

133977

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT TEORİSİ ANA BİLİM DALI

MERKEZ BANKASINA ALTERNATİF BİR KURUM OLARAK PARA
KURULU, BU SİSTEMİN UYGULANMASI VE TÜRKİYEDE
UYGULANABİLİRLİĞİ

MASTER TEZİ

Hazırlayan
Pınar PEHLİVAN

Tez Danışmanı
Yrd.DoçDr. Metin SARAÇOĞLU

133977

Ankara, 2003

Y.Ö. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
TAKVİMİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

PINAR PEHLİVAN'A ait "MERKEZ BANKASINA ALTERNATİF BİR KURUM OLARAK PARA KURULU, BU SİSTEMİN UYGULANMASI ve TÜRKİYEDE UYGULANABİLİRLİĞİ" adlı çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT TEORİSİ Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan

Üye

Üye

ÖNSÖZ

Hızla globalleşen bir dünyada ortaya çıkan küresel ekonomi, önce Meksika'da ve arkasından da Asya ülkelerinde başlayan mali krizlerle birlikte ciddi bir istikrarsızlıkla yüz yüze gelmiştir. Bir çok ülkede yaşanan mali krizler, gerek ülke genelinde ve gerekse dünya çapında parasal güvenilirliği önemli derecede azaltmaktadır. İstikrarlı bir parasal sistem ve bunun sonucu olarak ortaya çıkan istikrarlı bir para birimi, serbest piyasa ekonomisinin en önemli temelidir. Yaşanan finansal krizlerden sonra, uluslararası platformda mali krizlerin yarattığı olumsuzlukların önüne geçilmesi amacıyla yeni parasal kurum arayışları ortaya çıkmıştır.

Gelişmekte olan bir çok ülkede ulusal para biriminin konvertibl olmaması, yüksek ve kronik enflasyon ve kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesi gibi unsurlar, uzun dönemli makroekonomik istikrar ve büyümeye katkı sağlayacak alternatif kurum arayışlarını gündeme getirmiştir. Bu açıdan merkez bankası sistemine alternatif bir yaklaşım; basit ve sıkı kurallara sahip olan para kurulu sistemidir. Aktif para politikasının yürütülebilmesine olanak tanımayan para kurulu sistemi ödün verilmeksizin uygulandığı taktirde, ülkede konvertibiliteyi, sürekli sabit döviz kurunu ve düşük enflasyonu teminat altına alan bir düzenlemedir.

Bu çalışmanın amacı, merkez bankasına alternatif bir kurum olarak nitelendirilen para kurulu sistemini ayrıntılı bir şekilde teorik ve uygulama sonuçlarıyla incelemek ve Türkiye'nin en önemli sorunu olan enflasyonu önlemede alternatif bir yaklaşım olup olmayacağını ortaya koymaktır.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
KISALTMALAR CETVELİ	vii
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
MERKEZ BANKACILIĞI ve MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI	3
1.1.Merkez Bankacılığının Gelişimi	3
1.2.Merkez Bankasının Fonksiyonları ve Görevleri	7
1.2.1.Merkez Bankasının Temel Fonksiyonları	7
1.2.2.Merkez Bankasının Yetkileri	8
1.3.Merkez Bankasının Bağımsızlığı	10
1.3.1.Merkez Bankasının Bağımsızlığına İlişkin Yaklaşımlar	11
1.3.1.1.Yasal - Fiili Bağımsızlık	11
1.3.1.2.Politik – Ekonomik Bağımsızlık	12
1.3.1.3.Kişisel Bağımsızlık	12
1.3.1.4.Kurumsal Bağımsızlık	13
1.3.1.5.Fonksiyonel Bağımsızlık	13
1.3.1.6.Finansal Bağımsızlık	14
1.3.1.7.Amaçsal Bağımsızlık	14
1.3.1.8.Araçsal Bağımsızlık	14
1.3.1.9.Mülkiyet Bakımından Bağımsızlık	15
1.3.2.Merkez Bankası Bağımsızlığını Belirleyen Faktörler	15
1.4. Çeşitli Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı	19
1.5.Merkez Bankası Bağımsızlığının Etkileri	22
1.5.1.Bağımsızlık ve Enflasyon İlişkisi	23
1.5.2.Bağımsızlık ve Büyüme İlişkisi	25

İKİNCİ BÖLÜM	28
MERKEZ BANKASINA ALTERNATİF BİR KURUM OLARAK PARA KURULU SİSTEMİNİN TANIMI, ÖZELLİKLERİ ve İŞLEYİŞİ	28
2.1.Genel Olarak Para Kurulu Sisteminin Tanımı	28
2.2.Para Kurulu Sisteminin Temel Özellikleri	31
2.2.1.Sabit Döviz Kuru	31
2.2.2.Tam ve Sınırsız Konvertibilite	32
2.2.3.Tam Karşılık Sistemi ve Rezervler	36
2.2.4.Sadece Faizden Senyoraj Geliri Sağlanması	37
2.2.5.En Son Ödünç Veren Bir Kurumun Bulunmaması	39
2.2.6.Para Politikasının Otomatik Şekilde İşlemesi	39
2.2.7.Döviz Varlıkları Karşılığında Likidite Yaratabilme	40
2.2.8.Güvenilirliğin Yüksek Olması	40
2.2.9.Az Sayıda Çalışanın Bulunması	41
2.3.Para Kurulu Sisteminin Kuruluşu ve Uygulanması	41
2.3.1.Para Kurulu Sisteminin Uygulanacağı Ülke Koşulları	42
2.3.1.1.Ülkenin ve Ekonominin Genel Yapısı	43
2.3.1.2.Ülke Ekonomisinin İçinde Bulunduğu Koşullar	44
2.3.1.3.Ülkenin Siyasi (Politik) Durumu	45
2.3.2.Para Kurulu Sisteminin Ekonomiye Entegrasyonu	48
2.3.2.1.Merkez Bankasının Para Kurulu'na Çevrilmesi	48
2.3.2.2.Paralel Döviz Yaklaşımı	51
2.3.3.Başlangıç Döviz Rezervi Miktarının Belirlenmesi	54
2.3.4.Para Kurulu Sisteminde Rezerv Para Biriminin Seçimi	57
2.3.5.Para Kurulu Sisteminin İşleyişi, Para Arzı ve Para Çoğaltanı Mekanizması	61
2.3.5.1.Para Kurulu Sisteminin İşleyişi ve Para Arzı	61
2.3.5.2.Para Kurulu Sisteminde Para Çoğaltanı Mekanizması	67
2.3.6.Para Kurulu ile Merkez Bankası Arasındaki Temel Farklar	71
2.4.Para Kurulu Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları	76

2.4.1. Para Kurulu Sisteminin Avantajları	77
2.4.1.1. Yüksek Enflasyonla Mücadele	78
2.4.1.2. Makroekonomik Disiplinin Sağlanması	80
2.4.1.3. Ödemeler Dengesinin Otomatik Olarak Denkleşmesi	82
2.4.1.4. Konvertibilite Garantisi	84
2.4.1.5. Güven ve İstikrarın Sağlanması	85
2.4.2. Para Kurulu Sisteminin Dezavantajları	86
2.4.2.1. Ulusal Para Biriminin Aşırı Değerlenmesi	86
2.4.2.2. Senyoraj Geliri	88
2.4.2.3. Kısa Dönemli Makroekonomik Yönetimin Zorluğu	89
2.4.2.4. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Konjonktür	90
2.4.2.5. Siyasi Durum	91
2.5. Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Alternatif Bir Kurum Olarak Para Kurulu	92
2.6. Para Kurulu ve IMF	97
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	100
DÜNYADA PARA KURULU UYGULAMALARI	100
3.1. Sömürgeler Döneminde Para Kurulu Uygulamaları	100
3.1.1. Genel Olarak Sömürgeler Dönemindeki Para Kurulu Sistemi	101
3.1.2. Sömürgelerde Uygulanan Para Kurullarına Örnekler	103
3.1.2.1. Mauritius Örneği	104
3.1.2.2. Sri Lanka (Seylan) Örneği	106
3.1.2.3. Batı Afrika Örneği	107
3.1.2.4. Kuzey Rusya Örneği	108
3.2. Sömürgecilik Sonrası Dönemde Para Kurulu Uygulamaları	110
3.2.1. Genel Olarak Sömürgecilik Sonrası Dönemdeki Para Kurulu Sistemi	110
3.2.2. Sömürgecilik Sonrası Uygulanan Para Kurullarına Örnekler	111
3.2.2.1. Singapur Örneği	112

3.2.2.2.Hong Kong Örneği	113
3.3.Günümüzdeki Para Kurulu Uygulamaları	115
3.3.1.Genel Olarak Günümüzde Uygulanan Para Kurulu Sistemi	115
3.3.2.Günümüzde Uygulanan Para Kurullarına Örnekler	117
3.3.2.1.Arjantin Örneği	118
3.3.2.1.1.Para Kuruluna Geçiş Öncesi Ekonominin Genel Durumu	119
3.3.2.1.2.Uygulanan İstikrar Programları ve Carlos Menem Dönemi.....	120
3.3.2.1.3.Arjantin'in Para Kurulu'na Geçışı ve Sistemin Özellikleri	125
3.3.2.1.4.Arjantin Para Kurulu'nun Performansı	128
3.3.2.1.5.Arjantin Deneyiminden Çıkarılacak Sonuçlar	135
3.3.2.2.Estonya Örneği	136
3.3.2.3.Arjantin ve Estonya Para Kurullarının Rezerv Paralı Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi	141
3.3.2.4.Diğer Para Kurulu Uygulamaları	145
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	148
TÜRKİYE'DE PARA KURULU SİSTEMİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ, BAĞIMSIZ MERKEZ BANKASI ve PARA KURULU TERCİHİ	148
4.1.Temel Ekonomik Göstergeler Açısından Türkiye'ye Genel Bir Bakış	149
4.2.TCMB'nin Bağımsızlığı	157
4.2.1.TCMB'nin Yasal Bağımsızlığı	157
4.2.2.TCMB'nin Kişisel Bağımsızlığı	159
4.2.3.TCMB'nin Kurumsal Bağımsızlığı	160
4.2.4.TCMB'nin İşlevsel ve Ekonomik Bağımsızlığı	162
4.3.Türkiye ve Para Kurulu	164
4.4.Para Kurulu Sisteminin Türkiye'de Uygulanabilirliği – Potansiyel Faydalar ve Riskler	170
4.4.1.Enflasyon ve Kamu Kesimi Açısından Değerlendirme	171

4.4.2.Uyum Maliyeti Açısından Değerlendirme	172
4.4.3.Para İkamesi Açısından Değerlendirme	174
4.4.4.Sabit Döviz Kurunun Belirlenmesi Açısından Değerlendirme	175
4.4.5.Enflasyon Vergisi ve Senyoraj Açısından Değerlendirme	176
4.4.6.Mali Sistem Açısından Değerlendirme	178
4.4.7.Sermaye Hareketleri Açısından Değerlendirme	178
4.4.8.Makroekonomik Disiplinin Sağlanması Açısından Değerlendirme	179
4.4.9.Ulusal Paraya Olan Güven Açısından Değerlendirme	180
4.4.10.Enflasyon ve Faiz Oranları Açısından Değerlendirme	180
4.5.Türkiye İçin Bağımsız Merkez Bankası - Para Kurulu Tercihi	181
SONUÇ	187
KAYNAKÇA	192
ÖZET	202
SUMMARY	204

KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
AMBS	: Avrupa Merkez Bankası Sistemi
CWN	: Cukierman-Webb-Neyapti
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DK	: Döviz Kuru
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DR	: Döviz Rezervi
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	: Kısa Vadeli Avans
PT	: Parasal Taban
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
USD	: United States Dollar (Amerikan Doları)
YTL	: Yeni Türk Lirası

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1	: Merkez Bankalarının Bağımsızlık Dereceleri (1950-1989).....	21
Tablo 2	: Rezerv Paranın Fonksiyonları.....	58
Tablo 3	: Para Kurulu Sisteminde Para Arzı Artışı Mekanizması	65
Tablo 4	: Para Kurulu Sisteminde Para Arzı Azalışı Mekanizması	66
Tablo 5	: Merkez Bankası ile Para Kurulu Karşılaştırması	72
Tablo 6	: Para Kurulu ile Merkez Bankasının Birleştirilmiş Bilançoları.....	73
Tablo 7	: Batı Afrika Para Kurulu'nun Yatırımları (Milyon Sterlin).....	103
Tablo 8	: Günümüzde Para Kurulu Sisteminin Yürürlükte Olduğu Ülkeler	116
Tablo 9	: Arjantin'deki Enflasyon Oranları (1960-1990)	119
Tablo 10	: Arjantin'de 1967-1991 Döneminde Uygulanan İstikrar Programları	121
Tablo 11	: Arjantin – 1990-1999 Yıllarına Ait Temel Makroekonomik Göstergeler	131
Tablo 12	: Mali Kriz Döneminde Arjantin'deki Bazı Temel Ekonomik Göstergeler	133
Tablo 13	: Estonya'nın Bazı Makroekonomik Göstergeleri	140
Tablo 14	: Arjantin ve Estonya ile Rezerv Paralı Ülkelerin Karşılaştırılması (Enflasyon Oranları, TÜFE)	141
Tablo 15	: Arjantin ve Estonya ile Rezerv Paralı Ülkelerin Karşılaştırılması (Faiz Oranları, Yıllık Vadeli Mevduat,%)	142
Tablo 16	: ABD, Arjantin, Almanya ve Estonya'ya Ait Faiz Oranları (%)	143
Tablo 17	: Günümüzde Uygulanan Bazı Para Kurullarının Özellikleri	145
Tablo 18	: Türkiye'nin Bazı Temel Ekonomik Göstergeleri (1991-2001)	150
Tablo 19	: Hazine'nin T.C.M.B.'den Kısa Vadeli Avans Kullanımı	164
Tablo 20	: Para Kurulunu Uygulayan Birkaç Ülke ile Türkiye'nin Karşılaştırılması (1998)	173
Tablo 21	: Türkiye'de Senyoraj, Toplam Parasallaşma Geliri ve Enflasyon Vergisi Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (1986-1996, %)	177

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1 : Bir Önceki Yıla Göre Yıllık Ortalama Tüketici Fiyatları Artış Hızı	129
Grafik 2 : Arjantin – 30-90 Gün Vadeli Mevduat Ortalama Faiz Oranları	130
Grafik 3 : ABD ve Arjantin'deki Faiz Oranları Yakınsaması	144
Grafik 4 : Almanya ve Estonya Faiz Oranları Yakınsaması	144
Grafik 5 : Türkiye'deki Enflasyon Oranlarının Seyri	151



GİRİŞ

Günümüzde güçlü ve istikrarlı bir para birimine sahip olmakla sağlanacak parasal istikrarın oluşturulması, tüm ekonomiler için arzulanan bir hedef durumundadır. Parasal istikrarın sağlanması için ise, özerk bir merkez bankasının varlığı ve fiyat istikrarının sağlanması gerekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler bu iki hedefe aynı anda ulaşmada fazla bir başarı gösterememişlerdir. Bu nedenle, katı kurallarla çalışan, enflasyon yaratma özelliği bulunmayan para kurulu sistemi, merkez bankasına alternatif bir düzenleme olarak gündeme gelmiştir.

Bu çalışmanın amacı, fiyat istikrarının ve makroekonomik disiplinin sağlanmasında, kolay ve şeffaf bir şekilde işleyen ve merkez bankasına alternatif bir kurum olarak görülen para kurulunun özelliklerinin, çalışma şeklinin ve dünyadaki uygulama örneklerinin incelenmesinin yanı sıra, mevcut şartlar altında, Türkiye için uygulanabilir bir sistem olup olmadığının ortaya konulmasıdır.

Geçmiş 1850'li yıllara dayanan ve çoğunlukla sömürgelerde uygulama alanı bulan para kurulu sistemi, mali ve ekonomik krizler, ekonomik ve sosyal bunalımlar, ulusal para birimine karşı güvensizlik ve yeterince bağımsız olamayan merkez bankalarının enflasyonist sürece katkıda bulunması gibi nedenlerle, 1990'lı yıllarda Asya ve Latin Amerika ülkeleri ile geçiş ekonomisi sürecini yaşayan gelişmekte olan ülkelere tartışılmaya başlanmıştır. 1994 yılında yaşanan Meksika Krizi ve bunu takip eden Asya ve Rusya Krizi, tüm dünyada para kurulu tartışmalarını yoğunlaştırmıştır.

Para kurulu sisteminin bu denli gündemde olmasının bir diğer nedeni de, geçmişteki uygulamaların önemli başarılar sağlamış olmasıdır. Estonya, Litvanya, Bulgaristan ve Arjantin, para kurulu sistemi ile hiperenflasyonun önüne geçmişlerdir. Göreceli olarak orta büyüklükte sayılabilecek Arjantin'in, enflasyonun düşürülmesinde kaydettiği başarı küçümsenmemelidir.

Bu çerçevede çalışma, dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde merkez bankacılığı alanındaki gelişmeler, merkez bankalarının bağımsızlığı ve bağımsızlığın etkileri konularına değinilmekte, ikinci bölümde para kurulu sisteminin temel özellikleri, sistemin kuruluş ve işleyiş şekli, avantaj ve dezavantajları ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde ise, sömürgeler döneminden günümüze kadar uygulanan para kurullarına örnekler verilmektedir. Son bölümde de, parasal istikrar ve enflasyonla mücadele çerçevesinde para kurulu sisteminin Türkiye'de uygulanabilirliği ve alternatif bir çözüm olup olamayacağı üzerinde durulmuştur. Ayrıca, literatürde yer alan kriterler ışığında TCMB'nin bağımsızlığı irdelenmiş, Türkiye ekonomisinin yapısal olarak para kurulu sistemine uygunluğu, fayda ve riskler açısından değerlendirilerek, bağımsız merkez bankası ve para kurulu sistemlerinden hangisinin daha uygun bir düzenleme olacağı değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI ve MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI

Hemen hemen tüm dünya ülkelerinde uygulama alanı bulan merkez bankacılığı sistemi, geçmişte bir takım önemli aşamalardan geçerek bu günkü durumuna gelmiştir. Akademisyenler ve siyasetçilerin merkez bankacılığı üzerine yaptıkları araştırma ve incelemeler sonucunda, günümüzde merkez bankalarının üstlenmesi gereken fonksiyonlar, bu fonksiyonları yerine getirilmesi için sahip oldukları yetkiler ve konumları konusunda, özellikle 1980'li yıllardan itibaren büyük aşama kaydedilmiştir.

1.1.Merkez Bankacılığının Gelişimi

Merkez Bankacılığı, kağıt para kullanımının yaygınlaşması, yüzde yüz altın karşılık uygulamasının kalkması, para sisteminin banknota dayanması ile birlikte başlamıştır. Merkez bankacılığı alanındaki gelişmeleri etkileyen en belirgin faktör bilimsel çalışmalardır. Enflasyon oranı ile merkez bankalarının bağımsızlığı arasında negatif bir ilişkinin olması, enflasyon oranının düşük bir düzeyde gerçekleşmesi ve bu düzeyin korunabilmesi için, merkez bankalarının bağımsız olması gerektiği görüşü kabul edilmektedir. ⁽¹⁾

⁽¹⁾Haydar AKYAZI: Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Merkez Bankasına Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, **Karadeniz Teknik Üniversitesi, (Yayınlanmamış Doktora Tezi)**, (Trabzon 1998), 10.

Tüm dünyada oluşturulmaya çalışılan bütünleşme çalışmaları, merkez bankacılığının gelişiminde etkili olan bir başka unsurdur. Özellikle AB (Avrupa Birliği) ülkeleri arasında devam etmekte olan parasal ve ekonomik birlik çalışmalarının önemli bir aşamasını oluşturan Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) kurulması yönündeki çalışmalar, merkez bankalarının fonksiyonları ve konumu konusunda önemli bir gösterge durumundadır. AMB'nin en önemli fonksiyonunun fiyat istikrarının sağlanması olduğu söylenebilir. Aynı zamanda Banka'nın hedeflerine ulaşabilmesi ve görevlerini yerine getirebilmesi için bağımsızlığı da ön plana çıkmaktadır.⁽²⁾

Avrupa Merkez Bankacılığı Sistemi (AMBS), AMS ve üye ülkelerin merkez bankalarından oluşmaktadır. AMB ve diğer üye ülkelerin milli merkez bankalarının bağımsızlığı, AMBS'nin başarısında önemli bir rol oynamaktadır. Maastricht Antlaşması'nın 107. maddesindeki; "bu Antlaşma ve AMBS statüsünün tanıdığı yetkilerin kullanımında ve bu misyonlarla ilgili görevlerin yerine getirilmesinde, ne AMB, ne milli merkez bankaları, ne de karar organlarının herhangi bir üyesi, Birlik kurumlarının ya da organlarının, üye devlet hükümetlerinin ya da diğer herhangi bir kuruluşun talimatlarını alabilir ya da kabul edebilir. Birlik kurumları ve organları ile üye devlet hükümetleri bu ilkeye saygı göstermeyi ve misyonlarının yerine getirilmesinde AMB'nin ya da milli merkez bankalarının karar organları üyelerini etkileme yolunu aramamayı taahhüt ederler" şeklindeki hüküm, bu rolün büyüklüğünü ortaya koymaktadır.⁽³⁾

AMBS'ne üye olan tüm ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığını artırmak için yapılan yasal düzenlemeler hızlandırılmıştır. Belçika, İtalya, Yeni

⁽²⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 11.

⁽³⁾Melike ALPARSLAN: "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Milli Merkez Bankaları", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:20, (Mart 1997), 41.

Zelanda, Hollanda, İspanya, İngiltere ve Fransa gibi ülkeler de bunlar arasında yer almaktadır.⁽⁴⁾

Maastricht Antlaşması'nın 108. maddesinin, üye ülkelerin merkez bankası ile ilgili yasal düzenlemelerini Antlaşma hükümlerine uyumlaştırmalarını gerektirmesi nedeniyle, özellikle AB ülkelerinde merkez bankalarının bağımsızlığının artırılması yönündeki çalışmaların daha çok olduğu görülmektedir. Örneğin Fransa, 1994 yılının Ocak ayında yürürlüğe giren yasayla, kamu kuruluşlarının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesi uygulamasına son vermiş ve Merkez Bankası'nın para politikalarını bağımsız bir şekilde yürütebilmesini öngörmüştür. İspanya'da ise, 1994 yılında yürürlüğe giren yasayla, fiyat istikrarının sağlanması para politikasının ilk hedefi olarak belirlenmiş, Merkez Bankası'na para politikasını yürütmede tam yetki ve bağımsızlık verilmiş, hükümetin ya da kamu otoritesinin Merkez Bankası'na talimat vermesi de uygulamadan kaldırılmıştır. İtalya'da 1992 ve 1993 yıllarında yürürlüğe giren yasalarla, Hazine'ye geçici olarak kredi sağlanması ve Merkez Bankası'na iskonto ve zorunlu karşılık oranlarını belirleme yetkisinin verilmesi uygulamasına son verilmiştir. Belçika'da, 1993 yılında yapılan yasal değişiklikle, Merkez Bankası'nın kararlarını ve işlemlerini hükümetin kontrol etme yetkisi konusunda bir takım yeni uygulamalar getirilmiştir.⁽⁵⁾

Merkez bankalarının başlangıçta altın standardı çerçevesinde emisyonu gerçekleştirmek ve hükümete kredi vermek amacıyla kurulduğu anlaşılmaktadır. Merkez bankalarının para politikaları ile ilgili fonksiyonları, altın standardının terk edilmesiyle birlikte başlamıştır.

⁽⁴⁾Suat OKTAR: **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, Bilim Teknik Yayınevi, Birinci Basım, (İstanbul 1996), 52-53.

