

ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

PARA KURULU SİSTEMİ VE UYGULAMALARI

146070

146010
Omurzak JOLDOSHBAEV

DANIŞMAN: Prof. Dr. Nejat ERK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Adana / 2004

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan.....

Prof. Dr. Nejat ERK

(Danışman)

Üye.....

Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU

Üye.....

Doç. Dr. Veyis Naci TANIS

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

12.10.2004

Prof. Dr. Nihat KUCUKSAVA

Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET**PARA KURULU SİSTEMİ VE UYGULAMALARI****Omurzak JOLDOSHBAEV****Yüksek Lisans Tezi, İktisat Ana Bilim Dalı****Danışman: Prof. Dr. Nejat ERK****Şubat 2004, 69 sayfa**

Geçirdiğimiz son seneler Para Kurulu Sistemine olan ilginin yeniden canlandığına şahit olmuştur. Bu çalışma başarılı Para Kurulu Sistemi için gerekli unsurların tartışmasını yapacaktır, uygun makroekonomik politika uygulamasına ek olarak, otoriteler Para Kurulu Sistemine geçiş döneminde gidişatın teknik yönlerini hazırlarken dikkatli olmalılar. Hazırlıkların boyutu ülkeden ülkeye değişmektedir, ama bununla birlikte gerekli olan genel değişiklikler; merkez bankası kanununun değişmesi, hükümetin nakit ve borç idare faaliyetlerinin yeniden organize edilmesi şeklinde sıralayabiliriz. Son zamanlarda bankacılık sektöründe problemler yaşamış olan ülkeler için ek hazırlıklar gerekecektir.

Anahtar Kelimeler: Para Kurulu, Sabit Kur, Konvertibilite, Döviz Kuru.

ABSTRACT**CURRENCY BOARD SISTEM AND ARRANGEMENTS****Omurzak JOLDOSHBAEV****Master Thesis, Department of Economics****Supervisor: Prof. Dr. Nejat ERK****February 2004, 69 pages**

The past years have witnessed a revival of interest in the adoption of Currency Board arrangements. This master thesis argues that the successful establishment of a Currency Board requires, in addition to adopting appropriate macroeconomic policies, the authorities make careful preparations on the technical aspects of the transition. Although the range of necessary preparations will vary from country to country, these will generally involve changing the central bank law, reorganizing the government's cash and debt management activities. Additional measures are required for countries that recently experienced banking sector problems.

Key words: Currency Board, Fixed Rate, Convertibility, Exchange Rate.

ÖN SÖZ

Bu çalışmamızda PKS'nin geçmişteki uygulamaları ve başarıları hakkında kısaca bilgi verilmektedir. PKS uygulayan ülkeleri karşılaştırmalı olarak incelemek suretiyle PKS'nin ne kadar etkili veya etkisiz bir sistem olup olmadığı, bunun yanı sıra çalışmada elde edilen bilgilere dayanarak Türkiye açısından uygulanabilir veya uygulanılamazlığı ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

Bu çalışmanın hazırlanıp uygulanmasında ve değerlendirilmesinde birçok kişinin destek ve katkısı olmuştur. Öncelikle çalışmaya başladığımdan itibaren bu yana her konuda büyük destek ve yardımlarını gördüğüm ve çalışmanın şekillenmesinde önemli katkıları olan danışman hocam Prof. Dr. Nejat ERK'e, sayın jüri üyeleri Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU ve Doç. Dr. Veyis Naci TANIŞ'a teşekkürü bir borç bilirim.

Ayrıca çalışmanın hazırlama esnasında yardımlarını gördüğüm hocam Prof. Dr. Mahir FİSUNOĞLU'na, çalışmamda yardımcı olan M. Cihan YAVUZ'a teşekkür etmek istiyorum.

Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü Prof. Dr. Nihat KÜÇÜKSAVAŞ'a, Enstitü Sekreteri Halil İbrahim AYKAN'a, Enstitü Şefi Sibel KOÇAŞ'a, Enstitü Görevlisi Habip KILIÇ'a ve çalışmalarım bana yardımcı olan tüm arkadaşlarıma içtenlikle teşekkür ederim.

Son olarak da tez çalışmalarım boyunca bana büyük destek veren ve hiçbir zaman desteklerini esirgemeyen sevgili eşim Ochirsaikhan ERDENE-OCHİR'e teşekkürler...

ADANA, 2004

Omurzak JOLDOSHBAEV

İÇİNDEKİLER

SAYFA

ÖZET	I
ABSTRACT	II
ÖN SÖZ	III
TABLolar LİSTESİ.....	VIII

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1.Problemin Tespiti.....	2
1.2.Çalışmanın Amacı	2
1.3.Çalışmanın Metodolojisi.....	3
1.4.Bölümlerin İçeriği.....	3

İKİNCİ BÖLÜM

PARA KURULU SİSTEMİ

Giriş	4
2.1.Para Kurulu Sisteminin Tanım ve Önemi.....	4
2.2.Para Kurulu Sisteminin Üstün ve Zayıf Yönleri.....	5
2.2.1.Para Kurulu Sisteminin Üstünlükleri.....	5
2.2.1.1.Faiz Düşürücü Etkisi.....	5
2.2.1.2.Enflasyon Düşürücü Etkisi	6
2.2.1.3.Yönetimi Kolaylaştırıcı Etkisi	6
2.2.1.4.Mali Disiplin Sağlama Etkisi	6

2.2.2.Para Kurulu Sisteminin Zayıflıkları.....	7
2.2.2.1.Senyoraj Azaltıcı Etkisi	8
2.2.2.2.Para Politikası Uygulamalarının Pasifliği.....	8
2.2.2.3.Son Başvuru Mercinin Olmaması.....	9
2.2.2.4.Kolonizm Yaratıcı Etkisi	9
2.3.Para Kurulu Sistemine İlişkin Ampirik Kanıtlar	10
2.4.Para Kurulu Sisteminin Teorik Alt Yapısı.....	14
2.4.1.Para Kurulu Sistemi ve Spekülatif Saldırıları	14
2.4.2.Para Kurulu Sisteminin Sağladığı Esneklikler	15
2.4.3.Para Kurulu Sistemi ile Merkez Bankası Arasındaki Fark	16
2.4.4.Para Kurulu Sistemi ve Tam Konvertibilite	18
2.4.5.Para Kurulu Sisteminde Rezervler.....	18
2.4.6.Para Kurulu Sisteminde Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi	19
2.4.7.Para Kurulu Sisteminin Para Politikası.....	19
2.4.8.Para Kurulu Sisteminin Diğer Sistemlerden Farkı	19
2.5.Para Kurulu Hakkında Bazı Yaklaşımlar.....	21
2.5.1.Para Kurulunda Yerel Para Birimi.....	21
2.5.2.Bankacılık ve Finansal Sistemlerin İstikrarı Açısından Para Kurulu	22
2.5.3.Sabit Kur Oranı Rejimleri ve Para Kurulları	23
2.5.4.Para Kurulu Yabancı Para Birimleri.....	24
2.5.5.Para Kurulu ve Para Birlikleri	25
2.5.6.Para Kurulu ve Uluslararası Sermaye Akışları.....	26
2.5.7. Para Kurulu Sistemi ve Rekabet.....	26
2.5.8.Para Kurulu ve Yabancı Rezervler	29
2.5.9.Para Kurulu ve Esnek Kur Oranları.....	30
2.5.10.Para Kurulu ve Mali Disiplin.....	32

2.6.Para Kurulu Sisteminin Alternatifleri.....	39
2.6.1.Serbest Dalgalanma (Free Float)	39
2.6.2.Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)	40
2.6.3.Aralık İçinde Dalgalanma (Floating Within a Band)	40
2.6.4.Kaygan Aralık (Sliding Band)	41
2.6.5.Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band).....	41
2.6.6.Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)	41
2.6.7.Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Fixed–But–Adjustable Exchange Rate).....	42
2.6.8.Para Kurulu (Currency Board).....	42
2.6.8.1.Para Kurulu Sisteminin Türleri.....	43
2.6.8.1.1.Ortodoks Para Kurulu Sistemi	43
2.6.8.1.2.Yarı (Melez) Para Kurulu Sistemi	43
2.6.8.1.3. Paralel Para Üreten Para Kurulu Sistemi.....	43
2.6.9.Tam Dolarizasyon (Full ‘Dollarization’).....	43

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA KURULU SİSTEMİ VE ARJANTİN DENEYİMLERİ

Giriş	47
3.1.Krizin Nedenleri	49
3.2.Geleneksel Görüşün Hataları	50
3.3.İddia Edilen Kriz Nedenleri.....	51
3.3.1. Aşırı Değerlenme.....	51
3.3.2. İhracat	52
3.4.Krizin Gerçek Sebepleri.....	53
3.4.1. Menem’in Borçları.....	53
3.4.2. De La Rúa’nın Vergi Artırımı	54
3.4.3. Cavallo’nun Pesoyu Kullanarak İşleri Karıştırması	54
3.4.4. Duhaldo’nun Mülkiyet Kanununu Yeniden Düzenlemesi.....	55

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
PARA KURULU SİSTEMİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ

Giriş	57
4.1.Para Kurulu Sisteminin Getireceği Değişikler	58
4.2.Eleştiriler.....	59
4.3.Uluslararası Para Fonu'nun Görüşleri	60
4.4.Para Kurulu Sisteminin Türkiye Deneyimi	62
4.5.Özerk Merkez Bankasına Karşı Görüşler	64
4.6.Türkiye Değerlendirmesinin Tartışılması.....	64

BEŞİNCİ BÖLÜM
SONUÇ

5.1. Çalışmanın Literatüre Katkısı.....	66
5.2. Çalışmanın Kısıtları	66
5.3. Geleceğe Yönelik Çalışma Alanları	67
KAYNAKÇA	68
ÖZ GEÇMİŞ	71

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa
Tablo 1.	Serbest, Sabit ve Parite Kur Sistemlerinin Temel Özellikleri	10
Tablo 2.	Günümüz PKS'nin Faiz Oranları.....	11
Tablo 3.	Günümüz PKS, Enflasyon (TÜFE) ve GSYİH Büyüme Oranları.....	12
Tablo 4.	Günümüz PKS Ülkelerinin İhracat Miktarı ve İhracat Artış Oranları....	13
Tablo 5.	Günümüz PKS Uygulamalarında Ödemeler dengesi.....	13
Tablo 6.	Basitleştirilmiş Bilançolar.....	17
Tablo 7.	Para Kurulu Sisteminin Alternatifleri.....	44
Tablo 8.	Arjantin'in Başlıca Ekonomik Göstergeleri, 1996 – 2001.....	49

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Günümüzde Türkiye dahil pek çok ülkede ekonomi politikalarının yüksek enflasyonla mücadelede başarısız kalmasıyla gündeme gelen Para Kurulu Sistemi (PKS), aslında yeni bir düşüncenin ürünü değildir. PKS fikrinin ortaya çıkışı, on dokuzuncu yüzyılın ilk yarısında İngiltere’de merkezi parasal otoritenin kurulması sırasında yapılan çalışmalara kadar uzanır. PKS’nin fikir babaları İngiliz iktisatçılardı, ancak ilk başarılı uygulayıcılar İngiliz sömürgeleri oldu. İlk PKS 1849’da İngiltere’nin Hint Okyanusu’ndaki sömürgelerden Mauritius’da yürürlüğe girdi. Bunları daha sonra Şri Lanka, Singapur ve Malezya gibi ülkeler takip etti.

İkinci Dünya Savaşı’na kadar doksan ülkede uygulanan PKS bu ülkelerde fiyat istikrarını başarıyla korumuştur. Bu ülkelerin çoğu Merkez Bankası Sistemi’ne geçerken, zaman içinde yüksek enflasyonla tanıştılar (Gültekin B., N., ve Yılmaz K., 1996, 1). Uygulamanın en yaygın olduğu dönem olan 1940’lı yıllarda PKS’nde olan ülke sayısı elliye buluyor (Cebeci Y., 2001, 2). Özellikle 1950’li yıllarda PKS’nin doruk noktasına ulaştığı dönemler olmuştur (Schuler K., A., 1992, 2).

Ancak daha sonra sistem albenisini yitirdi ve sistemi kullanan ülke sayısı 1970’li yıllarda yirmiye, 1980’li yıllarda ise dokuza düştü.

Gelişmekte olan ülkelerde ise özellikle döviz piyasasında istikrarın bir türlü sağlanamaması nedeniyle, PKS uygulaması 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren yeniden yaygınlaşmaya başlamıştır.

Şu anda PKS uygulamasının dünyadaki bilinen en iyi örneği Arjantin’dir. Son yıllarda, Estonya, Litvanya ve Bulgaristan gibi eski Doğu Bloğu ülkeleri de, PKS uygulamasıyla ekonomilerini krizden çıkarmaya ve Batı ekonomileriyle ve özellikle Avrupa Birliği ile uyumlu hale getirmeye çalışmaktadırlar.

1.1.Problemin Tespiti

90'lı yılların başında dünyada yaşanan global değişimler PKS olan ilgiyi tekrar canlandırmıştır. Özellikle SSCB'nin dağılmasıyla birlikte ortaya çıkan yeni cumhuriyetlerin, Doğu Avrupa ülkelerinin ve Çin'in piyasa ekonomisine geçişi dünya ekonomisinin dengesini önemli derecede etkilemiştir. Daha sonra Asya, Latin Amerika ve Rusya'da yaşanan ekonomik krizler dünyada bir çok ülkenin ekonomisini negatif yönde etkilemiştir.

Söz konusu dönemlerde bir çok ülke yüksek enflasyonla karşı karşıya kalmıştır ve kullandıkları ekonomi politikaları yetersiz kalınca PKS daha çok gündeme gelir olmuştur. Aynı durum Türkiye için de geçerli olduğu için PKS Türkiye'de de gündeme gelmiştir. Ayrıca PKS ile ilgili kapsamlı Türkçe kaynaklar oldukça azdır. Dolayısıyla Arjantin ve diğer ülkelerinin elde ettikleri deneyimlerin olumlu olumsuz sonuçları ve PKS'nin üstünlük ve zayıflıkları incelenerek, günümüzde AB standartlarına uyum sağlamaya çalışan Türkiye açısından bir değerlendirmesi yapılacaktır.

1.2.Çalışmanın Amacı

Çalışmamızda Para Kurulu Sisteminin ne zaman ve nerede ilk olarak icat edildiği ve ilk uygulamalarından itibaren günümüzdeki uygulamalara kadar genel olarak incelenerek aşağıdaki amaçlar elde edilmeye çalışılacaktır;

1. PKS'nin geçmişteki uygulamaları ve başarıları hakkında kısaca bir bilgi sağlamak ve günümüzde PKS uygulayan ülkeleri karşılaştırmalı olarak inceleyip sistemin etkili olup olmadığını ortaya koymak;
2. Sistemin Türkiye açısından uygulanıp uygulanamayacağını belirlemek;
3. PKS'nin bütün hastalıkları iyileştiren bir reçete olarak sunulması nedeniyle bunun doğru olup olmadığını araştırmaktır.

Ayrıca tarihi süreç içerisinde PKS'nin pek çok çeşidi türemiştir. Söz konusu PKS türleri de genel hatlarıyla incelenecektir.

1.3.Çalışmanın Metodolojisi

Bu çalışmada kullanılan malzemeler uluslararası tanınmış ekonomistlerin tez çalışmaları ve makaleleri, yayımlanan ekonomik dergi ve gazetelerde yer alan bilgi ve verileri şeklindedir. İlk aşamada elde edinilen bilgiler farklı gruplar içerisinde toplanmıştır, ikinci aşamada ise elde ettiğimiz kaynaklar doğrultusunda Para Kurulu Sistemi ile ilgili bütün bilgiler konumuzun çerçevesi doğrultusunda değerlendirilmiştir.

1.4.Bölümlerin İçeriği

Bu çalışma “Giriş Bölümü” ile başlamaktadır ve bu bölümde çalışma ile ilgili ön bilgi verilmektedir. Bununla birlikte bu çalışmanın yapılmasının nedeni, amacı ve metodolojisi, belirtilerek çalışma hakkında kısaca bilgiler verilmiştir.

“İkinci Bölümde” ise PKS’nin tanım ve önemi, üstün ve zayıf yönleri, PKS ile ilgili ampirik kanıtlar verilmiştir. Bunun dışında PKS’nin teorik alt yapısı ve PKS’nin özellikleri detaylı olarak anlatılmıştır. Ayrıca PKS hakkında bazı yaklaşımlara yer verilmiştir. Son olarak da PKS’nin alternatifleri özet halinde anlatılmıştır.

“Üçüncü Bölümde” ise Arjantin’in PKS deneyimi değişik iktisatçıların değişik bakış açıları açısından ele alınmıştır. İddia edilen kriz nedenleri ve krizin gerçek nedenleri incelenmiştir.

“Dördüncü Bölümde” ise önceki bölümlerde elde ettiğimiz bilgiler doğrultusunda PKS’nin Türkiye’de uygulanabilirliği ele alınmıştır. Ayrıca bununla ilgili değişik görüşlere de yer verilmiştir.

“Beşinci Bölümde” ise tüm çalışmanın genel özeti verilmektedir. Ayrıca bu çalışmanın literatüre katkısı, çalışmanın kısıtları ve geleceğe yönelik çalışma alanları belirtilmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

PARA KURULU SİSTEMİ

Giriş

PKS döviz rezervlerini karşılayacak şekilde sabit kur üzerinden para basan veya çıkaran basit bir kurumdur. Ortodoks anlamda PKS, para arzını katı kurallarla belirler ve hükümetlerin para kurulu otoritesi üzerindeki yetkilerini neredeyse tamamen kaldırır. Parasal taban, ancak banka sistemi ya da özel sektör ulusal PKS taleplerini karşılamak için kurula sabit kurdan döviz sattığı zaman artar ya da özel sektör ödemeler dengesi açığını finanse etmek için döviz satın aldığı zaman azalır. PKS ve hükümetler açık piyasa işlemleri ve reeskont kredisi gibi araçlarla parasal tabanı değiştirerek, para politikası yürütemezler. Bu sistemde bütçe açıklarının monetize (para basarak finanse etmek) edilmesi mümkün değildir (Gültekin, B, N, ve Yılmaz, K, 1996, 1).

2.1.Para Kurulu Sisteminin Tanım ve Önemi

Para Kurulu Sistemi temel olarak dört unsur üzerinde durur:

1. Paranın bir başka döviz kuruna veya döviz kuru sepetine bağlayıp sabitlenmesi.
2. İsteyene bir sabit kurdan döviz satışı yapılmasını taahhüt edilmesi. Yani merkez bankasının kendi parasal yükümlülüklerini karşılayacak kadar rezerv parası olması.
3. Merkez bankasının sadece dış kaynak girişi olduğunda parasal genişleme yaratabilmesi.
4. Uygulamanın geleceğinin anayasa yoluyla güvenceye alınması. Yani PKS'nin güvenceye alınması için anayasaya bazı maddelerin eklenmesi. Bu koşullardan da anlaşılabilirliği gibi, PKS uygulamasına girerken merkez bankasının işlevleri ortadan kalkmaktadır (Cebeci, Y, 2001, 2).

2.2. Para Kurulu Sisteminin Üstün ve Zayıf Yönleri

PKS'nın bir takım üstünlük ve zayıflıkları vardır. Söz konusu üstünlük ve zayıflıklar aşağıda tartışılmaktadır.

2.2.1. Para Kurulu Sisteminin Üstünlükleri

Merkez bankasının politik süreçten bağımsız bir kurum olarak kalamadığı veya özerkliğini koruyamadığı ülkelerde, PKS'nin merkez bankasına göre avantajları üç ana başlık altında özetlenebilir:

1. Makroekonomik disiplinin sağlanması.
2. Otomatik dış ödemeler dengesi mekanizmasının kurulması.
3. Ulusal paraya güvenin tekrar sağlanması.

PKS tecrübeleri incelendiğinde, PKS'nin küçük ve açık ekonomilerde ya da ekonomi yönetimlerine olan güvenin neredeyse tamamen kaybolduğu ortamlarda başarılı olduğu görülür. PKS ulusal paraya ve ekonomi politikalarına olan güveni, yasal ve geriye dönülmez sabit kur kuralı ile merkez bankasına göre daha kısa sürede tesis edebilir (Gültekin B., N., ve Yılmaz K., 1996).

Ayrıca, PKS'nin üstünlüklerinin aşağıdaki alt başlıklar şeklinde incelenebilir.

2.2.1.1. Faiz Düşürücü Etkisi

PKS'de faiz piyasasına müdahalelerde bulunulmamaktadır. Faize müdahale yapılmaması, kur oranının sabitlenmesi, para arzının dış ödemeler dengesi fazlasıyla doğru orantılı olarak otomatik bir biçimde düzenlenmesi, PKS'nin sağlamış olduğu kredibilitenin para ve döviz piyasasında belirsizliği ortadan kaldırması faiz oranlarını kurul ülkesi faiz oranları ile yakınlaşmasına neden olmaktadır (Çelebican G., 1998, 40). Para kurulu ülkesinde faiz oranlarındaki düşüş ülkede faiz arbitrajının önlenmesine yardımcı olmaktadır (Akyazı H., 1999, 76).

2.2.1.2.Enflasyon Düşürücü Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda enflasyonun temelinde parasal disiplinin sağlanamaması, merkez bankası kaynaklarının kamu finansmanında kullanılması ve bütçe açıklarının para politikası üzerine yaptığı baskılardır. PKS'nin uygulandığı bir ülkede kamu finansmanının ve bütçe açıklarının para kurulu olanakları ile karşılanamaması ve PKS'nin şeffaflığı enflasyonist beklentilerin azalmasına katkı yapmaktadır. PKS uygulama deneyimlerinden enflasyon oranının düştüğü gözlenmektedir (Gülde A. M., Kahkönen J., Keller P., 2000).

2.2.1.3.Yönetimi Kolaylaştırıcı Etkisi

Para kurulunun görev ve yetkilerinin açık bir şekilde bilinmesi, para arzını dış ödemeler dengesi ile aynı yönde işlemesi, parasal araç kullanımının (yeniden iskonto, bankalar arası değişim, takas, son başvuru mercii vb.) olmaması çok az sayıda personel tarafından (4-5 yönetici) işlevlerini yerine getirebilmesine neden olmaktadır. Bu özellikler kurulun işlem maliyetlerini düşürmekte ve işlevlerini yerine getirme hızını artırmaktadır. Sistemin basit bir yapıda çalışıyor olması ve faaliyet sonuçlarının belirli periyotlar ile yayınlanması kurulun şeffaflığını ve kredibilesini artırmaktadır (Akyazı H., 1999, 77).

2.2.1.4.Mali Disiplin Sağlama Etkisi

PKS'nin kurala bağlı politikalarla işlemesi sonucu para arzı otomatik olarak oluşmakta, devlet para piyasasına müdahalelerde bulunmamakta, ihtiyari para politikası uygulanmamakta ve kurul kaynaklarının kamu finansmanında kullanılmamasıyla mali disiplin sağlanılmaya çalışılmaktadır. PKS'de iki tür bütçe problemi ortaya çıkmaktadır. Ülkede bütçe açıklarının enflasyon vergisi yoluyla kapatılamaması güçlüğüdür. İkincisi, bütçe açığının para kuruluna geçmeden önce kapatılma zorluğudur. Bütçe açıklarının kapatılabilmesi amacıyla yapılacak borçlanmaların yurtiçi tasarruf ve döviz borçlanmasıyla finanse edilebilen miktardan daha büyük olmamalıdır (Meltzer A. H., 1993).

PKS'ne geçiş için bütçe açığının bulunmaması zorunluluğu olmamasına rağmen, bütçe açıkları belirli bir dönem GSYİH'nin % 3-4'ü arasında olmaya devam edebilir. Bütçe açıklarının belirli bir zaman içerisinde kapatılamaması PKS'nin varlığını tehlikeye sokabilir (Walters A., 1993, 101). Arjantin, Estonya ve Bulgaristan'ın ekonomide kamu etkinliğini azaltması, yapısal sorunlara değinilmesi, Hong Kong'un yüksek düzeyde bir verimlilik artışı yakalaması maliye politikası üzerindeki olumsuz baskıyı azaltmakta, mali disiplin sağlama başarısını artırmaktadır.

2.2.2. Para Kurulu Sisteminin Zayıflıkları

PKS ekonomiye olumlu katkıların yansısı bazı sorunları da beraberinde getirir. PKS'nin enflasyona çözüm olarak önerildiği hatırlanırsa, bu sorunların en önemlisi yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş sürecinde karşılaşılan sorun, ulusal para biriminin aşırı derecede değerlenmesidir. PKS'nin yapısından kaynaklanan diğer sorunlar da, kısa dönemli makroekonomik yönetimin zorluğu, uluslararası konjonktürden kaynaklanabilecek ödemeler dengesi krizleri karşısında yetersizlik ve senyör geliri kaybı olarak sıralanabilir (Gültekin B. N., Yılmaz K., 1996, 1).

