michael D. (2004), **Exchange-rate Regimes for the Twenty-first Century: An Historical Perspective**, Mimeo, Rutgers University.

BORDO, Michael D. - Barry EICHENGREEN (2008), “*Bretton Woods and the Great Inflation*”, **NBER Working Paper** No: w14532.

CALVO, G. – C. REINHART; (2002), “*Fear of Floating*”, **Quarterly Journal of Economics**, 117(2).

CORDEN, W. M.; (2002), **Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes**, MIT Press, Cambridge.

DiCECIO, Riccardo – Edward NELSON; (2010), “*Euro Membership as a UK Monetary Policy Option: Results from a Sturctural Model*”, A. Alesina-F. Giavazzi (eds) **Europe and the Euro** içinde, University of Chicago Press: Chicago.

EICHENGREEN, Barry; (1994), **International Monetary Arrangements for the 21st Century**, Brookings: Washington.

EICHENGREEN, Barry; (2010), “*The Breakup of the Euro Area*”, A. Alesina-F. Giavazzi (eds) **Europe and the Euro** içinde, University of Chicago Press: Chicago.

Eurostat; (2010), **News Release Euro Indicators**, 55/2010.

FISCHER, Stanley; (2001), “*Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*”, **American Economic Association**, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.pdf>

FRANKEL, Jeffrey; (1999), “No Single Currency Regime is Right for All Countries or at all Times”, *Essays in International Finance*, V. 215.

FRANKEL, Jeffrey; (2010), “*The Estimated Trade Effects of the Euro: Why are They Below Those from Historical Monetary Unions among Smaller Countries*”, A. Alesina-F. Giavazzi (eds) **Europe and the Euro** içinde, University of Chicago Press: Chicago.

GHOSH, A. – A. M. GULDE – H. WOLF; (2000), “*Currency Boards: More Than a Quick Fix?*”, **Economic Policy**, 31.

GOLDSTEIN, M.; (2002), **Managed Floating Plus**, Institute for International Economics, Washington.

HABERMEIER, Karl – Annamaria KOKEYNE – Romain VEYRUNE – Harald ANDERSON; (2009), “*Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements*”, **IMF Working Paper**, WP/09/211.

HANKE, S.; (2002), “*Currency Boards*”, **The Annals of the American Academy of Political and Social Science**, 579 (87).

HUMPAGE, O. – J. McINTIRE; (1995), “*An Introduction to Currency Boards*”, **Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review**, 31.

KENEN, Peter; (2001), **The International Financial Architecture: What’s New? What’s Missing?**, Institute for International Economics: Washington.

MUSSA, M. – P. MASSON – A. SWOBODA – A. JADRESIC – P. MAURO – A. BERG; (2000), “*Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*”, **IMF Occasional Paper**, 193.

MUNDELL, R.; (2005), “*The Case for a World Currency*”, **Journal of Policy Modelling**, 27.

OBSTFELD, M. – K. ROGOFF; (1996), **Foundations of International Macroeconomics**, Cambridge University Press: Cambridge.

ROBSON, P.; (1998), **The Economics of International Integration**, Routledge: London.

SÖDERSTRÖM, Ulf; (2010), “*Reevaluating Swedish Membership in the European Monetary Union: Evidence from an Estimated Model*”, A. Alesina-F. Giavazzi (eds) **Europe and the Euro** içinde, University of Chicago Press: Chicago.

TAVLAS, G.S.- M. ULAN (Eds.); (2001), “*Exchange rate regimes and capital flows*”, **The**

Annals of the American Academy of Political and Social Science, 579.

WILLIAMSON, J.; (1996), **The Crawling Band as an Exchange Rate Regime**, Institute for International Economics: Washington.

XIAOCHUAN, Z. (2009), “*Reform the International Monetary System*”, **Bank of International Settlement Review**, 41/2009.