⁽⁵⁾Haydar AKYAZI: **a.g.e.**, 12.

Altın standardının⁽⁶⁾ terk edilmesinden sonra, paranın değerinin altına bağlanmaması durumunda, paranın değerini belirleyecek olan asıl faktörün, para arzındaki artış hızı olması nedeniyle, para arzını sabit kur üzerinden altına dönüştürme görevinin yanı sıra, para politikası uygulama görevi de merkez bankalarına verilmiştir.⁽⁷⁾

Para politikasının amaçlarının; tam istihdam, iktisadi kalkınma, dış ödemeler dengesi ve fiyat istikrarının sağlanması şekline dönüşmesinde, para politikasını yürütme görevinin merkez bankasına verilmesinin büyük etkisi bulunmaktadır. Merkez bankalarının bu amaçları aynı anda gerçekleştirmelerinin zor olduğu deneyimler sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ayrıca merkez bankalarına fiyat istikrarı dışında her hangi bir amaç verildiğinde, uygulanacak politikaların mutlaka fiyat istikrarsızlığına sebep olacağı da yine deneyimler sonucunda görülmektedir.⁽⁸⁾

1990'lı yılların başından itibaren, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonraki yeniden yapılanma çalışmaları, siyasi ve ekonomik değişiklikleri de içerdiğinden, merkez bankacılığı alanındaki gelişmeleri etkilemiştir. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla bağımsızlıklarını kazanan ülkelerde, serbest piyasa ekonomisine geçiş çalışmalarının başlatıldığı görülmektedir. Parasal sistemle ilgili olarak yapılan düzenlemeler bu çalışmaların en önemli yönünü oluşturmaktadır.

⁽⁶⁾Altın standardı, her bir ulusal para biriminin satın alma gücünün belirli sabit bir miktar altın cinsinden tanımlandığı sistemdir. 1821 yılında İngiltere'de uygulanmaya başlanmış ve 1850'lerde Fransa ve ABD'de, 1870'lerin başında Almanya, İtalya ve Belçika'da uygulanmaya başlanmıştır. Altın standardı uygulamasına Birinci Dünya Savaşı yıllarında son verilmiştir. (İlker PARASIZ: Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1999).

⁽⁷⁾Deniz GÖKÇE: "Nasıl Bir Merkez Bankası", **Maliye Yazıları**, Sayı 40, (Temmuz-Eylül 1993), 18.

⁽⁸⁾Şükrü SARAÇOĞLU: "Nasıl Bir Merkez Bankası", **Maliye Yazıları**, Sayı 39, (Nisan-Haziran 1993), 15.

Merkez bankası sistemine alternatif olabilecek bir kurum arayışına girilmesi, merkez bankacılığında önemli gelişmelere neden olmuştur. Latin Amerika ülkeleri, eski Sovyet Cumhuriyetleri ve Asya Krizinden olumsuz etkilenen ülkeler ile diğer gelişmekte olan ülkeler, bu arayışların yoğun olarak yaşandığı ülkelerdir. Bu tür ülkelerde merkez bankası kaynaklarının büyük çapta kullanılması nedeniyle yüksek enflasyon olgusu ortaya çıkmaktadır. Yani bu ülkelerde merkez bankaları, temel fonksiyonlarından çok, hükümetleri finanse eden bir kurum özelliğindedir. Bu nedenle, dağılan Sovyet Cumhuriyetlerinin piyasa ekonomisine geçişi aşamasında ve yüksek enflasyonla savaşılan Latin Amerika ülkelerinde, para kurulu sistemi uygulamasının yararlı olabileceği yönünde görüşler oluşmuştur. Türkiye’de ise, 1994 yılındaki mali krizin ardından bu tartışmalar yapılmaya başlanmıştır.

1.2.Merkez Bankasının Fonksiyonları ve Görevleri

1.2.1.Merkez Bankasının Temel Fonksiyonları

Merkez bankalarının fonksiyonları ve görevleri her ülkenin yapısına göre bazı farklılıklar gösterse de, bu bankalar her ülkede şu temel görevleri yerine getirmektedirler:

1.Ülke ekonomisinin gereksinimlerine uygun olarak banknot çıkarırlar. Banknot çıkarma yetkisi ve imtiyazı merkez bankalarına verilmiştir.

2.Ekonomide para ve kredi politikasını yürütürler. Para arzını ayarlar, kredi hacmini ve dağıtımını düzenlerler.

3.Bankalar sisteminin başı olarak, bankaları denetim ve gözetim altında bulundururlar.

4.Devletin hazinesi görevini yürütürler. Devletin gerek içerde gerekse yabancı ülkelerde ödeme ve para alımlarını yapma, hazine bonosu ve devlet tahvili çıkarılması ve geri ödenmesi görevini yürütme, hazineye borç verme, ülkenin altın ve döviz mevcutlarını koruma, altın ve döviz alım-satımı yapma, para nakillerini düzenleme, resmi mevduatı toplama, iç ve dış borç anapara ve faizlerini ödeme merkez bankalarının ana işlevleri içinde sayılmaktadır.

5.Mali ve ekonomik konularda hükümete danışmanlık yaparlar.

6.Ülkenin uluslararası ödeme araçlarını yönetirler. Kambiyo denetimi yaparlar, dış ödemelerde düzenleyici rol oynarlar.

7.Likiditenin son kaynağı veya son kredi verme işlevlerini yerine getirirler. Likiditenin son kaynağı, son kredi veren olarak hazineye ve bankalara kredi verirler.

8.Ulusal paranın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri alırlar.

1.2.2.Merkez Bankasının Yetkileri

Merkez bankalarının temel görevlerini yerine getirmek için sahip oldukları yetkiler ve kullandıkları başlıca araçlar şöyle sıralanabilir:

1.Sahip oldukları imtiyaz çerçevesinde banknot çıkarmak.

2.Ekonomide kredi hacmini etkilemek amacıyla reeskont ve avans faiz oranlarını indirmek veya yükseltmek, reeskont veya avansa kabul edilecek senetlerin niteliklerini belirlemek, bu konuda sınırlar koymak.

3.Reeskont ve avans faiz oranlarının değiştirilmesine ek bir önlem olarak bankalar için global ve/veya sektörel reeskont limitleri saptamak.

4.Ekonominin likiditesini ayarlamak için açık piyasa işlemleri yapmak,

5.Bankalar için kanuni karşılık oranını yani bankaların merkez bankasında bulunduracakları para rezervlerini ayarlamak.

6.Bankaların uymak zorunda oldukları likidite ve disponibilite oranını saptamak.

7.Banka kredileri için genel ve/veya sektörel tavanlar saptamak.

8.Banka kredilerinin sektörel dağılımını etkilemek, banka kredilerinin öncelikli sektörlerle akmasını sağlamak için seçici kredi kontrolleri yapmak, özendirici veya caydırıcı önlemler uygulamak.

9.Bankaların döviz yönetimine ilişkin ilkeleri ve sınırları belirlemek.

10.Bankaları, gerekli ve ekonomiye yararlı önlemleri almaya yönlendirmek veya ikna etmek.

11.Bankalardan her türlü bilgi almak ve bankaları denetlemek.⁽⁹⁾

⁽⁹⁾İlker PARASIZ: Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi, 7.Baskı, (Bursa 2000), 257.

1.3.Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankalarının bağımsızlığı kavramı son yıllarda tartışılır olmuş, bu konuyu farklı yönlerden inceleyen pek çok çalışma yapılmıştır. Söz konusu kavram, 1980'li yıllarda bir çok ülkede süregelen enflasyonist sürecin yaşanması, iç ve dış borçlanmanın sürdürülebilir olmaktan çıkması, kamu açıklarının hızla artması ve bunun parasallaşma yoluyla finansmanı gibi makroekonomik istikrarsızlıklarla; hükümetlerin sorunlara popülist politikalarla yaklaşmalarına ve para otoritesinin yürüttüğü politikalar üzerindeki etkilere karşı, para politikasının politik süreçten ayrılması gerektiği fikrinden doğmuştur. Bağımsız bir merkez bankası politik baskılardan uzak olduğu sürece, ekonomik istikrarı sağlamaya ve reel faiz oranları üzerindeki risk primini azaltmaya yönelik gerçekçi politikalar izleyebilecektir. Ayrıca, enflasyon yaratma potansiyeli olmayan bir merkez bankası, ekonomik istikrarın sağlanması sürecinde önemli katkılar sağlayabilecektir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusunda çok farklı bağımsızlık tanımlamaları yapılmıştır. Bağımsızlık konusunda, parasal yöntemle ilgili olarak kurumun kantitatif hedefleri arasında yer alan temel kriterleri belirlemede kuruma tanınan serbestlik olarak tanımlamak mümkündür.⁽¹⁰⁾ Ayrıca Rogoff, Alesina ve Tabellini ile Cukierman bağımsızlığı, ekonomide fiyat istikrarı açısından güvenilirlik sağlayarak enflasyonu düşürme sürecine yardımcı olan kurumsal bir özellik olarak nitelendirmektedir. Genel olarak bağımsızlık, merkez bankasının devlete ve diğer baskı ve çıkar gruplarına karşı serbest ve tüm etkilerden uzak olması şeklinde tanımlanabilir.⁽¹¹⁾ Merkez bankasının bağımsızlığından söz edilince, siyasi iktidardan bağımsızlık, diğer bir deyişle hükümetin merkez bankası üzerinde etkisinin olmaması anlaşılmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı üzerine yapılan

⁽¹⁰⁾Ömer EROĞLU ve H. ALTINTAŞ: "Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme", *İşletme ve Finans*, Sayı 135, (Haziran 1997), 51.

⁽¹¹⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 16.

tanımların ortak özelliği; Bankanın “ulusal para biriminin istikrarını sağlama” görevini yerine getirirken, siyasi otoritenin nüfuz alanında kalmama, direktif almamasının “olmazsa olmaz” bir koşuludur.

1.3.1.Merkez Bankasının Bağımsızlığına İlişkin Yaklaşımlar

Merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili olarak farklı yaklaşımlar benimsenmiştir. Bu ayırımlardan en yaygın olanları aşağıda ele alınmıştır.

1.3.1.1.Yasal - Fiili Bağımsızlık

Yasal bağımsızlık, hükümetin, ekonominin yönetimiyle ilgili politik veya idari nitelikteki baskı veya etkilerine maruz kalmasının önüne geçmek amacıyla, yapılan yasal düzenlemeler ile bankaya, siyasi otoriteden bağımsız hareket edebilme serbestisinin verilmesidir. Fiili bağımsızlık ise, yasal bağımsızlığı da kapsayacak şekilde, tabi olduğu kanuna göre merkez bankası başkanının yasal görev süresine, ülkenin geleneklerine, siyasi otorite ile merkez bankası başkanının uyum içinde çalışmasına, para politikasının ekonominin likidite ihtiyaçlarına ve genel bütçe hedeflerine uygun bir şekilde ve etkin olarak yürütülmesindeki performansına bağlı olarak görevde kalması, görevden alınması ve yeniden göreve gelmesi gibi faktörleri içermektedir.⁽¹²⁾

⁽¹²⁾Kadir ESER: “Merkez Bankasının Bağımsızlığının Makroekonomik Performans Üzerine Etkileri”, **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Sayı 7, (Eylül 1994), 59-60.

1.3.1.2.Politik – Ekonomik Bağımsızlık

Politik bağımsızlık, kamu otoritesinin etkisi olmaksızın merkez bankasının politik amaçları seçmedeki yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Hükümetin para politikasına ilişkin karar alma sürecindeki etkinliği politik bağımsızlığı belirleyen temel kriterdir.⁽¹³⁾ Ekonomik bağımsızlık ise, merkez bankasının sınırlama veya müdahale ile karşılaşmaksızın, para politikası araçlarını kullanabilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankasının ekonomide para politikasını yürütürken karşılaştığı en önemli kısıt, bankanın kamu finansman açıklarını finanse etmek zorunda kalmasıdır. Bu zorunluluğun ne ölçüde gerçekleştiği, ekonomik bağımsızlığı belirleyen temel unsurdur.⁽¹⁴⁾

1.3.1.3.Kişisel Bağımsızlık

Merkez bankasının kişisel bağımsızlığı; yönetim kurulu üyeleri ve başkanın göreve atanmaları ve görevden alınmaları, görev süreleri, görevlerinin sona ermesi ve yeniden atanmaları gibi konularda siyasi otoritenin rolünü ve etkisini ifade eder. Siyasi otoritenin bu gibi konularda aşırı müdahalesi, kişisel bağımsızlığı olumsuz etkileyecektir.

⁽¹³⁾Carl E. WALSH: “Central Bank Strategies, Credibility and Independence”, *Journal of Monetary Economics*, Cilt 32, (1993), 294.

⁽¹⁴⁾Alberto ALESINA ve L.H. SUMMERS: “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt 25, Sayı 2, (Mayıs 1993), 153.

1.3.1.4.Kurumsal Bağımsızlık

Merkez bankasının kurumsal bağımsızlığı kavramı; merkez bankasının devletin diğer kurumları arasındaki konumunu ifade etmektedir. Bir ülkenin devlet sistemi, bir çok kurumdan oluşmaktadır. Bunların en önemlileri olan merkez bankası ve hazinenin uyumlu bir çalışma sergilemesi, para politikasının etkinliği açısından önem taşımaktadır. Merkez bankası kendi görev alanı ile ilgili olarak kurumsal bağımsızlığa sahipken, diğer kurumlarla da devamlı olarak iletişim içerisinde bulunmalıdır. Böylece merkez bankası görev ve yetkilerini, kendi sorumluluğu altında kullanmalıdır.

1.3.1.5.Fonksiyonel Bağımsızlık

Fonksiyonel bağımsızlık kavramı; merkez bankasının uygulanacak olan para politikasını tespit etme ve uygulayabilmedeki yetkisini ve kanunla belirlenen diğer görevlerine ilişkin olarak karar alabilmedeki yeterliliğini ifade etmektedir. Fonksiyonel bağımsızlıktan, merkez bankasının para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında hükümetin kontrolünde olmaması anlaşılmaktadır. Ayrıca, reeskont politikası, açık piyasa işlemleri ve kanuni karşılık oranları gibi para politikası araçlarını kullanmada merkez bankasının tam yetkiye sahip olması da fonksiyonel bağımsızlığı belirleyen unsurlardır.

1.3.1.6.Finansal Bağımsızlık

Finansal bağımsızlık; merkez bankalarının sahip oldukları tüm finansal varlıkların tutulması ve bunların dağılımıyla ilgili kararlarda serbest hareket edebilmesi anlamındadır. Merkez bankalarının bağımsızlığının en büyük göstergesi sahip oldukları varlıkların büyüklüğü ve bu varlıklarını bağımsız bir şekilde kullanabilmeleridir. Hükümetin doğrudan ya da dolaylı olarak merkez bankasının mali araçlarını kullanması, merkez bankası bütçesinin hazırlanması ve karının dağılımı konularında yetkili olması, merkez bankalarının bağımsızlığını azaltıcı etkilerdir.⁽¹⁵⁾

1.3.1.7.Amaçsal Bağımsızlık

Amaçsal bağımsızlık kavramı; merkez bankalarının fiyat istikrarını ve dış ödemeler dengesini sağlama, iktisadi büyümeye katkıda bulunma ve istihdam politikalarına gerekli desteği verme şeklindeki amaçlarını tespit etme ve bunlar arasında öncelikli olanı belirlemedeki özgürlüğünü ifade eder.

1.3.1.8.Araçsal Bağımsızlık

Araçsal bağımsızlık kavramı; merkez bankası amaçlarının gerçekleştirilmesinde ne tür araçların kullanılacağı konusunda karar verebilme esnekliğini kapsamaktadır.

⁽¹⁵⁾Melike ALPARSLAN: a.g.m., 44.

1.3.1.9.Mülkiyet Bakımından Bağımsızlık

Mülkiyet bakımından bağımsızlık, merkez bankalarının sermayelerinin devlete ait olup olmamasına göre belirlenmektedir. Eğer merkez bankasının sermayesi devlete ait değilse, mülkiyet bakımından bağımsız olduğu kabul edilmektedir. Aslında merkez bankasının sermayesinin devlete veya özel kişi ve kurumlara ait olması, para politikasının belirlenmesinde pek etkili olmamaktadır.⁽¹⁶⁾ Dünyanın en bağımsız merkez bankasına sahip Almanya başta olmak üzere, Hollanda, Yeni Zelanda, İspanya ve İngiltere’de merkez bankalarının sermayeleri devlete aittir. Yine dünyanın en bağımsız merkez bankalarına sahip iki ülke olan ABD ve İsviçre’de merkez bankalarının sermayeleri özel mülkiyete aittir. Görüleceği üzere mülkiyet ile bağımsızlık arasında net bir ilişkinin bulunduğu söylenememektedir.

Merkez bankası bağımsızlığını, siyasi otoritenin etkisi olmaksızın, merkez bankasının başkan ve üyelerinin göreve atanması, görevden alınması ve yeniden görevlendirilmesi konusundaki serbestliğinin yanı sıra, bankanın politik amaçlarını ve bu amaçları gerçekleştirmede kullanacağı araçları belirleme özgürlüğü şeklinde tanımlamak mümkündür.

1.3.2.Merkez Bankası Bağımsızlığını Belirleyen Faktörler

Merkez bankasının bağımsız olması, siyasi otoriteden tam olarak bağımsız olma anlamına gelmemektedir. Bağımsızlık kavramını, merkez bankalarının, devletin ve yürütme organı olan hükümetin genel politikalarına

⁽¹⁶⁾Sait DİLİK: “Devlet Karşısında Merkez Bankası ve Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”, A.Ü.S.B.F. Dergisi, Cilt 25, Sayı 1, (Mart 1970), 177.

paralel ve en azından bu politikalara ters düşmeyecek ve ülke çıkarlarını zedelemeyecek şekilde, ama kendi belirlediği para-banka ve kredi politikalarını yurt içinde ve uluslararası işlemlerde fazla bir baskı ve müdahaleyle karşılaşmaksızın yürütebilme yeteneği olarak ifade etmek gerekir.⁽¹⁷⁾

Merkez bankasının bağımsızlığından bahsederken sorumluluk ve açıklık kavramlarına da değinmek gerekir. Merkez bankasınca uygulanan para politikaları, ülke halkının hayatına da etki ettiğinden, yapılan işlemlerle ilgili olarak kamuoyuna sürekli ve güvenilir bilgi vererek gelecekle ilgili beklentilerin oluşturulmasında sorumluluk taşımaları beklenmektedir. Merkez bankasının açıklık politikasının yanı sıra bir de ülkenin idari yapısına göre belirli organlara hesap verme sorumluluğunun bulunduğu da unutulmamalıdır. Merkez bankaları devletin bir kurumu olmaları nedeniyle hükümetten tam bağımsız değildirler.⁽¹⁸⁾

Ülkedeki mevcut siyasi otoritenin merkez bankasına bakışı da bağımsızlığını etkileyen unsurlardandır. Merkez bankası kaynaklarından yararlanmayı hedef alan hükümet, merkez bankası yasasını buna göre yapacaktır. Bunun aksi amaçlanıyorsa, merkez bankasının bağımsızlığını gölgeleyecek hiçbir yasal düzenlemeye izin vermeyecektir.

Merkez bankasının bağımsızlığını belirleyen faktörlerden biri olan başkanın görev süresinin kısa olması, hükümetin merkez bankasına daha çok müdahale edebileceği fikrini uyandırmaktadır. Ancak görev süreleriyle ilgili yasal düzenlemelere bakarak merkez bankasının bağımsızlığı konusunda her zaman doğru sonuçlara ulaşılamayacağı da bir gerçektir.

⁽¹⁷⁾Mehmet TUNCER: “Bağımsız Merkez Bankacılığı Açısından İngiltere Bankası Örneği”, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu, Sayı 306, (1989), 14.

⁽¹⁸⁾William J. MCDONOUGH: “An Independent Central Bank in a Democratic Country: The Federal Reserve Experience”, Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Cilt 19, Sayı 1, (İlkbahar 1994), 5.

Merkez bankası başkanının bilgi ve deneyiminden oluşan kişiliği de bağımsızlığı etkileyen faktörlerdendir. Güçlü bir kişiliğe sahip olan merkez bankası başkanı, halkın güvenini kazanarak bunu hükümete karşı bir inisiyatif olarak kullanabilme imkanına sahip olması sayesinde, siyasi baskılardan uzak kalmayı başarabilir. TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) eski başkanlarından Saraçoğlu'na göre, merkez bankasının bağımsızlığının yasayla verilmiş olması yeterli bir güvence olamamaktadır. Bankanın güçlü yöneticilere sahip olması büyük önem taşımaktadır.⁽¹⁹⁾

Merkez bankasının bağımsızlığını etkileyen bir diğer faktör toplumsal destektir. Toplumsal desteği kazanamamış bir merkez bankasının etkin bir şekilde çalışmasının zor olduğu söylenebilir. Merkez bankalarının tam bir açıklık politikası izleyerek uygulayacakları politikaları anlaşılır bir şekilde halka anlatmaları zorunludur. Uygulanacak para politikalarının toplumun tüm kesimlerce anlaşılması ve desteklenmesi, merkez bankasının güçlenmesini sağlayan önemli bir faktördür. Bu güç merkez bankasının hükümete karşı inisiyatif kazanmasına da yardımcı olacaktır.⁽²⁰⁾ Merkez bankasının arkasında halkın desteğinin bulunmasının önemi demokratik toplumlar için daha fazladır.⁽²¹⁾

Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar da merkez bankasının bağımsızlığını etkilemektedir. Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar olumsuz ise, merkez bankasının bağımsızlığının hiçbir anlamı olmayacaktır. Fiyatlar genel düzeyi, ulusal paraya olan güven, ülkenin büyüme oranı ve bütçe dengesi, borsanın yapısı, bankacılık sisteminin durumu gibi göstergeler normal bir düzeyde ise, merkez bankaları daha etkin ve bağımsız çalışma ortamını yakalayabilecektir.

⁽¹⁹⁾Şükrü SARAÇOĞLU: "Merkez Bankası Hükümet Sultasından Kurtulacak Mı?", *Asomedy*, (Şubat 1994), 22.

⁽²⁰⁾Gülhan BİLEN:"Fonksiyonel Merkez Bankacılığı", *Uzman Gözüyle Bankacılık*, (Eylül 1993), 79.

⁽²¹⁾Suat OKTAR: a.g.e., 133.

Mevcut bütçe açıkları ve bu açıkların finansman yöntemi, merkez bankasının bağımsızlığını belirleyen faktörlerden birini oluşturmaktadır. Bütçe açıkları; emisyon, vergi ve iç ve dış borçlanma yoluyla finanse edilebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde vergi sisteminin yetersiz olması, iç ve dış borçlanmanın yüksek maliyet nedeniyle yeterince gerçekleştirilememesi nedeniyle, daha çok merkez bankası kaynaklarıyla yani emisyon yoluyla finansman yöntemi uygulanmaktadır. Böyle durumlarda merkez bankaları asli fonksiyonlarından uzaklaşarak, kamu açıklarını finanse eden bir kurum özelliği kazanmaktadırlar.

Kayıt dışı ekonominin bütçe açıklarına neden olması nedeniyle, kayıt dışı ekonomi de merkez bankasının bağımsızlığına etki eden faktörlerden biri olmaktadır. Kayıt dışı ekonomi nedeniyle kamu gelirleri azalarak kamu giderlerini karşılamada yetersiz kalmaktadır. Kamu finansman dengesinin bozulması sonucunda, hükümet artan finansman ihtiyacının bir kısmını merkez bankası kaynaklarıyla finanse etmek yolunu seçmektedir.