Steve H. Hanke'ye göre, eğer PKS uygulanırken PKS'nin aslından, yani Ortodoks PKS'nden sapmalar olursa problemler yaşanacaktır. Örneğin Meksika peso krizi gibi problemler yaşanır (Hanke H. S., 2000, 2). Ortodoks anlamda PKS, para arzını katı kurallarla belirler ve hükümetlerin PKS otoritesi üzerindeki yetkilerini neredeyse tamamen kaldırır. Parasal taban, ancak banka sistemi ya da özel sektör ulusal PKS taleplerini karşılamak için kurula sabit kurdan döviz sattığı zaman artar ya da özel sektör ödemeler dengesi açığını finanse etmek için döviz satın aldığı zaman azalır. PKS ve hükümetler açık piyasa işlemleri ve reeskont kredisi gibi araçlarla parasal tabanı değiştirerek, para politikası yürütemezler. Bu sistemde bütçe açıklarının monetize edilmesi mümkün değildir.

Genelde PKS uygulamasında Arjantin bir kenara bırakılırsa tamamen küçük ölçekli ekonomilerde denenmiştir, Cibuti, Bosna ve Estonya gibi ülkeler. Ayrıca, PKS uygulamalarında, başarının başarılı uygulamaların kendisinden mi, yoksa güdülen sıkı maliye politikalarının sonucu mu, olduğu belli değildir (Cebeci Y, 2001, 1).

Bunun yanı sıra, bir ekonominin iç-dış şoklara ve ekonomi politikası hatalarına döviz kurunun değişmesi yoluyla uyum sağlama olanağını kaybetmesi, başka sorunlar da yaratır. Yani, kur sabit kalınca, yeni koşullara uyum için ücret esnekliği gerekecektir.

Bir diğ er sorun da, rezerv para da enflasyonist veya deflasyonist baskılar gerçekleşirse PKS uygulanan ülke parasında da aynı baskılar gerçekleşecektir.

2.2.2.1.Senyoraj Azaltıcı Etkisi

PKS uygulayan ülkelerin rezerv para olarak seçtiği paraların kullanımının artması ile rezerv paranın uluslar arası geçerliliği artmaktadır. Kurul ülkesinin rezerv paradan faiz kazancı sağlamaması, kurul ülkesi için bir gelir kaybına yol açmaktadır. Para arzının döviz karşılığında yapılması, senyorajın rezerv ülkeye gitmesine neden olmaktadır. Kurul  lkesi, rezerv karşılığı içerisindeki yurtiçi ve yurtdışı tahvil faiz gelirleri ile senyoraj kaybını azaltmaya çalışmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğunda senyorajın önemli bir kamu gelir kaynağı olması nedeniyle (GSMH'nin % 4-5) bu ülkeler için PKS'ne geçmek bu geliri kaybetmek anlamına gelmektedir. PKS'e geçmeden önce bir ülkede para ikamesi artmış ise, para kurulunun oluşumu senyoraj kaybını azaltmaktadır (Aktan C. C., Utkulu U., Togay S., 1998, 184). Arjantin 1971 –1990 döneminde GSY H'sının % 9,72'si oranında senyoraj geliri sağlarken (Click R. W., 1998, 155).PKS'ne geçişle birlikte rezerv olarak % 70 oranında dolar bulundurması senyoraj gelirini azaltmıştır.

2.2.2.2.Para Politikası Uygulamalarının Pasifliği

PKS pasif bir yönetim sistemine sahiptir. Aktif para politikası izleyememesi ekonomik konjoktürü destekleyici bir unsur haline gelebilir. Kurulun sabit kur izlemesi sonucunda ekonomik aktivitelerin canlandığı dönemlerde döviz girişi artı ının para arzı artışına ve faiz oranları d     ne yol a ması ekonomide canlanmayı zirveye çıkarmaktadır. Zirve noktasından sonra faiz oranları artı ı ile sabit kur sistemi mekanizmayı tersine çevirmektedir. PKS'nin konjoktürü destekleyip–desteklememesi para arzının yaratılması sürecinde hane halkı ve bankaların davranış biçimlerine bağlıdır. Bu birimlerin davranış biçimlerinin kontrol edilmesinin güçlüğü konj nkt r  artırıcı etkide bulunmaktadır (Aktan C. C., Utkulu U., Togay S., 1998, 170-171).

PKS'de sabit kur ve kurala bağlı para arzı mekanizmasına rağmen, ülkeye yabancı sermaye giriş ve çıkışının olmadığı durumlarda bile para kurulu konjoktürü destekleyici olabilir. Para arzının yalnızca dış ticaret fazlası ile sağlanmasına rağmen uluslararası piyasalardan kaynak temini para arzı istikrarını ve ekonomik istikrarı

bozabilir. PKS’de merkez bankacılığı sisteminde olduğu gibi ekonomide bankaların ağırlığı artıka kurulun para arzını kontrol edebilme ve ekonomik istikrarı sağlayabilme yeteneği azalmaktadır (Çelebican G., 1998, 41).

2.2.2.3.Son Başvuru Merciiinin Olmaması

PKS’de kural olarak son başvuru mercii bulunmamaktadır. Son başvuru merciiinin bulunmaması herhangi bir kriz durumunda likidite sıkıntısı içerisindeki bankaları zor durumda bırakmaktadır. Keynesyen iktisatçılar, merkez bankasının en önemli hedefinin finansal sistemin istikrarını sağlamak ve finansal sistemdeki iflasların önlenmesi için son başvuru merciiinin bir zorunluluk olduğunu belirtmektedir. Monetaristler ise, son başvuru merciiinin ve mevduat sigorta sisteminin bir zorunluluk olmadığını belirterek, merkez bankasının ödeme gücü olmayan bankaları kurtarmasını istemekte ve bu fonksiyonun yokluğunun bankaların yüksek risk olma davranışlarını önleyeceğini vurgulamaktadır. Friedman, son başvuru mercii görevinin iskonto politikası yoluyla yerine getirilmesini finansal sistemde ahlak, risk sorununu ortaya çıkaracağını belirtmektedir. Geçmiş dönem PKS uygulamalarında son başvuru mercii olmaması nedeniyle yüksek düzeyli herhangi bir olumsuzluk yaşanmamışken günümüz PKS uygulamaları son başvuru merciiinin yokluğunu göze alamamakta, zorunlu karşılık, mevduat sigorta sistemi, sermaye yeterlilik rasyosunu artırmak gibi uygulamalar yoluyla bu fonksiyonu yerine getirmektedirler (Togay S., Barışık S., 2000, 92).

Son başvuru merciiinin olmadığı bir durumda PKS mali sistemden kaçışı önleyebilmesine rağmen kesin bir çözüm sunmamaktadır.

2.2.2.4.Kolonizm Yaratıcı Etkisi

PKS para kurulu ülkesi ile rezerv ülke arasındaki bağımlılık ilişkisini artırmaktadır. Tarihi açıdan bakıldığında çoğu para kurulu ülkesinin İngiltere kolonisi olması, rezerv karşılığı varlıklarının çoğunluğunun sterlin ve İngiltere tahvillerinden oluşması, bir kısım ülkelerin rezerv varlıklarını rezerv ülke bankalarında tutması, senyoraj gelirlerinin rezerv ülkeye gitmesi koloni ilişkilerini güçlendirmiştir (Hanke H. S., Schuler A. K., 1994, 9)

2.3.Para Kurulu Sistemine İlişkin Ampirik Kanıtlar

PKS'nin performans göstergelerinden en önemlisi, sabit kur uygulamasının günümüz uygulamalarında ihracatı olumsuz etkilemesine rağmen konvertibilitenin devam ettirilmesidir. Hong Kong, Malaya, Filipinler ve Solomon Adaları gibi pek az para kurulunda 2. Dünya Savaşı nedeniyle konvertibilite kesintiye uğramış fakat, PKS'ne devam etmiştir. Para kurulları sabit kur uygulaması ile kendi kimliklerini ve endüstrilerini koruyabilmişler ve dış kaynaklı krizlerden rezerv varlıkları ile daha az etkilenmişlerdir (Schuler K. A., 1991).

Tablo 1.Serbest, Sabit ve Parite Kur (Pegged Kur*) Sistemlerinin Temel Özellikleri

Kur Sistemi	Kur Politikası	Para Politikası	Parasal Taban Kaynakları	Kur ve Para Politikası Çatışması	Ödemeler Dengesi Krizi
Serbest	Yok	Var	Yurtiçi	Yok	Yok
Sabit	Var	Yok	Yurtdışı	Yok	Yok
Parite	Var	Var	Yurtiçi+Yurtdışı	Var	Var

Kaynak: Steve H.Hanke, "How to Establish Monetary Stability in Asia", CATO Journal, Winter 1998, Vol:17

Tablo 1'e göre, serbest kur sisteminde kur politikası yok, kur ve para politikası çatışması yok, fakat para politikası uygulaması vardır. Sabit kurda döviz müdahale edilmemesi nedeniyle ödemeler dengesi krizi olmamaktadır. Parite kur sisteminde ise kur müdahaleleri ve sterilizasyon uygulamaları ortaya çıkmakta, spekülasyon baskıları oluşmakta, ödemeler dengesi krizi olabilmektedir. Serbest kur uygulamasının gelişmiş ülkelere, sabit kur uygulamasının gelişmekte olan ülkelere ve para kurulu ülkelere, parite kurun gelişmekte olan ülkeler için uygun olduğu vurgulanmaktadır (Hanke H. S., 1998).

Hong Kong'da 1938-99 dönemlerini kapsayan sabit kur-esnek kur uygulamasının dış kaynaklı şoklarda büyüme ve fiyatlar üzerine etkisini inceleyen bir araştırmada sabit kur uygulamasında büyümenin daha yüksek ve fiyatların daha istikrarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Kwan-Lui-Cheng, 1999, 24-25). Domaç ve Perie tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan 95 ülkeyi kapsayan bankacılık krizi ve döviz kuru sistemlerinin bağlantısına yönelik bir çalışmada sabit kurlu bir sistemde finansal

* Pegged Kur: Spesifik bir kur oranının (genellikle dar bir band) seçildiği ve oranın devanı için müdahale yapılan bir sistemdir. Devlet kur oranını korumak için döviz piyasasında kendi parasının veya döviz alım satımını yapmaktadır. Parasal taban hem yurtiçi hem de yurtdışı varlıklardan oluşabilir.

krizlerin ÷lkeye yansımalarının daha güç olduğu fakat olası durumda esnek kurdan daha büyük etkiye sahip olmasına rağmen, istatistiki açıdan sabit kur sisteminde esnek kur sisteminden daha az finansal kriz ortaya çıktığı vurgulanmaktadır. Optimal döviz kurunun ÷lkeden ÷lkeye değışmesine rağmen gelişmekte olan ÷lkelerin finansal istikrar açısından sabit döviz kuru sistemi uygulaması tavsiye edilmektedir (Domaç P., 2000).

Para kurulu ÷lkeleri için sabit kur uygulaması tavsiyesine rağmen, sabit kur sisteminin uygulandığı bir ÷lkede, ÷lkenin kendisini krize hazırlaması zaman alabilmektedir. Bu noktada optimal kur oranının belirlenmesi gündeme gelmekte, cari hesap dengesinin iyi tahmin edilmesi, sermaye akımların ÷lke aleyhine döñüşmemesi gerekmektedir. ÷lkelerin sabit döviz kuru veya sürünen kuru paritesi izlemesinin arkasında yatan bir olgu da, yerel para faiz oranı ile yabancı para faiz oranı arasındaki eşitsizlikleri önleyerek, sermaye akımlarının aleyhe döñmemesini sağlamaktır.

PKS’de karşılık rezervi olarak döviz tutulması ile senyoraj gelirinden mahrum kalınmakta ve rezerv ÷lkeye karşılıksız kredi verilmesi gibi bir durum ortaya çıkmaktadır.

Tablo 2.Günümüz PKS’nin Faiz Oranları

Yıllar	Arjantin	Hong Kong	Litvanya	ABD	Estonya	Bulgaristan	Almanya
1991	*61,68	-	-	-	-	39,48	-
1992	16,18	3,07	-	3,68	*	45,61	8,01
1993	11,34	2,25	88,29	3,17	-	42,56	6,27
1994	8,68	3,54	*48,43	4,63	11,51	51,14	4,47
1995	11,9	5,63	20,05	5,92	8,74	35,94	3,85
1996	7,36	4,44	13,95	5,35	6,05	74,68	2,83
1997	6,97	5,98	7,89	5,62	6,19	*48,83	2,69
1998	7,56	6,62	5,86	5,47	5,65	2,94	2,88
1999	7,64	4,62	4,70	5,41	3,52	3,21	2,43
2000 Ekim	7,86	4,77	3,38	6,65	3,85	3,11	3,97

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, October 1999, January 2001. * ÷lkelerin PKS’e geçtikleri tarihlerdir. Arjantin, Hong Kong, Litvanya ABD dolarını, Estonya ve Bulgaristan Alman markını çıpa olarak seçmişlerdir.

Tablo 2’de gör÷ldüğü üzere ÷lkelerin PKS’de geçtikleri tarihlerden itibaren faiz oranları rezerv ÷lke faiz oranlarına büyük bir yakınlık göstermekte, Ekim 2000’de ortalama % 4,6 olmakta ve aralarındaki fark % 1-2’e düşmektedir.

ABD’nin altın karşılığını kaldırdığı 1971 yılından günümüze kadar merkez bankalarının enflasyon üzerindeki başarısına yönelik bir çalışma Schuler tarafından yapılmıştır. 19 gelişmiş ÷lke ve 126 gelişmekte olan ÷lkede enflasyon orta düzeyde devam etmektedir. 37 gelişmekte olan ÷lke yıllık enflasyon oranı % 100-999 arasında,

19 gelişmekte olan ülke yıllık enflasyon oranı % 1000'dir ve 13 gelişmekte olan ülke parasının yürürlükten kaldırıldığını belirterek, merkez bankacılığı sisteminin tek çözüm olarak görülmemesi gerektiğini vurgulamaktadır (Schuller K., 1998).

Schuler tarafından yapılan bir diğerk çalışmada para kurulu uygulayan ülkelerin PKS ile elde ettikleri kişi başına GSYİH artış hızı (1951-1988) ve enflasyon oranları (1950-1960) merkez bankacılığı sistemindeki oranlar ile karşılaştırması yapılmış, PKS'de enflasyon ortalaması % 4,19'iken, merkez bankacılığı sisteminde % 10,6'dır kişi başına yıllık GSYİH artış hızı para kurulunda ortalama % 3,95'iken merkez bankacılığında % 1,6 gibi düşük bir rakam olarak bulunmuştur (Schuler K. A., 1991).

Ghosh, Guilde ve Wolf tarafından 1970-96 dönemini [Arjantin (1991-96), Antiqua-Barbados (1981-96), Dominic (1987-96), Dujibouti (1978-96), Estonya (1992-96), Grenada (1977-96), Hong Kong (1983-96), Litvanya (1994-96), St. Vincent, Grenadigs (1980-96)] ve yıllarını kapsayan çalışmada PKS uygulayan ülkelerin parite kur uygulayan ülkelerden % 4 daha düşük enflasyon yaşadıklarını tespit etmiştir. Para kurulu için daha düşük bir enflasyon oranının para arzı üzerindeki olumlu etkisinden çok halkın gelecekteki para politikalarının antienflasyonist bir yapıya sahip olunacağı beklentisinin daha faydalı olduğu vurgulanmıştır (Ghosh A. R., Guilde A. M., Wolf C. H., 1998).

Tablo 3.Günümüz PKS, Enflasyon (TÜFE) ve GSYİH Büyüme Oranları (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hong Kong Enf. Büyüme	9,3 -	8,4 6,1	8,7 5,4	8,5 3,8	6,3 4,5	5,8 4,9	2,8 -5,1	4,6 2,1
Arjantin Enf. Büyüme	25 7,8	11 6	4,2 1,7	1,6 -4	0 4,8	0,3 8,6	0,7 4,2	-1 -2,5
Litvanya Enf. Büyüme	- -	409,6 -16	72,1* -9,8	38,4 3,3	24,6 4,7	8,9 7,1	5 5,1	0,7 -4,1
ABD Enf. Büyüme	3 2,6	2,9 4,0	2,6 2,6	2,7 3,6	2,9 2,0	2,3 4,2	1,6 4,2	2,1 4,3
Estonya Enf. Büyüme	* -	89,8 -12,4	47,6 -8,5	28,7 -1,7	23,05 4,2	11,2 4	8,2 8	3,3 -
Bulgaristan Enf. Büyüme	91,5 -	73 11	95,8 1,7	62,1 2,8	123 -10,1	1008* -6,8	22 -	2,5 -
Almanya Enf. Büyüme	5,1 2,2	4,3 -1,1	2,7 2,4	2,7 1,7	1,4 1,0	1,8 1,4	0,9 2,1	0,4 1,0

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, October 1998, June 2000, Yearbook 2000.*PKS'ne geçiş yılları

Ülkelerin PKS'ne geçişten hemen sonra enflasyon oranlarında hızlı düşüşler olduğu ve 1999 yılı ortalamasının % 2 olduğu gözlenmektedir. GSYİH oranlarında uluslararası kriz dönemleri dışında artışlar olmuştur.

Tablo 4.Günümüz PKS Ülkelerinin İhracat Miktarı ve İhracat Artış Oranları (%)

Milyar \$	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hong Kong	119,49	135,24	151,4	173,75	180,75	188,06	173,99	173,89
Arjantin	12,2	13,2	15,7	21	23,8	26,37	26,4	23,333
Estonya	0,43	0,776	1,313	1,838	2,077	2,924	3,130	2,914
Litvanya	~3	2,176	2,019	2,705	3,355	3,86	3,711	3
Bulgaristan	3,736	3,728	3,996	3,352	4,833	4,923	4,3	3,937
Toplam	137,758	155,12	174,428	202,645	214,815	226,137	211,531	207,04
Toplam artış %		12,6	12,42	16,15	6,00	5,27	-6,91	-2,12
Dünya İhr.Artışı %			13,78	19,96	3,4	4,43	-1,49	2,69

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, October 1998, June 2000

Tablo 4'e göre Litvanya'nın 1994 yılında PKS'ne geçmesi, ihracat konusunda beklenilene vermemesine ve Bulgaristan PKS'nin henüz ihracata yansımamasına rağmen diğer ülkelerde ihracat artışlarının hızlı olduğu gözlenmektedir. Özellikle Hong Kong ve kısmen de Arjantin'in ihracat artışları tatmin edicidir. Dikkat çeken bir nokta Asya krizinin Estonya dışında bütün ülkelerde ihracatı yaklaşık olarak % 7 oranında düşürmesidir.

Tablo 5.Günümüz PKS Uygulamalarında Ödemeler Dengesi

Milyon \$	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Arjantin	-806	1883	11125	-709	-2215	3338	3374	4118	1945
Estonya		57,9	164,6	17,5	83,5	106,3	215,9	37,3	119,3
Litvanya			208,5	112,8	168,3	-4,8	224,2	426,2	-178,7
Bulgaristan	-274	268,7	-321,7	-215,6	444,6	-738,7	1145,3	-94,3	86,6

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, Yearbook 2000

PKS'e geçtikten sonra ödemeler dengesini sağlamada Arjantin'in Meksika krizi dışında, Estonya'nın her dönemde, Litvanya'nın 1996-1999 yılları dışında, Bulgaristan'ın ise 1998 yılı dışında başarılı oldukları gözlenmektedir.

Para kurullarının iç ve dış şokları önlemede başarısız kaldıkları eleştirisi yapılmaktadır. Para kurullu ülkeleri (özellikle Arjantin, 1994 Meksika ve 1999 Brezilya krizinden) ve tüm dünya finansal krizlerden etkilenmiştir. PKS'ni uygulayan ülkeler, enflasyonist baskıları yoğun olan, piyasa ekonomisine geçiş süreci yaşayan ve ülke parasına güvenin kaybolduğu ülkeler olması krizden etkilenmelerine neden olmaktadır. Arjantin'de parasal politikalara güvenin kaybolması ve güvenin tekrar sağlanabilmesinin uzun zaman gerektirmesi kriz ortamlarının oluşmasını doğallıktır. Asya krizinin para kurulu ülkelerini etkilemesinin doğallığına rağmen Arjantin'in Meksika krizini kendi olanakları ile atlattığı ve Hong Kong'un

Asya krizinden en az etkilenen bölge ülkesi olması PKS'nin başarısı olarak değerlendirilebilir.

2.4.Para Kurulu Sisteminin Teorik Alt Yapısı

PKS'nin teorik alt yapısı ve özellikleri aşağıda alt başlıklar altında detaylı olarak incelenmiştir.

2.4.1.Para Kurulu Sistemi ve Spekülatif Saldırıları

Uzak Doğu ülkelerinde baştan aşağı, Thailand'tan başlayarak Taiwan'a kadar bir çok ülke paralarının değer kaybetmesini seyrederken, bir tek Hong Kong doları ayakta durmaktadır. Bununla birlikte Hong Kong bu bölgede Para Kurulu Sistemi uygulayan tek ülkedir. 2001 yılında spekülatörler Hong Kong dolarına saldırıda bulunmuştu ve piyasayı ciddi olarak etkilemişti. Uluslararası Para Fonu'nun yazılarında belirtildiği gibi Para Kurulu Sistemi'nin avantajlarının olduğu gibi dezavantajları da vardır. 1983 yılında Para Kurulu Sistemi'nin uygulamasıyla birlikte Hong Kong doları HK \$ 7.80=1 USA \$ şeklinde resmi olarak sabitlemişti. Bu taahhütün güvenilir olması için de Para Kurulu Sistemi elinde rezerv tutmaktadır. Bu rezerv para Hong Kong dolarının sabit kurdan yüzde yüz karşılığına eşittir. Para Kurulu Sistemi'nde faiz oranları otomatik olarak ayarlanmaktadır. Yani yatırımcılar yerli paradan yabancı paraya, örneğin dolara geçmek isterlerse, yerli paraya olan arz otomatik olarak düşmektedir. Bu da faizlerin artmasına neden olur. Faizlerdeki artış da yatırımcılar için yerli para çekiciliği artana dek sürecektir. (1998 Para Dergisi, 31.05.1998. 2s.)

Tahmin edilebilirlik ile kurallara bağlılık özellikleri Para Kurulu Sistemi'nin en önemli avantajlarından. Para Kurulu Sistemi döviz kur oranını sabit tutmaktadır, bu da ticareti ve yatırımları artırmaktadır. Bütün bunlara rağmen sistem bazı dezavantajlar da sağlamaktadır. Bu dezavantajlardan biri, hükümetlerin diğer sistemler gibi kendi faiz oranlarını belirleme olanağının engellenmesidir. Hong Kong ekonomisinde faiz oranları Amerikan Federal Kaynakları tarafından belirlenir. Çünkü Hong Kong'un enflasyon oranı Amerika'nın enflasyon oranına göre daha yüksektir. Eğer Para Kurulu Sistemi uygulanan ülkede enflasyon diğer ülkeye göre, yani kendi parasını sabitlediği ülkeye göre yüksek ise, para birimi aşırı değerlenmiş olacaktır ve rekabet gücü azalacaktır.

Hükümet dış şoklara (ihracat fiyatlarında düşüş, kapital girişindeki düşüş) karşı döviz kuru aracından yararlanamaz. Bunun yerine yerel ücretler ile fiyatlar ayarlanmalıdır. Arjantin gibi fiyatların yapışkan olduğu ülkelerdeki para biriminin aşırı değerlenme olasılığı çok yüksektir.

Bunun yanı sıra, eğer faiz oranları hızla yükselişe geçerse Para Kurulu Sistemi bankalara ve diğer finansal enstitülere baskı yapabilir. Bulgaristan gibi gelişmekte olan piyasalarda bankacılık sisteminin kırılgan olmasından dolayı bu durum tehlikelidir. Bununla birlikte klasik Para Kurulu Sistemi merkez bankası gibi hareket etmez. Yani son kaynak sağlama görevini yapmaz. Geleneksel merkez bankaları bankacılık sektöründe sorunlar yaşandığında sıkışmış bankalara bedava borç vererek paniği yatıştırır. Bunun aksine klasik Para Kurulu Sistemi bunu yapmaz. Ama birçok Para Kurulu Sistemi'ne göre daha çok özgürlüklere sahiptir.

Diğer Uzak Doğu ülkelerinde yaşanan ekonomik çöküntülerden sonra Hong Kong dolarının aşırı değerlenmiş olmasıyla ilgili korkular yaşanmıştı. Ama korkular boşuna yaşanmıştı. Çünkü, Hong Kong esnek ücret ve fiyat yapısına sahiptir (1998 Para Dergisi, 31.05.1998, 2).

2.4.2. Para Kurulu Sisteminin Sağladığı Esneklikler

Birincisi, Hong Kong oldukça büyük rezervlere sahipti. Bu rezervler 85 milyar dolardı ve bu parayla Hong Kong kendisinin M1 para tabanının dört katını karşılayabilirdi. Eğer buna Çin Hükümetinin rezervini de katacak olursak M1 para tabanının dokuz katını karşılayacak kadar rezerv oluşacaktı. Bu kadar büyük rezerv Hong Kong Para Kurulu Sistemi'nin dünyada oldukça ünlü yaptığı ve yabancı yatırımcıların güvenini artırdı.

İkincisi, Hong Kong bankaları iyi yönetilmektedir ve büyük sermayelere sahipler. Bütün bu sebepler Hong Kong Para Kurulu Sistemi'ni güçlü kılmıştır ve yüksek faiz oranlarından korumuştur. Bütün bu ekonomik güce ve finansal temele rağmen Hong Kong Para Kurulu Sistemi'ne karşı spekülasyon saldırıları anlamak zordur. Bunun nedenlerinden biri PKS'nin birazcık olsa da merkez bankaya benzemeye başlaması olabilir. Hong Kong ve diğer PKS uygulayan Arjantin gibi ülkeler merkez bankasının yaptığı gibi faiz oranlarının düzgün dalgalanması için para piyasalarına müdahale ederler. Hong Kong para otoritesi İnterbank aracılığıyla para çekerek veya para enjekte ederek, faizlerin yükselmesi için veya düşmesi için piyasalara borç verir.

Bu tür müdahaleler PKS'nin avantajlarını baltalamaktadır. Ayrıca spekülâtorlere fırsat tanınmaktadır (The Economist, 1997, 3).

Yani para piyasasına müdahale ediliyorsa bazı belirsizlikler ve sorunlar doğar. “Acaba hükümet faizlerin yükselmesinden endişe mi ediyor? Eğer öyleyse, yüksek faiz oranları ekonomiye ne kadar mal olacağına bakılmaksızın hükümet parasını sabit tutmaya sıkı sıkı bağlı kalacak mı?” şeklinde sorular doğar. Bu tür belirsizlikler spekülâtif saldırıların nedenidir. Doğru ve güvenilir Para Kurulu Sistemi bu tür belirsizliklerden kaçınır (The Economist, 1997, 3).

2.4.3. Para Kurulu Sistemi ile Merkez Bankası Arasındaki Fark

Ortodoks PKS uygulamasında para kurulu, merkez bankasının yerini alarak tam konvertibilite ve yeterli miktardaki döviz rezervleriyle, sabit kurdan ve belirli bir yabancı para cinsinden sahip olunan döviz ve döviz varlıkları karşılığında ulusal para arzını sağlamaktadır. Ortodoks PKS’de ticari bankacılık sistemine likidite sağlama, bütçe açıklarının finansmanına kaynak temin etme veya işsizlik sorunlarına çözüm arama gibi uygulamalar yer almamaktadır (Carlson J., Valev N., 2001, 582). PKS’de konvertibilitenin anlamı, belirlenmiş bir sabit kur üzerinden ulusal paranın rezerv paraya dönüştürülmesidir (Akyazı H., 1999, 56).

Esnek PKS’de, merkez bankası ile para kurulu bir arada fiyat istikrarını sağlayıcı politikalar uygulamaktadırlar. Esnek PKS uygulamasına örnek olarak Bulgaristan gösterilebilir. Bulgaristan’da 1997 yılının ilk yarısında, ulusal paranın önemli devalüasyonu (% 3000) ve hiperenflasyona varan fiyat artışları nedeniyle oldukça şiddetli bir ekonomik kriz süreci başlamıştır. Bulgaristan, krizi aşma programı çerçevesinde 1 Temmuz 1997’de PKS’ne geçmiştir. Bulgar para kurulu, Ortodoks bir niteliğe sahip değildi. Merkez bankasının varlığı devam etmiştir. Ancak en son ödünç verme mercii olarak merkez bankasının yetkilerini para kurulu devralmıştı. Bulgaristan’daki para kurulu düzenlemesi, para politikalarındaki ihtiyarilik (discretionary) özelliğinin sınırlandırıldığı fakat tamamen ortadan kaldırılmadığı bir düzenlemeye örnek teşkil etmektedir (Carlson J., Valev N., 2001, 584).

Para kurulunun geçerli olduğu ekonomilerde merkez bankaları geleneksel işlevlerinden olan ticari bankacılık sistemine ve kamu kesimine likidite sağlama işlevini ve karşılıksız para basma yetkisini kaybetmektedir. Oysa, karşılıksız para basımı enflasyon oranını yükseltmek suretiyle devlete enflasyon vergisi ve senyoraj geliri gibi

önemli kazançlar sağlamaktadır. Enflasyon oranındaki yükselme, paranın satın alma gücünü azaltmaktadır. Paranın satın alma gücündeki azalma ise hane halkının nominal para talebini yükseltmektedir. Para talebindeki artış, devletin senyoraj gelirlerinin temelini oluşturmaktadır. Bu durumda para kurulu gibi bir düzenleme ile para arzını karşılığa bağlamak devlet açısından rasyonel olmayacaktır. Para kurulu düzenlemesine sahip olan ülkelerde kurul, rezervler ölçüsünde parasal taban yaratabilmektedir. Bu durum, hükümetlerin senyoraj gelirlerinin azalması anlamına gelmektedir.

PKS ile merkez bankası arasındaki fark, basitleştirilmiş bilançolar yardımıyla incelenebilir (Williamson J., 1995, 3).

Tablo 6.Basitleştirilmiş Bilançolar

Basitleştirilmiş PKS Bilançosu	Basitleştirilmiş Merkez Bankası Bilançosu
Aktifler:	Aktifler:
Dış Varlıklar	Dış Varlıklar
Likit Rezervler	Likit Rezervler
Yatırım Rezervleri	Yatırım Rezervleri
Fazlalık Rezervleri	İç Varlıklar
Pasifler:	Pasifler:
Tedavüle Çıkan Para Miktarı	Tedavüle Çıkan Para Miktarı
Ticari Banka Mevduatı	Ticari Banka Mevduatı
Öz Varlıklar	Öz Varlıklar

Merkez bankası ile para kurulu bilançoları arasındaki tek fark, aktif hesaptaki iç varlıklar kaleminden kaynaklanmaktadır. İç varlıklar hesabında hazineye ve kamu kesimine açılan krediler yer almaktadır. Merkez bankası bilançosu iç varlıklar nedeniyle para politikası araçlarını içermektedir. Oysa PKS, para politikası uygulayacak araçlara sahip değildir.

PKS'nin aktifleri arasında yer alan yatırım rezervleri, uzun vadeli ve yüksek getiriye sahip menkul değerlerdir. Fazla rezervler ise para kurulunun ihraç ettiği paranın %5'i ile % 10'u arasında bulunduğu rezervlerdir. Fazla rezerv bulundurma temel nedeni, yatırım rezervlerinde ortaya çıkabilecek kazanç ya da kayıplardır. PKS'e geçecek olan ülke, parasal tabanın büyüklüğüne eşit miktarda döviz rezervine sahip olmak zorundadır (Aktan C. C., Utkulu U., Togay S., 1998, 4).

Bankacılık sektörünün yeterince gelişmediği ülkelerde, bankalara PKS'de munzam karşılık bulundurma yükümlülüğü getirilmektedir. Bu nedenle PKS bilançosu pasifinde, ticari banka mevduatı da yer almaktadır (Aykın H., 2001, 6. s).

PKS’de ticari bankaların rezervleri, para kurulunda bulundurdıkları rezervlerden ve döviz varlıklarından oluşmaktadır. Bu şekilde ticari bankalar nakit yetersizliği durumunda portföylerindeki döviz karşılığında PKS’den ulusal para almaktadırlar (Aktan C. C., Utkulu U., Togay S., 1998, 168).

2.4.4.Para Kurulu Sistemi ve Tam Konvertibilite

PKS sabit döviz kuru sistemidir. PKS sabit kur oranından kendi parasını yabancı dövize veya tersine yabancı döviz kendi parasına çevirir. Bu yabancı döviz rezervi varlık olarak adlandırılır ve tek bir yabancı ülkenin parası rezerv varlık olarak alınır. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri parası veya Euro rezerv varlık olabilir. Bazı ülkeler geçmişte rezerv varlık olarak altını kullanmıştır.

PKS kendi parasının tam konvertibilitesini sağlar, yani kendi parasının yabancı döviz cinsinden tam karşılığı vardır. Çünkü banka hesapları sabit kur oranından hem PKS parasına hem de rezerv paraya çevrilebilir. Bunun yansıması PKS’nin banka hesaplarını kendi parasına çevirmesi açısından yükümlülüğü yoktur. Bankalar müşteri likidite taleplerini karşılayabilmek için elindeki paranın karşılığı kadar rezerv parayı elinde tutmak zorundadır.

PKS merkez bankası gibi hareket etmez, yani bankalar açısından son çare noktası değildir. İnsanlar ellerindeki yerli para cinsinden hesapları doğrudan bankalarda veya dolaylı olarak PKS’ne başvurarak yabancı paraya çevirebilirler (Schuler K. A., 1992, 3).

2.4.5.Para Kurulu Sisteminde Rezervler

PKS dolaşımdaki parasının yüzde yüz karşılığını yabancı kıymet olarak elinde tutar. Bu kıymetler genelde nakit yabancı paralardır. Bununla birlikte, mal veya belirtilen rezerv para cinsinden yurt dışında basılmış olan değerli kağıtlar da kıymet olarak tutulabilir.

Bu şekilde yüzde yüz karşılık sağlama zorunluluğun nedeni, eğer insanlar ellerindeki tüm paraları rezerv paraya çevirmek isterlerse bu isteklerin yerine getirilebilmesi içindir. PKS rezervlerinin bir kısmını likit şeklinde, yani parasını rezerv para olarak kullandığı ülkenin banka hesapları şeklinde tutar.

Diğer kısmını da bahsedilen ülkenin kısa dönemli senetleri şeklinde tutabilir PKS eğer şartlar gerekli kılarsa rezervlerinin bir kısmını daha az likit olan, fakat daha çok getiri sağlayan varlıklar, yani uzun dönemli senetler şeklinde tutabilir. Eskiden PKS yüzde yüz güvencenin dışında yüzde beş veya yüzde on oranında fazladan ek rezerv para bulundururdu. Nedeni de eğer uzun dönem tahvillerinde kayıp yaşanırsa bu kaybı kapatabilmek içindir (Schuler K. A., 1992, 3).

2.4.6.Para Kurulu Sisteminde Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi

Eğer, parası rezerv para olarak kullanılan ülke ile PKS uygulayan ülke arasındaki ticaret engeli az ise ve ticareti yapılan malların değiş tokuş oranı iki ülke arasında birbirine yakın olursa, söz konusu ülkeler arasındaki sabit döviz kur oranı veri olur. Ayrıca, tüketici fiyat endeksleri paralel olarak hareket etmek zorunda değildir.

Çünkü, tüketici fiyat endeksleri ticareti yapılmayan malları da içermektedir, yani bu malların fiyatları iki ülkede birbirinden farklı olabilir. Bu iki ülke arasında fon akışlarında herhangi bir engelin olmadığı, politik riskin taşınmadığı ortamlarda bu ülkelerin faiz oranları da aynı olur (Schuler K. A., 1992, 4).

2.4.7.Para Kurulu Sisteminin Para Politikası

PKS'nin para politikası tamamen otomatiktir. Yani kendi madeni ve kağıt paralarını rezerv paralara sabit kur oranında değiş tokuşunu sağlamaktan ibarettir. PKS'nin görevi bu şekilde kesin bir hatla çerçevesi olduğu için, merkez bankasına göre politikacılardan daha az etkilenir veya politikacılara karşı daha çok izole edilmiş olur (Schuler K. A., 1992, 4).

2.4.8.Para Kurulu Sisteminin Diğer Sistemlerden Farkı

PKS diğer sabit kur oranlı para sistemlerine benzer, fakat aynı değildir ve farklarını anlamak önemlidir. PKS genelde altın merkezli veya döviz merkezli standartların bir çeşidi olarak kullanılmıştır. Altın merkezli standartta bankalar bütün hesaplarını altın olarak tutarlar. Bunun yanı sıra, altın merkezli standartta bankalar hesaplarını altın ve altını ikame edebilecek, ayrıca diğer altın merkezli ülkelere ödeme

yapabilecek, banka hesapları şeklinde tutabilirler. Altın faiz kazandırmaz, ama altın merkezli kıymetler faiz kazandırır. Döviz merkezli standart, altın merkezli standarda benzer. Farkı ise, rezerv para ile altın veya başka bir mal arasında sabit mübadele oranı yoktur.

Bazı ülkeler altın merkezli veya döviz merkezli standart oluştururken, PKS aracılığıyla başarıya ulaşmışlardır. Ama, merkez bankası aracılığıyla başarıya ulaşmış ülkeler de mevcuttur. Merkez bankası PKS'ne farklıdır çünkü, elinde yüzde yüz rezerv tutmak zorunda değildir.

PKS merkez bankası değildir. İkisi arasındaki önemli fark, PKS rezerv parasının sabit bir oranını yabancı kıymet olarak elinde tutmaktadır, merkez bankasında böyle bir zorunluluk yoktur. Bir çok merkez bankası kendi parasının belirli asgari oranını altın veya yabancı kıymet olarak rezervinde tutar. PKS'nde bu oran yüzde yirmi beş, yüzde elli, yüzde yüz olabilir. merkez bankası'nda ise bu oran bu kadar yüksek değildir.

Ortodoks PKS sabit döviz kur rejimidir. En azından rezerv para istikrarsız olmadığı sürece, rezerv para ile yerli para arasındaki döviz kur oranı devamlı sabit kalacaktır.

Yukarıda açıkladığımız sebeplerden dolayı, Ortodoks PKS merkez bankası'nın aksine ticari bankalar açısından son çare merkezi değildir. Yani kaynak sağlayarak kurtaran bir merkez değildir.

Sonuçta, PKS Amerika Birleşik Devletleri'nde, Meksika'da veya 20.yy başlarında diğer bazı ülkelerde uygulanan altın ya da gümüş sertifikalı sistem değildir. Altın ya da gümüş sertifikalı sistemlerde hükümetler dolaşımdaki paraya karşılık olarak yüzde yüz oranında altın veya gümüş rezervleri tutarlar

Ortodoks PKS'nde ise, rezervlerinin tamamını yabancı faiz kazandıran kıymetler cinsinden tutarlar. Altın veya gümüş sertifikalı sistemlerde hiç faiz kazanılmaz. Elllerinde tuttukları yerli kıymet oranları değişken olan sistemler ise, bu oranları tamamen değiştirmek suretiyle banka sistemi rezervlerini sterilize edebilirler. Yani PKS elindeki yerli kıymet oranlarını banka sistemi rezervleri ile değiştirmek suretiyle. Ortodoks PKS ise böyle bir şey yapamaz. Çünkü elinde yerli kıymet yoktur (Schuler K. A., 1992, 6).

2.5.Para Kurulu Hakkında Bazı Yaklaşımlar

Ekonomistler ile politikacılar arasında PKS'nin sağladığı faydalar ve maliyetler konusunda ciddi tartışmalar vardır. Son zamanlarda Hong Kong (1983), Arjantin (1991), Estonya (1992), Litvanya (1994) ve Bulgaristan (1997) gibi ülkeler PKS'ni uygulamış ülkelerdir. Bununla birlikte Asya'dan birkaç ülke (Endonezya kısmen, Tayland ve Malezya gibi ülkeler), PKS'ni uygulamayı düşünmektedirler. PKS hakkında konuşmalar Latin Amerika ülkelerinde de çok yaygındır. Özellikle, Venezüella, Brezilya ve Meksika Arjantin'in PKS uyguladığı zaman elde ettiği başarılarından etkilenen bu ülkeler, PKS'ni uygulayıp uygulamama konusunda ciddi olarak düşünmektedirler.

Aslında PKS bu kadar popüler politika olmasına rağmen gerçekte kötü bir politikadır. Aşağıda PKS'nin abartılmış on faydasından bahsedeceğiz. Uzmanlara göre sabit kur oranlarını başarıyla koruyabilmiş ülkeler, bu başarıyı PKS uygulamalarından dolayı değil, PKS ile birlikte uyguladıkları makroekonomik ve yapısal liberalleşme politikaları sayesinde elde etmişlerdir. Yalnız, dışsal şokların gerekli kıldığı nominal döviz kur oranlarındaki paritelerin ayarlanması acı verecektir (Nouriel R., 1998).

Şimdi PKS hakkındaki gerçek olmayan söylenceleri detaylı olarak inceleyelim.

2.5.1.Para Kurulunda Yerel Para Birimi

PKS hakkında önemli söylencelerden biri PKS'de yerel para birimine karşı spekülasyon saldırıları yaşanmaz, çünkü sabit kur oranı uygulamaktadır şeklindedir. Arjantin örneğinde gerçekler şu ki, PKS spekülasyon saldırıları engelleyememiştir. Çünkü spekülasyon saldırılardan sonra yatırımcılar devalüasyonun yapılacağını beklerken, yani yapılması olasılığının yüksek olmasından söz ederken, adı geçen ülkelerin para otoriteleri para arzını kısıtladılar ve yerel faiz oranlarını (gerçek faiz oranlarını yüzde 20 oranda) artırdılar. Mekanik PKS'de sermayenin dışarıya akışı otomatik olarak para tabanında daralmaya neden olur. Faiz oranlarının yüksek oranda yükselmesi 1995'de Arjantin ekonomisini durgunluğa sürükledi, üretim yüzde 6 küçüldü ve işsizlik yüzde 18'e çıktı. Söz konusu yükselen faiz oranları yerli bankaların batmasına neden oldu. Dolayısıyla yerli firmalar da iflas etti ve ekonomi büyük bir durgunlukla karşı karşıya kaldı.

Ayrıca PKS'nin spekülâtif saldırıları engelleyemediğini kanıtlamak için son zamanlardaki Arjantin ve Hong Kong deneyimlerini delil olarak gösterebiliriz. 1994 yılında Meksika pesosu ve 1997 yılında da Asya ülkelerinin para birimleri çöktüğünde Arjantin (1995) ve Hong Kong (1997) para birimleri spekülâtif saldırıya maruz kalmışlardır. Bu arada spekülâtif saldırıların söz konusu ülkelerin para birimlerini çöktürmediği doğrudur. Yalnız bu saldırıların söz konusu ülke ekonomilerindeki maliyetleri çok yüksektir.

Bu arada PKS uygulamayan Tayvan ve Singapur ülkelerini Arjantin ile karşılaştıracak olursak, spekülâtif saldırılar yapıldığında, adı geçen ülkeler sabit döviz kurundan vazgeçmişler ve para birimlerinin serbest dalgalanmasına izin vermişlerdi. Dolayısıyla para birimlerinde devalüasyon yaşanmıştı ama büyük kriz yaşamaktan kurtuldular. (Nouriel R., 1998).

Halbuki PKS savunucularına göre PKS'de asla spekülâtif saldırı yaşanmaz, bu nedenle PKS uygulayan ülke faiz oranı her zaman parasını sabitlediği ülkenin faiz oranı seviyesinde sabit kalacak şeklindeydi. Ama Arjantin örneğinde olduğu gibi, para otoriteleri devalüasyon beklentilerinden dolayı, faiz oranlarını ani ve sert artırmak zorunda kalmaktadırlar ve yukarıdaki görüşün doğru olmadığını ispatlar niteliktedir (Nouriel R., 1998).

2.5.2. Bankacılık ve Finansal Sistemlerin İstikrarı Açısından Para Kurulu

İkinci söylencede, banka ve finansal sistemlerinin istikrarı açısından PKS'nin iyi olduğu söylenmektedir.

Gerçekler tam tersinedir: PKS'de yerel finansal sistemlerin ve yerel bankaların iflasına neden olabilecek spekülâtif saldırılar yaşandığında parasal sıkışma ve faiz artışı söz konusudur. Sıkı para tabanın, rezerv oranların veri olmasından dolayı bankaların firmalara verdikleri ödünç paraları geri çağırarak, şirketlerin iflasa sürüklenmesi anlamına gelir. Bu nedenden dolayı finansal kriz yaşayan ve bankaları iflasın eşiğine gelmiş ülkelerde PKS'ni uygulamak tehlikelidir. PKS'ni uygulayabilmek için söz konusu ülkenin banka sistemine bakmak lazımdır. Eğer söz konusu ülkenin bankacılık sistemi gelişmemiş ise PKS tehlikelidir, veya söz konusu ülkenin bankacılık sistemi gelişmiş ise PKS başarılı olur. Yani burada bu dengeye çok dikkat etmek lazımdır (Nouriel R., 1998).

Banka sisteminin çökmesi söz konusu olduğunda PKS uygulamalarında belirli bir ölçüde hileciliğe başvurulmaktadır. Örneğin 1995 yılında Arjantin spekülâtif saldırılara maruz kaldığında PKS kurallarına göre para otoritesi para tabanını, dışarıya kaçan sermaye oranına eşit oranda kısımalıydı. Ama para otoritesi burada hileye başvurmuştur, çünkü mekanik PKS para çarpanı yardımıyla bankaların ödünç vereceği paralarında ve depozitlerinde şiddetli bir küçülmeye sebep olacaktı ve banka sisteminin çökmesi söz konusu olurdu. Para otoritesi önce para tabanını kısırdı daha sonra para arzının azalmasından dolayı ödünç verilecek paraların ve depozitlerin azalmasını önlemek için, rezerv oranlarını önemli oranda düşürdü. Bu da PKS kurallarına aykırıdır. Böylece acil durumlarda merkez bankasının banka sistemini kurtarmak için onlara kaynak sağlama özeliğini, PKS'ne yüklemiş oldu. Eğer Arjantin rezerv oranlarını değiştirerek parasal tabandaki daralmayı kolaylaştırmasaydı, yani PKS kurallarına uysaydı, alternatif olarak, yüksek reel oranlar, banka çökmeleri, hatta büyük ekonomik durgunluk yaşanacaktı. Bu durum Arjantin politikalarının doğruluğunu onaylar nitelikte örnektir. Halbuki PKS'nin böyle bir sorumluluğu yoktur ve merkez bankasından farklı yapan en önemli özelliklerinden biridir. Bununla birlikte, Arjantin örneği spekülâtif saldırı söz konusu olduğunda, PKS'nin çalışmadığını ispatlamaktadır. Çünkü PKS'ni kurallarına göre çalıştırsaydı, Arjantin'nin banka sistemi çökecekti. Merkez bankasının acil durumlarda kaynak sağlama özelliği yararlı bir özelliktir ve PKS'nin böyle bir rolü üstlenmediği için finansal krizler yaşandığında fayda sağlamak yerine daha çok zararlara yol açmaktadır (Nouriel R., 1998).

2.5.3.Sabit Kur Oranı Rejimleri ve Para Kurulları

1990'ların deneyimleri bize kur oranlarındaki sertliğin nedeni olarak parasal krizleri göstermektedir, esnek kur oranları değildir. Parasal çökmeler paraların uzun süre bu paranın temel denge değeriyle tutarsız olan başka bir para birimiyle sabitlendiği zaman yaşanmaktadır. 1992-93 ERM krizine, 1994-95 Meksika pezo krizine ve Tekila etkisine ve 1997-98 Asya krizlerine bu ülkelerde uygulanan sabit kur oranı sistemi neden olmuştur, esnek kur oranı sistemi bu krizlere neden olmamıştır. 1990'ların büyük finansal krizleri konuşulurken unutilan nokta, krizlerin daha esnek kur rejimleri uygulanırken değil de, sabit kur rejimleri uygulamaları altında ortaya çıkması gerçeğidir. Latin Amerika dersleri, sık sık sabit kur oranlı veya PKS'den kaynaklanan para biriminin gerçek değerlerindeki aşırı değerlenmelerden sakınılmasını

göstermektedir. Para kurulu diğer bir çok sabit kur oranlı rejimler gibi sadece talihsiz bir reçetedir: daha büyük gerçek ekonomik maliyetlerle birlikte rejimin çöküşüne kadar kısa dönemde her şey iyi gözükür. Para kurulu deneyimleriyle ilgili düzinelerce tarihsel deneyimli gözlemleyecek olursak hemen hemen tüm PKS'leri sonunda çökmüş veya saf dışı kalmıştır (1990'ların başlarında yanlışlıkla tercih edilen para kurulu deneyimlerinden sonra, günümüzde aynı şeyi Litvanya ve Estonya gibi ülkeler uygulamaya çalışmaktadırlar) (Nouriel R., 1998).