Ülkenin mali yapısının niteliği de merkez bankalarının bağımsızlığını etkilemektedir. Mali piyasası büyük ve gelişmiş olan ülkelerin merkez bankalarının daha bağımsız olduğu görülmektedir. Mali sistemin derin ve yoğun olduğu ABD, İngiltere ve Almanya gibi ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin de yüksek, mali sistemin yeterince gelişmemiş olduğu ülkelerde ise merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin düşük olduğu görülmektedir.⁽²²⁾

Merkez bankasının bağımsızlığı üzerinde siyasal rejim ya da devletin yapısı da etkili edebilmektedir. Otoriter sistemle yönetilen bir ülkede, merkez bankasının bağımsızlığından bahsetmek mümkün değilken, demokratik ülkelerde bağımsızlık dereceleri değişebilmektedir. Dünyanın en bağımsız merkez bankalarına sahip ülkeler Almanya, İsviçre ve ABD'dir. Kamuoyunda,

⁽²²⁾Yaman TÖRÜNER: "Devlet-Merkez Bankası İlişkileri", İktisadi Araştırmalar Vakfı, (1995), 22.

merkezi idarenin her alanda güçleri elinde toplamaması gerektiği yönünde genel bir kanının bulunması etkili olmaktadır. İngiltere, İspanya, Japonya ve İtalya gibi ülkelerde ise, para ve maliye politikalarının merkezi idarenin kontrolünde olması nedeniyle, merkez bankaları nispeten daha az bağımsız bir yapıya sahip olmuşlardır.⁽²³⁾ Merkez bankalarının hedeflerini gerçekleştirme yönündeki deneyimi ve güvenilirliği, bağımsızlığı etkileyen faktörlerden biridir. Merkez bankası geçmişte yaşadıklarıyla, kazandığı deneyimiyle ve uygulamalarıyla diğer bankalara, kamu ve özel kesime, hükümete, hatta uluslararası kurumlara karşı güvenilir olmalıdır.⁽²⁴⁾

1.4. Çeşitli Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusunda yapılan çalışmalarda, ekonomik performansın bağımsızlık üzerindeki etkileri ortaya konulmaktadır. Bu çalışmalarda elde edilen bağımsızlık endeksleri yardımıyla, ülkelerin birbiri ile karşılaştırılabilmesi imkanı doğmuştur.

Merkez bankalarının bağımsızlığı üzerine, Cukierman-Webb-Neyaptı tarafından yapılan çalışma; yasal ve fiili bağımsızlık ile ülke sayısının çokluğu, ele alınan dönemin uzunluğu bakımından diğer çalışmalardan farklıdır.⁽²⁵⁾ Cukierman-Webb-Neyaptı, yasal bağımsızlık endeksini oluşturmak için, ele aldıkları ülkelerin merkez bankalarının kanunlarını; ülkede para politikasının belirlenme şekli, merkez bankası başkan ve üyelerinin değişim sıklığı, merkez bankasının amaçlarının belirlenmesi ve kamu kesimine açılan kredilerin sınırları yönünden ele almışlardır. Merkez

⁽²³⁾Suat OKTAR: a.g.e., 134.

⁽²⁴⁾Mehmet TUNCER: a.g.m., 15.

⁽²⁵⁾Alex CUKIERMAN, S.B. WEBB ve B. NEYAPTI: "Measuring The Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Cilt 6, Sayı 3, (1992), 360.

bankası başkan ve üyeleri ile ilgili bölümün toplam bağımsızlık notu içerisindeki ağırlığı %20 olarak belirlenmiştir. Bu bölümde merkez bankası başkan ve üyelerinin görev süreleri, göreve nasıl atandıkları ve ne şekilde görevlerine son verildiği, başkanın hükümette başka bir görev alıp almadığı gibi sorular bulunmaktadır. Her soruyla ilgili cevaplara en düşük ve en yüksek bağımsızlığı gösteren 0 ile 1 arasında değişen puanlar verilmiştir.

Para politikasının belirlenmesi ile ilgili bölüm, toplam bağımsızlık puanı içerisinde %15 paya sahiptir. Burada, para politikasının hangi yöntemlerle ve kim tarafından belirlendiği, merkez bankası ile hükümet arasındaki sorunların ne şekilde sonuçlandığı ve devlet bütçesinin hazırlanmasında merkez bankasının katkısının olup olmadığı gibi sorulara yer verilmektedir. Uygulanacak olan para politikasının sadece merkez bankası tarafından belirlenmesi, siyasi otorite ile çıkan anlaşmazlıklarda inisiyatifin merkez bankasında olması ve bütçenin hazırlanmasında katkısının bulunması hallerine tam puan verilmiştir. Merkez bankasının amacının belirlenmesi ile ilgili bölümün, toplam bağımsızlık içerisinde %15 ağırlığı bulunmaktadır. Bu bölümde merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması dışında başka amaçlarının olup olmadığı ile ilgili sorular yer almaktadır. Merkez bankasının tek amacının fiyat istikrarı olması durumuna en yüksek puana sahiptir.

Kamu kesimine açılan kredilerin sınırları bölümü, toplam bağımsızlık içerisinde %50 ağırlığa sahiptir. Burada, hükümetin merkez bankası kaynaklarına başvurup başvurmadığı, eğer hükümete kredi veriliyorsa bunun bir sınırının olup olmadığı, verilen kredilerin karşılığında teminat alınıp alınmadığı, alınıyorsa bunların vade ve faiz oranlarının ne şekilde belirlendiği ve merkez bankasının teminat olarak aldığı menkul kıymetleri birincil piyasada satıp satamadığı gibi sorular bulunmaktadır. Hükümetin merkez bankası kaynaklarına başvurmaması durumuna tam puan verilmiştir. Belirtilen yöntemle hesaplanan bağımsızlık endeksleri sonucunda oluşturulan merkez bankalarının bağımsızlık sıralaması Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Merkez Bankalarının Bağımsızlık Dereceleri (1950-1989)

Gelişmiş Ülkeler			
Ülkeler	Yasadan Gelen Bağımsızlık (Endeks)	Ülkeler	Yasadan Gelen Bağımsızlık (Endeks)
Almanya	0,69	İsveç	0,29
İsviçre	0,64	Finlandiya	0,28
Avusturya	0,61	İngiltere	0,27
Danimarka	0,50	İtalya	0,25
ABD	0,48	Yeni Zelanda	0,24
Kanada	0,45	Fransa	0,24
İrlanda	0,44	İspanya	0,23
Hollanda	0,42	Japonya	0,18
Avustralya	0,36	Norveç	0,17
İzlanda	0,34	Belçika	0,17
Lüksembourg	0,33		
Gelişmekte Olan Ülkeler			
Ülkeler	Yasadan Gelen Bağımsızlık (Endeks)	Ülkeler	Yasadan Gelen Bağımsızlık (Endeks)
Yunanistan	0,55	Hindistan	0,34
Mısır	0,49	Bostwana	0,33
Kosta Rika	0,47	Zambia	0,33
Şili	0,46	Gana	0,31
Türkiye	0,46	Romanya	0,30
Nikaragua	0,45	Bolivya	0,30
Malta	0,44	Samoa	0,30
Tanzanya	0,44	Çin	0,29
Kenya	0,44	Singapur	0,29
Filipinler	0,43	Kore	0,27
Zaire	0,43	Endonezya	0,27
Peru	0,43	Kolombiya	0,27
Honduras	0,43	Tayland	0,27
Venezuela	0,43	G.Afrika	0,25
Bahama	0,41	Macaristan	0,24
Portekiz	0,41	Uruguay	0,24
Arjantin	0,40	Panama	0,22
Etyopya	0,40	Pakistan	0,21
Lübnan	0,40	Brezilya	0,21
İsrail	0,39	Tayvan	0,21
Barbados	0,38	Zimbabve	0,20
Uganda	0,38	Katar	0,20
Nijerya	0,37	Nepal	0,18
Malezya	0,36	Yugoslavya	0,17
Meksika	0,34	Polonya	0,10

Kaynak: CUKIERMAN, Alex, S. B. WEBB ve B. NEYAPTI: "Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review**, Cilt 6, Sayı 3, (1992).

Tablo 1’de yer alan bağımsızlık endeks değerlerinin küçülmesi, merkez bankalarının bağımsızlıklarının azaldığı anlamındadır. Tablodan görüleceği üzere, gelişmiş ülkelere ait merkez bankalarından Bundesbank, en bağımsız merkez bankası konumundadır. Arkasından İsviçre Merkez Bankası gelmektedir. Buna karşın Japonya, Norveç, Belçika, Fransa ve İspanya merkez bankaları daha az bağımsızlığa sahiptir. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, Yunanistan, Mısır ve Kosta Rika merkez bankalarının ilk üç sırada yer aldığı, Yugoslavya, Fas ve Polonya merkez bankalarının ise en az bağımsızlığa sahip oldukları görülmektedir. Türkiye geliştirmekte olan ülkeler arasında 5. sırada yer almaktadır.

Tablo dikkatlice incelendiğinde, yasal bağımsızlık sıralamasında geliştirmekte olan ülkelerin önemli bir kısmının gelişmiş bir çok ülkenin önünde yer aldığı görülmektedir. Örneğin, Yunanistan 0,55’lik bağımsızlık endeksi ile tüm ülkeler arasında 4. sırada yer alırken, 0,46’lık bağımsızlık endeksi ile Türkiye ilk 10 ülke arasında bulunmaktadır.

Tablodan da görüleceği üzere, gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkeler arasında yasal bağımsızlık açısından ciddi bir farklılık olmaması, yasal bağımsızlık açısından, gelişmiş ülkelerin bazılarının geliştirmekte olan ülkelere göre daha olumsuz durumda bulunması nedeniyle, yasal bağımsızlığı göz önünde bulundurarak yapılacak değerlendirmelerde daha dikkatli olunması gerekmektedir.

1.5.Merkez Bankası Bağımsızlığının Etkileri

Düşük enflasyon ve güçlü finansal sisteme sahip ülkelerde merkez bankasının bağımsızlık derecesinin yüksek olduğu görüşü hakimdir. Buna

göre, bağımsız bir merkez bankası, yabancı paralar karşısında yerli paranın değerini etkin bir şekilde koruyacak politikalar izleyebilir. Ulusal paranın değerindeki istikrarı sağlamada başarılı olduğu sürece de hükümet politikalarına olan güven artacaktır.

Merkez bankası bağımsızlığı üzerine yürütülen çalışmaların büyük çoğunluğu, bağımsızlığın enflasyon üzerindeki etkisini incelemiştir. Merkez bankalarının bağımsızlığının ülke ekonomisi üzerindeki etkileri iki kısımda ele alınmıştır. Birinci kısımda enflasyon ve bağımsızlık arasındaki ilişki ortaya konmuş, ikinci kısımda da bağımsızlık ile büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir.

1.5.1.Bağımsızlık ve Enflasyon İlişkisi

Merkez bankasının bağımsızlığı konusunda yapılan çalışmalarda, daha düşük bir enflasyon oranının, bağımsız bir merkez bankası tarafından sağlanabileceği yönündeki görüşün hakim olduğu anlaşılmaktadır. Rogoff; toplumun, istihdamın artırılmasından ziyade enflasyonun düşürülmesine önem veren ve sosyal hedef fonksiyonu bulunmayan bir merkez bankası yöneticisine sahip olunması halinde, enflasyon açısından daha iyi bir duruma gelebileceğini ve enflasyon oranıyla ilgili zaman tutarsızlığının da azaltılabileceğini ileri sürmüştür. Rogoff'un bu yaklaşımına "muhafazakar merkez bankacılığı" denilmektedir.⁽²⁶⁾

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili bir başka çalışma, önceden ilan edilen hedef enflasyon oranını tutturamaması durumunda merkez bankası

⁽²⁶⁾Hugh ROGOFF: "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *The Quarterly Journal of Economics*, Sayı 100, (Kasım 1985), 1169.

başkanına, bir takım yaptırımların uygulanması şeklinde bir yöntemin izlenerek enflasyonun önleneceği savunan ve literatürde “kamuoyu-para otoritesi” adıyla bilinen Persson-Tabellini’nin çalışmasıdır.⁽²⁷⁾ Yeni Zelanda kamuoyu-para otoritesi yaklaşımını uygulayan ülkelerden biridir. 1990 yılında yürürlüğe giren yeni merkez bankası kanununa göre, merkez bankası ile hükümet arasında ulaşılabilecek enflasyon hedefi konusunda bir tür sözleşme yapılmaktadır. Merkez bankası başkanı bu hedefe ulaşamazsa işini kaybetmektedir. Hedeflere ulaşılması durumunda, merkez bankasının ve başkanının güvenilirliği artacak ve ekonomide güveni sağlayacak ortam oluşabilmektedir. İsrail, Kanada, Finlandiya, İngiltere, İsveç, İspanya ve Avustralya gibi ülkelerde bu yöntem uygulanmıştır.⁽²⁸⁾ Hükümetin, merkez bankalarının veya her ikisinin birlikte doğrudan enflasyon hedefi belirlemeleri ve ilan etmeleri esasına dayanan bu uygulama “enflasyon hedefleri rejimi” olarak adlandırılmaktadır.

Cukierman-Webb-Neyaptı, çalışmalarında, düşük enflasyon oranı için merkez bankasının yasal bağımsızlığının gerekli ve yeterli bir şart olmadığını belirtmekle birlikte, diğer şartların sabit olması durumunda, daha düşük bir bağımsızlık düzeyinin yüksek enflasyona neden olabileceğini ileri sürmüşlerdir. Bu düşünce doğru olsa da, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bazı ülkelerin merkez bankalarının yasal bağımsızlıklarını artırmaya yönelik çalışmalar yapması, düşük enflasyon düzeyi için yasal bağımsızlığın da önemli rol oynadığını göstermektedir. 1950-1988 yılları arasında ölçülen verilere dayanılarak Japonya ve İngiltere örneklerine bakıldığında; İngiltere’de bağımsızlık endeksi 2,0 iken enflasyon oranı %6,7 ile yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Japonya’da ise %4,9 oranında bir enflasyona karşılık bağımsızlık endeksi 2,5 seviyesindedir.⁽²⁹⁾

⁽²⁷⁾Stanley FISCHER: “Central Bank Independence Revisited”, *The American Economic Review Papers and Proceedings of The Hundredth and Seventh Annual Meeting*, Cilt 85, Sayı 2, (Mayıs 1995), 201.

⁽²⁸⁾S.Ben BERNANKE ve F.S. MISHKIN: “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economic Perspectives*, Cilt 11, Sayı 2, (İlkbahar 1997), 99.

⁽²⁹⁾Alex CUKIERMAN, S.B. WEBB ve B. NEYAPTİ: a.g.m., 362.

1.5.2.Bağımsızlık ve Büyüme İlişkisi

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili en önemli konulardan biri de bağımsızlık ve büyüme arasındaki ilişkidir. Ekonomik büyüme ile bağımsızlık arasında çok güçlü bir ilişkinin varlığı yapılan çalışmaların sonucunda tespit edilememiş olmakla birlikte, bağımsızlığın reel göstergeler üzerinde dolaylı da olsa olumlu etkilerinin olabildiği de görülmüştür.

Bir ülkenin en önemli ekonomik göstergesi olan büyüme ile bağımsızlık arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda, bu ilişkinin iki yönlü olabileceği ortaya konmaktadır. İlki, enflasyon oranını düşürmek amacıyla uygulanacak sıkı para politikasının reel faiz oranlarını yükselteceği, bunun da özel yatırımlar ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratabileceğidir. İkincisi ise, bağımsız bir merkez bankasının siyasi baskıları önleyerek, istikrarlı politikaların uygulanmasına olanak vereceği, bunun da enflasyon beklentilerini azaltarak ekonomide istikrar ve büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğidir.⁽³⁰⁾ Ancak yapılan çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığı ile büyüme arasında çok güçlü bir ilişkinin varlığı net olarak belirlenememiştir. Örneğin Alesina–Summers’in çalışmasında en yüksek bağımsızlık endekslerine sahip Almanya, ABD ve İsviçre’de 1992 yılına ait büyüme oranları sırasıyla, yüzde 3.4, 3 ve 2.7 iken, en az bağımsızlığa sahip İspanya, İtalya ve Yeni Zelanda’da ise sırasıyla, yüzde 4.2, 4 ve 3 şeklinde daha yüksektir.⁽³¹⁾

Alesina-Summers’in çalışmasında büyümeyi etkileyen diğer faktörler göz ardı edilmiş, sadece bağımsızlık faktörü üzerinde durulmuştur. Cukierman ve Diğerleri ise, büyümeyi etkileyen diğer faktörleri temsil etmek üzere başlangıçtaki GSYİH (gayri safi yurt içi hasıla), eğitim ve ticaret

⁽³⁰⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 48.

⁽³¹⁾Alberto ALESINA ve L.H. SUMMERS: a.g.m., 155.

hadlerindeki değişiklikleri ele alarak bağımsızlık ile büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmışlar ve sonuçta gelişmiş ülkelerde yasal ve fiili bağımsızlık ile büyüme arasında bir ilişkinin olmadığı fikrine ulaşmışlardır. Yani, büyüme oranında görülen değişiklikler, merkez bankasının bağımsızlığına bağlı değildir. Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerde büyüme ile merkez bankası başkanının değişme sıklığı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.⁽³²⁾

Büyümeyi etkileyen tüm diğer faktörleri de dikkate alarak bağımsızlık ile büyüme arasındaki ilişkiyi Cukierman-Webb araştırmıştır. Cukierman-Webb, başlangıçtaki GSYİH, eğitim ve ticaret hadleri değişkenlerini dikkate alarak yaptıkları çalışmada, büyüme ile merkez bankası başkanının değişme sıklığı arasında, daha önceki çalışmaların aksine, anlamlı ve pozitif bir ilişki bulmuştur. Çalışmada yer alan Brezilya, Güney Kore ve Bostwana'nın hem yüksek oranlı bir merkez bankası başkanının değişme sıklığına sahip olmaları, hem de merkez bankasından kolaylıkla yararlanma imkanlarının mevcut olmasına karşın, yüksek bir büyüme hızına sahip olmaları, çalışmanın bu şekilde sonuçlanmasında etkili olmuştur. Sonucu etkileyen bu üç ülkenin çalışma kapsamından çıkarılmasıyla yapılan ikinci bir çalışmada, iki değişken arasındaki ilişkinin negatif ve anlamlı hale geldiği görülmüştür. Buradan, diğer faktörler sabitken, merkez bankasının yüksek politik bağımlılığının çoğu ülkelerde büyümeyi azaltıcı bir etki yaratabileceği sonucuna ulaşılmıştır.⁽³³⁾

Bütün bu anlatımlardan; merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda daha açık sonuçlara ulaşılmasına karşın, bağımsızlık ile büyüme arasında belirgin bir ilişkinin varlığının tespit edilememiş olduğu sonucuna ulaşılır. Buradan; merkez bankasının

⁽³²⁾Alex CUKIERMAN ve Diğerleri: "Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Cilt 39, (1993), 110-112.

⁽³³⁾Alex CUKIERMAN ve S.B. WEBB: "Political Influence on the Central Bank: International Evidence", *The World Bank Economic Review*, Cilt 9, Sayı 2, (1995), 412.

bağımsızlığı ile uyumlu bir parasal disiplin, enflasyon seviyesini ve değişkenliğini azaltırken, reel makroekonomik performans konusunda herhangi bir maliyet veya yarar da sağlamamaktadır.⁽³⁴⁾



⁽³⁴⁾Paranın yansızlığı, paranın sadece mal ve hizmet değişimine yardımcı olduğunu, buna karşılık mal ve hizmetlerin nispi fiyatları ile üretim miktarları üzerine etkili olmadığını ifade etmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKASINA ALTERNATİF BİR KURUM OLARAK PARA KURULU SİSTEMİNİN TANIMI, ÖZELLİKLERİ ve İŞLEYİŞİ

2.1.Genel Olarak Para Kurulu Sisteminin Tanımı

Para kurulu uygulaması geçmiş dönemde her ne kadar yetmişten fazla ülkede uygulanmış olsa da, günümüzde sadece birkaç ülkede sürdüğünden dolayı yabancı bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Para kurulu sisteminin çok çeşitli tanımlamaları yapılmıştır. Bu tanımlamaların en basiti ile para kurulu, bir ülkenin para arzı mekanizmasını sabit belirli kurdan ülkenin döviz varlıklarına bağlayan bir sistem olarak ifade edilebilir.⁽¹⁾ Diğer bir tanım ile para kurulu “tamamen yabancı bir rezerv döviz karşılığı, ilk talepte, sabit ve değişmeyen bir orandan bu döviz ile değiştirilebilir (tam konvertibilite) banknot ve bozukluk tedavül eden bir parasal kuruluş” olarak da anlatılabilmektedir.⁽²⁾ Para kurulu, “rezerv para olarak da adlandırılan yabancı bir “çipa” paraya karşılık sabit kur üzerinden piyasaya para arzeden bir kurum” şeklinde de tanımlanabilir.⁽³⁾ Bir başka tanım olarak para kurulu, açık bir yasal taahhüt altında yerli paranın

⁽¹⁾Ö.Faruk ÇOLAK:“Yeni Lira Tartışmaları ve Para Kurulu”, *İşveren*, Cilt 35, Sayı 2, (Kasım 1996), 29

⁽²⁾Burçin TUNCA: Burçin TUNCA: Finansal Piyasalarda İstikrarın Sağlanmasında Para Kurulu, İşlevi, Dünyadaki Uygulamaları, Türkiye İçin Uygulanabilirliği, *Dokuz Eylül Üniversitesi, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)*, (İzmir 1998), 31.

⁽³⁾ Kurt SCHULER: *Currency Boards*, George Mason University, Virginia, (1992), 1.

belirlenmiş yabancı bir paraya karşı sabit bir kur üzerinden değişimini sağlayan bir kurumdur.⁽⁴⁾ Para kurulumu, “ABD Doları ya da Sterlin gibi tam konvertibl bir yabancı para cinsinden sahip olduğu varlıklarla orantılı miktarda dolaşıma para çıkarabilen, bu paraları her istediğinde ve sabit bir kur üzerinden söz konusu yabancı paraya, yabancı parayı ise ulusal paraya çevirme yükümlülüğünü üstlenmiş bulunan bir kuruluş” şeklinde ifade etmek de mümkündür.⁽⁵⁾

Para kurulu sisteminde sabit döviz kuru üzerinden ulusal paranın endekslendiği paraya “rezerv para” denilmektedir. Ulusal para biriminin, para birimine endekslendiği ülke, “rezerv ülke” ya da “rezerv paralı ülke” olarak adlandırılmaktadır. Her ülkenin ulusal para birimi rezerv para olma özelliğine sahip değildir. Rezerv para olarak seçilecek paranın, uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş (tam konvertibl), güçlü ve istikrarlı olması gerekmektedir.

Para kurulu normal olarak bir para birimini uluslararası bir para birimine bire bir sabitlemek için kullanılır. Prensip olarak değişimi sabit hale getirilen, en azından önceden tahmin edilebilen sabit bir kur, enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için, nominal çıpa (nominal anchor) olarak kullanılabilir. Benzer olarak tek bir rezerv döviz yerine bir döviz sepetine de endeksleme mümkün olabilir. Ancak genel kabul gören yöntem, tek bir güçlü döviz cinsine sıkı sıkıya bağlı sabit bir kur uygulamasıdır. Bu sebeple buradaki temel analizimiz tek bir rezerv döviz cinsinden sabit kur uygulamasını dikkate almaktadır.