2.5.4. Para Kurulu Yabancı Para Birimleri

Bu tartışma Venezüella gibi ülkelerde yapılmıştır. Bu ülkelerde bazı politikacılar PKS'nin adaptasyonunun sağlanmasını yaygın bir şekilde tavsiye etmektedirler. Venezüella gibi ülkeler petrol ve diğer temel malların ihracatını yapmaktadırlar ve bu malların fiyatları devalüasyondan etkilenmez. İhraç ürünlerinin büyük kısmının fiyatları dünya pazarında belirlenen ülkeler açısından bu doğrudur. Yine de, kur oranı sınırlamasına rağmen kur esnekliği faydalı olabilir. Çünkü Para kurulu bu malların rekabetçi gücünün kaybına ve gerçek değer artışlarına sebep olacaktır. Bununla birlikte, Venezüella gibi ülkeler talebi ve büyümeyi negatif yönde etkileyen ticari şoklara maruz kalmaya devam ettiği sürece, esnek kur gerekli olmaktadır. Örneğin, Teksas'da para kurulu vardır (veya tam olarak ABD'nin diğer eyaletleri ile parasal birliğe bağlıdır). 1980'li yılların ortalarında petrol fiyatları çöktüğünde, Teksas ve Louisiana gibi petrol üreten eyaletler derin bir durgunluğa sürüklenmişlerdir. Teksas'ın kendi doları olduğunu varsayalım; ABD dolarına bağlı Teksas dolarının nominal ve gerçek değer kaybı, petrol fiyatlarındaki fiyat düşüşlerden kaynaklanan durgunluğun etkisini azaltacaktır. Çünkü esnek kur rejimi Teksas dolarını ekonomideki duruma göre hareket etmesini sebep olacaktır. Ticari anlaşmaları petrolden etkileniyorsa, ABD dolarına bağlı sabit kur oranı optimal değildir. Başka bir deyişle, Venezüella ve ABD ekonomilerini ve verimliliklerini etkileyen şoklar birbirinden tamamen farklı olduğu sürece ve bu iki ülke arasında yeterli faktör hareketliliği yoksa söz konusu ülkeler arasında optimal para birliği olamaz (Nouriel R., 1998).

Burada ABD ve ihraç ettiği temel ürünlerinin önemli bir kısmında ticari anlaşma şokların söz konusu olduğu ülkeler arsında para kurulu (para birliği veya sabit kur oranı) uygulanması için herhangi bir sebep yoktur. Ticaret anlaşmalarında şok yaşandığında, nominal denge paritenin düşük seyrettiği sürece piyasalar bu ülkeye

saldıracaktır; bu durumda ülke para kuruluna sahip olmasına rağmen bu saldırıdan kurtulamayacaktır veya bu saldırı karşılığında üretim kaybı şeklinde büyük maliyetler ödeyerek kurtulabilecektir. Bununla birlikte, Latin Amerika açısından biraz benzerlikler mevcuttur, yani sabit kur pariteler yakın gelecekte Latin Amerika'da çökebilir. 1998 öncesinde Brezilya para birimi gerçek anlamda yanlış ayarlanmıştır, büyük bir devalüasyon yaşanabileceği düşünülüyordu ve yaşandı. Dolayısıyla Arjantin pezosu da çökmüştür. Bu noktada, Latin Amerika'da para kurulu uygulayan ve adaptasyon sağlamayı düşünen (Venezüella gibi) diğer herhangi bir ülke sorunlar yaşayabilir ve saldırılara da maruz kalabilecektir. Daha genel olarak söylemek gerekirse, ihracatının büyük bir kısmı temel mallardan oluşan herhangi bir ülke için para kurulu kötü bir fikirdir. Yüksek oranda değişken ticaret şartları ve ihracatın yüksek oranda temel mal ihracatına bağlılığı, sermaye akışlarını sterilize etmeye daha elverişli olan merkez bankasını gerektirir. Para kurulu para tabanında oldukça büyük dalgalanmalar getirecektir ki, bu da derin dengesizlik etkisi yaratacaktır. En azından Teksas olayından birileri, Teksas ve ABD'nin geri kalan kısmını memnun edici durumun optimal para birliği olabileceğini düşünebilir; bu arada onların verimlilik şokları eş zamanlı değildir. Buna rağmen, Teksas ile ABD'nin geri kalan kısmı arasındaki emek ve sermaye hareketliliği derecesi oldukça yüksektir. Teksası negatif petrol şokları vurdukça, insanlar ve sermaye Teksası diğer eyaletlere ikame edeceklerdir ve bu durum da şokların gerçek etkilerini bastıracaktır; yüksek oranda emek sermaye hareketliliği ticari şoklara uyum gösterme açısından yararlıdır. Aynı şey para kurulu ile paralarını ABD dolarına sabitlemiş diğer ülkeler için söylenemez. Onlar işçilerini ABD'ye göndererek ticari şoklara karşılık veremezler (Nouriel R., 1998).

2.5.5. Para Kurulu ve Para Birlikleri

Para birliğine karşı para kuruluyla ilgili tartışma ülkenin kendi para biriminden vazgeçmesinden dolayı senyoraj gelirini kaybedeceği düşüncesine dayanmaktadır. Bununla birlikte, PKS altında, mali sistemi gelişmekte olan ekonomilerde parasal büyüme sınırlı ve küçük olduğu sürece ülkenin toplayabileceği senyoraj geliri sıfıra yakındır. Eğer ülke gerçekten güvenilir sabit kur oranına sahip olmak istiyorsa, bir ileri adım atabilmek için ulusal para birimini tamamen kaldırabilir; parasal birlik oluşturabilir. Parasal birlik PKS'ne göre daha çok güvenilir sistemdir (Nouriel R., 1998).

2.5.6. Para Kurulu ve Uluslararası Sermaye Akışları

Spekülatif saldırılar meydana geldiğinde büyük miktarlarda sermaye girişi veya çıkışı yaşanır, spekülatif saldırıların meydana gelmesi ülkenin PKS'ne sahip olup olmamasından bağımsızdır. Bununla birlikte, PKS bu istikrarsız sermaye akışlarının kontrol edilmesini daha çok zorlaştırır. Aslında, PKS ekonominin parasal tabanda büyük dalgalanmalar ortaya çıkararak, daha derin istikrarsızlıklara neden olacaktır. PKS'de merkez bankasına büyük sermaye akışlarının parasal taban üzerindeki etkisini sterilize etme izni verilmemiştir ve bu da istikrarsızlığın nedenidir: sermaye dışarıya kaçtığında para tabanı daralır, faiz oranları dramatik bir şekilde yükselir, bankacılık sistemi zorlanır ve büyük bir ekonomik durgunluk yaşanabilir. Tersine, büyük sermaye girişi yaşandığında, merkez bankasına bu sermaye girişinin para arzı üzerindeki etkisini sterilize etme yetkisi verilmemiştir. Fazladan parasal genişleme yüksek enflasyona sebep olabilir (Nouriel R., 1998).

2.5.7. Para Kurulu Sistemi ve Rekabet

PKS'nin rekabetçiliğin kaybını ve gerçek değer artışını önleyeceği mitolojidir, çünkü ampirik kanıtlar bunun tersini göstermektedir: sabit kur oranı rejimleri ile kısmen PKS'ni gerçek kur oranında değerlenmeler, rekabetçiliğin kaybı, ticaret dengesi ve cari hesapların kötüleşmeleri gibi talihsiz olaylar eşlik etmektedir. Bu nedenlerden dolayı PKS'leri saldırıların konusu olmaktadır ve sık sık başarısızlığa uğrarlar. Genelde, gerçek kur oranında değerlenmenin rekabetçiliğin kaybına ve ticaret dengesi yapısının kötüleşmesi neden olacağını biz biliyoruz, bütün bunlar cari hesaplar açığını sürdürülemez hale getirir. Asya ülkelerinde yaşananlara bakacak olursak, gerçek kur oranındaki aşırı değerlenmeler kısmen döviz kur oranı rejimlerinin sonucuydu, asıl sebep de ulusal para birimlerini ABD dolarına sabitlemiş olmalarıydı. Bu şekilde sabitlemenin iki sonucu vardı: ilki, olumlu faiz oranlarının çekiciliği büyük sermaye girişine sebep olacaktır ve istikrarlı sabit para politikasının yarattığı, düşük kur oranı riski beklentisi vardır. Bu gibi sermaye girişleri, yerel enflasyon oranlarının dünya enflasyon oranlarından yüksek olmasına rağmen paranın değer kaybetmesini önler ve zaman zaman, hatta paranın değer kazanmasına bile neden olabilir; böylesine büyük olan ve büyüyen cari hesap dengesizliği, kısmen paranın gerçek değerinin artmasına sebep olur. 1990'lı yıllarda bir çok Asya ülkelerinin resmi döviz kur politikası, ulusal

para birimlerini ABD dolarına sabitleme şeklindeydi. O zaman Hong Kong ulusal para birimini ABD dolarına bağlamak suretiyle gerçek PKS'e sahip idi, diğer ülkeler ise kendi döviz kurlarını usulen, bir para sepetine sabitlemişlerdi; bununla birlikte, bu sepette ABD dolarının etkileme ağırlığı oldukça yüksekti, böylece, bu ülkelerin politikalarını dolaylı olarak ulusal paralarını ABD dolarına sabitleyen bir politika olarak karakterize edilebilir. Bununla birlikte, birçok Asya ülkelerinde döviz kurunu garantiye alan bu tür politikalar, bu ülkelerdeki ABD dolarına bağlı nominal döviz kurunun istikrarını garanti etmiştir, ayrıca bu tür politikaların diğer sonuçları da mevcuttur, yani Japon yenine ve Avrupa para birimlerine bağlı olarak doların nominal ve gerçek değerlerindeki değişimler ABD dolarına sabitlenmiş Asya para birimlerini etkileyecektir (Nouriel R., 1998).

Özellikle, 1991 ve 1995 yılları arasında dolar yine ve marka karşı göreceli olarak azalan nominal trende sahipti ve en düşük olarak 1995 baharında dolar başına 80 yene kadar ulaşmıştır. O dönemlerde ABD dolarına sabitlenmiş Asya para birimleri, Japon ve Avrupa para birimlerine göreceli olarak değer kayıp ettikçe, söz konusu para birimleri reel olarak değer kaybı deneyimini yaşamışlardır. Bununla birlikte, 1995 baharından sonra ise dolar dünyadaki bir çok para birimine karşı hızla değer kazanmıştır. Bunun sonucu olarak da, nominal olarak dolara bağlanmış Asya para birimleri de hızla değer kazanmıştır.

Bununla birlikte, Asya ülkelerinde kurdaki en yüksek reel değerlenmeler PKS'ne sahip ülkelerde yaşanmıştır, 1990 ve 1997 yılları arasında Hong Kong doları reel anlamda %30'nun üzerinde değerlenmiştir, bu rakam diğer ülkelerin kurlarındaki reel değerlenmelerin iki katıdır (Nouriel R., 1998).

Not edilmesi gereken diğer konu ise, eğer yerel enflasyon oranı dünya enflasyon oranından yüksek ise ve dünya enflasyon oranıyla bir noktada süratle birleşmiyorsa, Asya ülkelerinde olduğu gibi kur oranı sabitlenmiş ve para politikası için nominal çapa kullanılıyorsa, para biriminde reel değerlenme yaşanacaktır. Aslında, yüksek enflasyondan kurtulmanın kısa yolu kur oranlarını sabitlemektir, ama söz konusu durum enflasyon oranlarını biranda dünya enflasyon oranına indirmez. Sebepleri; 1) Yerli ve yabancı mallar birbirlerini tam olarak ikame edemedikleri için kısa dönemde Satın Alma Paritesi (PPP) tam olarak tutturulamaz. Bu şekilde kur oranları sabitlendiğinde yerli firmalar enflasyon oranlarını indireceklerdir ama bir anda dünya enflasyon oranlarına indiremezler. 2) Ticareti yapılmayan mallar, ticareti yapılan mallar kadar rekabet baskısı hissetmezler, böylece ticareti yapılmayan mallarda enflasyon yavaş

yavaş düşecektir. 3) Nominal ücret artışlarında önemli derecede tembellik olduğu sürece, ücret enflasyon oranları dünya enflasyon oranlarına hemen inmeyebilir. Bir çok ücret anlaşmaları geçmişe göre yapılır ve ücret ayarlamaları yavaş olacaktır.

Bununla birlikte, nominal ücretlerin resmi olarak indekslendiği ülkelerde, ücret enflasyonları cari (düşük) enflasyon oranlarını değil geçmiş (yüksek) enflasyon oranlarını temel alır; bu şekilde ekonomideki tembel ücret ayarlamaları, ücret enflasyon oranlarının dünya enflasyon oranlarına göre yüksek seyredeceği anlamına gelir. Kur oranı sabit olduğu zaman yerel enflasyon oranı dünya enflasyon oranına yaklaşmıyorsa, zamanla yerel para biriminde reel değer artışı yaşanacaktır. Reel kur oranlarının değerlendirilmesi demek, yerel ekonominin rekabet gücünü kaybetmesi anlamına gelir: ithal edilen mallara nazaran ihraç edilen mallar daha pahalı olacaktır; bu da ticaret dengesini bozacaktır ve zamanla cari hesap dengesi de bozulacaktır. Hatta yerel ve yabancı enflasyon oranları arasındaki küçük fark bile, reel değer artışını önemli oranda ve hızla arttırır.

Onun için, enflasyonla savaşmak için sabit kur oranı politikasını araç olarak kullanan anti-enflasyonist istikrar politikalarının problemi, sabit kur oranlarında reel değer artışlarına ve cari hesapların önemli derecede kötüleşmesine sebep olmasıdır. Bununla birlikte, Asya ülkelerinde bazı Latin ülkelerindeki gibi yüksek enflasyonlar yaşanmadı, söz konusu ülkelerde genelde enflasyon oranları OECD ülkelerinin biraz üstünde seyretti; bu yüzden 1990'lı yıllarda Asya ülkelerinde gözlemlenen reel değer artışlara PKS gibi sabit kur şeklindeki politikalar neden olmuş olabilir (Nouriel R., 1998).

Yukarıdaki tartışmalar geçiş ekonomileri dediğimiz, 1992'de ve 1994'de PKS uygulayan Estonya, Litvanya gibi ülke deneyimlerinde de doğrulanmıştır. İki ülkede de, bu politikalara geçilmesiyle birlikte para birimlerinde yüksek reel değer artışlar yaşanmıştır. Estonya ve Litvanya'da, PKS'ne adaptasyon süreci boyunca enflasyondaki yavaşlama beklendiği kadar büyük olamamıştır. PKS'ne rağmen 1996 yılına kadar iki ülkede de enflasyon %13 – %19 oranlarında seyretmiştir. Sonuç olarak, Estonya'da 1992'de PKS uygulamalarından itibaren para birimindeki reel değer artış %70 'in üzerindedir. Litvanya'da ise, 1994'de PKS'ne uygulamasından beri para birimindeki reel değer artış %59 oranındadır. Litvanya 1994 yılında PKS'ne geçerken kur oranlarını gerçek anlamda düşürerek geçmiştir, bu nedenle para biriminde bir miktar reel değer artışların yaşanacağı bekleniyordu. Bununla birlikte, söz konusu değer düşürmeye rağmen, 1994'ten itibaren önemli oranda reel değer artışı yaşanmıştır. Bu reel değer

artışlar ülkenin ihracatı açısından kötü etki yaratmıştır. Estonya ve Litvany'daki firmalar uluslararası pazarlarda rekabet edememekten şikayetçi olmuşlardır. 1992 yılında Estonya GDP'sini % 3.4 oranına eşit oranda cari hesap fazlalığı yaşamıştır; bu oran 1996 yılında GDP'nin % 6.8 oranına eşit oranda cari hesap açığına dönüşmüştür. Litvanya'da ise GDP'nin % 3 oranına eşit orandaki cari hesap açığı, 1996 ve 1997 yıllarında yaklaşık % 10 oranına çıkmıştır. PKS'nin bu zayıf performansından ve reel kur oranlarındaki ciddi yanlış ayarlanmalardan dolayı 1998 yılında Litvanya PKS'den vazgeçmeyi düşünmeye başlamıştır. Sabit paritenin PKS olmadan da korunabileceğini tartışırken, 1994 yılında yaşanan rekabet gücü kaybını tersine çevirebilmek için, para biriminde uygun oranda devalüasyon yapılması gerekmişti (Nouriel R., 1998).

Özet olarak, deneyimlerin gösterdiği gibi Asya ülkelerinde yaşanan parasal krizlerin sebebi esnek kur oranı rejimleri değil, sabit kur oranı rejimleridir. Sabit kur oranı rejimleri ile PKS'leri parasal krizlere ve finansal çöktüşlere neden olurlar. Dalgalı kur oranı rejimleri böyle bir sonuca yol açmazlar.

2.5.8. Para Kurulu ve Yabancı Rezervler

“PKS çökmez, çünkü para tabanı ülkenin yabancı para cinsinden oluşan rezervleri ile desteklenmiştir” şeklindeki tartışma açık bir şekilde yanlıştır. Eğer para birimine saldırı yapılırsa, yerel halk yerel finansal varlıklardan kurtulmayı deneyebilir ve merkez bankasının yabancı rezervlerini (FX) azaltarak yabancı varlıklar satın alırlar. Para tabanı açısından yabancı para almak için kullanılabilecek yerel finansal varlıklar sınırsızdır, çünkü PKS'de bunların tamamı yabancı rezervler ile desteklenmiştir, ama likit parasal varlıkların tamamı, genelde para tabanının çarpımından oluşur, sınırsız olamaz (Nouriel R., 1998).

Bu nedenle rezerv yeterliliğinin en iyi göstergesi parasal varlıkların yabancı rezervlere oranıdır. Çünkü, kur oranı krizi veya panik durumlarda, likit parasal varlıklar yabancı paraya çevrilebilir. Calvo (1995) daha geniş likit parasal varlığın, Sachs, Tournell, Velascolar (1996) ise M2/FX şeklinde bir oranın kullanılmasını önermişlerdir. Asya ülkelerinin deneyimlerini Latin Amerika ülkeleri deneyimleri ile karşılaştırabilmek için, 1994 Ekim Peso krizinden önce Meksika da M2/FX oranının 9.1 olduğunu not edelim, bu süre içinde söz konusu krizden etkilenen Brezilya ve Arjantin ülkelerinde Ekim 1994 yılında M2/FX oranı 3.6 idi. Bir çok Asya ülkesinde 1996-97 yıllarında bu oran oldukça yüksekti. Kore'de M2/FX oranı 1996 yılının

sonunda 6.5 idi, 1997 yılının ilk çeyreğine kadar neredeyse 7.0 oranına yükselmişti; Endonezya da 1990 yılından itibaren yükselerek 1995 yılının sonunda 6.5 oranına ulaşmıştır; Malezya’da bu oran düşüktü, 1990 yılında 2.8 oranından 1996 yılına kadar yükselerek 3.3 olmuştur. Filipinler’de ise 1991 yılında 4.8 iken 1996 yılında 4.5 oranına düşmüştür. Tayland’da 1990 da 4.5 olan oran 1996 da 3.9 olmuştur. Singapur’da bu oran 1990 da düşüktü, 1.2 oranındaydı, 1996’da daha da düşerek 1.01 olmuştur. Hong Kong da oran 4.2 idi ve 1996 yılında 8.5 oranına yükselerek Çin ile eşit olmuştur. M1/FX oranı ise oldukça düşüktür, çünkü M2/FX oranı M1/FX oranına göre daha büyük bir dilimi kapsamaktadır. 1996 yılının sonunda M1/FX oranı Çin de 3.4, Kore de 1.4, Endonezya da 1.2, Malezya da 1.08, ve Filipinler’de 0.88 oranındaydı. Burada not edilmesi gereken nokta Çin en yüksek orana sahiptir, çünkü Çinli vatandaşların yerel likit varlıklarını yabancı paraya çevirme olanağı yaygın sermaye denetimi tarafından sınırlanmaktadır ve bölgedeki diğer ülkelerin çoğunda böyle bir sınırlama mevcut değildir (Nouriel R., 1998).

Yukarıda rakamların da gösterdiği gibi PKS, yani M0 dediğimiz taban paranın yabancı rezervler ile tamamen desteklenmesi spekülatif saldırıları engelleyemez, çünkü kur oranı krizinde veya panik sonucunda M1 ve M2 gibi tüm likit parasal varlıklar yabancı dövizde çevrilebilir ve söz konusu varlıklar büyüklük açısından yabancı para rezervlerinden daha büyüktür.

2.5.9. Para Kurulu ve Esnek Kur Oranları

Tartışma oldukça basittir. Enflasyon genelde parasal fenomendir, nedeni de para arzı artışındaki fazladan artışlardır. PKS’de parasal otoritelerin elleri bağlanınca fazladan parasal artış olamaz, neticede enflasyon da düşük kalacaktır. Aynı zamanda, güvenilir sabit kur oranı yüksek enflasyona sebep olan nominal değer kaybını önlemektedir. PKS gibi, güvenilir sabit kur oranı bu yüzden sürekli düşük enflasyona öncülük etmektedir. Para otoritelerinin yüksek parasal artışa sahip olma güdüsü, sık sık para politikalarının tutarsız olduğu zamanlar türediği tartışılmaktadır. Görüş ise “enflasyon süreci hükümet ile özel sektör arasındaki güvenilir oyunun sonucu mudur?” şeklindedir. Barro ve Gordon 1983 yılındaki yazılarında Kydland ve Prescott’un (1977) enflasyonun yayılmasında optimal planların zamansal tutarsızlığı problemine başvurmuşlardır. Eğer hükümet üretim seviyesini hedef alırsa veya işsizlik özel sektöre nazaran yüksekse, enflasyonun sıfır olacağına dair hükümet tarafından

yapılan açıklamalar güvenilir olmayacaktır veya zamansal tutarsızlık söz konusudur. Özel sektör temsilcileri, enflasyon hakkında rasyonel beklentilerini oluştururlarken, hükümetin üretimi canlandıracağına beklenmeyen enflasyon yaratma denemesinin güdüsünde olduğunu fark edeceklerdir. Zamansal tutarlı denge durumunda, rasyonel enflasyon beklentisinde sürpriz bir şekilde hiç enflasyon oluşmaz ve üretim kendi doğal seviyesinde kalır. Bununla birlikte, bu gibi zamansal tutarlı denge sosyal açıdan optimal olan enflasyon oranından daha yüksek pozitif enflasyon oranı şeklinde nitelendirilebilir.

Bu gibi enflasyon modellerinin anlamı aşağıdaki gibidir: bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerde ve ulusal para birimlerini enflasyon oranı düşük olan başka bir ülkenin para birimine güvenilir şekilde sabitleyen ülkelerde enflasyon oranı düşük olmalıdır. “Düşük enflasyon güvenilir ve bağımsız merkez bankası ile birleştirilmeli” şeklindeki öneri ampirik çalışmalarca doğrulanmıştır: düşük enflasyonun bağımsız merkez bankası ile birleştiğine dair güçlü deliller vardır (Nouriel R., 1998).

Bununla birlikte, bir çok çalışmada aşağıdaki sorular sorgulanmaktadır: “Merkez bankasının bağımsızlığı düşük enflasyona sebep olacak mı”? “Düşük (yüksek) senyoraj ve enflasyona bel bağlamayı seçmiş olan ülkeler daha bağımsız (bağımlı) merkez bankası istiyorlar mı”? Bir çok gelişmekte olan ülkede bağımlı merkez bankası yerine zayıf merkez bankasının seçilmesine neden olan senyoraj vergisi ve enflasyon gereksinimi, enflasyonun dışsal etkenini oluşturmaktadır. Üstelik, hükümeti finanse etme amaçları için senyoraj gelirlerine gerekli olduğuna şiddetle inanan ülkeler için (Arjantin, Brezilya, Şili, Peru ve Bolivya gibi ülkeler) eğer sadece “bağımsız merkez bankası veya PKS’ni uygulanırsa enflasyon oranları sıfıra indirilebilir” şeklindeki fikirler açık yüreklilik gibi görünmektedir.

Bu ülkeler senyoraj gelirini artırmak yerine bağımlı merkez bankasına ve paranın değer kaybetmesine gereksinim duyarlar.

Benzer mali nedenlerden dolayı, hükümetin reel ücretleri düşürerek ve üretimi canlandırarak özel sektör temsilcilerini şaşırtmaya çalışacağını varsayarak, güvenilirlik hikayesi temelinde bir çok ülkelerdeki yüksek enflasyonun sebebini açıklamaya çalışmak anlamsız olur. Brezilya, Bolivya, Şili, ve Arjantin gibi ülkelerdeki enflasyon oranlarının %100 üzerinde olmasının nedeni, hükümetin, üretimi canlandırarak doğal oranının üzerine çıkartmaya çalışan doğrudan iyi niyetlerinden kaynaklandığına gerçekten inanmak mümkün mü? Bu noktadan bakacak olursak, Cukierman, Webb ve Neyapti’ler (1991) bazı başlangıç ifadelerinde merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasındaki nedenselliğin iki yönlü olabileceğini doğrulamaktadırlar:

merkez bankasının bağımsızlığının enflasyonun üzerinde etkisi olabileceği gibi, bu yazarlar tarafından uygulanan nedensellik testinin ima ettiği gibi, aynı zamanda, yüksek enflasyon merkez bankasının bağımsızlığına sebep olabilir (Nouriel R.,1998).

Benzer şekilde, Avrupa parasal sistemi çalışmaları bağlamında, hükümetin enflasyonla ilgili önyargısına karşı güvenilirlik problemini çözmek için, önerilen yol ülkenin kur oranını (Almanya gibi) düşük enflasyon vadeden güvenilir bir ülke ile sabitlemek idi. Grilli ve De Kock'un (1998) sunduğu enflasyonun mali modelinde önerildiği gibi döviz kur oranı rejiminin, sabit veya esnek olması tercihi dışsal değildir ve enflasyonu belirleyemez. Mali şoklardan dolayı senyoraj vergilendirmesine gereksinim duyan ülkeler sabit döviz kur oranı rejiminden esnek döviz kuru rejimine geçebilirler; bu anlamda, düşük (yüksek) enflasyonun sabit (esnek) döviz kuru rejimiyle birleşmesi döviz kur rejiminin enflasyona sebep olacağı anlamına gelmez (Nouriel R., 1998).

2.5.10.Para Kurulu ve Mali Disiplin

Yukarıda anlatıldığı gibi, enflasyon para arzındaki aşırı artışın neden olduğu bir parasal fenomendir. PKS'de parasal otoritelerin elleri bağlandığı için aşırı para arzı artışlar yaşanmaz, dolayısıyla enflasyon düşük kalır. Zaten, mali açıkların monetize edilmesi gibi durum PKS'de imkansızdır, eğer mali otoriteler mali açıkların merkez bankası tarafından monetize edilemeyeceğini bilirlerse, çok harcayarak büyük mali açıklara sahip olma şeklindeki politik güdülerini zayıflayacaktır.

Deneyimlerin gösterdiği gibi, 1980'li yıllarda Arjantin, Bolivya, Brezilya İsrail gibi ülkeler büyük enflasyon ile karşı karşıya kalmışlardı, bu ülkelerin tümünde enflasyon oranları yıllık %100 üzerinde ve bazılarında yüzde binin üzerinde seyretmiştir. Ama neden enflasyon oranları yüksekti ve neden paraları hızla değer kayıp ediyordu? Eğer parasal büyüme ile enflasyon arasındaki ilişki o kadar açık ise, neden söz konusu ülkeler daha az para basarak paralarının değer kaybını önlemediler? (Nouriel R., 1998).

Ancak söz konusu ülkelerin bir çoğunun asıl problemi, yapısal mali açıklarında yatmaktaydı ve bu açığı da para basmak suretiyle monetize etmeleri gerekiyordu. Bu durumun para politikalarını ve döviz kur oranlarını nasıl etkileyeceğini düşünelim. Kabaca söyleyecek olursak, söz konusu ülkeler piyasaya para sürebilirler (rezerv veya

eşdeğer yerel para) veya faizle borçlanırlar (hazine bonoları ve senetleri). Bu, aşağıda denklemde B olarak belirtilmiştir. Matematiksel olarak şu şekilde yazılır;

$$P_t (G_t - T_t) = dM_t + dB_t,$$

veya

$$G_t - T_t = dM_t / P_t + dB_t / P_t \quad (\text{Nouriel R., 1998}).$$

Burada denklemin sağındaki iki terim piyasaya sürülen yeni parayı (dM) ve faizli borçlanmayı (dB) belirtmektedir. (P_t) dönem içerisindeki fiyat seviyesidir ve (G_t-T_t) bu hükümetin bütçe kısıtlamasının örneğidir: bu denklem bize hükümetin vergi gelirleriyle ödeme yapamayacağını, hükümetin borçlanma suretiyle finanse etmesi gerektiğini belirtmektedir.

Öyleyse bu ülkeler neden para arzını artırıyorlar? Buradaki problem, politik çıkmazların bütçe açığını azaltmayı imkansız kılmasıdır. Hükümet belirli bütçe kısıtlaması ile piyasaya hazine bonusu ve senetleri ile borçlanmalıdır. ABD'nin piyasaya borçlanması açısından, görünüşe göre, alıcı kıtlığı yoktur, ama aynı şey Arjantin veya Rusya için söylenemez. Eğer onlar piyasaya borçlanmasalar bütçe açığını azaltamazlar, geriye kalan tek alternatif ise para basmaktır: başka bir yol ile hesaplarını ödeyemedikleri zaman, basılması oldukça kolay olan para ile ödeme yaparlar. Bunun etkisi de, tabii ki, bu ülkelerde seyredilen aşırı yüksek enflasyonlardır.

Şunu not edelim ki, ne zaman merkez bankası taze para basarsa bu yeni kağıt parçaların karşılığı olarak mallar ve hizmetler elde eder. Merkez Bankasının belirli dönem içerisinde para basarak elde ettiği mallar ve hizmetlerin miktarına "senyoraj" denir. Gerçek anlamda, bu mallar ve hizmetlerin miktarı aşağıdaki gibi ifade edilmiştir; Senyoraj = dM_t / P_t = Dönem içerisinde basılan yeni para / Dönem içerisindeki fiyat seviyesi. (Nouriel R., 1998)

Merkez bankasının doğrudan kontrol ettiği para miktarı "para tabanıdır", halkın elindeki paralardan ve ticari bankaların merkez bankasında depozite olarak tuttıkları rezervlerden oluşmaktadır. Böylece, merkez bankasının para basmasının anlamı para tabanının artması anlamına gelir.

Not edelim ki, hükümet para basarak gerçek mallar ve hizmetler elde eder ve o zamandan itibaren hükümet tarafından özel sektör temsilcilerine yüklenen vergi efektif senyoraj'dır. Bu gibi senyoraj vergileri enflasyon vergisi olarak da adlandırılır. Sebebi de aşağıdaki gibidir. Senyoraj'nin tanımından yola çıkarsak:

$$\text{Senyoraj} = dM_t / P_t = (dM_t / M_t) (M_t / P_t)$$

Paranın büyüme hızı ($dM / M = m$) enflasyona (π) eşit olduğu için

$$\text{Senyoraj} = \pi (M_t / P_t) \text{ elde edilir.}$$

Başka bir deyişle, “enflasyon vergisi eşittir enflasyon oranı çarpı özel sektör temsilcileri tarafından tutulan gerçek para dengesi” şeklindedir. Bu da şöyle bir anlam yaratır: vergilendirilmiş varlığın vergi oranı çarpı vergi tabanı eşittir enflasyon vergisi. Enflasyon vergisi açısından, vergi tabanı gerçek para dengesidir, bu arada vergilendirilmiş vergi oranı enflasyon oranıdır. Başka bir deyişle, eğer bir dönem M_t / P_t oranına eşit miktarda gerçek para dengesini elimizde tutarsak, böyle bir dengenin gerçek değeri (mal cinsinden satın alma gücü) sonraki bir dönemde $\pi (M_t / P_t)$ miktarına eşit miktarda düşecektir. Enflasyonun parasal dengelerin gerçek değerlerinde düşüşlere sebep olması, enflasyon vergisidir, yani merkez bankasının para basarak ve enflasyon yaratarak bizden çekip aldığı gerçek kaynakların tutarıdır.

Bu analizde ilginç olan şey Friedman kotasının garip bir şekil değiştirilmiş olmasıdır: enflasyon parasal fenomen olabilir, ama para kötü bir para politikasının değil de, kötü bir mali politikanın yansımasıdır. “Enflasyon her zaman ve her yerde parasal fenomendir” şeklindeki slogan yerine “Enflasyon her zaman ve her yerde mali fenomendir” denilebilir (Nouriel R., 1998).

Enflasyonun neden mali fenomen olduğunu iyi anlayabilmek için, şunu bir kere tekrar not edelim ki, bütçe açığı olan bir hükümet bu açığı finanse etmek için ya para basar (bu da senyoraj gelinine veya enflasyon vergisine yol açar) ya da kamuya borçlanır: $P (G - T) = dM + dB = \pi (M) + dB$

Ayrıca şunu da not edelim, Arjantin, Bolivya, Brezilya ve İsrail gibi ülkelerde 1980’li yıllarda enflasyon oranlarına çok yüksekti. Eğer enflasyon ve paranın değer kayıp etmesi paranın büyümesindeki aşırı artıştan etkilenmiş saf parasal fenomen ise, söz konusu ülkeler daha az para basarak enflasyonu oldukça hızlı indirebilirlerdi, yani para arzındaki büyüme oranlarını azaltarak ve sabit kur oranını seçerek enflasyonu düşürebilirlerdi. Ama söz konusu ülkeler enflasyon oranlarını düşürürlerken gerçekten de çok zor zamanlar geçirmişlerdir. Hakikaten, eğer enflasyon dışsal etkilerden dolayı parasal büyümedeki aşırı artışlardan kaynaklanıyorsa, neden bu ülkeler daha az para basmadılar?

Burada asıl problem söz konusu ülkelerin yapısal bütçe açıklarının büyük olması ve bu açığı finanse etmek için basılan para miktarının çok olmasıdır. Bu anlamda, senyoraj ve enflasyona neden olan para arzındaki aşırı büyüme dışsal etken değil, içsel etkendi, yani bu hükümetlerin bütçe açığını finanse etme gereksinimlerinin sebep olduğu dışsal etkendi. Bununla birlikte, söz konusu ülkeler eğer bütçe açıklarını kısırlarsa (böylece senyoraj gelirine olan gereksinimlerini azaltarak) ve/veya eğer bütçe açıklarını para basma suretiyle finanse etme yerine piyasaya bono sürme suretiyle finanse ederlerse, prensip olarak yüksek enflasyondan kaçınabilirler. Bu durum bizi daha ileriki sorulara götürür: neden bütçe açıkları azaltılmadı ve/veya neden bu bütçe açıkları piyasaya bono sürme suretiyle finanse edilmedi?

Bütçe açıklarının politik ve yapısal nedenlerden dolayı azaltılması genelde çok zordur: bütçe açıklarının azaltılması demek hükümet harcamalarının azaltılması ve / veya vergilerin artırılması demektir ve bu söz konusu politikalar politik açıdan popüler değildir. Ayrıca, verimsiz vergi sistemine sahip ve vergi kaçırmaların çok olduğu ülkelerde, vergi gelirlerini (senyoraj dışı) artırmak için kısa dönemde vergi sisteminde reform yapılması da çok zordur. (Nouriel R., 1998).

Tersine, senyoraj gelirini artırmak daha kolaydır, çünkü yürütme kararıyla yeni para basmak mümkündür ve vergilerin artırılması için yeni kanunun çıkarılmasına gerek kalmaz. Tabi ki, senyoraj vergisi sıradan vergi gibidir ama politik açıdan daha gizlidir (en azından düşük enflasyon seviyelerinde). Çünkü, parasal büyümedeki artışlar zamanla yavaş yavaş yüksek enflasyona yol açacaktır.

Bütçe açıklarının parasal olarak finanse edilmesi yerine piyasaya bono sürme suretiyle finanse edilmesi şeklindeki olanaklarla ilgili olarak, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda bir çok engeller ve endişeler mevcuttur. Birincisi, söz konusu ülkelerin çoğunda bono piyasası pek gelişmemiştir (hatta bir çoğunda tamamen mevcut değildir). İkincisi, vatandaşlar hükümet tarafından piyasaya sürülen uzun dönemli bonoları satın alma konusunda endişeli olabilirler, çünkü hükümet tarafından uygulanan beklenmedik enflasyon artışları bu bonoların gerçek değerlerinde düşüşe sebep olur. Üçüncüsü, enflasyona endekslenen bonolar ve/veya cari piyasa oranlarına eşit oranda getiri sağlayan kısa dönem bonolarında hala hükümetle ilgili savsama riski söz konusudur, yani eğer hükümet yükümlülüklerinden dönmeye karar verirse böyle bir risk söz konusu olur. Dördüncüsü, dışarıdan ödünç alma olanağı ve/veya uluslararası piyasalarda yabancı para cinsinden bonoların çıkarılması olanağı da hükümetin savsama riskinden dolayı sınırlıdır. Beşincisi, iç piyasaya veya dış piyasaya bono sürmek suretiyle

borçlanmak mümkün olabilir ama hükümetler bu tip bonoları piyasaya sürme konusunda istekli olmayabilirler. Aslında, bütçe açığını finanse etmek için bono çıkarmak suretiyle borçlanmak, yeni para basmaktan daha maliyetlidir, çünkü hükümetler borçlandığı bonoların karşılığında faiz ödemeleri gerekir. Bunun aksine parasal yükümlülükleri karşılığında faiz ödemezler. Altıncısı, borçlanarak ödünç almak demek borç stokunun her sene $B_{t+1} = B_t + dB_t$ oranında artması demektir. Borçlardaki büyüme oldukça maliyetli olabilir ve uzun dönemde sürdürülemez hale gelebilir. Aslında, eğer kamusal borç GSMH oranına karşılaştırmalı olarak fazladan artarsa, bir noktada özel sektör temsilcileri artık borç satın alma konusunda isteksiz olabilirler, çünkü borç yükü ne kadar yüksekse hükümetin borç yükümlülüklerini ödememe olasılığı da o kadar yüksektir (Nouriel R., 1998).

Gerçekten de, eğer böyle bir panik oluşursa ve özel sektör yeni borç satın almayı ve/veya eski borçları yenilemeyi reddederse, yapısal bütçe açığı olan hükümet yeni para basmaya zorlanacaktır ve böylece enflasyon yaratılır.

Bu nedenle, yapısal bütçe açığı söz konusu olduğunda, günümüzde yeni para basmak yerine piyasaya bono sürmek suretiyle enflasyonu indirmeye çalışmak, borçların daha da artmasına neden olur, bu da sonunda hükümeti bütçe açıklarını monetize etmeye zorlayacaktır. Tekrar enflasyona mali fenomen diyoruz ve eğer altında bulunduğunuz bütçe açığı problemi çözülmedikçe enflasyondan kaçış yoktur: sadece piyasaya bono sürmek suretiyle cari enflasyonu indirme girişimleri, hükümetin piyasalardan borçlanma olanağı sona erince ve bütçe açığını finanse etmek için parasal finansmana geçmeye zorlanması ile birlikte, gelecekte enflasyon oranlarının daha yüksek olacağı anlamına gelir.

Bu yüzden, her zaman yüksek enflasyonun en büyük nedeni paradır, enflasyon parasal büyümedeki yüksek artışlar ile birlikte artmaktadır, sürekli yüksek enflasyonun gerçek yapısal nedeni ise çoğunlukla harcamalardaki kısıtlamalara ve/veya vergilerdeki artışa rağmen azaltılamayan mali bütçe açığıdır. Yukarıdaki analizlerin belirttiği gibi döviz kur oranları seçimi, sabit veya esnek ya da PKS olsun, dışsal değildir ve enflasyon ile mali bütçe açığını belirleyemezler. Mali şoklardan dolayı senyoraj vergisine ihtiyacı olan ülkeler sabit döviz kur oranından esnek döviz kur oranına geçerler ve yüksek senyoraj vergisine bel bağlarlar; bu açıdan düşük (yüksek) enflasyonun sabit (esnek) döviz kur oranı ile birleşmesi döviz kur oranı rejiminin enflasyon oranını etkileyeceği anlamına gelmez, ama politika seçiminden ziyade enflasyon oranı ve senyoraj ülkenin mali gereksinimlerine uygun döviz kuru politikası

seçimine rehberlik eder. Yukarıdaki tartışma önemlidir, çünkü bu tartışma PKS'nin tek başına enflasyonu indirme ve bütçe açığını kapatma konusunda yetersiz olduğunu belirtmektedir. Onun yerine, ülke mali bütçe açığını azaltmalı ve senyoraj gelirlerine olan bağımlılığı azaltmak için, hükümet harcamalarını azaltma ve vergi sisteminde reformlar (senyoraj geliri olamayan gelirleri artırma) gibi yapısal mali reformları takip etmelidir (Nouriel R., 1998).

Eğer bu gibi mali reformlar yapılırsa, ülke isterse sabit veya esnek döviz kuru rejimi altında olsun, senyoraj duyulan gereksinim azalır, bütçe açığı daha düşük olur ve enflasyon ile deflasyon aniden düşer. Arjantin ve İsrail deneyimleri bunları doğrulamaktadır. 1980'li yıllarda iki ülkede enflasyon çok yüksekti ve bütçe açıklarını finanse etmek için senyoraj gelirine bel bağlamış durumdaydılar. İki ülkeye de yapısal mali reform IMF tarafından tanıtılmıştı (İsrail'de 1985 yılında, Arjantin'de 1990 yılında yapısal mali reform başlatılmıştı). Bu sırada Arjantin'e ayrıca PKS de tanıtılmıştı, İsrail'e tanıtılmamıştı; onun yerine İsrail, kendi para biriminin reel değeri kazanmasından sakınmayı ve para biriminin zamanla değeri kayıp etmesine izin vermeyi amaçlayan, esnek döviz kuru politikasını takip etmiştir. İki lke de mali reformlar sayesinde enflasyonu düşürme ve bütçe açığını azaltma konusunda başarılı olmuşlardır. lkelerden birinde PKS'nin uygulanması ve diğesinde esnek döviz kur politikasının uygulanması, bütçe açıklarının kontrol edilmesi konusunda elde edilen başarıları açısından PKS'nin çok az etkisi olmuştur. Bundan dolayı, PKS'ne sahip olmayan ülkeler, yani İsrail gibi ülkeler bütçe açığı ile enflasyonun kontrolü açısından başarılı olmuşlardır.

Burada ayrıca sabit döviz kur oranı rejiminin bütçe açığına ters (negatif) etki yapabileceğine inanmak için başka sebepler de mevcuttur. En azından burada bakılabilecek iki nokta vardır. Birincisi, PKS'nin mali disipline ulaştıracağına dair tartışma aşağıdaki mantığa dayanmaktadır. Varsayalım ki mali bütçe açığı doğrudan birçok türden politik çarpıklığın nedeni olsun, bu durum mali politika yapıcılarının daha çok harcama yapmasına ve daha az vergi toplamasına öncülük eder. Daha sonra, eğer mali otoriteler PKS altında mali bütçe açığının otomatik monetize edilmesinin imkansız olduğunu biliyor iseler, büyük bütçe açıklarına izin verme gibi dürtüleri zayıflayacaktır. Başka bir deyişle, eğer mali otoriteler mali bütçe açığının merkez bankası tarafından monetize edilemeyeceğini fark ederlerse, onların çok harcayarak büyük bütçe açıklarına izin vermeleri gibi politik dürtüleri zayıflayacaktır. Bu söylediklerimiz bir örnek olması

için, 1980’li yıllarda İtalya tarafından uygulanan Hazine ile Merkez Bankasının bir birinden ayrılma deneyiminin arkasında yatan mantığı inceleyelim (Nouriel R., 1998).

Bu ayrılma merkez bankasının artık mali bütçe açığını para basmak suretiyle pasif olarak finanse edemeyeceği anlamına gelir. Bu durum mali otoriteler üzerinde daha disiplinli olma yükünü yüklemeye rehberlik etmektedir. Bu ayrılmanın mali bütçe açığı açısından sonucu her nasılsa teoride kabul edilenden oldukça farklı olmuştur. Bu gibi ayrılma bütçe açığının yapısal politik bozukluklardan etkilendiği sürece mali otoritelerin politik eğilimlerini zayıflatmamıştır. Onun yerine, ayrılmadan sonra senyoraj gelirin aniden azalmasıyla birlikte, mali bütçe açıkları yüksek kalmaya devam etti ve senyoraj geliriyle finanse edilmesi yerine daha çok piyasaya bono sürmek suretiyle finanse edilmekteydi. Sonuç olarak, 1970’li yıllarda senyoraj gelirleri sayesinde İtalyan hükümetinin (GSMH oranla) kamusal borçları sabit kalmaya devam ederken 1980’li yıllarda patlamıştır: mali bütçe açığı parayla finanse edilmesi yerine borçlanmak suretiyle finanse edilmekteydi ve GSMH oranla kamu borcu 1990’lı yılların başlarında yaklaşık %50’den % 120 oranının üzerine çıkmıştır. Tekrar belirtmek gerekir ki, sabit kur rejimleri veya PKS’leri tek başlarına mali disiplin sağlayamazlar. Eğer, politik sebeplerden dolayı bütçe açıklarının yapısal nedenleri ortadan kaldırılmadıysa bu durum bütçe açıklarının borçlanarak finanse edileceğiyle ilgili önemli beklentilere sebep olur. PKS kendi başına bu gibi politik eğilimleri çözemez. İkincisi, “Sabit kur oranı rejimleri aslında esnek döviz kuru rejimlerine kıyasla daha az mali disiplin getirir” tartışması yapılabilir şeklindedir. Tartışmalar aşağıdaki gibidir. Esnek döviz kur oranı rejimleri daha fazla disiplin sağlarlar; çünkü, bu gibi rejim altında, herhangi bir kötü mali politika, para biriminde hemen değer kaybına yol açar. Eğer paranın değer kaybı politik açıdan maliyetli ise, esnek döviz kur oranı rejimi altında her zaman mali bütçe açığı artar ve monetize edilir, piyasalar para biriminin değerini düşürmek suretiyle sürekli cezalandırırlar. Para ticaretiyle uğraşan kişiler tarafından yapılan bu gibi cezalandırmalar, gevşek mali politikaları izlemeye çalışan politikacılar açısından önemli engel teşkil edebilir. Bunun yerine, sabit döviz kur oranı rejimi altında, politikacılar kötü politikanın maliyetini hemen ödemezler. Para biriminin sabitlenmesiyle birlikte, genişleyici mali politika paranın değer kaybını hemen durduramaz (Nouriel R., 1998).

Ancak, olağan bir mali davranış bütçe açıklarının piyasaya bono sürmek suretiyle finanse edilmesinin arkasında bir süre devalüasyonsuz saklı kalabilir, ya da eğer bütçe açığı yerel kredilerdeki parasal artışlar sayesinde finanse ediliyorsa yabancı rezervlerin azalması suretiyle mümkün olur. Her iki yolda da, mali bütçe açığını

kötüleştireni piyasa cezalandıracaktır. Politikacıların sahip olduğu ufuk kısa dönemli olduğu sürece – belki orta dönemde güçlü olamayabileceklerini bildikleri için–belki sabit döviz kur oranı rejimi uygulamalarından dolayı takip eden olağan mali davranışın yarattığı paradaki değer kaybının politik maliyetini ödemekten sakınabilirler–kısa dönemde–takip eden kötü ekonomik politikalardan dolayı paranın zayıflamasını önleyebilirler. O zaman, mali disiplin veya daha genel olarak iyi ekonomi politika diyebileceğimiz disiplin, esnek döviz kur oranı rejimlerine karşılaştırmalı olarak, sabit döviz kur oranı rejimlerinde daha azdır (Nouriel R.1998).

Özet olarak, yapılan analizlerin belirttiği gibi PKS ile ilgili iddiaların gerçeklik payı oldukça zayıftır ve PKS ile ilgili deneyimlerin sonuçları oldukça karmaşıktır. PKS'nin birkaç ülkede bir süre çalıştığı gözlemlenmiştir; her nasılsa, söz konusu ülkeler başarılı olmuşlardır ama sadece PKS sayesinde başarıyı elde etmemişlerdir. Bunun yanı sıra, sabit oranların korunması için uyumlu olan makroekonomik politikalar ve liberal yapısal politikaları da takip etmişlerdir. Sabit kurlar ve PKS'leri bu politikalar olmadan parasal çöküşe ve ekonomik yıkıma sebep olurlar. Aksine, eğer doğru politikalar takip edilirse PKS'ne gerek duyulmaz. Tabii ki, PKS'nin marjinal faydaları da vardır: ülkede hiperenflasyon söz konusuysa PKS kısa dönemde güvenirlilik sağlar, bazı şartlar altında bütçe açığına müsaade edilmeyeceğine ve monetize edilmeyeceğine dair güçlü bir güdü verir. Ama bütün bu saydığımız marjinal faydalar PKS olmadan da sağlanabilirler ve PKS'nin getireceği diğer maliyetlerden de sakınılabılır. Ancak, son zamanlarda PKS bütün hastalıkları iyileştiren bir reçete olarak değişik ülkelere önerilmektedir (Nouriel R., 1998).

2.6.Para Kurulu Sisteminin Alternatifleri

PKS'nin dokuz adet alternatifi mevcuttur ve söz konusu alternatif sistemler aşağıda anlatılmıştır.

2.6.1.Serbest Dalgalanma (Free Float)

Serbest dalgalanan kur sisteminde ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve

değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır. Bu sistemde para politikası daha etkin hale gelmekte ve ülkenin tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalmaktadır. Diğer bir avantaj ise dışsal şokların ilk etapta nominal kurlar tarafından emilmesi sonucu ülke içindeki istikrara olumlu katkıda bulunmasıdır. Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminden kaynaklanan olumsuzluk ise dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri artırması nedeniyle kaynak dağılımını olumsuz etkilemesidir. Ayrıca para politikası için nominal çıpa özelliğini taşıyabilen döviz kuru bu özelliğini kaybettiğinden, serbest dalgalanan kur sistemi enflasyona elverişli bir sistem haline gelebilmektedir.