Para kurulu parasal tabanı (monetary base) sadece yabancı aktif, yani rezerv döviz karşılığında arzeden bir parasal otorite olarak tanımlanabilir. Parasal taban, banknot ve ufaklıklar (dolaşımdaki para) ile diğer rezervler ve ticari bankaların zorunlu rezervlerinden oluşur. Ancak para kurulu sisteminde

⁽⁴⁾Thomas J.T. BALINO ve C. ENOCH: *Currency Board Arrangements Issues And Experiences*, International Monetary Fund Occasional Paper, Sayı 151, Washington, (1997), 1.

⁽⁵⁾Gürgen ÇELEBİCAN: “Para Kurulu Sistemi”, *Asomedy*, (Temmuz 1998), 32.

ticari bankalar merkez bankası sisteminden farklı olarak, ellerindeki tüm rezervleri (nakit dışında) rezerv döviz olarak tutmak zorundadırlar.

Para kurulu sisteminin ilk uygulama örnekleri ile günümüzde uygulanan para kurulu sistemlerinin özellikleri birbirlerinden oldukça farklıdır. Bu farklılık iki farklı para kurulu sisteminin uygulanmasından ortaya çıkmaktadır.⁽⁶⁾ Bunlardan ilki, ortodoks para kurulu sistemidir. Ortodoks para kurulu⁽⁷⁾, sadece döviz ve döviz cinsi varlıklar karşılığında sabit kur üzerinden piyasaya para arz eder, başka bir görev üstlenmez.⁽⁸⁾ Daha çok İngiliz sömürgelerinde uygulanan bu sistem, yüzde yüz karşılık sisteminin bulunması, en son ödünç veren kurumun olmaması ve ihtiyari para politikasının uygulanamaması gibi özelliklere sahiptir. Ekonomik ve finansal yapıların değişmesi ile para kurullarının yapısı da zamanla değiştiğinden, günümüzde ortodoks anlamda para kurulunu uygulayan ülke kalmamıştır. Para kurulunu günümüzde uygulayan ülkeler, kendi ekonomik yapıları doğrultusunda sistemin bazı özelliklerinde bir takım değişiklikler yapmışlardır. Günümüzde uygulanan para kurulu sistemlerinde; en son ödünç veren kurumun olması, yüzde yüz karşılık sistemine esnekliklerin getirilmesi, para kurulunun yanı sıra merkez bankasının varlığını muhafaza etmesi ve ihtiyari para politikasının sınırlı da olsa uygulanması gibi özellikler mevcuttur. Bu tür özellikler taşıyan para kurullarına “yarı”, “esnek” veya “karma” para kurulları adı verilmektedir.⁽⁹⁾

Para kurulu sisteminde, para kurulunun yanı sıra, bankalar ve diğer mali kurumlar da bulunmaktadır. Ancak sistem içerisinde en önemli kurum para kuruludur. Bu nedenle para kurulu ifadesi, tüm mali kuruluşların da bulunduğu para kurulu sistemini anlatmaktadır.

⁽⁶⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 63.

⁽⁷⁾Ortodoks para kurulu sisteminde; merkez bankası mevcut olmayıp, parasal tabanın büyüklüğü doğrudan ülkenin ödemeler bilançosu dengesine ve döviz varlıklarındaki değişmeye bağlı olarak belirlenmektedir.

⁽⁸⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: Para Kurulu: Nedir? Ne Zaman Gerekir?, TESEV Yayınları, (1996), 3.

⁽⁹⁾Gürkan ÇELEBİCAN: a.g.m., 33.

2.2.Para Kurulu Sisteminin Temel Özellikleri

Günümüzün değişen mali ve ekonomik koşulları, zaman içinde para kurullarının yapısını değiştirmiş, bu sistemi uygulayan ülkeleri kendi ekonomik yapıları ve içinde bulundukları şartlara uygun olarak uygulamaya bir takım esneklikler getirmeye itmiştir. Bu nedenle 19. yüzyıl sömürgeler dönemindeki uygulamada hakim olan sıkı ve katı kurallara bağlı ortodoks anlayış, günümüzde hiçbir bağımsız ülke tarafından benimsenmemiştir.

Bu bölümde ortodoks para kurulu sisteminin özelliklerine değinilecektir. Para kurulu sisteminin temel özellikleri arasında; tam konvertibilite, sabit döviz kuru sisteminin geçerli olması, tam karşılık sistemi, sadece faizden senyoraaj geliri elde edilmesi, varlıkları arasında iç varlıkların bulunmaması, pasif ve otomatik olarak çalışan para politikası, en son ödünç veren kurumun olmaması, kamu açıklarının finanse edilmemesi, açıklık ve güvenilirlik gibi bir çok özellik bulunmaktadır.

2.2.1.Sabit Döviz Kuru

Para kurulu sisteminde ulusal para ile rezerv para arasında sabit bir değişim oranı vardır. Bu bakımdan para kurulu sistemi, sabit döviz kuru rejimleri arasında özel bir düzenlemedir.⁽¹⁰⁾ İki para birimi arasındaki sabit döviz kuru kanunla tespit edilir ve hükümet döviz kurunun ödün verilmeksizin korunacağını taahhüt eder. Bu açıdan döviz kurunun sürekliliği söz konusudur. Taahhüt edilen süreklilik; para kurulunun güvenilirliğini artırıcı bir unsurdur ve anayasal bir düzenleme ile güvence altına alınmaktadır.

⁽¹⁰⁾Gürgen ÇELEBİCAN: a.g.m., 33.

Bu sistemde rezerv para ülkesinde enflasyon oranının aşırı derecede yükselmesi gibi önceden tahmin edilemeyen durumların ortaya çıkması halinin dışında, seçilmiş döviz kurunun değiştirilmesi mümkün değildir. Belirlenen sabit kurun sürekliliği söz konusudur. Günümüz para kurullarında, Arjantin, Bulgaristan ve Brunei Krallığı'nda, resmi döviz kurunun değiştirilebilmesi ancak Parlamento tarafından çıkarılacak bir kanunla yapılabilir. Estonya'da milli para birimi Kronu revalüe edebilme yetkisi merkez bankasına tanınmış iken, devalüasyon sadece Parlamentonun kararına bağlanmıştır.

Sabit döviz kuru denildiğinde, mutlaka bire bir eşit şekilde belirlenmiş döviz kurunun geçerli olduğunun anlaşılmaması gerekir. Döviz kuru bire bir olacağı gibi, başka oranlar da belirlenebilir.

2.2.2. Tam ve Sınırsız Konvertibilite

Konvertibilite, ülkede yaşayan herkesin, herhangi bir izin almaksızın, döviz piyasasında, mal, hizmet veya sermaye işlemleri yapmak amacıyla, ulusal parasını diğer ulusal paralara rahatça dönüştürebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Tam konvertibilite kavramı, ulusal paranın yabancı ülke paralarına hiçbir sınırlama olmaksızın kolaylıkla çevrilebilmesini ifade etmektedir.⁽¹¹⁾

Para kurulu sisteminde tam konvertibilite; belirlenmiş sabit bir kur üzerinden, hiçbir sınırlamaya tabi olmaksızın, ulusal paranın rezerv paraya dönüştürülmesi anlamına gelmektedir. Yani ellerinde rezerv para

⁽¹¹⁾Erkut ONURSAL: **Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, (Ankara 1996), 16.

bulunduranlar, herhangi bir zamanda, sabit döviz kuru üzerinden ve hiçbir sınırlamaya tabi olmaksızın ulusal para ihtiyacını karşılayabilmekte, yine aynı şekilde elindeki ulusal parayı da rezerv paraya dönüştürebilmektedirler. Para kurulu sistemindeki tam konvertibilite ifadesinden, sadece ulusal para ve rezerv para arasında geçerli olan bir konvertibilite anlaşılmalıdır. Ulusal para birimi ile rezerv para birimi dışındaki diğer para birimleri arasında tam konvertibilite şartı bulunmamaktadır.⁽¹²⁾

Para kurullarının rezerv parayı doğrudan alıp satmalarına bir engel yoksa da bazı İngiliz sömürgelerinde para kurulları sadece bankaların taleplerini karşılamış, kişilerin ve firmaların rezerv parayı satın alma ve satma taleplerinin karşılanmasını bankalara bırakmışlardır. Öte yandan bazı sömürgelerde para kurulları, ancak belli bir büyüklüğün üstündeki rezerv para alımlarını ya da satışlarını doğrudan sonuçlandırmış, küçük tutarlı işlemlere girişmemişlerdir.⁽¹³⁾

Para kurulu sisteminde, rezerv para ile para kurulu parası arasındaki tam konvertibilite herkes için geçerlidir. Ancak geçmişteki uygulamalarda tam konvertibiliteye bir takım kısıtlamalar getirilmiştir. Örneğin Arjantin'de herkes konvertibilite imkanına sahip bulunmakla birlikte, uygulamada, sadece bankalar, bir para kurulu olan merkez bankasına başvurabilmektedir. Hong Kong'ta da sadece banknot arzeden bankalar Hong Kong Dolarını bir para kurulu olan Kambiyo Fonu'nda rezerv para olan ABD Dolarına dönüştürme yetkisine sahiptirler. Estonya'da ise, başlangıçta toplumsal güven ortamını sağlamak amacıyla herkese konvertibilite imkanı verilmiş ancak sonraki dönemde bu yetki sadece bankalara bırakılmıştır.⁽¹⁴⁾ Sonuç olarak

⁽¹²⁾En geniş anlamda konvertibiliteden söz edebilmek için, ülkede yerleşik olanların ve yabancı uyrukluların, mal ve hizmet satın almak için olduğu kadar, çift yönlü sermaye transferi için de rezerv parayı para kurulu parasına, para kurulu parasını da rezerv paraya, hiçbir kısıtlamayla karşılaşmadan çevirebilme serbestisine sahip olmaları gerekmektedir.

⁽¹³⁾Steve H. HANKE – K. SCHULER, *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*, International Center For Economic Growth Publication, Press San Francisco, (California 1994), 76.

⁽¹⁴⁾Adam G.G. BENNETT: "Currency Boards: Issues and Experiences", *Finance and Development*, Cilt 32, Sayı 3, (Eylül 1995), 40.

uygulamada, sadece bankalara konvertibilite imkanı tanıdığı söylenebilir. Sistemde banka dışındaki kişi ve kurumlar, ancak bankalar aracılığıyla ulusal parayı rezerv paraya dönüştürme imkanına sahiptir. Tanınan bu sınırlı arbitraj nedeniyle, bankalar ile diğer ekonomik birimler arasında yapılan işlemlerde döviz kurunun aşırı dalgalandığı, hatta belirlenen sabit kura göre döviz kurunda önemli sapmalar olduğu da görülmüştür.⁽¹⁵⁾

Konvertibilite kavramı konusunda açığa kavuşturulması gereken bir nokta da; para kurulunun bankacılık kesimi mevduatları açısından rezerv paradakine benzer bir yükümlülüğünün bulunmamasıdır. Talep halinde mevduatların rezerv paraya dönüştürülmesi bankaların sorumluluğu altındadır. Bu nedenle; özellikle bankacılık kesiminin yeterince güçlü olmadığı ülkelerde, bankaların sahip oldukları mevduat pozisyonuna göre belli bir karşılık sistemi oluşturmaları zorunlu hale gelmektedir. Hükümetin bankalar tarafından bulundurulması gereken zorunlu rezerv karşılık oranı ile ilgili belirli bir düzenlemesi mevcut değilse, bankaların daha ihtiyatlı olmaları gerekecektir. Bu sistemde para kurullarının yanı sıra bankalar da rezerv para bulundurabilirler. Ancak para kurulunda olduğu gibi, yüzde yüz rezerv para bulundurma zorunluluğu yoktur. Bankaların da rezerv para bulundurma, pratik açıdan kolaylık sağlamakta konvertibilitenin doğrudan banka ile mudi arasında gerçekleştirilmesine olanak tanımaktadır.

Tam ve sınırsız konvertibilite, yüzde yüz karşılık sistemi ve sabit döviz kuru para kurulu sisteminde yasal düzenlemeler ile uygulanmaktadır. Tam konvertibilitenin devamı ve güvenilirliği için, yüzde yüz karşılık uygulaması önem taşımaktadır. Karşılık sisteminin uygulanması ile konvertibilitenin temel koşulu olan yeterli döviz rezervinin sağlanmasına olanak verilmektedir. Günümüzde, merkez bankası sistemini uygulayan ülkelerin büyük bir kısmının para birimleri konvertibl değildir. IMF (International Monetary Fund)'nin yayınladığı "Döviz Düzenlemeleri ve Kısıtlamaları Üzerine Yıllık

⁽¹⁵⁾İlker PARASIZ: *Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar*, Ezgi Kitabevi, 2. Baskı, (Bursa 2002), 216-217.

Rapor” adlı çalışmada, 1992 yılında merkez bankasına sahip 158 ülkeden sadece 34’ünün tam konvertibl bir paraya sahip olduğu ortaya konulmuştur. Toplam 24 sanayileşmiş ülkeden sadece 18’inin parası konvertibl olmasına karşın, gelişmekte olan 124 ülkeden sadece 16’sının parası tam konvertibildir. Ülkede konvertibilitenin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi bakımından iç ve dış koşulları önem taşımaktadır. İç koşulları; ekonominin yapısı ve gelişmişlik düzeyi, iç dengelerin ve fiyat istikrarının sağlanmış olması, siyasal istikrar ve güvenin oluşturulması, dış koşulları ise; dış ticaret dengesi, döviz rezervleri, gerçekçi döviz kuru ve kur istikrarının korunması, döviz piyasasının varlığı, dış konjonktürün uygun olması gibi faktörler belirlemektedir.

Konvertibilite konusu, Uluslararası Para Fonu kuruluş anlaşmasında da yer almaktadır. Fon’a göre bir dövizin konvertibilitesini; o dövizin kullanılabilirliği, değişebilirliği ve döviz kurunun garanti edilmesi ölçüsüne göre değerlendirmek mümkündür.⁽¹⁶⁾ Bir başka ifade ile, bir dövizin şu kriterleri sağlaması halinde konvertibl olduğu söylenebilir:

1. Ne amaç için olursa olsun, para, karakterinden kısıtlama ve sınırlama getirilmeden kullanılmalıdır.

2. Diğer yabancı paralarla sınırlama getirilmeden değiştirilmelidir.

3. Söz konusu döviz, bir itibari değer üzerinden veya itibari değer üzerine oturtulmuş döviz kuru veya makul ölçüler içinde belirlenmiş bir döviz kuru üzerinden değiştirilebilir veya kullanılabilir olmalıdır.

Yukarıdaki üç kriterden ilk ikisi, paranın döviz fonksiyonlarının sınırlandırılmamış olmasını ifade eder. Böylece konvertibilite kavramı, belli ölçüde döviz fonksiyonları ile eşdeğer kullanılmaktadır. Fonun konvertibilite

⁽¹⁶⁾Ömer ABUŞOĞLU: **Türk Lirasının Konvertibilitesi**, (Ankara 1986), 21-22.

anlayışı genel konvertibilite mahiyetinde olmasına karşın, üyeler belli bir geçiş döneminde sınırlı konvertibiliteyi uygulayabilmektedirler.⁽¹⁷⁾

2.2.3. Tam Karşılık Sistemi ve Rezervler

Para kurulu sisteminin temel özelliklerinden biri de parasal tabanın tamamını kapsayacak şekilde karşılık rezervi bulundurulması zorunluluğudur. Başlangıçta hangi yükümlülüklerin karşılık sistemine dahil edildiğine açıklık kazandırılmalıdır. Son yıllarda para kurulu sistemine geçen ve bankacılık sektörü tam olarak gelişmemiş olan ülkeler, ya bankalara para kurulunda munzam karşılık bulundurmak yükümlülüğü getirmişler, ya da para kuruluna bankalar arası takas işlemlerini yürütme görevini vermişlerdir. Bu durumda ticari banka mevduatları para kurulunun pasifine eklenmelidir.⁽¹⁸⁾

Ortodoks uygulamada para kurulları dolaşıma çıkardıkları paraların tam karşılığını rezerv olarak bulundurmak zorundaydılar. Yani para kurulları rezerv artmadıkça dolaşıma para çıkaramıyorlardı. Ancak bazı uygulamalarda bu oran %100'ün altında olmuştur. Örneğin Kuzey Rusya'da %100 karşılığın %25'lik kısmının hükümet tahvillerinden oluşmasına izin verilmiştir. %100'den daha az rezerv karşılık oranı uygulanabilmesi için, para kurulunun banknot ve madeni paraya karşı olan en yüksek talebi iyi tahmin etmesi ve bu talepten fazla bir karşılığı (rezerv oranını) kanunla sabitleştirmesi gerekir. Bu şekilde yapıldığında, otomatik ve kurala bağlı olarak çalışan para politikasıyla %100'den daha az yabancı rezerv uygulaması yürütülebilir. Ülke büyüdükçe ekonomik istikrar ve güven

⁽¹⁷⁾Ömer ABUŞOĞLU: a.g.e., 23.

⁽¹⁸⁾N. Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 26.

unsurlarına da bağlı olarak karşılık rezerv oranı yüzde yüzün altında olabilmektedir.⁽¹⁹⁾

Tam karşılık ilkesi katı olarak uygulandığında ülkenin katlanmak zorunda kalacağı alternatif maliyet çok yüksektir. Gerçekten rezerv paranın para kurulu kasalarında efektif olarak saklanması, ülkenin, rezerv paralı ülkeye faizsiz kredi açması gibi bir sonuç yaratır ve para kurulunu senyoraj gelirinden yoksun bırakır. Bu sakıncayı ortadan kaldırmak üzere para kurulları rezerv paralarının %30 ile %50 arasında değişen bölümünü ülkedeki kısa vadeli, riski düşük ve yeterli getirisi olan mali araçlara yatırma yoluna gitmişlerdir. Genellikle bir yıldan kısa vadeli olan bu rezervlere “likit rezervler” denilmektedir. Para kurulları rezervlerin %50 ile %70 arasında değişen bölümünü ise on yıla kadar değişen vadeli mali araçlara yatırmışlardır. Bunlara da “yatırım rezervleri” denilmektedir. Ancak rezerv ülkedeki faiz oranlarının değişmesi sonucunda, mali araçların piyasa fiyatlarının dalgalanmasından doğabilecek zararlara karşı para kurulları rezerv oranlarını yükselterek önlem almışlardır. Bu nedenle bir çok para kurulu sistemi, rezervler ile pasifler arasında %105, %110 gibi bir oran kurmaya özen göstermişlerdir. Rezervlerin %100 karşılık oranından fazla olan bölümü de “aşkın rezerv” olarak tanımlanmaktadır.⁽²⁰⁾

2.2.4.Sadece Faizden Senyoraj Geliri Sağlanması

Özellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde devletin gelir kaynakları arasında yer alan senyoraj geliri, karşılıksız para rejiminde kağıt para basmanın maliyeti ile nominal değeri arasındaki fark olarak tanımlanır.

⁽¹⁹⁾Steve H. HANKE ve K. SCHULER: “Currency Boards and Their Relevans for Latin America” **Worl Bank Discussion Paper**, Sayı 207, (Ekim 1993), 18.

⁽²⁰⁾Gürhan ÇELEBİCAN: **a.g.m.**, 32.

Yüksek enflasyonlu ülkelerde, enflasyon yoluyla artan para talebinin karşılanması için merkez bankaları emisyon yolunu seçmektedir. Yani, artan para talebi, parasal taban genişletilerek karşılanmaktadır, bu da senyoraj gelirlerini artırmaktadır. Bu gelirler düşük enflasyonlu ve gelişmiş ülkelerde düşük, yüksek enflasyon oranına sahip az gelişmiş yada gelişmekte olan ülkelerde ise devletin önemli bir gelir kaynağıdır.

Para kurulu sisteminde, döviz karşılığında para arzı yaratıldığından, devletin karşılıksız para basarak senyoraj geliri elde etmesi mümkün olmayacaktır. Para kurullarının, para arzı karşılığında elde etmiş oldukları rezervlerin tamamını nakit olarak tutmaları durumunda, para kurulunun senyoraj geliri, rezerv paralı ülkeye aktarılmış olacaktır. Ancak para kurulları, elde ettikleri rezervlerin bir kısmını rezerv paraya endeksli tahvillerden oluşan yatırım rezervleri şeklinde değerlendirmektedir. Dolayısıyla yatırım rezervleri olarak tutulan bu rezervlerden faiz geliri elde etmektedirler ve bu gelirler para kurullarının senyoraj gelirleri olarak tanımlanmaktadır. Yani para kurulu sisteminde senyoraj, sadece faiz gelirinden sağlanmaktadır. Para kurullarının faiz gelirinden elde ettikleri net senyoraj gelirine ulaşmak için, para kurulu tarafından yapılan banknot ve madeni para basım giderleri bu gelirlerden çıkarılmalıdır.

Belirtilmesi gereken son nokta; senyoraj gelirinin para otoritesi tarafından hükümete aktarılması ile ilgilidir. Para kurullarının karşılık rezervleri yüzde yüzün altında ise; senyoraj geliri, karşılık rezervler oranının eksik bölümünü tamamlamak üzere para kuruluna bırakılmaktadır. Para kurulunun karşılık rezervleri yüzde yüz seviyesinde ise ve para kurulu kural olarak fazla rezerv tutmuyorsa, elde edilen senyoraj gelirlerinin tamamı hükümete aktarılmaktadır. Yüzde yüzden fazla rezerv tutulması halinde ise, karşılık oranını %110 düzeyine ulaşıncaya dek senyoraj gelirleri kurula bırakılmakta, söz konusu düzeyin üzerindeki kısım yine hükümete devredilmektedir.

2.2.5.En Son Ödünç Veren Bir Kurumun Bulunmaması

Para kurulu sisteminin özelliklerinden biri de kamu kesimine, özel veya kamu teşebbüslerine ve bankacılık kesimine kredi sağlama işlevinin bulunmamasıdır.⁽²¹⁾ Yani para otoritesi, geleneksel merkez bankalarının aksine “en son ödünç veren” konumunda değildir. Bu sistemde bütçe açıklarının parasallaşma ile finanse edilmesi mümkün değildir. Ayrıca para kurulu sisteminin tam anlamıyla uygulandığı bir ülkede, para otoritesinin açık piyasa işlemleri ve reeskont gibi para politikası araçlarını kullanarak para arzındaki dalgalanmalara ve faiz oranlarına müdahale edebilmesi kısıtlanmıştır.

2.2.6.Para Politikasının Otomatik Şekilde İşlemesi

Para politikasının tamamen otomatik şekilde işlemesi de para kurullarının özelliklerinden biridir. Yani, para arzı mekanizması içsel hale gelerek, para arzı tamamen piyasa tarafından belirlenmektedir. Böylece, tek görevi, sabit döviz kuru karşılığında yerli para ile rezerv para arasındaki değişimi sağlamak olan para kurulunun, tam istihdam, fiyat istikrarı ve iktisadi kalkınma gibi para politikası amaçlarını gerçekleştirmek için, para politikası araçlarını kullanması gerekmemektedir.

⁽²¹⁾Para kurulunun söz konusu anlamda kredi sağlaması; iç varlıkları artırması, dolayısıyla rezerv para cinsinden parasal tabanı genişletmesi demektir. Bu tür bir durum, rezerv karşılık kuralına aykırı bir şekilde para arzının genişletilmesine ve para kurulu sistemini uygulamanın ardında yatan temel amaçlardan birisi olan enflasyonla mücadele alanında ciddi bir taviz verilmesi anlamına gelecektir.