2.6.2.Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)

Bu kur sisteminde parasal otorite döviz kurlarına müdahale etmekle birlikte, bu müdahaleler önceden belirlenmiş kurallara göre yapılmamaktadır. Parasal otorite bu müdahaleleri, kendi karar alma mekanizmasını bir takım ekonomik göstergeler doğrultusunda o an için iyi olduğunu düşündüğü bir şekilde çalıştırarak gerçekleştirmektedir. Önceden açıklanmış kurallara bağlı olarak yapılamayan bu müdahaleler, ülke ekonomisinin hareket alanını genişletmektedir. Ayrıca bu şekilde yönlendirilebilen kurlarla, serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikler azaltılabilmektedir. Diğer yandan kurallardan yoksun bu tür müdahaleler ekonomilerin genelinde düşünüldüğünde birbirleriyle çelişen yönleri olabilmektedir. Kurların gözetimli bir şekilde dalgalandığı bir ekonomide, yapılan müdahaleler sonucu elde edilmeye çalışılan ekonomik yararlar diğer ülkelerin bundan olumsuz etkilenmesi sonucu oluşuyorsa bu sistem “kirli dalgalanma”olarak adlandırılmaktadır (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.3.Aralık İçinde Dalgalanma (Floating Within a Band)

Bu tür bir sistemde, kurların belirlenen bir aralık içinde serbestçe dalgalanmasına izin vermektedir. Serbest dalgalanan ve sabit kur sisteminin bir birleşimi olan bu sistem, kur sistemi esnekliği ve istikrarı beraberinde getirir. Merkez parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirlilik kazandırırken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi dışsal şokların etkisini azaltmaktadır. Bu sistemde aralığın belirlenmesi bir problem niteliğini taşımaktadır. Çok dar belirlenen

aralık istikrarsızlığı ve spekülasyonu beraberinde getirebilmektedir. Ayrıca bu aralığın sürdürebilir olması bu sisteme güven için şarttır. Devamlı ayarlanan aralık beklenen faydaları yok edebilmektedir (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.4.Kaygan Aralık (Sliding Band)

Kaygan aralık sisteminde, bir önceki sistemden farklı olarak, aralığın ortalama değeri (merkez kur) sabitlenmiştir. Bu ortamda değer belli olmayan sürelerde ayarlanmaktadır. Genelde yüksek enflasyon gözlenen ekonomilerde uygulama alanı bulan bir sistemdir. Ayarlanabilir merkez kur sayesinde kurun olası aşırı değerlenmesi engellenmektedir. Fakat kaygan bir sistemde ayarlama süresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasalarda belirsizlik yaratabilmektedir (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.5.Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)

Yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde, ülke parasının değeri önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır. Fakat esas alınan sabit değer seçilmiş ekonomik göstergeler ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Uygulamada aralık sistemi yönlendirilmiş sabit parite sistemi ile karşılaştırıldığında daha esnek bir yapıya sahiptir. Yönlendirilmiş sabit aralık sistemin alışılmış sabit kur sistemlerinden farkı, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Ayrıca bu ayarlamalar arasında belirlenen limitler içinde dalgalanmasına da izin verilmektedir. Yapılan bu ayarlamalar sayesinde, diğer sabit kur sistemlerinde gözlenen ve beklentiden kaynaklı spekülatif hareketler engellenebilmektedir. En büyük olumsuzluk ise faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler ekonominin gerekleri doğrultusunda istenildiği gibi kullanılmaktadır (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.6.Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)

Bu kur sisteminde ülke parasının değeri sabitlenmiştir. Ancak bu sabit değer, aynı yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde olduğu gibi, o ülkenin seçilmiş ekonomik

göstergelerine ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Bu sistem yönlendirilmiş sabit aralık sistemi ile karşılaştırıldığında daha katı bir yapıya sahip olmakla birlikte alışılmış sabit kur sistemleri ile karşılaştırıldığında, bu sistemlerden farklı olarak sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, yine gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Bu nedenle bu sistem, yönlendirilmiş sabit aralık sistemin avantajlarını ve dezavantajlarını beraberinde getirmektedir. Bunlara ek olarak, aralığın olmaması nedeniyle belirsizlikler daha aza indirgenmiştir (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.7.Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Fixed–But–Adjustable Exchange Rate)

Bretton Woods sistemi olarak bilinen bir sistemdir. Bu sistemde kur sabit olmakla birlikte parasal otorite süresiz bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Belirlenen kur uygulanan ekonomik politikalarla tutarsızsa arzu edilen yönde değiştirilebilmektedir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik istikrara katkıda bulunur. Diğer yanda olası bir ayarlama beklentisi (devalüasyon) yoğun spekülasyonlara yol açabileceğinden ekonomide kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.8.Para Kurulu (Currency Board)

Ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişimini öngören ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren bir sistemdir. Bu sistemde para otoritesi ülke parasını yalnız yabancı para girişi karşılığı basmaktadır. Ayrıca merkez bankasının parasal düzenlemeler ve son kredi mercii gibi geleneksel fonksiyonlarına son vermektedir. Diğer yandan bu sistemin uygulanması kolay olması yanında para ve maliye politikalarının güvenilirliğini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması gibi faydaları vardır. Bunun yanında bir takım maliyetler de getirmektedir. Para Kurulu Sisteminde bankalar daha duyarlı hale gelmekte, merkez bankası fonksiyonlarını kaybetmekte, mali politikalar üzerine sınırlamalar gelmekte ve nominal kurlar esnekliğini kaybetmektedir. Bu sistemin uygulanacağı ekonomide güçlü bir kamu finansmanı, sağlıklı bir finansal yapı ve yeterli miktarda döviz kaynakları gerekli görülmektedir (Özdemir A, K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

2.6.8.1.Para Kurulu Sisteminin Türleri

PKS'nin Ortodoks PKS, Yarı PKS, Paralel PKS şeklinde üç türü mevcuttur ve aşağıda tanımları yapılmıştır.

2.6.8.1.1.Ortodoks Para Kurulu Sistemi

PKS'nin ilk oluşturulduğu model olan ortodoks para kurulu sistemi bir ülke parasının bir kurul tarafından sabit bir döviz kuru üzerinden % 100 döviz karşılığında üretilmesidir (Judi Richard W., Currency Boards: An Idea Whose Time Has Come, 1995). Ortodoks PKS'de ihracat artışı dış ödemeler dengesini artırırken, ödemeler dengesinde oluşan artı bakiye döviz kazancı sağlayarak para arzı artışına neden olmaktadır. Yine bu sistemde, bütçe finansmanı amacıyla para basılmakta, devlete borç verilmekte, son başvuru mercii bulunmakta ve parasal işlemin ödemeler dengesi yoluyla sağlanması nedeniyle bir devlet müdahalesine gerek duyulmamaktadır (Hanke H. S., Jonung L., Schuler K., 1993, 8-11)

2.6.8.1.2.Yarı (Melez) Para Kurulu Sistemi

İlk PKS uygulamalarından sonra ülkelerin kendi koşullarına göre Ortodoks PKS'den sapmalar şeklinde uyguladıkları modeldir. Parasal araçların bir veya birkaçının uygulamaya konulması yoluyla merkez bankası ile eşdeğer bir sistem arasında bulunmaktadır (Enoch Gulde M., 1997, 10).

2.6.8.1.3. Paralel Para Üreten Para Kurulu Sistemi

Bu sistemde ülkede dolanımında bulunan merkez bankası parasına ilaveten yeni bir para piyasaya sürülmekte ve zaman içerisinde PKS parası merkez bankası parasının yerini almaktadır. Günümüze kadar uygulanan tek paralel para üreten PKS Kuzey Rusya'da uygulanmıştır (Hanke H. S., Schuler A. K., 1994, 65-72).

2.6.9.Tam Dolarizasyon (Full Dollarization)

Bu sistemi uygulayan ülke parasal bağımsızlığına son vermekte ve başka bir ülkenin para birimini kullanmaktadır. Para Kurulu Sisteminin uç şeklidir. Parasal

disiplini artırması nedeniyle güvenilirliği fazladır. Ayrıca istikrarsız bir döviz kurunun yol açtığı olumsuzlukları ortadan kaldırır. En önemli maliyetleri ise senyoraaj gelirinin kaybı, merkez bankasının son kredi mercii rolünü sınırlaması, ekonomiyi döviz kuru krizlerine karşı duyarlı hale getirmesidir (Özdemir A. K., Şahinbeyoğlu G., 2000, 6).

Tablo 7. Para Kurulu Sisteminin Alternatifleri

Sistem	Temel Özellikler	Olumlu Yönleri	Olumsuz Yönleri	Açıklamalar
Serbest Dalgalanma (Free Float)	Döviz kuru serbest piyasada belirlenir. Merkez bankası döviz piyasasına müdahale etmez.	Nominal döviz kurundaki değişim içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen hepsini yansıtır. Yüksek düzeyde rezerv birikimine ihtiyaç yoktur.	Yüksek oranlı nominal ve reel döviz kuru dalgalanmaları kaynak dağılımını olumsuz etkiler. Para politikası döviz kuru dışında bir nominal çipa çerçevesinde şekillenir.	Hiçbir ülke tam esnek kur politikası uygulamamaktadır. - Geçmiş uygulamalar da göz önünde bulundurulduğunda, ABD, Almanya ve İsviçre bu uygulamaya en yakın örneklerdir.
“Kirlili” Dalgalanma veya Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)	Merkez bankası belli bir pariteye bağlı olmaksızın döviz piyasasına müdahaleye hazır durumdadır. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişir. Doğrudan müdahaleler uluslararası rezervlerde değişim yaratırken, dolaylı müdahaleler (faiz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla) yaratmaz.	Piyasaya tepkisi serbest dalgalanan kur benzeridir ancak daha yüksek düzeyde uluslararası rezerv birikimine ihtiyaç vardır. Döviz kurlarındaki “aşırı” hareketliliği önler.	Merkez bankasının hareketinin şeffaf olmayışı piyasalarda belirsizliğe neden olabilir. Uygulamada müdahalelerin etkileri “sinyal” niteliğinde bile olsa kısa süreli olmaktadır. İstikrar kazandırıcı değildir.	Kanada ve Avustralya gibi gelişmiş ülkeler uygulamaktadır. Meksika 1994-95 krizi sonrası benzer sistemi uygulamıştır.
Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band) (Hedef Bölgesi) (Target Zone)	Nominal döviz kuru belirlenen merkez parite etrafında aşağı/yukarı belli aralık içinde serbest dalgalanır. Sapmalarda parasal otorite piyasaya müdahale eder. Aralık genişliği değişir. Daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe dalgalı kur sistemine yakınsar.	Sistem belirli esneklikle kredibilitiyi sağlamaktadır. Aralık ve merkez parite gibi anahtar bilgiler piyasanın beklentilerini şekillendirir. Aralık içinde gerçekleşen dalgalanmalar piyasadaki şok değişimleri absorbe eder.	Aralığın çok dar olduğu ve makro politikaların sisteme uyumlu olmadığı durumlarda uygulama istikrar önleyici olabilir ve spekülasyon ataklara neden olabilir. Aralığın tayini önemlidir. Sistemin esnekliği aralık ve merkez parite değerlerinin rezerve edilmesine olanak tanır. Bu ise uygulamanın kredibilitiyini düşürmektedir.	Avrupa Para Sistemi çerçevesinde uygulanan Döviz Kuru Mekanizması (ERM) en bilinen örnekler. 1992-93 ERM krizinin tanık olduğu gibi sistem önemli spekülasyon baskılarına maruz kalabilir ve Merkez bankası belirlenen aralığı korumada kararsız sistem çökebilir.

Kaygan Aralık (Sliding Band)	Parasal otorite belirli bir merkez pariteyi izlemeyi taahhüt eder. Ancak, merkez parite aralıklarla çeşitli göstergeler ışığında ayarlanır. Bu sistem aralık sisteminin yüksek enflasyonlu ülkelerde uygulama biçimidir.	Sistem dünya ortalaması üzerinde enflasyon yaşayan ülkelerde aralık sisteminin uygulanmasına olanak tanır ve ülke parasının önemli oranda değer kazanmasını önler.	Merkez paritenin ayarlanma dönem ve oranlarının bilinmeyişi piyasalarda belirsizlik ve faiz oranlarında hareketlilik yaratabilir. Aralık tayini önemlidir.	İsrail 1989 yılı başlarından 1991 sonuna kadar benzer sistem uygulamıştır. Sistemin içerdiği belirsizlik ve neden olduğu hareketlilik alternatif uygulamaları ön plana çıkarmaktadır.
Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)	Aralık sisteminde merkez paritenin zaman içinde ayarlanmasıdır. Yönlendirilmiş oranı farklı kurallara bağlanabilir. Geçmiş enflasyon oranları farklı gibi geriye dönük ya da beklenen enflasyon oranı gibi ileriye dönük yaklaşımlar en sık uygulamalardır.	Yüksek enflasyonlu ülkelerde aralık sisteminin uygulanmasına, merkez paritede yüksek oranlı ayarlamalar yapılmaksızın, olanak tanır.	Yönlendirme oranının tayini önemli riskler taşır. Geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist süreç yaratabilir. Geleceğe dönük yaklaşım ise yanlış enflasyon hedefleri doğrultusunda belirlendiyse ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülasyon baskılara yol açabilir.	İsrail, Şili ve İtalya bu uygulamayı belirli dönemlerde seçmişlerdir.
Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)	Nominal döviz kuru periyodik olarak belirli göstergelere göre ayarlanır. Çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapmaları engellenir. Uygulamanın bir örneği de nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır. (Tahsilat sistemi)	Yüksek enflasyonlu ülkelerde önemli reel kur değerlendirmelerini önler. Tablita sistemi piyasa beklentilerini yönlendirir ve belirli ölçüde kredibilitate sağlar.	Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Mali ve gelir politikaları uyumlu değilse Tablita uygulamasının sürekliliği sağlanamaz.	Bu sistem 1960 ve 1970'lerde Şili'de, Kolombiya'da, uygulanmıştır ve önemli ölçüde enflasyonist baskı oluşturmıştır.
Ayarlanabilir Sabit Döviz Kuru (Fixed-But-Adjustable Exchange Rate)	Bretton Woods sistemidir. Nominal döviz kuru sabittir ancak Merkez bankası sıkı kurallara bağlı değildir. Politika dışına çıkabilirler. Parite ayarlamaları (devalüasyon) sıkça kullanılır.	Belirsizliklerin az olduğu ortamda makroekonomik disiplin sağlar. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı "çıkış-noktasıdır" ve sisteme esneklik kazandırır.	Uygulamada devalüasyonlar genelde yüksek oranlı yapılmakta, sistemde belirsizlik oluşturmakta ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır.	Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra pek çok gelişmiş ülke benzer uygulamaları izlemeye devam etmiştir.
Para Kurulu (Currency Board)	Kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. Para politikasında yasal sınırlamalar mevcuttur. Para otoritesi yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığı basabilir.	Kredibilitate unsurunu çoğaltıcı bir sistemdir ve "zaman tutarsızlığı" sorunun ortadan kaldırır.	Kredi açısından önemlidir ancak sistem esnek değildir. Önemli dışsal şoklar tamamen işsizlik ya da ekonomik aktivite yoluyla absorbe edilir. Merkez bankası "son kredi mercii" fonksiyonunu yitirir.	Tarihsel olarak pek çok küçük ülke uygulaması görülmektedir. Ancak bazıları önemli dışsal şoklarda uygulamaya son vermek durumunda kalmışlardır. Günümüzde Hong-Kong ve Estonya uygulamaktadır. Arjantin ve Bulgaristan benzer uygulamalarda bulunmaktadır.

Tam Dolarizasyon (Full "dolarization")	Para Kurulu Sistemi'nin en uç formudur ve uygulaması yoktur. Bir ülkenin parasal bağımsızlığına son vererek diğer ülkenin para birimini kullanmasıdır.	Kredibilite unsurunu maksimize eden sistemdir. Teori olarak parasal otoritenin farklı davranış hakkı yoktur.	Para Kurulu Sistemi 'nde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu ancak esneklik olarak olumsuz bir sistemdir. Tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından absorbe edilir. Merkez bankası "son kredi mercii" fonksiyonunu yitirir. Önemli ulusal ve politik engeller mevcuttur.	Panama ve San Marino en yakın uygulamalardır.
--	--	--	---	---



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA KURULU SİSTEMİ VE ARJANTİN DENEYİMİ

Giriş

Son zamanlarda Arjantin'in başına gelen ekonomik sorunların tek sorumlusu Para Kurulu Sistemi olarak anlatılmaktadır. Halbuki PKS bir çok etkenden sadece birisidir. Bu krizin en önemli nedenlerinden birisi, Arjantin'in kamu kesiminde mali disiplinin bir türlü oturtulamamasıdır. Merkezi hükümet düzeyinde birtakım adımlar atılmıştır. Ancak yerel yönetimler eski alışkanlıklarından vazgeçmeyi bir türlü kabullenmemiştir.

PKS'nin çok önemli özelliğini derhal hatırlatalım. Kamu açıklarının süregelmesi halinde, PKS bunların para basarak yani enflasyon yaratarak finanse edilmesine izin vermez.

Kamu açıkları devam ederse ne olacak? Devlet reel olarak mali piyasalardan borç almak zorunda kalacaktır. İç piyasalardan borç alırsa faizler çok yükselecektir. Ayrıca iç piyasa daralarak ve ekonomi durgunluğa girecektir.

Dış piyasalardan borç alırsa faizler yükselmeyecek, ama para arzındaki genişleme dış açığı büyütecektir. İlk başlarda sorun çıkmayacaktır. Ama dış açık büyürken dış borçlar artarsa, piyasalar huzursuzlaşacaktır. Risk primi iç ve dış faizlerin yükselmesine yol açacaktır. Kamu açığı daha da büyüyecektir. Böylece bir fasit daire başlayacaktır.

İkincisi yerli paranın bağlandığı yabancı paranın seçimidir. Arjantin'in döviz kazançlarında ABD'nin payı üçte bir kadardır. AB'nin payı daha büyüktür. Ona rağmen peso dolara bağlanmıştır.

Uluslararası piyasalarda doların değer kazanması Arjantin'i çok olumsuz etkilemiştir. Dış ticaretinde en büyük paya sahip olan AB ürünlerine karşı hem iç hem

dış piyasada rekabet gücü kaybına sebep olmuştur. Bu da dış açığı büyüten bir etki yapmıştır.

Arjantin'de yaşanan para krizi ile ekonomik bunalım hükümet tarafından uygulanan kötü politikalar sonucunda ortaya çıkmıştır. Yani anlatıldığı gibi söz konusu durumun sorumluları bankalar veya spekülâtörler değildir. Hatta kötü tavsiyelerde bulunmasına rağmen IMF bile sorumlu değildir. Yani IMF ve G 7 üyeleri yanlış ve kötü önerilerde bulunmuşlardır veya doğru ve iyi öneride bulunma konusunda başarısız olmuşlardır. Pesonun dalgalanmaya bırakılmasından önce IMF'in önerisi pesonun dalgalanmaya bırakılması veya dolarizasyon (pesoyu kaldırmak ve yerine ABD dolarını Arjantin ulusunun ulusal parası yapmaktır) şeklindeydi. IMF bu iki önerinin eşit derecede iyi olduğunu söylemişti.

Arjantin geçmişte dünyada zengin ülkelerden biri olabilmişti ve tekrar o duruma geçebilmek için refahın nasıl yaratıldığını veya nasıl korunduğu konusunda hiçbir fikre sahip olamayan insanları seçmişlerdi. De La Rúa ve Duhalde hükümetleri birkaç büyük hata yapmışlardı. Bu yapılan hataları aşağıdaki başlıklar altında sıralayabiliriz.

- Vergi oranlarının artırılması,
- Banka hesaplarının dondurulması,
- Peso değerinin devalüasyonu,
- Banka dolar hesapları ile sözleşme değerlerin zorla pesoya çevrilmesi.

Bu da bütün mülkiyetin devlet kontrolü altında olması demektir. Yani devlet isterse çok rahatlıkla özel mülkiyete el koyabilir anlamına gelir. Bu durumda Arjantin'de üretim yapmak, tasarruf etmek veya yatırım yapmak için en ufak sebep yoktur.

Bu önemli hatalar Arjantin'de PKS'nin uzun dönemde sürdürülebilmesini olanaksız hale getirmiştir. Bu deneyimden çok önemli iki ders çıkarılabilir.

Birincisi, kamu açığı sorunu çözülmezse, hangi döviz kuru rejimi olursa olsun, ekonomi uzun dönemde ciddi bir krize girer. Örneğin, dalgalı kurda kamu açıklarını sıfırlanmazsa sonuç hiperenflasyondur.

İkincisi, para politikasında teknik konular çok önemlidir. Teknik hataların bedeli çok yüksek olabilir.

3.1. Krizin Nedenleri

Tablo 8’de Arjantin ekonomisini ve ekonomik krizin temel gerçeklerini göstermektedir. 2001 yılında Arjantin kriziyle ilgili geleneksel görüş:

- Arjantin’in parasal sistemi, “convertibility” olarak bilinen PKS idi.
- Pesonun değış tokuş oranının 1 peso eşittir 1 dolar şeklinde belirlenmesi pesonun sürekli aşırı değerlenmesine sebep olmuştur.
- Sonuç olarak, Arjantin ihracatı kötüleşerek, durgunluğa neden olmuştur.

Geleneksel görüşe göre, durgunluğa son vermenin yolu pesonun dalgalanmaya bırakılmasıydı. Bununla birlikte, Arjantin’in banka hesapları ile verdiği ödünç paralar dolar cinsindendi, çünkü dalgalı kurun pesoya değer kaybı yaşatacağından korkuyorlardı (Schuler K., 2002).

Hükümet de bu tavsiyeye uymuştu. Böylece Arjantin parası hızla değer kayıp ederek, geleneksel görüşün krize son verme konusunda yanlış olduğunu kanıtlamış oldu.

Tablo 8.Arjantin’in Başlıca Ekonomik Göstergeleri, 1996 – 2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GSYİH (milyar peso)	272	292	298	283	284	271
Gerçek GSYİH’nın kişi başına artış oranı (%)	4.2	6.3	0.8	-6.5	-0.6	-7.0
Enflasyon (tüketici fiyatları, %)	0.2	0.5	0.9	-1.2	-0.9	-1.1
Enflasyon (üretici fiyatları, %)	3.7	-1.1	-3.3	-4.1	-3.7	-5.6
İşsizlik oranı, Kasım (%)	17.3	13.7	12.4	13.8	14.7	18.3
İhracat (milyar USD)	23.8	26.37	26.44	23.3	26.3	26.7
İthalat (CIF milyar USD)	23.8	30.5	31.4	25.5	25.4	20.3
Cari hesap dengesi (milyar USD)	-6.9	-12.3	-14.6	-12.0	-8.9	-4.4
Para tabanı, Aralık (milyar peso)	14.1	15.0	16.4	16.5	15.1	16.9
Net yabancı rezerv, Aralık (milyar peso)	13.5	16.9	20.8	22.8	21.9	14.8
Peso banka hesabı, Aralık (milyar)	25.9	32.4	34.4	33.7	31.9	18.6
Dolar banka hesabı, Aralık (milyar)	28.3	36.4	42.5	47.2	51.9	47.6
Ortalama para piyasası faiz oranı, peso (%)	6.23	6.63	6.81	6.99	8.15	24.9
Ortalama para piyasası faiz oranı, USD (%)	5.91	6.39	6.55	6.07	7.53	12.76
Ortalama borç verme faiz oranı, peso (%)	10.51	9.24	10.64	11.04	11.09	28.6
Ortalama borç verme faiz oranı, USD (%)	9.12	7.84	8.95	9.07	9.67	17.5
Birleşik vergi ve vergi dışı gelir (milyar peso)	47.7	55.4	56.7	58.5	56.6	51.1
Birleşik harcama ve gelir paylaşımı(milyar peso)	52.9	59.6	60.6	65.6	63.2	59.0
Toplam devlet harcaması (milyar peso)	83.2	88.9	92.6	96.7	96.0	94.5
Brüt devlet borcu (dönem sonu milyar peso)	97	101	109	118	128	141 ¹
Ülke risk primi (dönem sonu, %)	4.94	4.61	7.07	5.33	7.73	43.72

¹ Eylül (Schuler K., 2002).

3.2. Geleneksel Görüşün Hataları

“Konvertibilite” Ortodoks Para Kurulu değildir ve hiçbir zaman da olmamıştı. Daha çok PKS’ne benzeyen sistemlerdendi. PKS Ortodoks ve Ortodoks olmayan PKS şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Ortodoks PKS’nin başlıca üç temel tanımlayıcı özelliği vardır:

- Çapa para ile yerel para arasında değiş tokuş oranının sabit olması,
- Söz konusu değiş tokuş oranından yerel paranın çapa paraya doğrudan konvertibilitesi,
- Yüzde yüz rezerv paranın bulundurulması

Günümüzde “Konvertibilite” sistemi yukarıdaki özelliklerin birisinden, ikisinden veya üçünden de yoksundur:

Değiş tokuş oranı: 1 peso eşittir 1 dolar değiş tokuş oranı Nisan 1991 yılından itibaren Ocak 2002 yılına kadar devam etmiştir. Mart 2001 yılında Domingo Cavallo ekonomi ve finans bakanı olmasıyla birlikte değiş tokuş oranı bağıni değiştireceğini ilan etmiştir ve pesoyu yarısı dolar ve yarısı eurodan oluşan yeni bir sepete bağlamıştır. Bununla ilgili yasa Haziran’da onaylanmıştır. İnterbank peso faiz oranları ikiye katlanmış ve uzun süre eski seviyelerine geri dönmemiştir.