2.2.7.Döviz Varlıkları Karşılığında Likidite Yaratabilme

Para kurulunun bir diğer özelliği, sadece sahip olduğu döviz varlığı karşılığında likidite yaratmasıdır. Ekonomideki para stoku, ülkenin dış ödemeler dengesinin bir fonksiyonudur. Bu nedenle para kurulu sisteminde rezerv para cinsinden karşılığı olmaksızın emisyon hacmini artırabilmek mümkün değildir.⁽²²⁾ Bunun sonucunda parasal taban, para kurulunun döviz varlıkları toplamına eşittir. Bu çerçevede para kurulu sistemindeki para yaratma kuralı aşağıdaki basit bir özdeşlikle ifade edilebilmektedir.

$$\text{Toplam Döviz Varlıkları} = X / \text{Sabit Döviz Kuru}$$

X, denklığı sağlayan parasal tabanın büyüklüğünü ifade etmektedir. Emisyon politikası bu kurala göre belirlenen bir ülkede, rezerv varlık stoku ve sabit döviz kuru dışsal değişkenler olmak üzere, para otoritesinin X miktarda emisyon yaratması yeterli olacaktır. Diğer bir ifadeyle, ödemeler bilançosunun açık/fazla vermesine göre parasal tabanı daraltıp/genişleten mekanizma, parasal tabanın toplam döviz rezervine oranını daima önceden tespit edilen döviz kuru düzeyinde sabit tutacaktır.

2.2.8.Güvenilirliğin Yüksek Olması

Para kurulunun bir diğer özelliği de, sistemin güvenilir ve açık olmasıdır. İşlemlerin şeffaf, basit ve kolay anlaşılır olması, güvenilirliği artırmaktadır. Bunun yanı sıra, sabit döviz kuru sisteminin anayasal bir

⁽²²⁾Para kurulu sisteminde likidite temel olarak beş kaynaktan yaratılabilmektedir. Bunlar; dış borçlanma, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları, Euro tahvil ihraçları ile sağlanan fonlar ve ülkenin cari işlemler dengesindeki fazlalıklardır.

güvenceye alınması, yüzde yüz rezerv karşılık sisteminin uygulanması, siyasi baskıların önemli derecede azaltılması ve tam konvertibilite gibi özellikler de tüm kesimin sisteme olan güvenini artıran unsurlardır.

2.2.9.Az Sayıda Çalışanın Bulunması

Para kurulu sisteminde faaliyetler az sayıda çalışan tarafından yürütülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarında çok sayıda personel istihdam edilmektedir. Örneğin Bundesbank'ta çalışan sayısı 18.000, Fransa Merkez Bankası'nda 17.000'dir. TCMB'de çalışanların sayısı ise yaklaşık 5.500'dür. Oysa para kurulu sisteminde, kurulun bulunduğu merkezde yerli para ile rezerv para arasında değişimi gerçekleştirecek az sayıda çalışanın yanı sıra, toplanan rezerv paraların yatırım rezervi şeklinde değerlendirilmesi için uluslararası finansal yatırım alanlarında uzman kişiler çalıştırılmaktadır. Para kurulunun rezerv paralı ülkede ve ülkenin çeşitli merkezlerinde şubelerinin bulunması personel sayısını arttırabilir, ancak merkez bankası ile karşılaştırıldığında çalışan sayısı düşük düzeyde kalmaktadır.

2.3.Para Kurulu Sisteminin Kuruluşu ve Uygulanması

Para kurulunun hızlı ve kolay bir şekilde uygulanabilmesi için gerekli olan ilk şart siyasi kararlılığın bulunmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası deneyimlerine bakıldığında; bütçe açıklarının önemli ölçüde merkez bankası kaynakları ile finanse edildiği görülmektedir. Merkez bankası kaynaklarının kullanılması enflasyonun dinamiğini oluşturmaktadır.

Enflasyondaki artışlar da, senyoraj geliri ve enflasyon vergilerinin kaynağını oluşturmaktadır. Hükümetlerin bu tür kolay gelir kaynaklarını bırakmamak için para kurulu sistemine geçmeyi kolayca benimsemeleri beklenemez. Ülkedeki ekonomik sorunların çoğaldığı ve ülke parasına güvenin kalmadığı bir durumda para kurulu gibi köklü bir uygulamanın son bir şans olduğunun kabul edilmesi sayesinde uygulamada kolaylık sağlanacaktır. Bu aşamadan sonra, merkez bankası sisteminden para kurulu sistemine geçiş kısa sürede ve kolayca gerçekleştirilebilecektir. Başlangıç olarak, para kurulunun oluşturulması yönündeki yasal düzenlemelerin parlamentodan geçirilmesi gerekmektedir. Sonraki aşamada da, para kurulunu uygulayacak yöneticilerin atanması, merkez bankasının para basma yetkisinin kurula devredilmesi, kurul için gerekli rezervlerin hükümet tarafından sağlanması gibi işlemler gerçekleştirilir.

2.3.1.Para Kurulu Sisteminin Uygulanacağı Ülke Koşulları

Para kurulu sisteminin uygulanması bazı ülkeler için çok uygun ve kullanılabilir olmasına karşın, bazı ülkeler için ise uygulaması zor olabilecektir. Para kurulunun avantajları içinde sayılabilecek konvertibilite, mali disiplin ve güvenin sağlanması, hemen her ülke için ülkenin karakteristik özelliklerinden bağımsız olarak arzu edilebilecek avantajlardır. Ancak bu hedeflere ulaşılmasında gerekli olan fedakarlıkların yapılmasını boşa çıkarmayacak sonucun alınıp alınamayacağını önceden doğru kestirmek gereklidir.

Para kurulu sistemini uygulamaya karar vermeden önce ülkenin ve ekonominin durumunu gözden geçirmek gerekir. Bu incelemedeki temel kriterler aşağıdaki gibidir.⁽²³⁾

1. Ülkenin coğrafi, beşeri ve ekonomik yapısı: Para kurulu sisteminin istenilen verimi sağlayabilmesi ekonominin coğrafi ve beşeri yapısının yanı sıra küçük ve açık/kapalı olmasına ve ekonominin genel yapısına da bağlıdır.

2. Ülke ekonomisinin içinde bulunduğu durum: Para kurulu sisteminin uygulanacağı ülkede enflasyondan başka sorunların bulunması halinde, bu sorunların başka yöntemlerle çözümlenebileceği düşünülebilir. Kronik ve yüksek oranda enflasyon sorunu olmayan ülkelerde bu sistemin uygulanması gereksizdir. Diğer bir ifade ile para kurulu sisteminin uygulanması için ciddi enflasyon problemi olan ülkeler seçilmelidir.

3. Ülkenin siyasi (politik) koşulları: Para kurulu uygulayacak ülkenin yöneticilerinin ve politikacılarının ciddi ve kararlı bir tutum içerisinde davranması, sistemin uygulanmasından sağlanacak verim açısından önem arz etmektedir.

2.3.1.1. Ülkenin ve Ekonominin Genel Yapısı

Dikkat edilmesi gereken en önemli konu, para kurulunun daha küçük ve açık ekonomilerde uygulanabilir olduğu gerçeğidir. Açıklık derecesi yani dış ticarete konu olan malların, dış ticarete konu olmayan mallara oranı çok önemlidir. Büyük ve kapalı ekonomilerin para kurulu sistemine adapte

⁽²³⁾Thomas J.T. BALINO ve C. ENOCH: a.g.e., 5.

olabilmeleri çok daha zordur. Küçük ekonomilerin büyüklere göre daha açık olmak durumunda olduklarında, büyük ekonomilerin para kurulu sistemine geçişte yüksek bir bedel ödemeleri gerektiği söylenebilir. Ülke parasının sabitlenmesinden hemen sonra enflasyonun devam etmesi nedeniyle oluşan paranın aşırı değerlenmesi tehlikesini doğuran geçiş dönemi sorunu da büyük ve kapalı ekonomilerde çok önemli sorunlar yaratabilecektir.

Para kurulunun büyük (ve kapalı) ekonomilere kıyasla, küçük (ve açık) ekonomiler için daha uygun olabileceği iddiası iki temel nedene dayanmaktadır. Birincisi; para kurulunun uygulanmasını gerektireceği rezerv zorunluluğundan doğan kayıp senyoraj gelirin alternatif maliyeti, küçük ekonomilerde sıfıra yakındır. İkincisi; altın standardı dengeleme mekanizması küçük ekonomilerde daha az maliyetli ve optimal olacaktır.⁽²⁴⁾

2.3.1.2. Ülke Ekonomisinin İçinde Bulunduğu Koşullar

Para kurulu sisteminde enflasyonun düşürülmesi amacına yönelik olarak; paranın enflasyonu düşük bir ülke parasına bağlanması esas alınır. Başka bir takım sorunları olan ülkeler de parasını endekslemeyi başardığında düşük enflasyon oranlarına ulaşabilmiştir. Sistem eğer gerçekten sürdürülebilirse düşük enflasyona ulaşılabilir. Ancak unutulmaması gereken şey, bu sistemde dahi sermaye girişlerinin devam edeceğidir. Bu nedenle para arzının artması ile fiyatlar üzerinde bir artış baskısı olabilecektir. Kronik ve önemli bir enflasyon sorunu olmayan ülkelerde bu sistemin uygulanması gereksiz görülebilir.

⁽²⁴⁾Steve H. HANKE ve K. SCHULER: a.g.e., 88.

Para kurulunun, ekonomik koşullarının uzun yıllardır çöküntü içinde olduğu, hükümetin güven ve itibarını yitirdiği bir ülkede, ekonomik atılım için bir geçiş dönemi aracı olarak kullanılabileceği de söylenebilmektedir.

Para kurulu uygulamasının yarar sağlayabileceği bir durum ise enflasyonla mücadelede kuru bir nominal çıpa olarak kullanmayı düşünebilecek olan ülkelerde olabilir. Bu tür bir niyet, altın standardı dengeleme mekanizmasının çalışmasını öngörebilecek bir bakış açısını içerir. Bu mekanizma zaten içeriğinde bir kurun aşırı değerlendirilmesi periyodunu içerdiğinden, bu sistemde aşırı değerlendirme ile mücadele için çaba sarf etmek, önlemler almak mümkün olmayacaktır. Bu yöntemde kurun, nominal çıpa olarak kullanılması, uluslararası desteğin de sağlanması gerekliliğini gündeme getirmektedir. Para kurulu ise bu desteğin sağlanmasında doğal bir araç olacaktır.⁽²⁵⁾

2.3.1.3. Ülkenin Siyasi (Politik) Durumu

Para kurulu sisteminin uygulanması açısından önem taşıyan diğer bir konu ise, risk ve krize karşı takınılan tutumdur. Bu tür bir sistemi kabul edip uygulamaya geçecek bir bakanın, kesinlikle ciddi bir riski üstlenmesi gerekecektir. Başarılı olursa bu bakanın politik geleceği açısından olumlu olacaktır, ancak başarısızlık siyasi açıdan felaket demektir. Aynı risk, sabit kur sistemini uygulamak için taahhüde giren politikacılar için de geçerlidir. Dikkat edilmesi gereken asıl nokta, nominal devalüasyonların etkisinin, ücret ve fiyatlarla hemen kompanse edilmesi gerekliliğidir. Yani enflasyon kadar devalüasyon ve ücret artışı yapılmalıdır. Eğer kompanse ediliyorsa, bu ülkelerde sabit nominal kur politikası ve para kurulu uygulanabilir.

⁽²⁵⁾Burçin TUNCA: a.g.e., 83.

Para kurulu sistemini uygulayan ülkelerde iyi bir politik anlaşmanın yardımıyla sistemin uygulanmaya başlandığı varsayımında, dikkat edilmesi gereken üç önemli konu karşımıza çıkmaktadır:

İlk husus, işgücü piyasasında elastikiyetin gerekliliğidir. Bunun sağlanması çok kolay değildir. Burada, politikacıların ve daha önemlisi sendikaların, uzun vadede nominal talep düşünce, buna bağlı olan nominal ücretin düşmesi gerektiğine nasıl ikna edileceği önemli bir sorundur.

İkinci husus, sistemin şoklara dayanıklılığıdır. Genellikle dış şoklar, eğer parayı endekslediğimiz ülkeden kaynaklanıyorsa kaçınılmazdır. Fakat ülke para kurulunu güvenilir bir şekilde uygulamaya başladıysa, ani sermaye giriş ve çıkışları ile yaşanacak şoklardan daha az etkilenir. Para kurulu sistemi oluşturulacaksa her şeyden önce piyasanın, hükümetin bu girişimi sonuna kadar destekleyeceğine ve sıkı para politikasına bağlı kalacağına inancının tam olması gerekir. Hükümet bütçe açığı verir ve dışarıdan borçlanırsa, sabit kur nedeniyle bu bir borç krizi ile sonuçlanır. Eğer kredibilite sağlanmışsa piyasa beklentileri ile oluşacak krizlerin olma olasılığı da azalacaktır. Yani kredibilite ikinci zorunluluktur.

Üçüncü konu olarak mali esneklik önemlidir. Ekonominin sermaye çıkışları ya da ticaret açıkları gibi problemler karşısında, piyasayı geçici de olsa rahatlatacak mali genişlemeyi sağlayabilecek dış borçlanma kabiliyetinin olması gereklidir. Bu genişleme para kurulu nedeniyle iç piyasanın daralması sonucunda oluşabilecek deflasyonist etkileri az da olsa azaltabilecek etkiye sahip olacaktır. Tam tersi durumda eğer hükümet fazla vermişse ve bu fazla rezervlere veya dış yatırımlara yansadıysa, para politikasının uygulanmadığı varsayımıyla mali politikaların uygulanması mümkün olabilir. Sonuç olarak, maliye politikaları ile stabilizasyon imkanı durumunda, para kurulu nedeni ile para politikaları uygulanmıyorsa, maliye politikalarının uygulanması sistemin sağlıklı işlemesi açısından önem arz etmektedir.

Para kurulunun başarısı için gerekli olan ekonomik koşullar üç ana başlık altında özetlenebilir:

- 1.İşgücü piyasası esnekliği,
- 2.Ani sermaye giriş çıkışları sonucu oluşacak şoklardan korunmak için sisteme güvenin sağlanması,
- 3.Stabilizasyon için gerekli mali politikaların uygulanabilme elastikiyeti,

Para kurulu sisteminin etkili olacağı üç ana ülke koşulu ise şöyle sıralanabilir:

- 1.Ülke ekonomisinin küçük ya da açık olması,
- 2.Ülkenin, ekonomide güven ve istikrarı başka bir yolla sağlamasının çok zor olması veya enflasyonla mücadele için döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanmaya karar vermesi,
- 3.Siyasi koşulların tüm uygulamaları gerçekleştirmeye müsait olması,

Sayılan koşulların birincisinde para kurulu sisteminin kalıcı olarak kullanılmasını engelleyecek bir durum söz konusu değildir. Ancak diğer iki durumda para kurulu uygulamaya konmuş değildir ve sadece bir geçiş dönemi uygulaması olmalıdır.⁽²⁶⁾

⁽²⁶⁾John WILLIAMSON: "What Role For Currency Boards?", *Policy Analyses in International Economics*, Washington: Institute for International Economics, Sayı 40, (Eylül 1995), 20.

2.3.2.Para Kurulu Sisteminin Ekonomiye Entegrasyonu

Para kurulunun kurulmasıyla ilgili olarak iki ana modelin olduğu görülmektedir. Bunlardan birincisi, mevcut merkez bankasının para kurulu sistemine dönüştürülmesidir. Bu yöntemde merkez bankası ortadan kaldırılarak tüm görevleri para kurulu sistemine yüklenilir. İkincisi de mevcut merkez bankasının yanı sıra paralel döviz tedavüle çıkarak para kurulu sisteminin kurulması yoluna gidilmesidir. Bu modelde merkez bankasının faaliyetlerine devam etmesi sağlanır, yanı sıra para kurulu sistemi de işlemeye devam eder. Her iki model de geçmişteki para kurulu uygulamalarında kullanılmıştır.

2.3.2.1.Merkez Bankasının Para Kurulu'na Çevrilmesi

Merkez bankasının para kuruluna çevrilmesine karar veren hükümetin IMF ile arasında yakın işbirliğinin yanı sıra, bu konularda uzman olan kişilerin önemli danışmanlık hizmetleri gerekli olmaktadır.

Uygulanacak modele bağlı olarak para kurulunun kurulmasında izlenecek aşamalar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

1.Merkez bankasının parasal taban arzı dışındaki tüm görevleri hükümetin başka birimlerine aktarılır. Örnek olarak, yeni oluşturulacak ya da var olan bir bakanlık, ticari bankaların regülasyonu ve para işlerinin kontrolünü üstlenir. Ticari bankalar normal faaliyetlerine devam ederlerken bir mevduat sigorta sistemi sağlanmalıdır.

2.Ülke parasının gerçek değerinin belirlenmesini sağlamak amacıyla, belirli bir süre için, serbest dalgalanan kur politikası izlenmelidir. Seçilen rezerv döviz ile yerel para arasındaki kur dengesi çok iyi belirlenmelidir. Yerli paranın rezerv para olarak belirlenen para birimi karşısındaki gerçek değerini belirlemek için 90 günlük bir süre dalgalanmaya bırakılması öngörülmektedir. Böylece döviz kurunun yanlış belirlenmesinin olumsuz etkilerinin önüne geçilmiş olacaktır. Reel olarak aşırı değerli bir yerel para, ihracatta fiyatları çok pahalı yaparken, reel olarak düşük değerli bir yerel para ise ithalatı çok pahalı hale getirerek rekabet gücünün artırılması için gerekli dış alımları imkansız hale sokabilir. Sağlıklı döviz kuru dengesi, piyasanın belirlediği ve arz ve talebin oluşturduğu fiyat olmalıdır.

Döviz kurunu geçici olarak serbestçe dalgalanmaya bırakmadan önce hükümet, seçtiği rezerv dövizi ve kurun sabitlendiği tarihi kamuoyuna açıklamalıdır. Bunun amacı piyasadaki belirsizliğin azaltılarak spekülasyon sonucu oluşabilecek kur oynamalarının engellemektir. Doksan günü aşmayan bir periyot, sağlıklı bir döviz kuru dengesinin oluşturulması için yeterli olacaktır. Kur dengesi, sadece piyasa koşullarının herhangi bir sınırlama olmaksızın belirlediği denge olmalıdır.

3.Merkez bankasının tüm faaliyetleri açık ve öngörülebilir hale getirilmelidir. Serbest kur dalgalanması döneminde döviz kuru üzerinde beklenmedik dengesizlikleri oluşturabilecek sürprizlere sebebiyet vermemek için merkez bankasının tüm faaliyetleri açık, şeffaf ve tahmin edilebilir olmalıdır. Bu dönemde merkez bankası bilanço ve faaliyetlerini haftalık ya da günlük olarak açıklamalıdır. Merkez bankasının güvenilir ve şeffaf olabilmesi için gereken bir başka koşul da döviz rezervlerini, parasal tabandaki herhangi bir artış baskısına karşı koyabilecek kadar tutmalıdır.

4.Ticari bankaların tercihlerine bağlı olarak, merkez bankasında bulundurdıkları zorunlu rezervlerin bir kısmının para kurulu parasına veya döviz cinsinden tahvillere dönüştürülmesi ve kalan kısmının iptal edilmesi

gereklidir. Bu aşamada merkez bankası mevduat yükümlülüğünün oluşması duracaktır. Eğer merkez bankası zorunlu karşılık uygulaması yapıyorsa, ticari bankaların merkez bankasındaki tüm mevduatı para kurulu parasına ya da dış varlıklara çevrilmek zorunda değildir. 'Fazla' tabir edilen rezervler, enflasyona neden olmaması için iptal edilmelidir.

5.Rezerv para ile döviz kuru sabitlenir. Bilançonun pasifindeki ticari bankaların mevduatları kalemi kalktıktan sonra, pasifte sadece dolaşımdaki para ile özvarlık, aktifte ise dış varlıklarla diğer çeşitli varlıklar kalır. Aktif ve pasifteki tüm bu kalemler ticari bankalara, hükümetin çeşitli birimlerine devredilmiş ya da iptal edilmiştir. Bu durumda merkez bankasının yapacağı tek şey, rezerv döviz kurunu sabitlemesidir. Bu aşamada hükümetin emin olması gereken en önemli şey, rezerv varlıkların dolaşımdaki tüm para kurulu parasına yüzde yüz karşılık olarak bulunmasıdır. Kurun sabitlenme zamanı geldiğinde hükümet, kuru piyasanın getirmiş olduğu değere yakın bir değerden sabitlemelidir. Uygulanan bir başka kur belirleme metodu ise, piyasanın serbest kaldığı bir periyot bırakılmaksızın hesaplanacak uygun bir kurun tercih edilerek uygulanmasıdır. Burada belirlenen kur genelde düşük değerde tutulur. Böylece devam eden enflasyon için avans verilmiş olur. Ancak bu yöntem, piyasanın tepkisinin ölçülmesine imkan vermediği için tercih edilen bir yol değildir.

6.Dolaşımdaki paranın ve varsa zorunlu rezervler için yüzde yüze eşit miktarda yabancı rezervler sağlanmalıdır. Para kurulu yüzde yüz karşılıklı rezerv ile başlamalıdır.

7.Merkez bankasının kalan tüm aktif ve pasifleri para kuruluna devredilir ve para kurulu çalışmaya başlar. Hükümetin rezerv dövizin kurunu sabitlemesinden sonra artık para kurulu tedavüle para sağlayan bir kuruluş olarak görev yapacaktır. Bu aşamadan sonra merkez bankası tamamen ortadan kalkmış olacaktır.

Tüm bu çalışmaların en fazla 120 gün içerisinde tamamlanması öngörülmektedir. Daha önceki deneyimler hızlı uygulanan reformların daha başarılı sonuçlar verdiğini göstermektedir.⁽²⁷⁾

2.3.2.2.Paralel Döviz Yaklaşımı

Para kurulunun, merkez bankasının yanı sıra paralel bir para tedavüle süren bir kurum olarak oluşturulması bu yaklaşımın temelini oluşturmaktadır. Paralel para birimi; diğer para birimi ile birlikte ekonomide dolaşan ve piyasa koşulları tarafından değeri belirlenen bir paradır. Bu para biriminin diğer para cinsinden değeri sabit, dalgalı ya da değişken olabilir.

Paralel paranın bir çok ekonomide sıkça kullanıldığı görülmektedir. Geçmişte, çoğu ülke altın ve gümüş veya gümüş ve bakır paraları birlikte kullanmışlardır. Bir kısmında da altın banknot ve mevduat ile gümüş banknot ve mevduat gibi paralel para dolaşımı da yapılmıştır. Günümüzde, genellikle sınır bölgelerinde paralel para dolaşımı oldukça sık kullanılmaktadır. Örneğin Amerika ile Kanada sınırında her iki ülkenin doları da kullanılmakta, benzin istasyonları, mağazalar ve bankalar her iki para birimini de kabul etmektedirler.

Paralel para kullanımının bir diğer örneği ise yüksek enflasyonlu ülkelerdir. Örneğin Rusya'da ya da Türkiye'de USD (United States Dollar) veya diğer ülke paraları piyasada kullanılmaktadır. Bu duruma 'para ikamesi' veya 'dolarizasyon' denilmektedir.

⁽²⁷⁾Steve H. HANKE ve K. SCHULER: a.g.e., 59-68.

Paralel döviz yaklaşımı, merkez bankası parasının yanı sıra para kurulunun piyasaya sürdüğü, resmi olarak onaylanmış parayı ifade etmektedir. Bu sistemde rekabet eden iki farklı para birimi bulunmaktadır. Ancak paralel paranın yasallaşmasına karşı çıkan bir çok ekonomist bulunmaktadır. Buradaki eleştiriler para kurulunun paralel para piyasaya sürmesine değil, bu paranın resmi olarak kullanımının yasallaşması ile birlikte ortaya çıkabilecek merkez bankası parası üzerindeki enflasyonun hızlanması yönündedir. Gerçekten de para kurulu parasının resmi olarak kullanılmaya başlanması ile birlikte, resmi işlerinde merkez bankası parasını kullanmak zorunda olan gerçek ya da tüzel kişiler artık para kurulu parasını kullanmayı tercih edecektir. Bu durum merkez bankası parasına olan talebin azalmasına neden olacağından, para arzı değişmemek kaydı ile, paranın değerinin azalması sonucunu doğuracaktır. Siyasi nedenlerden dolayı merkez bankasının parasal tabanı daraltması mümkün olmayacaktır. Merkez bankası para birimi üzerindeki enflasyon baskısı da tercihlerin tamamen diğer paraya kaymasını hızlandırarak merkez bankası para birimi üzerindeki enflasyonun daha da artmasına neden olacaktır. Sonuçta bu durum, hiper enflasyona neden olarak hükümetin aleyhine bir durum ortaya çıkacaktır.

Paralel para kurulu oluşturulması durumunda izlenecek aşamalar şöyledir:

1.Parա kurulu için gerekli olan miktarda başlangıç rezervi sağlanır.

2.Resmi işlerde, vergi ve borç ödemelerinde para kurulu parasının kullanılması için gerekli yasal düzenlemeler yapılır. Tüm resmi ve özel işlerde para kurulu parasının kullanımı tamamen yasal hale getirilmelidir. Ancak bu, bir zorlama şeklinde olmamalıdır. İnsanlar kendi serbest iradeleri ile hangi para birimini kullanacaklarına karar verebilmelidirler.

3. Başlangıç rezervlerine eşit miktarda para kurulu parası basılır. Para kurulu başlangıç aşamasında %100 döviz rezervi bulundurulmalıdır. Rezervleri karşılığının dışında para tedavüle çıkaramaz.

4. İyi düzenlenmiş bir plan çerçevesinde, her vatandaşa eşit miktarda para kurulu parası dağıtılması yolunun da izlenebileceği bir yöntemle, para kurulu parası dolaşıma çıkarılır. Rezerv para ile yeni para birimi arasındaki nominal kur herhangi bir şekilde belirlenebilir. Ancak arz edilen yeni paranın reel değeri, döviz rezervini aşmamalıdır.

5. Para kurulu parasının piyasa tarafından belirlenen bir kurdan merkez bankası parası ile birlikte serbestçe dolaşımı sağlanır. Hiç kimse para kurulu parasını kullanmaya zorlanmamalıdır. Yerel ekonominin büyük bir bölümü para kurulu parasını daha istikrarlı ve sağlam olduğu için bir değişim aracı, yatırım aracı ve hesaplama birimi olarak kullanacaktır. Ticari bankalar pasiflerindeki merkez bankası paralarının para kurulu paraları ile değiştirilebilmesi için gerekli düzenlemeleri yapmak zorunda kalacaklardır.⁽²⁸⁾

Yukarıda sayılan önerilerin tümü, döviz üzerinde herhangi bir kısıtlamanın olmadığı, insanların bir para biriminden diğerine piyasada belirlenen kur ile serbestçe geçebildiği bir piyasa varsayılarak yapılmıştır.

Merkez bankası, para arz eden bir kuruluş olarak önemini yitirmemek için, kendi parasını yeterince güçlü hale getirmelidir. Burada önerilen tedavüldeki merkez bankası parasının toplam değerinin, tedavüldeki toplam yerel paranın %10'undan altına düşmesinden sonra merkez bankasının feshedilmesidir.

Eğer para kurulu parası ilk aşamada tamamen dağıtılmışsa, hükümet bir süre daha ödemelerini merkez bankası parası ile yapmak zorunda

⁽²⁸⁾Gürkan ÇELEBİCAN: a.g.m., 37-38.

kalacaktır. Vergilerin para kurulu parası ile toplanması halinde hükümetin eline para geçecektir. Dikkat edilmesi gereken bir husus da muhasebe sisteminin merkez bankası parası ile yapılmasının avantajlı olmamasıdır. Hızla değer kaybeden para birimi ile muhasebe yapılacak olursa, kişi veya kurumlara vergi avantajı sağlanacak, hükümet para kurulu parası ile vergi toplamakta zorlanacaktır.

Hükümetin ödemelerini bir süre her iki para birimi ile yapması durumunda da, ödeme sisteminin bazı kurallara dayanması zorunluluğu doğacaktır. En basit sistem, küçük miktarlı ödemelerin merkez bankası parası ile, büyük montanlı ödemelerin ise para kurulu parası ile yapılmasıdır. Zamanla yeterince para kurulu parasına sahip olan hükümet, merkez bankası parası ile yapacağı ödemeleri azaltacaktır.⁽²⁹⁾

2.3.3.Başlangıç Döviz Rezervi Miktarının Belirlenmesi

Para kurulu sistemine geçişte başlangıç rezervlerinin miktarı, para kurulu modelinin hangi modele göre oluşturulduğuna bağlıdır. Eğer; merkez bankası sisteminin para kuruluna dönüştürülmesi söz konusuysa, gerekli başlangıç rezervleri parasal taban ile döviz kuruna bağlı olacaktır.⁽³⁰⁾ Sisteme geçişte dolaşımdaki paraların tamamı için %100 yabancı rezerv bulundurulmalıdır. Diğer kısım için ise (ticari bankaların mevduatı) %100 rezerv zorunluluğu gerekmesine karşın, yasal olarak para kurulu parasına çevrilmek zorunda değildir. Eğer bankalar para kuruluna geçişte kurulda atıl rezerv bulundurmayı sürdürürlerse, bunların tamamı için de karşılık bulundurulmalıdır. Ticari bankalar bu rezervleri bir zorunluluk olarak ya da

⁽²⁹⁾Burçin TUNCA: a.g.e., 93.

⁽³⁰⁾Parasal taban, dolaşımdaki banknot ve ufaklık para ile ticari bankaların merkez bankasında tuttukları mevduattan oluşmaktadır.

kendi istekleriyle de bulundurabilirler. Ticari bankaların bulunduracakları mevduatın miktarı, bankacılık sisteminin gücüne göre değişebilmektedir. Eğer güçlü bir bankacılık sistemi söz konusuysa, ayrılacak atıl rezerv miktarı az, aksi halde daha çok olacaktır. Ancak para kurulu sisteminde hükümetin bankaları zorunlu rezerv tutma konusunda zorlamaması gereklidir. Ticari bankalar geçmiş para kurulu deneyimlerine bakarak kendileri için en gerekli rezerv rasyosunu tespit etmeli ve uygulamalıdır. Zorunlu karşılığın bulunmadığı modern bankacılık sisteminde bankalar genellikle mevduatlarının yalnızca yüzde bir kaçını rezerv olarak tutarlar.

Rezerv karşılık miktarının belirlenmesinde ideal olan, hiç kuşkusuz para kurulunun beklenmedik olaylara karşı hazırlıklı olabilmesini sağlayacak rezerv fazlalıklarına sahip bulunmasıdır. Özellikle dış varlıkların değerinde meydana gelebilecek olası bir değer kaybına karşı, para kurulunun referans para büyüklüğünden daha fazla dış varlık bulundurması gerekir. Nitekim para kurulu sisteminde yeterli bir güvenliği sağlamak açısından genellikle %5 ila %10 arasında ilave rezerv tutulduğu görülmektedir.⁽³¹⁾ Bu oran duruma göre değişebileceği gibi, sistem kurulduktan sonra da ihtiyaca göre revize edilebilir.

Para kurulu uygulamasına geçecek olan ülkedeki enflasyon düzeyinin ve artış oranının ne olduğu çok önemlidir. Çünkü yüksek enflasyon oranı sabit kur sisteminin sürdürülmesinin önündeki en büyük engeldir. Bu nedenle sabit kur uygulamasının doğası gereği enflasyon oranını düşürücü etki yapip yapmadığı önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, ekonomide ücret ve fiyatların ne ölçüde esnek olduğu, ekonomik birimlerin fiyat yapıcı davranışlarının ne ölçüde önemli olduğu tartışma gündemine gelmektedir. Bir başka ifade ile, ekonomide enflasyon direncinin ve enflasyonist beklentilerin boyutu, para kurulu uygulamasına geçiş sürecinin

⁽³¹⁾Suat OKTAR: **Kuramda ve Uygulamada Para Kurulu**, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı, (2001), 20-21.

ne kadar zaman alacağını belirleyecektir. Bu durumda, para kurulu uygulamasına geçilmeden önceki ekonominin yapısal özellikleri, bu uygulamaya geçilirken döviz kurunun hangi düzeyde belirleneceğini etkileyecektir.⁽³²⁾

Parasal tabanının miktarının belirlenmesinden sonra, başlangıçtaki yabancı rezerv miktarının belirlenebilmesi için döviz kurunun tespit edilmesi gerekir. Hangi döviz kurunun dikkate alınacağı bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Hangi döviz kuru alınırsa alınsın, yapılacak hesaplamalar ancak bir tahmindir. Yine de başlangıçtaki yabancı rezerv miktarının bulunmasında kullanılacak döviz kurunun, dalgalanma döneminde belirlenen ve döviz kurunun sabitleştirilmesinden önceki kurun olmasının uygun olacağı kabul edilmektedir. Böylece para kuruluna geçişte gerekli olan başlangıç rezervleri, dolaşımdaki para ile ticari bankaların kuruldaki mevduatının toplamının, yani parasal tabanın döviz kuruna bölünmesi ile çıkacak tutar kadar olacaktır.

Paralel para kurulu modeli uygulanacaksa, başlangıç rezervlerinin hesaplanmasında zorluk olmayacaktır. Bu modelde başlangıç rezervlerinin, halkın kurulacak olan para kurulunu güvenilir bir kurum olarak görmesini sağlayacak kadar olması yeterlidir. Yani para kurulu elinde ne kadar rezerv döviz varsa başlangıç olarak o kadar yeni para tedavüle çıkarabilir. Para kurullarının, parasal istikrarın olmadığı ülkeler için önerildiği düşünüldüğünde, dolaşımdaki paranın en az %100'üne eşit miktarda başlangıç rezervine sahip olması uygun olacaktır.

Her iki uygulamada da ülkede yeterli başlangıç rezervi bulunmayabilir. Gerekli rezervin temin edilmesinde kullanılacak en önemli kaynak IMF'den sağlanacak yardımlardır. Bunun olmaması durumunda para kuruluna geçen ülke, karşılık olarak kullanacağı rezervler için gayrisafi yabancı rezervleri

⁽³²⁾Coşkun C. AKTAN, U. UTKULU ve S. TOGAY: *Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (İstanbul 1998), 166-167.

kullanabilir. Hükümetin döviz cinsinden yapacağı özelleştirme işlemleri ya da hazine varlıklarının dövizle kiraya verilmesi gibi yöntemler de izlenebilir.

Para kurulu kurulduktan sonra sistemdeki para arzının ayar mekanizması talepteki değişime göre kendini ayarlayacaktır. Yaşanan deneyimler, para kurulunun para arzındaki ekonomik büyümeden kaynaklanan hızlı artışlara engel olmadığını göstermiştir. Yıllarca cari açıklarla yaşamış bir ekonomide bile para kurulu sistemindeki para arzının yabancı yatırımlarla dengeli bir artış sağladığı görülmektedir.

Para kurulu uygulamasında genel ilke, rezerv olarak tutulan varlıkların faiz geliri yaratan kalemlerden oluşması gerektiğidir. Üstelik, bu kalemlerin sağlayacağı faiz gelirlerinin kısa vadeli olması da önemlidir. Zira, varlık fiyatlarında bir takım dalgalanmalar meydana geldiğinde, hükümetin geliri azalmayacak ve para kurulunun sermaye yapısı zayıflamayacaktır. Görüldüğü gibi, para bazının tamamı için döviz rezervlerinin karşılık oluşturması, iç varlıkların yüksek getiri sağlaması durumunda gereksiz bir maliyet yaratacaktır. Oysa para kurulu, yatırımını yüksek gelir sağlayan iç varlıklara yapabilir. Normal ekonomik koşullarda para kurulunun rezervleri görece olarak kısa vadeli ve faiz getirisi sağlayan yabancı finansal aktiflerden oluşmalıdır.⁽³³⁾

2.3.4. Para Kurulu Sisteminde Rezerv Para Biriminin Seçimi

Para kurulu sisteminde ulusal paranın endekslediği ülke parasının güvenilir ve güçlü olması büyük önem taşımaktadır. Ülke parasının bağlanacağı rezerv paranın bir takım özelliklere sahip olması gerekmektedir.

⁽³³⁾Adam G.G. BENNETT: a.g.m., 41.

Bu özelliklerden en önemlisi, ulusal paranın endeksleneyeceği rezerv para olarak seçilen para biriminin, uluslararası piyasalarda genel kabul gören istikrarlı bir para birimi olmasıdır. Bu tür nitelikleri barındıran paranın özelliklerini Tablo 2’de görmek mümkündür. Rezerv olarak seçilen para birimi, paranın üç klasik fonksiyonunu yerine getirmelidir.

Tablo 2: Rezerv Paranın Fonksiyonları

Fonksiyonlar	Nedeni	Özel Fonksiyonu	Resmi Fonksiyonu
Uluslararası Hesap Birimi	Bilgi Maliyetleri	Fatura Para	Sabitleştirme Parası
Uluslararası Değişim Aracı	Ulaşım Maliyetleri	Vasıta Para	Müdahale Parası
Uluslararası Değer Ölçüsü	İstikrarlı Değer	Bankacılık Parası	Rezerv Para

Kaynak : AKYAZI, Haydar: Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Merkez Bankasına Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 1998

Rezerv para birimi işlevini yapacak yabancı paranın uluslararası piyasalarda kabul gören istikrarlı bir para birimi olması gerekir. Rezerv paralı ülkenin bir çok finansal imkanları sağlayacak şekilde derin finansal piyasalara sahip olması, ülkenin en önemli ticaret partneri olması ya da gelecekte en önemli ticaret ortağı olma ihtimalinin yüksek olması, rezerv paranın seçiminde etkili olmaktadır. Rezerv paralı ülkenin önemli ticaret ortağı olması, uluslararası döviz kurlarındaki dalgalanmaların döviz girdileri üzerindeki etkisini azaltacaktır. Gerçekten para kurulu ülkesinin yoğun ve güçlü ticari ilişkiler içinde olduğu ülkenin parasını tercih etmesi, uygulamada belirleyici faktör durumundadır. Buna karşılık, ulusal paranın zayıf bir paraya

bağlanması halinde, bu paranın değerinde oluşabilecek dalgalanmaların ödemeler bilançosunda dengesizliklere yol açması tehlikesi vardır.⁽³⁴⁾

Yaygın bir şekilde rezerv para olarak kullanılan para birimlerinin başında, uluslararası ticarete en baskın olan ABD Doları, Alman Markı ve Japon Yeni gelmektedir. Alman Markını kullanan ülkelerde 2002 yılının ikinci yarısından itibaren Markın dolaşımdan kalkması nedeniyle, Mark yerine rezerv para olarak Euro kullanılacaktır.⁽³⁵⁾ Para kurulu sistemini günümüzde uygulayan ülkelerin büyük kısmı, rezerv para olarak ABD Dolarını seçmişlerdir. Bu ülkelere örnek olarak; Arjantin, Hong Kong, Litvanya, Cibuti ve Bermuda gibi ülkeler gösterilebilir. Ülke parasını ABD Dolarına endeksleyen, ancak para kurulu sistemini uygulamayan pek çok ülke de bulunmaktadır. Ayrıca, Panama ve Liberya, resmi para birimi olarak ABD Dolarını kullanmaktadırlar. Yani resmi bir dolarizasyon söz konusudur. Alman Markı da geçmişte güçlü ve istikrarlı özelliğiyle rezerv para olarak kullanılmıştır. Ancak kullanım oranı ABD Dolarına göre daha azdır.

Bazı para kurullarının bir çok parayı rezerv para olarak kullandıkları görülmektedir. Daha açık bir deyişle, rezerv para, tek bir yabancı ülkenin para birimi yerine, bir çok para biriminden oluşan bir sepete bağlanmaktadır. Döviz sepeti bir çok para kurulu için pek avantajlı bir seçim değildir. Para kurulu ülkesi, bu sepette parası bulunan ülkelerin hepsi ile ticari ilişki kurmamış olabilir. Hesaplanmasındaki güçlükler ve halkın idrak etmesindeki zorluk nedeni ile yüksek kredibiliteye ulaşması zor olmaktadır. Ayrıca yönetim zamanı ve işlem maliyetleri açısından da önemli bir maliyet unsuru oluşmaktadır.

Eğer hiçbir döviz kuru rezerv olarak tutulmak istenmiyorsa, altın da kullanılabilir. Para kurulu rezerv olarak reel altın tutmak yerine faiz getiren

⁽³⁴⁾Suat OKTAR: “Kuramda”, a.g.e., 18.

⁽³⁵⁾Haydar AKYAZI: “Alternatif Parasal Rejimlerde Fiyat İstikrarı: Enflasyon Hedeflemesi ve Para Kurulu Örnekleri”, İktisat, İşletme ve Finans, Sayı 190, (Ocak 2002), 86.

altına endeksli kredilere yatırım yapılabilir. Altın cinsinden yatırımların yapılabileceği en iyi organizasyon Londra Altın Borsasıdır. Altın yatırımları yıllık %3-4 getiri sağlamaktadır. Bu sistemde para kurulu en ufak altın biriminin daha da altındaki para birimi değişimi için bir para cinsi kullanılır. Bu sistem tek rezerv döviz endeksli para kuruluna nazaran daha karmaşık bir yapı ortaya çıkarmaktadır. Altının günümüzde başka hiçbir ülkede para birimi için baz teşkil etmemesi, para kurulunda altını rezerv olarak kullanmayı hiçbir döviz karşı riski yok etmemesi nedeni ile anlamsız kalmaktadır. Bu nedenlerden dolayı altını rezerv olarak kullanmak uygun değildir.

Seçilen döviz rezervinin ait olduğu ülke açısından da konunun irdelenmesi gerektiği açıktır. Eğer rezerv döviz, para kurulu uygulanacak ülkede zaten paralel döviz olarak kullanılıyorsa, para kurulu uygulaması ile beraber piyasada rezerv döviz yerine para kurulu parası yaygın olarak kullanılacağı için, rezerv döviz olan talebin azalması beklenir. Diğer yandan ticari bankalar, ödemelerin gerçekleştirilmesi ve taahhütlerin yerine getirilmesi amacıyla muhabir bankalar aracılığıyla rezerv döviz talep ederler. Buradaki net etkinin ne olacağı tam olarak bilinmemektedir. Ancak ne olursa olsun, bir çok gelişmekte olan ülkenin ekonomisi, döviz cinsinden düşünüldüğünde söz konusu ekonomilere oranla çok küçük kalmaktadır.

Para kurulu ülkesinde ücretler ve fiyatlar aşağı doğru esnek değilse, rezerv para seçilirken her iki ülkenin benzer şoklara açık olup olmadığı, göz önüne alınmalıdır. Uğranılan şokların farklı olduğu durumlarda, fiyatlar ve ücretler de esnek değilse, olumsuz bir şoka uğrayan para kurulu ülkesinin dış ticaret dengesini yeniden kurması için döviz kurunu değiştirmesi gerekecektir.⁽³⁶⁾

⁽³⁶⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: “Para Kurulu Sitemine Geçiş”, *Ekonomi Başak*, Sayı 99, (Mayıs-Haziran 1998), 5.

Doğru rezerv dövizini seçmek, para kurulunun başarısında çok önemli bir unsurdur. Fakat bu konunun savunucuları yanlış rezerv döviz seçildiğinde ortaya çıkabilecek olumsuzlukları dikkate almamaktadırlar.

2.3.5. Para Kurulu Sisteminin İşleyişi, Para Arzı ve Para Çoğaltan Mekanizması

Para kurulu sisteminin işleyişi ve para arzı ve para çoğaltan mekanizmaları bir takım eşitlikler ve şekiller yardımı ile aşağıdaki gibi açıklanabilmektedir.

2.3.5.1. Para Kurulu Sisteminin İşleyişi ve Para Arzı

Para kurulu sistemindeki para arzı mekanizmasının temelindeki varsayımlar şu şekilde sıralanabilir:

1. Halkın ticari bankalardaki mevduatlarının para kurulu parasına oranı sabittir.
2. Para kurulu tedavüle para çıkaran tek kurumdur.
3. Ticari bankaların tutmak zorunda oldukları mevduat karşılık oranı sabittir.
4. Özel kesimin elinde tuttuğu para kurulu banknotlarının bankalardaki mevduatlarına oranı sabittir.

5. Gelir ve para arzı aynı yönde hareket etmektedir.
6. Para kurulu ülkesi ile rezerv para ülkesi arasında bankaların şubeleri yoktur.
7. Ödemeler dengesindeki değişim cari işlemler dengesinden kaynaklanmaktadır. Sermaye hareketinin bulunmadığı varsayılmıştır.
8. Bankaları kısıtlayan diğer rasyoların (zorunlu karşılık oranı veya diğer özel bankacılık kısıtlamaları) olmadığı varsayılmıştır.
9. Piyasada iç işlemlerde rezerv döviz kullanılmadığı varsayılmıştır.⁽³⁷⁾

Para kurulu sistemi genel anlamıyla parasal taban yaratmada uygulanan bir politika kuralıdır. Para otoritesi yani para kurulu, ulusal parayı sabit olan bir kurdan seçilen rezerv paraya karşılık olarak basmaktadır. Kural olarak aşağıdaki basit formülle ifade edilebilmektedir.⁽³⁸⁾

$$\frac{X}{\text{Sabit Döviz Kuru}} = \text{Rezerv Para Stoku} \quad (\text{I}) \text{ olduğundan;}$$

$$X = \text{Sabit Döviz Kuru} \times \text{Rezerv Para Stoku} \quad (\text{II})$$

Şeklinde yazılabilir.

Burada X, parasal taban düzeyini göstermektedir. Para kurulundan, belirlenen döviz kurunu sabit tutacak X'i, yani parasal tabanı ayarlaması beklenmektedir. Bu ifadeden aşağıdaki formüle ulaşmak mümkündür.

⁽³⁷⁾Almina KARASOY: "Para Kurulu Sisteminin Uygulanması", TCMB Tartışma Tebliği, Sayı 9622, (Şubat 1997), 135.

⁽³⁸⁾Carlos E. ZARAZAGA: "Argentina, Mexico and Currency Boards: Another Case of Rules Versus Discretion", Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, Fourth Quarter, (1995), 15.

$$PT (DK) DR = \frac{\text{Parasal Taban / Sabit D v z Kuru}}{\text{Rezerv Para Stoku}} \quad (III)$$

Eşitlikte PT; parasal tabanı, DK; belirlenen d v z kurunu ve DR; d v z rezervlerini ifade etmektedir. Eşitliğin sol tarafı, para kurulu sistemi gereğince “1”e eşit olmalıdır ki; buna “**para kurulu kuralı**” denilmektedir. Para kurulu kuralını $PT(DK)DR = 1$ şeklinde ifade etmek mümkündür. Parasal taban ile d v z rezervleri arasında bire-bir ilişki bulunmaktadır.  rneğ n eğer, yabancı sermaye girişi nedeniyle ülkenin d v z rezervleri 0,10 artarsa, para otoritesinin taahhüt ettiği sabit d v z kurunun korunabilmesi için parasal tabanın da 0,10 artması, tersi durumda da 0,10 azalması gerekmektedir. Yani parasal taban tamamen d v z rezervleri karşılığında oluşturulmaktadır. Bu sistemde para arzının itibari olarak yaratılması söz konusu değildir. Bu durum ancak yüzde yüz rezerv karşılığının uygulandığı katı para kurulu sistemi için geçerlidir.⁽³⁹⁾

Ortodoks para kurulu sisteminin geçerli olduğu durumda parasal taban miktarı ile rezerv para stokunun aynı olması gerekir. Ancak para kuruluna en son  d n   veren kurum olma özelliğinin verilmesi şeklinde esneklik kazandırıldığı durumlarda $PT (DK) DR = 1$ değil, daha farklı olabilir. Para kurulu, merkez bankasının yapabildiği gibi, parasal tabanı değiştirme gücüne sahip değildir. Bu durumda ticari bankaların rezervlerini de kendi politikasına göre azaltıp artıramaz. Bu durumda da ticari bankaların kredi verme hacimleri üzerinde fazla etkisi yoktur. Para kurulunun ticari bankaların rezervlerini artırmakta etkisinin olmamasına rağmen, para kurulu sisteminde para arzı, sistemdeki rezerv d v z birikimi nedeniyle talepteki değişime çok fazla duyarlıdır.