Tam konvertibilite: 1991 yılının Nisan ayında konvertibilite sistemi tanıtıldığında hemen hemen değiş tokuş kontrolü mevcut değildi ve mevcut olanlar da daha sonra ortadan kalkmıştır. Değiş tokuş oranı tek bir orandı. 19 Haziran 2001 yılında hükümet PKS ruhuna aykırı olan ihracat için tercihli değiş tokuş oranı önermiştir. 1 Aralık’ta hükümet banka hesaplarının dondurulmasını ilan etmiştir ve halen geliştirilmiş bir şekilde devam etmektedir.

Rezervler: Konvertibilite sistemini oluşturan Konvertibilite Kanunu merkez bankasını parasal yükümlülüklerin en az %100 oranını, serbestçe yabancı rezerv olarak tutması olanağını sağlamıştır. Ama bunun yanı sıra, merkez bankasına Arjantin hükümetinin bonolarını da yabancı para gibi hesaplamasına, söz konusu rezervlerin üçte birinden yukarısını oluşturmaya ve ödenebilir olmasına izin vermiştir. Söz konusu rezervler “saf” yabancı rezerv değildi (Schuler K., 2002).

Maksimum rezerv oranı mevcut değildi. 2001 yılı içerisinde merkez bankasının saf yabancı rezervlerinin yabancı rezervlere oranı %193 oranından Şubat ta %23 ve sene sonunda %82 oranına değişmiştir. Ortodoks PKS'de bu oranlar sürekli olarak %100 oranına yakın oranlarda olmalıdır (Schuler K., 2002).

3.3. İddia Edilen Kriz Nedenleri

Arjantin'de yaşanan krizler hakkında bazı iddialar mevcuttur. Dolayısıyla bu iddiaların ne kadar doğru veya yanlış olduğu aşağıda belirtilmiştir.

3.3.1. Aşırı Değerlenme

Paranın aşırı değerlendirilmesi ile ilgili üç kanı mevcuttur. Birinci kanı sabitlenmiş döviz kur oranında, eğer para satma talebi merkez bankasının para satın alma isteğinden fazla olursa, aşırı değerlendirme söz konusudur. Arjantin'deki duruma bakacak olursak, Arjantin merkez bankası Ortodoks PKS gibi hareket etmiştir ve parasal yükümlülüklerine eşit oranda yabancı rezerv elinde bulundurmıştır, bu gibi durumda da aşırı değerlendirme söz konusu olamaz.

Diğer bir kanı, eğer para nötr para oranından saparsa ve fiyatların düşmesine sebep olursa aşırı değerlendirme yaşanır. Fiyatların düşmesinin sebebi optimum para arzı oranından daha az para arzının yaratılması ve daha düşük faiz oranlarda kredi sağlanmasıdır. 1999 yılından itibaren 2001 yılına kadarki ABD para politikasını izleyecek olursak, bu dönemlerde ABD Federal Rezerv Sistemi oldukça sıkı politika uygulamıştır. Dolayısıyla doların aşırı değerlendirme yaşamış olabileceğini düşünülebilir ve bunun uzantısı olarak Arjantin pesosunda da aşırı değerlendirme yaşanabilirdi. Ama deneyimler pesonun bu gibi aşırı değerlendirme yaşamadığını göstermektedir.

Son olarak, eğer para ortak para birimi şeklinde belirtilse aşırı değerlendirme yaşanır, belirli bir dönem içerisinde bazı fiyat ölçü göstergeleri ülkedeki fiyatların diğer ülkeye nazaran daha fazla arttığını gösterir. Bu gibi ölçüler yapılırken, esas alınan dönem ve hesaplama yolları çok önemlidir. 1991 Mart ayından itibaren 2001 yılına kadar Arjantin'de tüketici fiyatlar ABD'ye göre %30 daha fazla artmıştır. 1992 yılının

ortalarından itibaren ilerleyen yıllarda tüketici fiyatlarında gittikçe artan enflasyon oranları Arjantin'de ABD'ye göre daha düşük olmuştur (Schuler K., 2002).

Ekonomistlerin kullandığı Big Mac indeksine göre, yani bütün dünyada McDonald's hamburger fiyat karşılaştırmasına göre, 2001 yılının başlarında peso dolara nazaran %2 oranında değer kayıp etmiştir.

Bazı önerilere göre Arjantin hükümetinin borçlarının yabancılar tarafından finanse edilmesi büyük kapital girişine sebep olmuştur ve fiyatları yukarıya iteklemiştir. Bu öneri doğru olabilir, ama bu pesonun sürekli değerleneceği anlamına gelmez.

“PKS altında peso sürekli değerlenmedi” demek pesoyu eski değiş tokuş oranına döndürülebileceği anlamına gelmez, yani 1 peso eşittir 1 dolar oranına dönüştürebileceği anlamına gelmez. Maalesef, başarısız devlet politikaları bunu uzun dönemde imkansız kılmıştır ve enflasyonu körüklemişlerdir. Eski değiş tokuş oranına geri döndürmek deflasyon gerektirir, bu da yapılan hataya bir yenisini eklemek anlamına gelir.

3.3.2. İhracat

Güçlü peso ihracatı ezemez. PKS ve Menem başkanlığı döneminde yapılan reformlar Arjantin ekonomisine kapsamlı ve oldukça acı veren değişiklikler getirmiştir. Bununla birlikte Arjantin ekonomisinin dış dünyaya açılmasını sağlamıştır. İthalat hızla artmıştır, ithal edilen ürünlerin çoğunluğu tüketim mallarıdır veya telefon sisteminin geliştirilmesi gibi hizmet sektöründe kullanılan mallardır. Malların ihracatı 1999 yılı hariç her sene artmıştır. Çünkü, bu sene Arjantin'in en büyük ticari ortağı olan Brezilya parasal kriz yaşamıştır. 1999 yılından sonra Arjantin ihracatının düşüşe geçtiğine dair ileri sürülen iddialar doğru değildir. Bu iddialar istatistik sonuçlara bakılmaksızın ileri sürülen iddialardır. İmalat sanayi ihracatı sınırlanmamıştır. 1999 yılının Aralık ayında Brezilya parasının devalüasyonu maalesef Arjantin ihracatı için kötü olmuştur ama Arjantin ihracatını sürekli olarak etkilememiştir.

Bütün bunlara rağmen Arjantin ekonomisi her sene bütçe açığıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu bütçe açığının sebebinin en büyük faktörü de, yabancı yatırımcılardan alınan ödünç paraların faiz ödemeleriydi (Schuler K., 2002).

3.4. Krizin Gerçek Sebepleri

Daha önce anlattığımız Arjantin krizi ile ilgili bazı iddialara karşı bir açıklama olarak aşağıda krizin gerçek sebepleri incelenecektir.

3.4.1. Menem'in Borçları

Görüldüğü gibi, ekonomik krizin ana sebebi PKS değil, devlet maliyesinin kötü kullanılmasıydı. Problemler Carlos Menem'in başkanlık döneminden itibaren başlamıştır. Carlos Menem ilk döneminde genel olarak faydalı reform yasalarını cesurca çıkarmasına rağmen, ikinci döneminin çoğunu kanuni olmayan üçüncü döneme destek toplayabilmek için savurganlığa başvurmuştur. Önemli reformlar gerçekleşmiştir, ama Menem esnek olmayan işçi kanunları, yetersiz sağlık organizasyonu ve hükümetteki aşırı bürokrasi gibi büyük problemlerin çaresine bakmaktan sakınmıştır.

Menem yönetimi altında Arjantin Uzak Doğu para krizi ve Brezilya'nın parasının devalüasyonu gibi dışsal şoklarla karşı karşıya kalmıştır. Bununla birlikte, söz konusu dışsal şokları değerlendirmek önemlidir. Pesonun son devalüasyonuna kadar Arjantin'in Brezilya ile olan ticaret hacmi GSMH'nin %2.5'inden ve mallar açısından toplam ticaret hacmi uzun süredir GSMH'nin %10'dan daha azdı. Bu verilere bakarak içsel faktörlerin Arjantin'de yaşanan ekonomik krize olan etkisinin dışsal faktörlere nazaran daha fazla olduğu sonucu çıkar.

Menem yeni başkan Fernando de La Rúa'ya hükümetin gittikçe büyüyen borcunu miras olarak bırakmıştır. Menem'in ilk başkanlık döneminde ekonomik büyüme ve özelleştirmelerden dolayı bir kerelik elde edilen gelirler federal bütçeyi dengeye yakın bir seviyede tutabilmiştir. 1994 yılından itibaren ekonomik büyümelerin gerçekleştiği dönemlerde bile, bütçe sürekli olarak açık vermiştir. Yeni borçlar geçen senenin borçlarına eklenmiştir ve borç artı faizleri olmak üzere toplam borç ekonomiden daha hızlı büyümüştür. 1994 yılının sonunda federal hükümetin toplam borcu yaklaşık 70 milyar ABD dolarıydı. Menem'in başkan olmasıyla birlikte GSMH 257 milyar ABD dolarına eşitti ve hızla büyümüştür. 2001 yılının üçüncü çeyreğinde borçlar iki katına artarak 141 milyar ABD dolarına ulaşmıştır, bu arada GSMH 271

milyar ABD dolarıydı ve kişi başına GSMH'ya bakacak olursak nominal olarak 1994 yılına göre sadece %5 büyüme vardı, ama reel olarak daha düşüktü (Schuler K., 2002).

3.4.2. De La Rúa'nın Vergi Artırımı

Başkan De La Rúa borç problemi yaratmamıştır, ama onun hükümeti üç büyük vergi artırımı yaparak yanlış yapmıştır. Birincisi, Aralık 2000'de gerçekleşmiştir ve yılda 30.000 pesodan daha fazla gelir kazanan insanlardan alınan gelir vergisi artırılmıştır. Bu vergi artırımının kapsamına yıllık olarak 24.000 pesonun üzerinde olan emeklilik ikramiyeleri de dahil olmuştur. Ayrıca servet vergisi, içecek vergisi, otomobil üzerinden alınan vergiler, tütün üzerinden alınan özel vergiler gibi diğer vergi oranları da artırılmıştır. Rekabetçilik kanunu altında finansal muamele vergisi koyulmuştur ki bu da Nisan 2001'in başlarında yürürlüğe girmiştir. Başlangıçta oran %0.25'ti, daha sonra %0.4 oranında artırılmıştır ve o oranda da sabit kalmıştır. Çünkü söz konusu oran artırılacak maksimum orandır.

Vergi artışları ekonomik gelişmeyi boğmuştur. Finansal muamele adı altında toplanan vergi oranları oldukça ağırdı. Ağır olmasının sebebi ise, bu tür vergilerin kademeli vergiler olmasıdır. Başka bir deyişle çifte vergilendirme söz konusuydu, yani üretimin her kademesinde uygulanan KDV'nin aksine, bu tür vergiler toplam değer üzerinden hesaplandığı için ürün üretimden satışa sunuldukça çifte vergilemeye maruz kalacaktır. Ekonomi yüksek vergiler altında git gide boğuldukça, hükümetin borçlarını finanse etmek için sermayenin temin edilmesi de git gide zorlaşmıştır. Çünkü potansiyel ödünç vericiler verdikleri ödünç paraları en sonunda geri tahsil edememekten korkuyorlardı (Schuler K., 2002).

3.4.3. Cavallo'nun Pesoyu Kullanarak İşleri Karıştırması

Hükümet borçlarıyla ilgili problemlere rağmen peso ve bankacılık sistem 2001 yılının Mart aylarına kadar sağlamdı. Cavallo öncelikli olarak pesonun dalgalı kura geçmesi gerektiğini düşünüyordu ve ilk adım olarak pesonun bağlandığı para basketini değiştirmişti. Yani peso dolar basketi yerine yarı dolar ve yarı euro basketine bağlanmıştı.

Bu değişikliğin hemen ardından peso üzerinden Interbank faiz oranları hemen ikiye katlanmıştı. Pesonun uzun dönemdeki istikrarı açısından bir diğer kötü olay ise Pedro Pou tarafından gerçekleşmiştir. Kendisi açık görüşlü merkez bankası başkanındı ve kendisi devalüasyon yerine dolarizasyonu tercih etmiştir.

2001 yılının Haziran ayından itibaren PKS sona ermişti ve bu kararlar Kongre tarafından onaylanmıştı. En önemlisi de Cavallo ihracat için tercihli ikili değiş tokuş oranını duyurmuştu. Bu da Ortodoks PKS'nin tam tersiydi. Kasım ayının 30'dan itibaren başlayan ve bankalardan büyük miktarda paraların çekilmesi olayı Aralığın 1'de banka hesaplarının dondurulmasına sebep olmuştur. Arjantin halkı 1982 ve 1989 yıllarında uygulanan banka hesaplarının dondurulması olayını ve yaşanan yüksek enflasyonlardan dolayı kaybettiği servetleri daha unutmamışlardı. Dolayısıyla Cavallo ve De la Rúa geniş katılımlı protestolar ile yüz yüze kalmıştı (Schuler K., 2002).

3.4.4. Duhaldo'nun Mülkiyet Kanununu Yeniden Düzenlemesi

Başkan Duhaldo'nun politik ekonomideki başlıca amacı doları finansal sistemden çıkarmaktı. 6 Ocak 2002'de Kamu Güvenliği ve Değiş Tokuş Oranı Rejimiyle ilgili kanunlar kongreden geçmiş ve kapsamlı olarak mülkiyet kanunu ile ilgili düzenlemelere başlanmıştır. Değiş Tokuş Oranı Rejimiyle ilgili kararlar:

- Pesoyu dolar karşısında 1.40 oranına kadar devalüe etmek ve daha sonra dalgalanmaya bırakmak.
- Banka depozitolarını 1.40 oranından pesolaştırmak ve dolar cinsinden borçları 1 peso eşittir 1 dolar oranından pesolaştırmak.
- Bankaların dolar rezervlerine el koymak.
- Değiş tokuş işlemlerini kontrol altında almak. Yani dolar veya başka dövizlerin alımında kısıtlamalar koymak, şeklinde.
- Yeni vergiler ve düzenlemeler tanıtılmıştır, fakat günlük olarak eşgüdömsüz bir şekilde tanıtılmıştır.

Ek olarak, başkan Duhaldo ve ekonomi bakanı Jorge Remes Lenicov, bir çok bankanın merkez bankasında bulundurduğu depozitolarını devlet bonosuna çevirme konusunda Arjantin Kongresinden umduğu desteği bulamamıştır (Schuler K., 2002).

Sonuç olarak da, Arjantin’de bazı büyük firmalar Mart ayından itibaren nakit problemleri yaşamaya başladılar. Bu büyük firmalar arasında; Metrogas, Telecom Argantina, Aguas Argentinas ve bankalar arasında da Banco Galicia, Scotiabank Quilmes gibi bankalar da vardı. Böylece Duhalde hükümetinin politikaları Arjantin’i 1980’li yıllardan başlayıp 1989 ve 1991’inci yılları arasında devam eden, başarısız ekonomi modeline geri getirmişti (Schuler K., 2002).



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PARA KURULU SİSTEMİ'NİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRMESİ

Giriş

PKS yüksek ve kronik enflasyon problemiyle karşı karşıya bulunan diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de makroekonomik disiplini ve istikrarı sağlayacak bir çözüm olarak son zamanlarda gündeme girmiştir. Radikal bir çözümle hükümetin para arzı tayin etmedeki yetkisinin tamamen kaldırılması amaçlanmaktadır (Gültekin B. N., Yılmaz K., 1996, 1). Türkiye ekonomisi son birkaç seneden beri kriz yaşamaktadır. Dolayısıyla da ekonomi devamlı olarak küçülmektedir.

Kriz nedenleri konusunda çok farklı görüşler mevcuttur. Ağırlıklı olarak dış etkenler kriz nedeni olarak görülmektedir. Özellikle Rusya ekonomisinde yaşanan olumsuzlukların Türkiye ekonomisini çok olumsuz etkilediğine bir çok iktisatçı katılmaktadır. Rusya'daki ekonomik olumsuzluklar ihracat ve bavul ticaretinin azalmasına yol açtı. Ayrıca sıcak para girişini de çıkışa dönüştürdü.

Başka bir görüşe göre de kriz nedeni olarak iç ekonomik faktörler gösterilmektedir. Bu görüşe göre, enflasyonla mücadelenin başlangıçta ekonomiye bir daralma getirmesi kaçınılmazdır. Enflasyonla mücadelede ekonomi aktörlerinin beklentileri büyük önem taşımaktadır.

Esas sorun, hükümetin ve para otoritesinin güvenilirliğindedir. Hükümetin belirlediği hedeflere güvensizlikten dolayı faizler yükselmektedir. Bu da iç talebi daraltarak üretimde azalmaya yol açmaktadır.

Eğer, Türkiye güvenilir ve güçlü bir para birimine sahip olsaydı bu problemler yaşanmazdı. Güvenilir para birimine nasıl kavuşulur? Cevap; PKS'dir. Hükümet Türk Lirasından vazgeçip "Euro"ya eşitlenmiş yeni bir Türk Lirası çıkararak PKS'ne geçebilir (Akat A. S., 1998 a, 1). Bulgaristan 1998 yazı PKS'ne geçerek yüksek enflasyon ve faiz sarmalından kurtulmuştur (Akat A. S., 1999, 1).

Politik açıdan uygulanması zordur. Çünkü devletin elinden para basma yetkisi alınmaktadır, devlet de bu yetkiyi kaybetmek istemez.

4.1.Para Kurulu Sisteminin Getireceği Değişikler

Eğer, Türkiye PKS'ne geçerse bankacılık sisteminde çok önemli değişiklikler olacaktır. Açık döviz pozisyon riski kalmayacaktır. Çünkü Türk Lirası yabancı para statüsü kazanacaktır. Yani Türk Lirasının rezerv para cinsinden yüzde yüz karşılığı bulunacaktır.

Bu, “bankaların döviz borcu olamayacak” şeklinde anlaşılmamalıdır. Ama, risk azalınca bankalar ellerinde tuttıkları döviz rezervlerinin en azından bir kısmını, daha korkusuzca kısa vadeli döviz borçlarını kapatmada kullanılabileceklerdir.

Unutmamak gerekir ki böyle bir sistemde Hazinesin bonoları da yabancı para statüsü kazanacaktır. Dolayısıyla, bankalar da artık ellerindeki bonolarının bir kısmını döviz cinsi tahvillere değiştirme zahmetinden kurtulmuş olacaklardır.

Bu sistemde faizlerin de bir anda ve ani bir şekilde rezerv para faiz oranına düştüğü görülecektir. En önemlisi, faizlerdeki düşüşten dolayı herkes önünü görebilecek ve paranın gerçek maliyeti açıkça belli olacaktır.

Daha da önemlisi, herkes maliyet hesabı, ciro tahmini yapabilecek ve ihracatçı fiyat verebilecektir. Tüketici “dolar daha yükselir mi?” korkusundan sıyrılarak, en azından minimum talebini harekete geçirecektir.

Üretici, toptancı en azından minimum satış için ihtiyacı kadar stok tutacak ve bütün bunlar ekonomide çarkların tekrar dönmesini sağlayacak (Karamenderes, A, 2001: 3).

Geçmiş senelerde, ekonomilerdeki küreselleşmenin tekil ekonomiler için yaratabileceği sorunları daha iyi anlamamıza olanak veren ilginç gelişmeler oldu. Son yirmi yılın “mucize ekonomileri” olarak nitelendirilen, hatta Batı modeline alternatif oluşturdukları düşünülen Asya ülkelerinin başlarına gelenler unutulmamalıdır. Japon bankalarının Asya krizi sonucu zayıflayan mali yapılarının ortaya çıkması, hemen ardından Rusya’da kriz boyutlarında bir dalgalanma getirdi.

Rusya’daki olayın tamamen spekülasyon olduğuna dair işaretler vardır. Hatırlanırsa, Malezya Başbakanı Mahatır da, ülkesinin başına gelen olumsuzlukların tümü ile spekülatoörlere atfetmiş, ünlü Soros’u boy hedefi haline getiren beyanatlar vermişti.

Küreselleşme ve yaygın konvertibilite sonucunda oluşan uluslararası para piyasaları, yeni gelişen ülkeler için gerçekten ciddi tuzaklar taşıyorlar. Dolayısı ile Türk

Lirası da, aynen Asya ülkelerinde olduğu gibi, son derece önemli boyutlara ulaşabilen “spekülatif saldırılara” maruz kalabilir (Akat, A, S, 1998 c: 1).

Ayrıca, PKS’ne geçmek demek ilk aşamada mal fiyatlarının rezerv para bazında artması anlamına gelecek, ama ücretler ve karlar devalüasyon sebebiyle erimiş olduğundan ve talep çok fazla artmayacağından, fiyatlar eskisi gibi artmayacaktır. Dolayısıyla üretim artışı ilk aşamada seri olsa da çok fazla olmayacak. Ama, enflasyon çok sert şekilde düşecektir.

PKS tecrübeleri incelendiğinde, PKS’nin küçük ve açık ekonomilerde ya da ekonomi yönetimlerine olan güvenin neredeyse tamamen kaybolduğu ortamlarda başarılı olduğu görülür. Bu sonuca göre bir değerlendirme yapacak olursak, belki de Türkiye merkez bankasını özerkleştirme yerine PKS’ne geçmeliydi.

4.2.Eleştiriler

PKS’nin ekonomiye olumlu katkıların yanı sıra bazı sorunları da beraberinde getirir. Yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş sürecinde ulusal para biriminin karşılaştığı aşırı değerlenme sorunu, bu sorunların en önemlisidir. PKS’nin yapısından kaynaklanan diğer sorunlar da, kısa dönemli makroekonomik yönetimin zorluğu, uluslararası konjonktürden kaynaklanabilecek ödemeler dengesi krizleri karşısında yetersizlik ve senyörj gelir kaybı olarak sıralanabilir (Gültekin B. N., Yılmaz K., 1996, 1).

PKS uygulamasının Arjantin bir kenara bırakılırsa tamamen küçük ölçekli ekonomilerde denenmiş olması, yani, Cibuti, Bosna ve Estonya’da başarılı olmuş olması Türkiye’de de başarılı olacağı anlamına gelmez.

Ayrıca, PKS uygulamalarında, başarının, başarılı uygulamaların kendisinden mi, yoksa sıkı güdülen maliye politikalarının sonucu mu, elde edilmiş olduğu belli değildir (Cebeci Y., 2001, 1).

Ayrıca, bir ekonominin iç - dış şoklara ve ekonomi politikası hatalarına döviz kurunun değişmesi yoluyla uyum sağlama olanağını kaybetmesi, başka sorunlar da yaratır. Kur sabit kalınca, yeni koşullara uyum için ücret esnekliği gerekecektir. Türkiye ekonomisinin en önemli özelliklerinden biri, emek piyasaları zaten esnek olmasıdır. Tek fark, yüksek enflasyon ortamında gerçek ücretlerde büyük dalgalanmalar yaşanırken, bunu düşük enflasyonda yapmak zorunda kalması gerekecektir (Akat A. S., 1998 b, 1).

Ekonomiden ve Hazinesiden sorumlu eski devlet bakanı Hikmet ULUĞBAY, 25 Kasım 1999 Milliyet Gazetesinin ekonomi sayfasına verdiği demeçte, Uluslararası Para Fonu'nun PKS önerisini ısrarla geri çevirdiğini açıklamıştı.

Hikmet ULUĞBAY, Uluslararası Para Fonu'nun stand – by görüşmelerinin başından itibaren uzunca bir süre, PKS oluşturulması ve Türk Lirasının Amerika Birleşik Devletler para birimine bağlanması önerisi getirdiğini söylemişti.

Ekonomiden ve Hazinesiden sorumlu devlet bakanı olarak, 1999 Şubat ayından itibaren Uluslararası Para Fonu ile stand - by görüşmelerini sürdüren Hikmet ULUĞBAY, Uluslararası Para Fonu'nun Türkiye'ye anlaşma için “iki senaryo” ile geldiğini anlatmıştı. Hikmet ULUĞBAY, şöyle konuşmuştu “Benim başkanlığımdaki ilk görüşmede PKS gündeme getirildi. Uluslararası Para Fonu Temmuz ayına kadar tüm görüşmelerde PKS'nde ısrarlı oldu. Ancak ben uygulandığı ülkelerde başarısız olmuş ve sorunları daha da büyüten bu modeli hükümet adına reddettim”(Uluğbay, H, 1999: 1).