⁽³⁹⁾Ahmet YAMAK ve H. AKYAZI: “Fiyat İstikrarının Sağlanması Para Kurulu Sistemi ve Türkiye”, *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 12, Sayı 1-2, (Mayıs 1998), 1-3.

Para kurulu sisteminde para arzı ile döviz rezervi arasındaki ilişkinin her zaman için bire-bir olacağını söylemek doğru olmayacaktır. Ancak, sistemde ticari bankaların olmaması durumunda, para kurulu sisteminde, para arzındaki değişikliklerin ödemeler bilançosuna yansması mümkündür. Bankacılık sistemindeki mevduatların para ve kredi olarak kullanılması durumunda, ödemeler bilançosu ile para arzı arasındaki oransal ilişkinin devamlılığı zorlaşabilir. Bu oransal ilişkinin devam edebilmesi için aşağıdaki koşulların bulunması gerekmektedir:

1.Yabancı sermayenin ülkeye giriş ve çıkışı olmamalıdır. Yani, para arzı, sadece cari açık veya fazlaya göre değişmelidir.

2.Bankaların rezerv/mevduat oranı sabit olmalıdır. Yani ticari bankalar rezervlerinin belli bir oranını yerli para olarak tutmalıdırlar.

3.Halkın nakit tercihi oranı sabit olmalıdır. Bir başka ifade ile, halkın elinde tuttuğu ülke parasının mevduatlara oranı sabit olmalıdır.

Cari açıktaki değişiklikleri dengelemek üzere yabancı sermaye girişine izin verilmesi halinde, para arzı ile döviz rezervleri arasındaki ilişki de bozulacaktır. Hatta para arzı ile cari hesap dengesi arasındaki ilişki ters yönlü de olabilecektir. Cari açık olması durumunda para arzının azalması gerekirken, cari açığı dengeleyen bir sermaye girişi olduğunda para arzı artabilecektir.⁽⁴⁰⁾

Para Arzı Artışı

Başlangıçta belirtilen varsayımların geçerli olduğu kabul edildiğinde, para kurulu sisteminde para arzının nasıl kendi kendini ayarlayan bir sistem aracılığı ile piyasa tarafından içsel olarak belirlendiği anlaşılmaktadır.

⁽⁴⁰⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.m., 32.

Tablo 3’de, cari denge fazla verdiğinde para kurulu sisteminde bankalar ve para kurulu arasındaki ilişkiyi içeren dengeleme mekanizmasının işleyişi görülmektedir.

Tablo 3: Para Kurulu Sisteminde Para Arzı Artışı Mekanizması

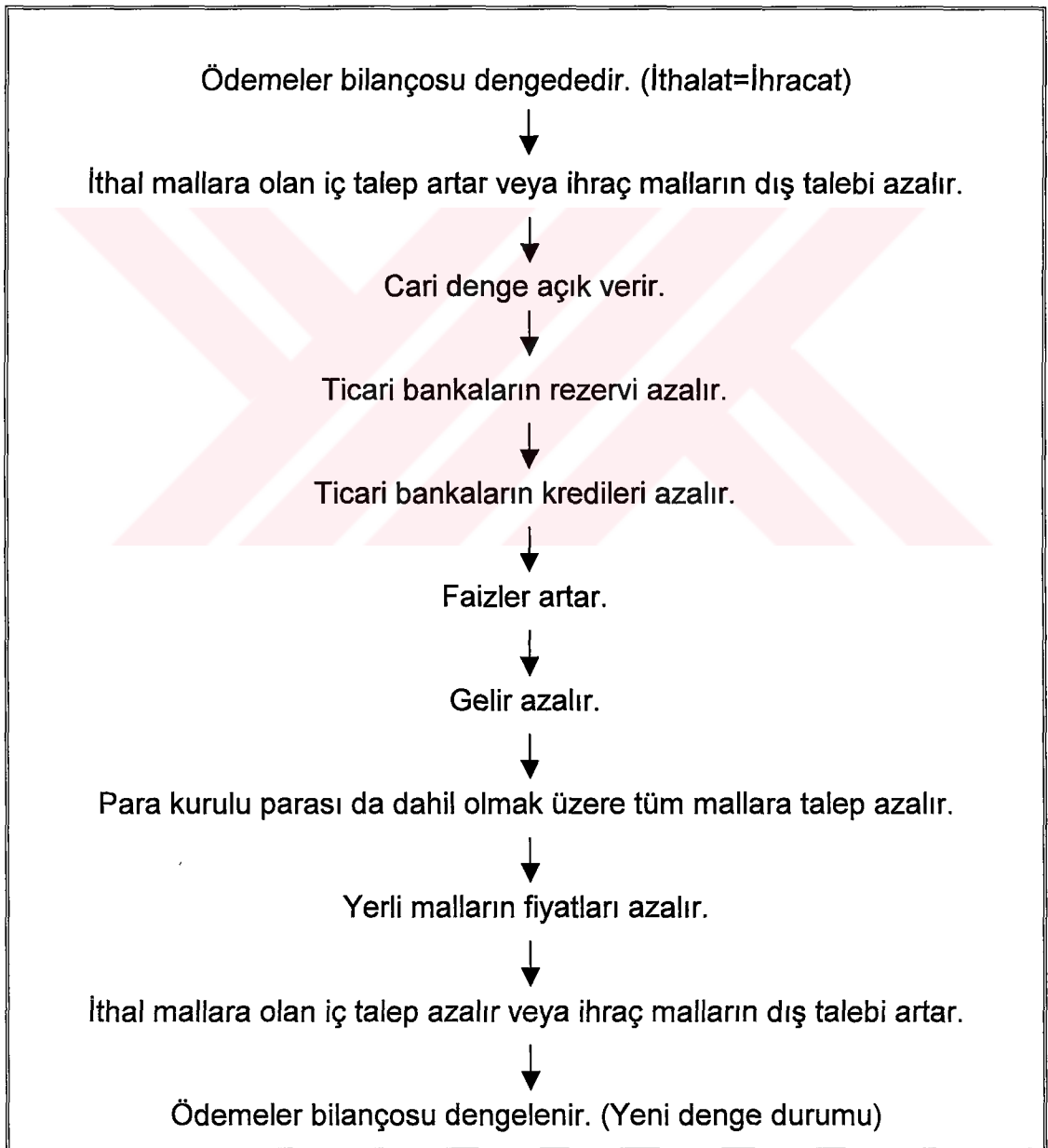


Kaynak: HANKE, Steve H. ve K. SCHULER, **Currency Boards For Developing Countries: A Handbook**, International Center For Economic Growth Publication, Press San Francisco, California, 1994

Para Arzı Azalışı

Aynı koşulların devam ettiği bir ülkede cari denge açık verdiğinde sürecin nasıl işleyeceği de Tablo 4'den izlenebilir.

Tablo 4: Para Kurulu Sisteminde Para Arzı Azalışı Mekanizması



Kaynak: HANKE, Steve H. ve K. SCHULER, **Currency Boards For Developing Countries: A Handbook**, International Center For Economic Growth Publication, Press San Francisco, California, 1994

Cari dengenin fazla verdiği durumda olduğu gibi, açık verdiği durumda da ticari bankalar ve özel kesim para arzını azaltma sonucunu verecek hareketlerle gereken yada geleneksel rasyolarını korurlar. Basitleştirici varsayımlara dayalı olmakla birlikte yukarıda anlatılanlardan çıkarılacak önemli bir sonuç vardır. Para kurulu sisteminde para arzını tamamen piyasa güçleri belirlemekte, bu açıdan para kurulu oldukça pasif bir rol oynamaktadır.

2.3.5.2. Para Kurulu Sisteminde Para Çoğaltma Mekanizması

Para çoğaltma mekanizmasının işleyişinden bahsedebilmek için öncelikle para arzının dar ve geniş tanımlarını ele almak gerekmektedir. Dar para tanımı (M1); dolaşımdaki para ile vadesiz ticari ve tasarruf mevduatının toplamına eşittir. Geniş para tanımı (M2) ise; dolaşımdaki paranın yanı sıra, vadeli ve vadesiz ticari ve tasarruf mevduatını da kapsamaktadır.⁽⁴¹⁾

Merkez bankacılığı sisteminde geçerli olan para çoğaltanlarını dar ve geniş anlamalı para arzı olan M1 ve M2 için, aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür.⁽⁴²⁾

M1 için para çoğaltma;

$$M1 = \frac{1 + c}{c + r_D + e + r_T t} B \quad (I)$$

şeklinde ifade edilmektedir. Buradan;

⁽⁴¹⁾Nur KEYDER: **Para Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, Dördüncü Baskı, (Ankara 1998), 288.

⁽⁴²⁾Nur KEYDER: **a.g.e.**, 200-203.

$$\Delta M1 = \frac{1 + c}{c + r_D + e + r_T t} \Delta B \quad (II)$$

yazılabilir. Benzer şekilde M2 para çoğaltanı için;

$$M2 = \frac{1 + c + t}{c + r_D + e + r_T t} B \quad \text{ve} \quad (III)$$

$$\Delta M2 = \frac{1 + c + t}{c + r_D + e + r_T t} \Delta B \quad (IV)$$

şeklinde ifade edilebilir.

Yukarıdaki eşitliklerde c ; halkın nakit tercih oranını, t ; vadeli / vadesiz mevduat oranını, r_D ; vadesiz mevduat karşılık oranını, e ; atıl rezerv oranını, r_T ; vadeli mevduat karşılık oranını, B ; parasal tabanı ve ΔM ile ΔB ; para arzı ve parasal tabandaki değişiklikleri göstermektedir.

Para çoğaltanı mekanizmasının işleyişi açısından, merkez bankası ile para kurulu sistemleri arasında önemli bir fark bulunmamaktadır. Tek fark parasal tabanın yaratılması konusunda ortaya çıkmaktadır. Para kurulu sisteminde, parasal tabanın döviz rezervleri karşılığında yaratılması ve çarpanın büyüklüğü bakımından bir takım farklılıklar görülmektedir.

Para çoğaltanı mekanizmasının para kurulu sistemindeki işleyişi aşağıdaki eşitliklerle açıklanabilir:

M ; para arzını, c ; halkın ortalama nakit tercihini, r ; ortalama rezerv / mevduat oranını, N_b ; ticari bankaların elindeki para kurulu parasını ve N_p ;

halkın tuttuğu para kurulu parasını göstermektedir. Para kurulu sisteminde para arzının miktarı, parasal taban ve para çoğaltanının büyüklüğüne bağlı olarak değişecektir. Bunu;

$$M = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] (N_b + N_p) \quad (V)$$

İfade edebiliriz.

Burada, $\left[\frac{1 + c}{r + c} \right]$ para çoğaltanını, $(N_b + N_p)$ ise parasal tabanı temsil eder.

Ödemeler bilançosunun tanımı gereği $C + \Delta K = \Delta DR$ yazılabilir.⁽⁴³⁾

C; cari işlemler dengesini, ΔK ; net özel sermaye girişini ve ΔDR de döviz rezervlerini gösterir. $\Delta DR > 0$ olması durumunda döviz kazançlarının olduğu anlaşılmaktadır. Ödemeler bilançosunun fazla verdiği bir durumda ($C + \Delta K > 0$), parasal taban ve dolayısıyla para arzı artar. Ödemeler bilançosunun açık vermesi ($C + \Delta K < 0$) durumunda da parasal taban ve para arzı daralır.

Para kurulundaki döviz rezervlerinin karşılığı olan parasal tabanın bir çarpanı olan para arzı, bir T zamanı için de ifade edilebilir. Geçmiş dönemdeki ödemeler bilançosu açık ve fazlalıklarının toplamı, T zamanında para kurulunun elinde bulundurduğu yabancı rezervleri verecektir.

$$M_T = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] (N_b + N_p)_T \quad (VI)$$

⁽⁴³⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: "An Introduction to Currency Boards", **Economic Review**, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cilt 31, Sayı 2, (1995), 3-5.

Olacaktır. $(N_b + N_p)$, DR'ye eşit olduğundan;

$$M_T = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] (DR)_T \quad (VII)$$

Buradan da;

$$M_T = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] \sum_{t=-\infty}^T (C + \Delta K)_T \quad (VIII)$$

yazılabilir.⁽⁴⁴⁾

Bu VIII numaralı eşitlik, ödemeler bilançosunun veya para çarpanındaki değişikliklerin, para arzında değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Merkez bankası sisteminden farklı olarak, para kurulunun para arzı üzerinde hiçbir etkisi bulunmamakta, para arzı mekanizması otomatik olarak işlemektedir. Bu otomatik işleyiş mekanizması için ücret ve fiyatların esnek olması gerekmektedir. Aksi halde, para arzının ödemeler bilançosuna uyumlaşması zaman alır. Ayrıca, VIII nolu eşitlikten, para kurulu uygulanan ülkenin ödemeler bilançosunun fazla vermesi durumunda, ülkedeki para arzının artacağı sonucunu çıkarmak da mümkündür.

Sabit döviz kuru varsayımı altında, para kurulu sistemindeki para çoğaltma mekanizmasının işleyişi, merkez bankası ile karşılaştırılabilir. İhtiyari para politikası uygulanmıyorsa, para arzı mekanizması her iki sistemde de aynı olacaktır. Ancak merkez bankaları, para kurulundan farklı olarak, iç varlıklarını kullanmak suretiyle para arzını değiştirebilir. Bu durum;

$$M = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] (DR + D) \quad (IX)$$

⁽⁴⁴⁾Suat OKTAR: “Kuramda ...”, a.g.e., 49.

şeklinde ifade edilebilir. Eşitlikte D; hükümet tahvilleri ve mevduat kurumlarına verilen krediler gibi iç varlıkları göstermektedir. Son eşitlik aynı zamanda para çarpanının sabit olması durumunda, merkez bankası sisteminde para arzının daha fazla olacağını da anlatmaktadır. Bu durum;

$$m = \left[\frac{1 + c}{r + c} \right] \quad (X)$$

olmak üzere, para kurulu için;

$$M = m (DR) \quad (XI)$$

ve merkez bankası için;

$$M = m (DR + D) \quad (XII)$$

şeklinde ifade edilebilir. Tüm anlatılanlardan çıkan sonuç; para kurulu sisteminde para çoğaltanı sadece döviz rezervlerine bağlı iken, merkez bankası sisteminde buna iç varlıklar da dahildir.

2.3.6. Para Kurulu ile Merkez Bankası Arasındaki Temel Farklar

Para kurulu, gerek işleyiş mekanizması, gerekse işlevleri itibarıyla merkez bankalarından büyük ölçüde farklılık göstermektedir. Tablo 5’de tipik merkez bankası ile para kurulu arasındaki temel farklar gösterilmektedir.

Tablo 5: Merkez Bankası ile Para Kurulu Karşılaştırması

Merkez Bankası Sistemi	Para Kurulu Sistemi
Banknot, madeni para ve mevduat arzı	Sadece banknot ve madeni para arzı
Bağlı ya da esnek kur	Rezerv döviz ile sabit kur
Değişken döviz rezervi	%100 döviz rezervi
Sınırlı konvertibilite	Tam konvertibilite
Etken para politikası	Edilgen para politikası
Son kredi veren kurum	Son kredi veren değil
Ticari bankaları regüle eder	Ticari bankaları regüle etmez
Yarı şeffaf	Şeffaf
Politik baskılara açık	Politik baskı yok
Az güvenilirlik	Yüksek güvenilirlik
Faiz ve enflasyon üzerinden senyoraj	Faiz üzerinden senyoraj kazanır
Enflasyon yaratabilir	Enflasyon yaratmaz
Hükümet harcamalarını finanse edebilir	Hükümet harcamalarını finanse etmez
Parasal reform için ön koşulları vardır	Parasal reform için ön koşulu yoktur
Yavaş para reformu	Hızlı para reformu
Çok personel	Az personel

Kaynak: HANKE, Steve H. ve K. SCHULER, **Currency Boards For Developing Countries: A Handbook**, International Center For Economic Growth Publication, Press San Francisco, California, 1994

Para kurulu ile merkez bankası arasındaki farklar, bu iki para otoritesinin basitleştirilmiş bilançolarının karşılaştırılması yoluyla ortaya konabilir:

Tablo 6: Para Kurulu ile Merkez Bankasının Basitleştirilmiş Bilançoları

Basitleştirilmiş Para Kurulu Bilançosu Örneği	
AKTİF	PASİF
Dış Varlıklar (Likit Rezervler, Yatırım Rezervleri, Fazlalık Rezervler)	Tedavüle Çıkan Paralar (Ticari Banka Mevduatları) Öz Varlıklar
Basitleştirilmiş Merkez Bankası Bilançosu Örneği	
AKTİF	PASİF
Dış Varlıklar (Likit Rezervler, Yatırım Rezervleri) İç Varlıklar (Tahviller, Krediler)	Tedavüle Çıkan Paralar Ticari Banka Mevduatları Öz Varlıklar

Kaynak: GÜLTEKİN N. Bülent ve K. YILMAZ: **Para Kurulu Nedir? Ne Zaman Gerekir?**, TESEV Yayınları, 1996.

Basit bir açıklama ile para kurulu, sadece rezerv döviz karşılığı parayı piyasaya sürmektedir. Böylece bilançosunun aktifinde sadece rezerv döviz (dış varlık) bulundururken, pasifinde hemen hemen bu miktara yakın tutarda kamu ve ticari bankaların nakit parası ile özvarlıklar bulunmaktadır. Oysa merkez bankasının bilançosunun pasifleri, para tabanını oluşturan emisyon ve banka mevduatı ile özvarlıklardan oluşmaktadır. Merkez bankalarını para kurullarından ayıran temel özellik, aktiflerinde sadece dış varlıkların değil, hazineye, kamuya ve özel sektöre açılan kredilerden oluşan iç varlıkların da bulunmasıdır. Parasal tabanın, merkez bankasının kamuya ve ticari bankalara açtığı kredilerden etkilenmesi nedeniyle, para kurulu ile merkez bankası arasındaki bu fark önem taşımaktadır. Yani merkez bankası iç ve dış varlıklarını kullanarak parasal tabanda değişiklik yapabilmektedir. Merkez

bankasının tüm bunları yapabilmesi sonucunda, para arzı mekanizması dışsal olma özelliği kazanmaktadır.⁽⁴⁵⁾

Para kurulunun aktif kısmında, merkez bankasından farklı olarak sadece dış varlıkların bulunması, sadece dış varlıkların kullanılması ile parasal tabanda değişiklik yapabilme sonucunu doğurmaktadır. Para kurulunun bilançosunda sadece dış varlıkların bulunması, kurulun kamuya, bankalara ve özel sektöre kredi verilebilmesi imkanının olmadığı anlamına da gelmektedir. Parasal taban ancak bankacılık sistemi ya da özel kesim ulusal para ihtiyacını karşılayabilmek için kurula sabit kurdan döviz satarsa artar, özel sektör ödemeler dengesi açığını finanse etmek için döviz satın alırsa, parasal taban azalır.⁽⁴⁶⁾

Bilançonun pasif kalemleri açısından da para kurulu ile merkez bankası arasında bazı farklar vardır. Banka ve kamu mevduatı ile açık piyasa işlemleri kalemleri, para kurulunun pasifinde bulunmamaktadır. Bunun anlamı, para kurulunun, ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapamaması, reeskont kredileri verememesi ve ticari bankaları, zorunlu karşılık ve likidite oranı vasıtasıyla kontrol edememesidir.

Para kurulu, temel özellik olarak tamamen otomatik çalışma mekanizmasına sahiptir ve siyasi otoriteden bağımsız işlemektedir. Ancak tüm bunlara rağmen, siyasilerin para kurulu sistemini etkilemesi de söz konusu olabilmektedir. Para kurulunun sahip olduğu yabancı aktiflere hükümet tarafından el konulmasını önlemek için, bu aktiflerin yabancı bir ülkede tutulması, kurulun merkezinin yabancı bir ülkede (özellikle rezerv paralı ülkede) olması, kurul çalışanlarının bir kısmının yabancı bir kurum tarafından atanması, kurul çalışanlarının bazılarının yabancı olması

⁽⁴⁵⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: a.g.m., 4.

⁽⁴⁶⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.m., 25.

şeklindeki bir takım önlemlerle, yukarıda bahsi geçen müdahalelerin önüne geçebilmek mümkün olabilmektedir.

Para kurulu sisteminin görevi, rezerv para karşılığında sabit kur üzerinden ve talep halinde banknot ve madeni parayı piyasaya sunmak iken, merkez bankasının, para arzı ve yabancı rezervlerin yönetilmesi, para ve kredi politikasının yürütülmesi, hükümetin ve ticari bankaların bankası olması gibi çok çeşitli görevleri bulunmaktadır.

Vurgulanması gereken bir nokta da, para kurulunun otomatik işleyiş mekanizması, yüzde yüz karşılık sistemi, açıklık ve kurala dayalı para politikası, siyasi baskıların olmaması ve tam konvertibilite gibi özelliklerin para kurulunu güvenilir hale getirmesidir. Merkez bankalarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu denli güvenilir olduğu söylenemez. Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları dışında, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının para politikalarına olan güvenin önemli ölçüde azaldığı veya sistemin bir mali krizlere karşı dayanıklı olmadığı görülmektedir. Merkez bankalarının güvenilirlikten uzak olmaları; bağımsız çalışamaması, ihtiyari para politikasının izlenebilmesi, birden çok amacının bulunması, işlemlerin açık ve kolay olmaması gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır.⁽⁴⁷⁾

Merkez bankası sisteminde ihtiyari para politikasının uygulanabilmesi mümkün iken, bu olanak para kurulu için söz konusu değildir. Yani merkez bankacılığı sisteminde merkez bankalarının önemli ölçüde takdir yetkisi bulunmasına karşın, para kurulu sisteminde otoritenin takdir yetkisi yoktur. Bu husus enflasyon yaratılması açısından önem kazanmaktadır. Merkez bankası sisteminde para arzının iç varlıklar karşılığında yaratılması, bunun üretimi artırmasının ise daha sonra gerçekleşmesi nedeniyle, enflasyonist etkiler doğmaktadır. Para kurulu sisteminde ise, para otoritesinin hiçbir şekilde kredi vermemesi, TL aktif ve döviz yükümlülüğünün sıfır olması ve tek

⁽⁴⁷⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 103.

aktifin dış varlıklar olması yani paranın sadece dış varlıklar karşılığında çıkarılması enflasyonist süreci önlemektedir. Diğer bir ifade ile para kurulu sisteminde para arzı artış mekanizmasının başlangıcı üretim artışı ile gerçekleşmektedir.⁽⁴⁸⁾

2.4.Para Kurulu Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları

Para kurulu sistemi özgün bir yapıya ve basit bir işleyiş mekanizmasına sahip olmasına karşın, esas itibariyle bir sabit döviz kuru düzenlemesidir. Bu açıdan para kurulu, esnekleştirilmiş sabit döviz kuru rejimlerinin farklı türevleri ile pek çok ortak özelliğe sahiptir. Bu, sabit döviz kuru uygulamalarına ait avantaj ve dezavantajların ortaya konmasına yönelik kuramsal çözümlemelerin bir çoğunun para kurulu sistemi açısından geçerli olduğu anlamına gelmektedir.