Ayrıca, rezerv parada enflasyonist veya deflasyonist baskılar gerçekleşirse PKS uygulanan ülke parasında da aynı baskılar gerçekleşecektir (Schuler K. A., 1992. 3).

4.3.Uluslararası Para Fonu'nun Görüşleri

Uluslararası Para Fonu teknisyenlerinin, 1999 yılında enflasyonla mücadele için yazdıkları senaryolardan biri, 2000 yılı başında Türk Liranın terk edilmesi ve PKS'ne geçilmesi şeklindeydi. Bu inceleme sonucu ilginç sonuçlar elde edilmiştir.

Elde edilen sonuçlara göre, 2001 yılında enflasyon yüzde 5 civarına inecektir. Doğal olarak faizler de yüzde 17'ye düşecektir. İki yıl içinde Türkiye ekonomisi kelimenin tam anlamıyla istikrar kazanacaktı. Çünkü, nihayet sağlam bir paraya kavuşulmuştur (Akat A. S., 1999, 1).

Daha sonra sene sonunda Uluslararası Para Fonu, merkez bankasını devre dışı bırakarak resmi para biriminin uluslararası bir para birimine endekslenerek sabitlenmesini ve ücretlerin dondurulmasını öngören PKS'nin, Türkiye'de işlemeyeceğini kaydetti.

Harvard Üniversitesi öğretim üyelerinden D. Rodrik, Uluslararası Para Fonu adına yaptığı “Ekonomik Reformlar”konulu çalışmasında, Uluslararası Para Fonu tarafından radikal bir ekonomik önlem olarak önerilen, PKS'nin her ülkede başarılı olmayacağını bildirdi.

D. Rodrik, PKS'nin şimdiye kadar en başarılı şekilde Arjantin'de çalıştığını, fakat Türkiye, Brezilya, Endonezya ve Meksika gibi ülkelerde bu sistemin başarılı olmayabileceğini vurguladı.

D. Rodrik, PKS'nin başarılı olabilmesi için zor ve sıkıntılı kararların alınması gerektiğini, bunlardan bazılarının “ücretlerin dondurulması, fiyatlara düzenli olarak ayarlama yapılması”ve ayrıca sağlam bir bankacılık sisteminin de ön koşul olduğunu kaydetti.

Uluslararası Para Fonu enflasyon düzeyi çok yüksek olan ülkelerde, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürerek istikrara kavuşturmak için bu sistemi önermektedir.

PKS'ni düzenli bir şekilde uygulayan ülkelerin, bir yıl kadar süre sonra, enflasyon oranları belirgin bir şekilde düşerken, faiz oranları da sürdürülebilir bir orana gerilemektedir (Anadolu Ajans, 1999: 1).

Uzmanlar halen Arjantin dışında Bulgaristan, Estonya, Hong Kong ve Litvanya tarafından uygulanan PKS'nin, hiçbir ülkede Arjantin kadar başarılı bir sonuç vermediğini belirtmektedirler.

Uluslararası Para Fonu ile Dünya Bankası'nın Washington'daki yıllık toplantılarında, Türkiye için de tartışılmaya başlanan PKS, merkez bankasının (döviz karşılığında para arzı yaratarak) zaten fiili bir yarı PKS'ni uyguladığını vurgulamasından sonra, bu model gündemden düşmüştü (Anadolu Ajans, 1999, 1).

6 Ocak 2001 tarihinde, Amerika Birleşik Devletleri'nin New Orleans kentinde yapılan ekonomi toplantısında konuşan, Uluslararası Para Fonu'nun baş iktisatçısı ünlü Stanley Fischer, dünyada döviz kuru sistemleri açısından Uluslararası Para Fonu'nun resmi görüşünü net bir biçimde ortaya döken bir konuşma yaptı. Esnek dalgalı kur, sert sabit parite kuru ortamı veya tam dolarizasyon (yani başka ülkenin parasına teslim olma) ve hafif sabit parite kur ise çeşitli kur anlamındadır ve döviz kuru sistemi saydığımız döviz kuru rejimlerinden ibarettir.

Fischer ve dolayısıyla Uluslararası Para Fonu resmi görüşü ise aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

Geçtiğimiz son on yılda hafif sabit parite denen döviz kuru rejimleri giderek daha az ülkede uygulandı ve ülkeler ya PKS veya dolarizasyon ya da tamamen esnek kur türü serbest sistemlerine geçmektedirler. Bu trendlerin gelişen ülkelerde gelecekte da devam etmesi beklenmektedir.

Bu gelişmelerin nedeni, özellikle sermaye hareketlerine açık olan ülkelerin, hafif sabit parite denen sistemde sermaye hareketi serbestisi, döviz kuru ve faiz üçlüsünden sadece ikisini kontrol edebilmesinden, sık sık kriz yaşamalarıdır.

Yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı ülkeler PKS, tam dolarizasyon, veya kısmi serbestiden kaçınmaktadırlar ve Avrupa Birliği'nde olduğu gibi para birlikleri gibi katı sistemlere ya da kurda tamamen serbestiye gitmekte.

Döviz kurunda serbesti arttıkça da ülkelerin para politikasının temellerini iyi belirlemesi gerekmekte ve burada enflasyon hedeflemesi denen kavram da uygulamada oldukça başarılı olmaktadır.

Sert parite veya esnek dalgalı kur arasındaki tercih, ülkenin kendi ekonomisinin özelliklerine ve enflasyon geçmişine bağlı olmalıdır. Eğer, bir ülke geçmişte para politikasında kaos yaşama eğilimi yüksek olan bir ülke ise, veya bir ülkeler gurubuna ticaret ve sermaye hareketleri açısından oldukça bağlı ise sert sabit parite tipi çözüm anlamlı sayılmalıdır.

PKS veya dolarizasyon arasında tercihin, dolarizasyon sonucu uluslararası para piyasasındaki borçlanmalarda azalan risk durumu ile, senyoraj dediğimiz ve kendi parasını basmanın getirdiği avantaj gibi faktörler arasındaki tercihlere bağlıdır.

Bir döviz kuru yavaşlatması yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş için kullanılabilir ve defalarca da başarıyla kullanılmıştır. Ancak, kur yavaşlatma sisteminden ne zaman ve nasıl çıkılacağı da önemlidir. Bu durum, paranın üzerinde aşırı değerlendirme yönünde piyasa baskısı olduğu sırada kolay şekilde gerçekleştirilebilir (Gökçe D., 2001, 2).

4.4.Para Kurulu Sisteminin Türkiye Deneyimi

Türkiye'de 1998 yılının başından itibaren kurallara dayalı bir para politikası uygulanmıştır. Ancak enflasyon oranının yüksekliği nedeniyle kur sabitlenememiştir. Söz konusu politikanın özelliği, dış varlıklar karşılığında parasal tabanın değişmesidir. Yılın ilk yarısında merkez bankası bu kurala uymuştur. Uygulanan bu politika nedeniyle Türkiye'de, bu dönemde merkez bankası ile PKS benzeri bir sistemin bir arada yürütüldüğünü belirtmek mümkündür. PKS'de parasal tabanın tamamına karşılık döviz rezervinin bulundurulması ve sabit bir kur üzerinden döviz alınıp satılması esastır. Türkiye'de 2000 yılının ikinci yarısında, kurala dayalı para politikası uygulaması sürdürülememiştir. Bu dönemde, yapısal reformların gerçekleştirilemeyişi,

özelleştirmeden beklenen gelirlerin elde edilemeyişi ve iç borç faiz oranındaki yükselme, ekonomik kriz sürecini hızlandırmıştır. İç borç faiz oranlarındaki yükselme, hazineden borçlanma kağıtlarını portföylerinde yoğun olarak bulunduran bankalarda likidite krizlerinin başlamasına neden olmuştur Söz konusu krizler sonucunda merkez bankası para ve kur politikalarını değiştirmiştir. Kasım 2000 Krizi'nden sonra parasal taban, net dış varlıklardan bağımsız şekilde değişmiştir. Aralık 1999 itibariyle net dış varlıklar hesabı 4.811 trilyon TL karşılığında, parasal taban 3,879 trilyon TL olmuştur. Aralık 2000 yılında ise parasal tabanın net dış varlık karşılığı azalmıştır. Bu dönemde net dış varlık hesabı, 3.422 trilyon TL iken parasal taban 5.788 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır (TCMB, 2001, 71-72).

PKS ile merkez bankası sisteminin bir arada uygulandığı ülke örnekleri mevcuttur. Arjantin bu ülkelere örnek olarak gösterilebilir. Arjantin hükümeti gerektiğinde merkez bankasına dolara endeksli tahviller satarak bütçe açıklarını finanse edebilmektedir (Gültekin B. N., Yılmaz K., 1996).

Kurallara dayalı para politika, Türkiye'yi kriz ortamına sürüklemiştir. Bu anlamda Türkiye için fiyat istikrarının sağlanmasında doğru zamanda ve doğru miktarda piyasaları fonlayacak para politikaları uygulamalarına ihtiyaç vardır. Ancak piyasaya sürülecek likidite miktarı, piyasaların likidite taleplerini karşılayacak miktarda olmalıdır. Aksi halde likidite fazlası, mal ve hizmet piyasalarına talep olarak yansarak enflasyonist bir süreci başlatabilir. Türkiye'deki enflasyon sorunu, IMF ile imzalanan Stand-By anlaşmalarının temelini teşkil etmektedir. 1999 Aralık ayında imzalanan Stand-By anlaşmasında, 2000-2002 dönemini kapsayan bir enflasyonu önleme programı hedeflenmiştir. Ancak yaşanan bankacılık krizleri programa olan güveni sarsmıştır. Döviz kuruna dayalı bir istikrar programı, Türkiye'de TL'yi aşırı değerlendirerek ödemeler dengesi açıklarına neden olmuştur. Bankacılık sisteminin istikrarsız yapısı ve kamu kesimi açıklarına rağmen Türkiye'de kur çıpası ve PKS benzeri bir düzenlemeye dayanan bir istikrar programı uygulanmıştır. Reel döviz kuru hedeflemesi, sermaye akımlarının geçerli olduğu ekonomilerde, para otoritesinin para arzını kontrol etme yeteneğini sınırlandırmaktadır. Günümüzde Türkiye dahil pek çok ülkede yüksek enflasyon oranları ile mücadele etmek amacıyla PKS gündeme gelmiştir. PKS, merkez bankalarının bağımsız olarak çalışmadığı ülkelerde, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki yetkilerini sınırlandırmak amacıyla geliştirilmiş bir sistemdir. Ancak merkez bankalarının özerk olduğu ülkelerde bu tarz bir düzenlemeye gerek kalmamaktadır.

4.5.Özerk Merkez Bankasına Karşı Görüşler

Merkez bankasına bağımsızlık verilmesinin PKS'nin mahzurlarına katlanmadan fiyat istikrarını temin edeceği şeklindeki görüş, ilke olarak doğrudur. Ancak, Türkiye'nin siyasi ve bürokratik gerçekleri çok farklıdır. Merkez bankasının hukuki bağımsızlığı verilirse bile, zihniyet sorunları kalacaktır. Geçmiş zamanlardaki deneyimler bunu göstermektedir. Para otoritesi kendisine hedef olarak hiçbir zaman sadece fiyat istikrarını almamıştır. Mutlaka dış açığı ve büyüme hızını da hedefleyecektir. Dolayısıyla, PKS enflasyonla hızlı, kesin ve kalıcı mücadelenin tek çözümü olarak kalır (Akat A. S., 1998 b, 1).

4.6.Türkiye Değerlendirmesinin Tartışılması

PKS hakkında anlatılan tüm olumlu düşüncelere rağmen PKS'nin Türkiye'de başarılı olma olasılığı yoktur. Çünkü Türkiye'nin sahip olduğu ekonomi yapısı ve şartlar buna müsait değildir. Ayrıca Türkiye 1998'de kurallara dayalı para politikası uygulamıştır ve söz konusu politika başarısız olmuştur ve Türkiye'yi kriz ortamına sürüklemiştir. Çünkü Türkiye ekonomisi koşullarında sıkı para politikalarının uygulanması, önemli üretim düşüşlerine neden olmaktadır (Uygur E., 2001).

PKS yerine merkez bankasının özerkleştirilmesi en uygun karardır. Konuya Türkiye açısından bakıldığında Kemal Derviş'in ekonomiden sorumlu bakanlığı döneminde, hükümet açık bütçe uygulamalından vazgeçerek merkez bankasına olan müdahaleleri azaltarak, merkez bankasını yasalarla özerkliği garanti edilmiş bir kurum haline getirmesinden sonra, fiyat istikrarının sağlanması için PKS'ne veya para kuruluna benzer bir düzenlemeye gerek kalmamıştır (Uygur E., 2001).

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

PKS parasal sistemi düzenlemeyi amaçlayan merkez bankacılığı, Altın standart, Tek Dünya Merkez Bankası, Parasal Anayasa, Dolarizasyon gibi sistemlerden birisidir. Sistem yeterince tanınmamasına rağmen özellikle 20. yüzyılın ilk yarısında parasal sistemin düzenlenmesi için bir çözüm olarak görülmüş, yaklaşık 70 ülkede uygulanmış ve sayısal açıdan merkez bankacılığı sisteminden sonra ikinci sırada yer almaktadır. 1950'lerden sonra uygulama sayısında hızlı bir düşüş yaşanmasına rağmen 1990'lı yıllarda yaşanan uluslararası finansal krizler uygulama sayısını artırmış ve sisteme güncellik sağlamıştır. Geçmiş deneylere bakacak olursak PKS uygulayan ülkelerde devlet bütçeleri ortalama olarak dengede veya hafif fazla durumundadır. Eğer bir ülke PKS'ne sahipse ve hükümet dışarıdan borçlanırsa, PKS söz konusu hükümeti bütçe denkliliğini sağlaması için zorlar. Çünkü, PKS enflasyonu finanse eden bağımsız bir kaynak olamaz. Bununla birlikte bu sistem, PKS uygulanan ülkeye parası rezerv para olarak kullanılan ülkedeki enflasyon veya deflasyon baskısının bulaşmasına, yani geçmesine neden olur (Schuler K. A., 1992,6).

PKS tecrübeleri incelendiğinde, bu sistemin küçük ve açık ekonomilerde, ya da ekonomi yönetimine güvenin neredeyse tamamen kaybolduğu ortamlarda başarılı olduğu görülür. PKS ulusal paraya ve ekonomik politikalara olan güveni, yasal ve geriye dönülmez sabit kur kuralı ile merkez bankasına göre daha kısa sürede tesis edebilir (Gültekin B. N., Yılmaz K., 1996, 2).

PKS faiz, enflasyon, yönetim, mali disiplin, konvertibilite, ödemeler dengesi, sisteme geçiş, kriz olasılığını azaltma konusunda üstünlük sağlarken, senyoraj, para politikası, son başvuru mercii, kolonizm, ücretler, sabit kur uygulaması ve ekonomik büyüklük açısından zayıflık sağlamaktadır. Merkez bankacılığına göre daha basit işleyiş ve şeffaflık gösteren sistem daha radikal uygulamalar yapabilmektedir. Bu özelliğine rağmen her sistemin başarısı için güven, şeffaflık, kararlılık, toplumsal katılım, yapısal sorunların giderilmesi, uzun dönemde verimlilik artışının sağlanması gerekmektedir. Bu

koşulların yerine getirilmemesi sistemin üstünlüklerini de tersine çevirebilir. Bu özellikleri itibariyle sistem dünyada ekonomik krizler yaşandığı sürece korumaya ve alternatif sistem olmaya devam edecektir.

5.1. Çalışmanın Literatüre Katkısı

Bu çalışma PKS veya benzer konularla ilgili ileride yapılacak olan çalışmalarda bir rehber veya referans kaynak olabilir. Bunun dışında, bu çalışmada PKS'nin Türkiye'de uygulanılmayacağı sonucu ortaya çıkmıştır ve nedenleri de belirtilmiştir. Dolayısıyla eğer ileride PKS'nin Türkiye'de uygulanıp uygulanamayacağı ile ilgili bir çalışma yapılırsa bu çalışmanın katkısı olabilir.

Ancak çalışmanın literatüre katkısı olabilmesi için internet ortamına aktarılması gerekmektedir. Çünkü bu çalışmanın kaynak araştırması sırasında kaynak bulmak konusunda zorluklar yaşanmıştır. Belki de bu konuyla ilgili internette yayımlanmayan nice kaynaklar mevcuttur.

5.2. Çalışmanın Kısıtları

Çalışmada karşılaşılan başlıca sorunlardan biri Türkçe kaynakların kısıtlı olmasıydı. Özellikle PKS'nin Türkiye açısından uygulanabilirliği veya uygulanamazlığı ile ilgili kaynaklar neredeyse yok denecek kadar kıttır. Türkiye'de tanınmış iktisatçılardan Asif Savaş AKAT ve eski ekonomi bakanı Hikmet ULUĞBAY'ın görüşleri dışında ciddi bir bulunamamıştır. Kaldı ki, adı geçen bu çalışmalar da yeterince kapsamlı değildir.

Bunun dışında, genel olarak, PKS hakkındaki çalışmaların çoğunun hemen hemen birbirine benzer çalışmalar olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmaların çoğu ise Schuller A.K. ve Steve H. Hanke'ye ait olan kapsamlı çalışmalardan alınan kaynaklardır.

5.3. Geleceğe Yönelik Çalışma Alanları

Bu çalışmada yapılan araştırmalar sonucunda elde edilen en önemli sonuç PKS'nin Arjantin dışında genelde küçük ekonomilerde denenmiş olması ve PKS'nin başarılı olabilmesi için yapısal reformlar ile mali disiplinin sağlanması gibi bazı ek programlarca desteklenmesinin gerekliliğidir.

İşte bu sonuçtan yola çıkarak, PKS olmaksızın yapısal reformlar ile mali disiplin sağlanılarak, bağımsız merkez bankası oluşturmak suretiyle ekonomik istikrara ulaşıp ulaşılmayacağının araştırması yapılabilir.



KAYNAKÇA

- Akat A., S., 1998 a. "Para Kurulu Çözüm Olabilir, Sabah Gazetesi", 13.12.1998. 2s.
- Akat A., S., 1998 b. "Para Kuruluna Geçelim", *Para Dergisi*, 15.02.1998. 2s.
- Akat A., S., 1998 c. "Para Kurulu Spekülatif Saldırıları Engeller", *Para Dergisi*, 31.05.1998. 2s.
- Akat A., S., 1999. "Para Kurulu Çözümdür", Sabah Gazetesi, 11.07.1999. 2s.
- Aktan Coşkun Can, Utkulu Utku ve Togay Sebahattin, 1998, "Nasıl Bir Para Sistemi?", İMKB Yayınları, İstanbul, 1998.
- Akyazı Haydar, 1999. "Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma", Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 1999.
- Anadolu Ajansı, 1999. "IMF Para Kurulu'nu Rafa Kaldırdı", Anadolu Ajansı, 2s.
- Anastasova Lubomira, 1999, "Institutional Arrangements of Currency Boards – Comparative
- Aykın Hasan, 2001, "Fiyat İstikrarı İçin Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu", *Maliye Dergisi*, Ocak – Nisan, Sayı: 136, 3-17. ss.
- Aziz Kutlar and Salih Barışık, 2000. "An Econometric Inquiry About the Feasibility of A Currency Board System in Turkey", *Russian and East European Finance and Trade*, January–February, 38/1: 87 – 101.
- "Board in Bulgaria", *Journal of Monetary Economics*. Vol:47, No.4, pp.581-594
- Carlson John, Valev Neven, 2001. "Credibility of a New Monetary Regime: The Currency
- Cebeci, Y., 2001. "Para Kuruluna Karşı Bir Yazı", ntv-MS-nbc, 09.04.2001. 4s.
- Click R. W. 1998, "Seigniorage in Cross – Section of Countries", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol:30, No:2, May 1998. 154-171. ss.
- Çelebican Gürkan, 1998. "Para Kurulu Sistemi", ASOMEDYA, Ankara, 30-44. s.
- Domaç, İlker and Maria Soledad Martinez Peria, 2000. "Banking Crises and Exchange Rate Regimes", The World Bank / Universidad Torcuata Di Tella Conference on Exchange Rate Regimes, Universidad Di Tella, Buenos Aires, Argentina, June 2000.

- Enoch, Charles and Anne- Maria Gulde, 1997. "*Making a Currency Board Operational*", IMF Paper on Poicy Analysis and Assessment, PPAA/97/10. Washington D. C. USA.
- Ghosh, Artish R., Anna-Maria Gulde, Holger C. Wolf, 1998. "*Currency Boards: The Ultimate Fix?*", IMF Working Paper, WP/98/8. Washington D. C. USA.
- Gökçe, D., 2001. "Hangi Döviz Kuru Sistemi Uygulanmalı?", *Platin Dergisi*, 01.02.2001. 2 s.
- Gülde A. M., Kahkönen J., Keller P., 2000, "*Pros and Conc of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone*", IMF Policy Discussion Paper, PDP/00/1, PDP/99/3, Wsahington D. C. USA, January 2000.
- Gültekin, B., N., ve Yılmaz, K., 1996. "*Para Kurulu: Nedir, Ne Zaman Gerekir?*", TESEV, İstanbul, Yay. no. 6. 2 s.
- Hanke H. S., 1998. "How to Establish Monetary Stability in Asia?", *CATO Journal*. Winter, Vol:17
- Hanke H. S., 2000. "The Disregard for Currency Board Realities", *CATO Journal*, 20/1, Spring/ Summer, 2s.
- Hanke H. S., Jonung L. Schuler K., 1993. "*Russian Currency and Finance, A Currency Board to Reform*", ROUTLEDGE, New York, USA. 1993.
- Hanke H., S., & Schuler A., K., 1994. *Currency Boards For Devoloping Countries: A Handbook*, San Francisco, ICS Press., October, 1994. 85 s.
- Judi Richard W., 1995. "*Currency Boards: An Idea Whose Time Has Come*", Economic Reform Today, Banking and Finacial Reform, NO. 1, Center for International Private Enterprise, Washington D. C. USA. June 1999.
- Karamenderes, A., 2001. "Para Kurulunun Ucu Göründü", ntv-MS-nbc, 09.04.2001. 3 s.
- Kwan Yum K., Francis T. Lui, Leonard K. Cheng, 1999. "*Credibility of Hong Kong's Currency Board: The Role of Institutional Arrangments*", Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, Center for Economic Devolpment, Hong Kong, June 2000.
- "*Macroeconomic Analysis*", Center for Social and Ekonomik Research, Warsaw, 1999, 27s.
- Meltzer A. H. 1993 "The Benefits and of Currency Boards", *CATO Journal*, Vol:12, Issue:13, Winter 1993, 707-710. s.

- Nouriel Roubini, 1998. *"The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards"*, Stern School of Business, New York University, February 1998.
- Özdemir, A., K., ve Şahinbeyoğlu, G., 2000. *"Alternatif Döviz Kuru Sistemleri"*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müd., 6 s.
- Schuler, A., K., 2002. Fixing Argentina, *Policy Analysis*, No. 445
- Schuler, A., K., 1991. "Currency Boards", *Dissertation*, George Mason University, Fairfax, Virginia, 117 s.
- Schuler, A., K., 1998. "No More Central Bank", *Journal of Commerce*, May 1998.
- The Economist, 1997. Economic Focus: "The ABC Of a Currency Board", *The Economist*, 3 s.
- Togay S., Barışık S., 2000 "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamalarının Yarattığı Sonuçlar", Gazi Üniversitesi, İktisat Bölümü, *Ekonomik Yaklaşım*, Sayı: 38, Cilt: 11, Güz 2000, 85-111. s.
- Uluğbay, H., 1999. "Para Kurulundan Zorla Vazgeçirdik", *Milliyet Gazetesi*, 25.11.1999.1s.
- Uygur Ercan, 2001. "2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", *Mülkiye Dergisi*, Cilt:25, Sayı:227, 37-70. s.
- Walters A. 1993. *"Round Table on Stabilization and Currency Board"*, Proceedings Of A Conference on Currency substitution and Currency Boards, Edited by Nissan Liviatan, World Bank Discussion Papers, 207, The World bank, Washington D. C. USA. 101-102 .s. 1993.
- Williamson John, 1995. *"What Role for Currency Boards?"*, Washington D.C.: Institute for International Economics 1995.

ÖZ GEÇMİŞ**KİŞİSEL BİLGİLER**

ADI, SOYADI	Omurzak JOLDOSHBAEV
DOĞUM TARİHİ	19 ARALIK 1973
DOĞUM YERİ	Calal-Abad, KIRGIZİSTAN
MEDENİ DURUMU	Evli
E-POSTA ADRESİ	joldoshbaev@yahoo.com

EĞİTİM BİLGİLERİ

2000-2004	Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans programı.
1994-2000	Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Lisans programı.
1993-1994	Gaziantep Tömer Şubesi Türkçe hazırlık kursu.
1981-1991	No. 17 Okulu: İlk, Orta ve Lise Öğretim programı

YABANCI DİL

İNGİLİZCE	Çok iyi
RUSÇA	Çok iyi.
TÜRKÇE	Çok iyi