Geçmişte yaşanan tecrübeler, para kurulunun yürürlükte olduğu ülkelerde izlenen politikaların güvenilirliğini ispatlaması ve uyum mekanizmalarının gereği gibi işlemesi durumunda, parasal disiplinin kısa sürede sağlanabileceğini göstermiştir. Diğer yandan para otoritesinin aktif para politikası yürütebilmede karşı karşıya bulunduğu kısıtlamalar ve düzenlemenin özünü oluşturan sıkı kurallar, meydana gelebilecek iç ve dış şoklara karşı ekonomiyi hassas hale getirerek; üretim, istihdam ve faiz oranları üzerinde önemli dalgalanmalar yaratabilmekte, ciddi mali ve ekonomik krizlerin ortaya çıkmasına zemin hazırlayabilmektedir.

⁽⁴⁸⁾Melike ALTINKEMER: “Karşılıksız Para Basmak Neden Enflasyonisttir?”, T.C.M.B. Tartışma Tebliği, Sayı 9616, (Şubat 1997), 51-52.

2.4.1.Para Kurulu Sisteminin Avantajları

Para kurulu uygulamasının ekonomi politikalarına olan güvenin artması, makro ekonomik istikrar ve mali disiplinin sağlanması, enflasyonla mücadelede sağladığı başarı, ödemeler dengesinin otomatik olarak denkleşmesine yardımcı olması, ulusal paraya güven duyulmasının sağlanması, faiz oranlarının uluslararası seviyelere yaklaşması gibi bir takım yararları bulunmaktadır.

Para kurulu sistemi, diğer rejimlerde mevcut bulunmayan bir parasal disiplin ve güvenilirlik tesis ederek enflasyonu düşürme sürecinin hızlı ve etkin bir şekilde yürütülmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca sağlanan istikrar sayesinde, para talebi artış hızının yavaşladığı ve bunun da azalan para arzı ile birlikte enflasyon oranının düşmesine katkıda bulunduğu görülmektedir.

Para kurulu sisteminin ödün verilmeksizin uygulanması durumunda, mali kesimde disiplini sağlayabilmekte ve kronik bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasına katkıda bulunmaktadır. Bir ülkede para kurulunun uygulanması suretiyle mali disiplin ve istikrarın sağlanması; hükümetlerin popülist ve sorumsuz politikalara başvurmaksızın sistemi sürdürmedeki kararlılığına ve bu kapsamda yürütülecek politikaların iç ve dış ekonomik birimler nezdinde yaratacağı güvenilirliğe bağlı olacaktır.

Para kurulu sisteminin bir faydası da otomatik bir denge vasıtasıyla para kurulu ülkesinde dış ödemeler dengesinin kendiliğinden sağlanmasına katkıda bulunmasıdır. Ayrıca sistemde %100 rezerv karşılığı bulunduğundan, yerli para karşılığında yapılan döviz talebinin her zaman karşılanabilmesi de konvertibilite açısından güvence sağlamaktadır.

Yukarıda kısaca açıklanmaya çalışılan sistemin faydalarını biraz daha ayrıntılı olarak incelemekte fayda vardır:

2.4.1.1.Yüksek Enflasyonla Mücadele

Para kurulu sisteminin yüksek enflasyonla mücadelede başarısı kanıtlanmış bir düzenleme olması, sistemin iki temel özelliğinden -para arzı mekanizmasının keyfi ve sorumsuz parasal genişlemeye olanak tanımaması ve sabit döviz kuru uygulaması- kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, para kurulunun uygulandığı bir ülkede, aşırı parasal genişlemenin ve döviz kuru dalgalanmalarının yol açabileceği enflasyonist etkiler asgari düzeye inmektedir.

Yapılan çalışmalarda, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon sürecini yaratan ve besleyen en önemli unsurların; parasal dinamikler, bunlara yol açan bütçe açıkları ve bu açıkların finanse ediliş biçimi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalardan; Aghevli ve Khan⁽⁴⁹⁾, geçmişte bir çok gelişmekte olan ülkede hükümetlerin izlediği maliye politikalarının denge ve istikrar bozucu nitelikte olduğunu ve bütçe açıkları ile enflasyon arasında çift yönlü bir ilişki bulunduğunu belirtmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarına başvurularak emisyonun artırılması suretiyle finanse edilmesinin enflasyonist etkileri olduğuna ilişkin bulgular elde edilmiştir. Bu açıdan parasallaşma imkanının mevcut olmadığı para kurulu sistemi, enflasyon olgusunun büyük ölçüde parasal dinamiklerle açıklandığı bir ülkede hızlı bir dezenflasyon sürecinin gerçekleştirilmesine katkıda bulunmaktadır.

⁽⁴⁹⁾Bijan B. AGHEVLI ve M.S. KHAN: "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, Cilt 25, Sayı 3, (1978), 410.

Diğer bir çalışmada Humpage ve Mcintire⁽⁵⁰⁾, enflasyon başta olmak üzere, iktisadi sorunların çözümüne yönelik uygulanan para ve maliye politikalarının başarısının, halkın bu politikalara karşı olan güven derecesine bağlı olduğunu belirtmektedir. Özellikle istikrar politikalarının merkezinde yer alan para politikalarının başarılı ve etkili olmasında güvenilirlik çok önemlidir. Güvenilirlik üzerine kurulan para kurulu sisteminin uzun dönemde sağlayacağı en önemli fayda, enflasyon beklentilerini ortadan kaldırarak ücret ve fiyatlar üzerindeki enflasyon beklentisinin neden olabileceği artışları engellemek suretiyle enflasyonist baskıları önlemesidir. Güvenilirliğin artırılması, merkez bankası kaynaklarına başvurarak kamu açıklarının parasallaşma yoluyla finanse edilmesinin veya likidite sıkıntısı olan bankalara kısa vadeli finansman olanağı sağlanmasının önüne geçilmesiyle mümkün olabilmektedir. Bu açıdan, enflasyon yaratma potansiyeli mevcut olan merkez bankası gibi kurumların emisyonda bulunma imkanının sınırlandırıldığı para kurulu sistemi, önemli bir avantaj sağlayabilmektedir.

Enflasyonla mücadelede para kurulu sisteminin sağladığı bir avantaj, sabit döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Nominal çıpa, enflasyonu düşürme programları çerçevesinde uygulanan en yaygın yollardan biridir.⁽⁵¹⁾ Nitekim Arjantin, Estonya, Litvanya ve Bulgaristan gibi ülkelerde para kurulu, sabit döviz kuruna dayalı enflasyonla mücadele programı çerçevesinde güvenilirliği artırıcı bir unsur olarak uygulamaya konmuştur.

Para kurulu sisteminde nominal çıpa olarak kullanılan sabit döviz kuru, para kurulu ülkesindeki fiyatlar genel düzeyinde yer alan, özellikle dış ticarete

⁽⁵⁰⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: a.g.m., 3.

⁽⁵¹⁾Bu yöntemde, yüksek enflasyona sahip ülkenin milli para biriminin değeri düşük enflasyona sahip diğer bir ülkenin para birimine bağlanmaktadır. Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılmasıyla, yurt içi para politikası dışsal hale gelmektedir. Bu durumda hükümet bir ödünleşim (trade-off) ile karşı karşıyadır. Söz konusu ödünleşim, parasal istikrar ve politika uygulamasındaki yüksek güvenilirlik karşılığında aktif para politikası uygulama serbestisinden feragat edilmesi şeklindedir.

konu olan malların fiyatlarındaki değişme oranının, rezerv para ülkesindeki fiyatların değişme oranına yaklaşmasına neden olmaktadır. Enflasyon oranında ortaya çıkan yakınsamaya benzer bir durum, mevduat ve interbank faiz oranlarında da söz konusu olmaktadır. Uygulanan politikaların güvenilirliğinin ispatlanması, parasal disiplinin sağlanması ve enflasyon oranının düşerek istikrarın oluşması sonucunda para kurulu ülkesindeki faiz oranları, rezerv para ülkesindeki faiz oranlarına yakınlaşabilmektedir.⁽⁵²⁾

2.4.1.2.Makroekonomik Disiplinin Sağlanması

Para kurulu sisteminin en büyük avantajı makroekonomik disiplini tesis etmesidir. İhtiyari para politikasının uygulanmasına izin verilmemesi, para arzının otomatik bir mekanizmayla işlemesi, döviz kurunun sabit olması ve para arzının sadece yabancı varlıklara karşılık değiştirilmesi gibi özellikleri dolayısıyla para kurulu sistemi parasal disiplini sağlayabilmektedir. Bunun yanı sıra, mali disiplinin de sağlanması gerekmektedir. Mali disiplin de, merkez bankası kaynaklarının hükümete veya kamu kuruluşlarına kullandırılmaması ile sağlanabilmektedir. Mali disiplinin sağlanması, sistemin devamlılığı için gereklidir. Bu nedenle, para kurulu sistemine geçmeden önce mali disiplinin oluşturulmasına yönelik önlemler mutlaka alınmalıdır. Ancak, para kurulları hükümetlerin mali disiplinden uzaklaşmalarını, yani popülist politikalar takip etmelerini önlemede yetersiz kalabilmekte, hükümetleri doğrudan etkileyememektedir.

Para kurulu sisteminde emisyon yoluyla bütçe açıkları kapatılamadığından, parasallaşma, hükümetin kullanabileceği bir finansman

⁽⁵²⁾H. Serkan SİLAHŞÖR: “Para Kurulu Sistemi, Dünyadaki Uygulamaları ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi), Ankara, (Mayıs 2000), 57-58.

yöntemi değildir. Bu nedenle para kurulu uygulayan hükümet, toplanan vergi gelirleri ile iç ve dış borçlanmayla elde edilen kaynaklardan fazlasını harcamama gibi bir durumla karşı karşıyadır. Ancak hükümetler, iç ve dış piyasalardan kaynak temin edebildikleri durumlarda bütçe açıkları verebilmektedir.⁽⁵³⁾

Para kurulunu uygulayacak bir ülkenin, kamu kesimi dengesi, borçlanma alışkanlıkları ve iç borç stokunun yapısını çok iyi irdelemesi gerekmektedir. Çünkü kamu kesimindeki dengesizlikler, para kurulunun sağladığı parasal disiplini zayıflatarak uygulanan politikalara karşı güven kaybına, sonuçta spekülasyon ve devalüasyon gibi sistemin işleyişini tehdit edici gelişmelere yol açabilmektedir.

Para ve maliye politikalarının birbiri ile tutarlı olması için iki temel yol olduğu belirtilmektedir. Birincisi parasal otoritenin, mali otorite üzerinde bütçe kısıtlamalarını uygulatabilecek kadar yeterli güce sahip olmasını gerektirir. İkincisi ise mali otoritelerin uyguladığı politikalar sonucunda oluşan borcun parasal otoriteler tarafından yönetilmesi gerekliliğidir.

Para kurulu aynı zamanda milli paranın rezerv döviz cinsine endekslenmesi nedeni ile enflasyon üzerinde de bir disiplin oluşturacaktır. Rezerv olarak seçilen dövizin ülkesindeki enflasyon oranının istikrarlı bir seyir izlediğini varsayarsak, paranın değerinin bu döviz cinsine göre sabit tutulmasının enflasyon üzerinde olumlu etkisinin doğruluk payı mutlaklıdır. Eğer enflasyon rezerv döviz ülkesindeki enflasyon oranını aşarsa, sabit kur, özellikle ticareti yapılan malların fiyatları üzerinde güçlü bir baskı oluşturacaktır.

⁽⁵³⁾Robert MUNDELL: "Currency Boards, Fixed Exchange Rates and Monetary Discipline", **World Bank Discussion Papers**, Sayı 207, (Ekim 1993), 27.

Sonuç olarak sadece küçük ve açık ekonomilerde kurun sabitlenmesi enflasyon üzerinde önemli bir kontrol sağlayabilir. Oysa daha büyük ekonomilerde enflasyonun kendine ait bir momentumu bulunur. Bu momentum ile döviz kuru sabitlendiğinde eğer enflasyon yükseğe oluşan arbitraj imkanları ile reel kurun enflasyon daha gerilemeden aşırı değerli olması sonucu doğabilecektir.

Para kurulu ve merkez bankası sistemlerinde sorumsuz mali politikalar değişik sonuçlar yaratır. Para kurulu düzeninde sorumsuz mali politikalar, hükümetleri merkez bankası sistemine göre daha çabuk iflasa götürür. Merkez bankası sisteminde ise, para basarak borçlarını nominal değerinde ödeyebilen hükümet sonuçta hiperenflasyonu getirir.⁽⁵⁴⁾

2.4.1.3.Ödemeler Dengesinin Otomatik Olarak Denkleşmesi

Gelişmekte olan bir çok ülkede ödemeler dengesi açıkları, önemli mali ve ekonomik krizlerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Bütçe açıkları ve bunların finanse ediliş şeklinin beslediği enflasyonist süreç, bir çok ülkede ulusal para biriminin aşırı değerlenmesine ve ödemeler bilançosunda açıklara yol açabilmektedir. Para otoritesinin sterilizasyon politikası⁽⁵⁵⁾ uygulamaması halinde, ülkeden döviz çıkışına bağlı olarak, ülkedeki para arzı azalmakta, bu durumda yurt içi talebin azaltılamaması enflasyonist baskıları artırabilmektedir. Bu nedenle para kurulu sisteminde sterilizasyon politikası uygulayabilmek mümkün olmadığından, ödemeler bilançosunun açık vermesini uzun süreli olamaz.

⁽⁵⁴⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 29.

⁽⁵⁵⁾ Sterilizasyon politikası ülkeye giren ya da çıkan altın ve dövizin, para arzını ve buna bağlı olarak fiyatlar genel düzeyini etkilemesini önlemek amacıyla uygulanan politikadır.

Gelişmekte olan ülkelerde değişik aralıklarla krizle sonuçlanan kronik dış ödemeler dengesi açıkları para kurulu sisteminde sürdürülemez, dış denge kendiliğinden sağlanır. Sabit döviz kuru altında ödemeler dengesi açıkları, özel sektör ve bankacılık kesiminin sermaye transferleri için para kurulundan döviz çekmeleri sonucunda, para kurulunun rezervleri azalır ve emisyon daralır. Para arzındaki bu daralmayla birlikte iç piyasada faizler artar. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestliği varsayımı altında, ulusal faizlerdeki artış, kısa dönemli yabancı sermayeyi cezbetmeye başlar. Faizdeki artışın bir diğer sonucu da iç talebin daralması olacağı için, fiyatlar üzerinde bir baskı oluşur. İthalat azalırken ihracat artar. İhracattaki artış, ithalattaki azalma ve yabancı sermaye girişi ile birlikte ödemeler dengesi tekrar sağlanır.

Ödemeler dengesindeki otomatik uyum mekanizmasının çalışması, yerel fiyatların esnekliğine bağlıdır. Hong Kong, Singapur ve Estonya gibi dışa açık ve küçük ülkelerde dış ticarete, dolayısıyla rekabete tabi olan malların GSMH içindeki payı daha yüksek olduğundan, ödemeler dengesi açıkları bu ülkelerde sabit kur rejimiyle daha kolay kapanır. Türkiye ve Arjantin gibi orta büyüklükteki ve nispeten daha az açık ekonomilerde ise, otomatik uyum mekanizması daha yavaş çalışır. Buna rağmen, para kurulu sisteminde ödemeler dengesinin krize girme ihtimali bu günkü düzene göre daha az olabilir.⁽⁵⁶⁾

Para kurulu sisteminin ödemeler dengesi üzerindeki olumlu bir yan etkisi de, makroekonomik disiplinle sağlanan ücret, fiyat ve döviz kuru istikrarı sonucunda hem dış ticaret hacminin genişlemesi, hem de ithalat ve ihracattaki dalgalanmaların azalmasıdır. Öncelikle döviz kuru dalgalanmalarının en aza indirilmesi, ihracat ve ithalat fiyatlarının dalgalanmasını azaltacak, bu da, şirketlerin fazla bir risk almadan uzun dönemli dış ticaret bağlantıları yapmalarına imkan sağlayacaktır. Uzun

⁽⁵⁶⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: a.g.m., 4.

dönemli ticaret ilişkileri uluslar arası piyasalarda rekabet gücünün artmasına da katkıda bulunacağından sonuç ihracatı da olumlu etkileyecektir.

2.4.1.4.Konvertibilite Garantisi

Konvertibilite garantisinin altında %100 rezerv karşılığı para arzı yatar. Para kurulu her zaman toplam yükümlülüklerinden daha fazla rezerv döviz tutacağından herhangi bir döviz talebinde yerli para karşılığında bunu kolayca karşılar.

Para kurulunun tuttuğu rezerv döviz miktarı parasal tabanı karşılar ancak, bu diğer parasal büyüklükleri de karşılayabilecek bir rezervin bulunduğu anlamına gelmez. Ülkede paniğin ortaya çıktığını ve halkın bankalardaki tüm vadesiz mevduatlarını çekmeye yöneldiğini varsayalım. Eğer ortodoks bir para kurulu söz konusu ise, bankalar karşılıklarını para kurulunda tutmak zorunda olmadıklarından bu talebi kendi imkanları ile karşılamak zorunda olacaklardır. Eğer gerekli rezervleri tutabilmişlerse ya da bu talebi karşılayabilecek düzeyde kredi limitleri mevcutsa, yükümlülüklerini yerine getirebileceklerdir. Burada merkezleri ya da şubeleri rezerv dövizin ülkesinde olan bankalar daha avantajlıdır. Bu nedenle genellikle para kurulu olan ekonomilerde yabancı bankalar teşvik edilmektedir. Eğer bankaların rezervleri ve kredi limitleri talebi karşılayacak düzeyde değilse, para kurulunun bu konuda yapabileceği hiçbir şey olmadığı için finansal kriz kaçınılmazdır. Son kredi veren bir kurumun bulunmaması, para kurulu sisteminin dezavantajı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ortodoks olmayan, yani bankaların zorunlu karşılıklarını para kurulunda tuttukları sistemde ise, bankalar bu talebi karşılamak için para kurulu rezervlerini kullanacaklar, gerekli rezerv zorunluluklarını yerine

koymak için aktiflerini azaltacaklar veya kredilerini geri çağıracaklardır. Bu durum yerli paranın faizinin yükselmesi ile sonuçlanacak ve bu faiz piyasada akımın durmasını sağlayacaktır. Eğer faizin yükselmesi piyasayı tatmin etmezse finansal kriz tehlikesi ortaya çıkabilir. Bu durumda para kurulu zorunlu karşılık oranlarını azaltarak, dışarıdan borçlanmayı sağlayarak ve hükümeti sıkı para politikalarına zorlayarak önlemini alacaktır.⁽⁵⁷⁾

2.4.1.5.Güven ve İstikrarın Sağlanması

Para kurulunun son avantajı, toplumda güvenin ve finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanmasında önemli bir işlev yerine getirmesidir. Bu sistem devalüasyon beklentilerinden doğan spekülasyon krizlere karşı da oldukça etkilidir.

Para kurulu, para otoritesinin bilançosunda yer alan pasiflerin tamamı karşılığında rezerv para cinsinden varlık bulundurmak suretiyle, ulusal paranın tam konvertibilitesini teminat altına alan bir sistem olduğundan, yüksek enflasyon ve yüksek reel faizlerin gözlendiği bir ülkede ulusal paraya güveni sağlayan ve dövize kaçış mekanizmasının işlemesine engel olarak, ekonomideki para ikamesinin derecesinin azalmasına katkıda bulunan bir düzenlemedir.⁽⁵⁸⁾

⁽⁵⁷⁾Robert MUNDELL: a.g.m., 27-28.

⁽⁵⁸⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: a.g.m., 2.

2.4.2.Para Kurulu Sisteminin Dezavantajları

Para kurulu ekonomiye olumlu katkılarının yanısıra, bazı sorunları da beraberinde getirir. Bunların bir kısmı yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş sürecinde karşılaşılan sorunlar, bir kısmı da para kurulunun yapısından kaynaklanan sorunlardır. Para kurulunun; para biriminin aşırı değerlenmesi, ödemeler dengesi açıklarının artması ve ekonominin dış şoklara karşı savunmasız kalması gibi bazı yetersizlikleri de söz konusu olabilir.

Para kurulu sisteminin ortaya çıkarabileceği risklerin başında, ulusal para biriminin rezerv para birimi karşısında aşırı değerlenmesi ve bunun sonucunda para kurulu ülkesinin ödemeler bilançosunda ortaya çıkabilecek sorunlar gelmektedir. Yanı sıra, para kurulu sisteminde para arzını döviz cinsi varlıklara bağlayan otomatik bir sistem olduğu için, devletin sahip olduğu para basma tekeli keyfi ve karşılıksız olarak kullanmak suretiyle senyoraj geliri elde edilmesi mümkün değildir.

Para kurulunun dezavantajlarından biri de, iç ve dış konjonktürel dalgalanmalara ve dışsal şoklara karşı yeterli manevra alanının mevcut olmaması ve döviz kurunun bir uyum mekanizması aracı olarak kullanılamamasıdır. Bu sistemin olumsuzlukları aşağıda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

2.4.2.1.Ulusal Para Biriminin Aşırı Değerlenmesi

Para kurulu sistemi ile birlikte yürürlüğe konan başarılı bir istikrar programı sonucu yüksek enflasyon ve bütçe açıkları ortamından, düşük enflasyon ve mali disiplin ortamına geçen bir ekonomide, ortaya çıkabilecek

sorunların başında ulusal paranın aşırı değeri lenmesi gelir. Aşırı değeri lenme sorunu, para kurulunun yüksek enflasyonlu bir ÷lkeye sabit dövizi kuru esasını getirmesinden kaynaklanır.

Yüksek kronik enflasyonlu bir ÷lkede para kurulu sistemine geçişle birlikte enflasyonun kısa bir süre içinde rezerv ÷lkedeki enflasyon seviyesine düşmesini beklemek fazla iyimserlik olur. Bu güne kadar sabit kura dayalı istikrar programı uygulayan ÷lkelerin hiç birinde böyle bir başarı gerçekleşmemiştir. Nominal çıpa olarak kullanılan dövizi kuru, enflasyon sürecini etkileyen önemli faktörlerden sadece birisidir. Sabit dövizi kuru uygulamasına rağmen, dış ticarete tabi olmayan malların fiyatları, beklentiler, endeksleme ve yürürlükte olan toplu sözleşmelerle belirlenmiş ücretler enflasyonun süratle düşmesini engelleyebilir.

Kronik enflasyonun ataletinin kırılması oldukça zordur. Para kurulu sistemi ile yürürlüğe giren bütçe önlemleri ile iç talep azalır. Fiyatlar üzerinde oluşacak baskı enflasyon beklentilerini düşürecek ve bir sonraki dönem enflasyonu daha düşük gerçekleştirecektir. Ancak enflasyondaki düşme bir anda gerçekleşmez, zamanla düşme eğilimi gösterir.

Sabit dövizi kuru uygulamasının başlangıcıyla enflasyonun rezerv ÷lkedeki düzeylerine çekilmesi arasında geçen sürenin uzunluğu ve ulusal paranın aşırı değeri lenmesi, yerli ürünlerin iç ve dış piyasadaki rekabet gücünü kaybetmesine ve ödemeler dengesinde büyük boyutlara varan açıklara neden olur. Enflasyonun düşüşü ne kadar yavaş gerçekleşirse, aşırı değeri lenme sorunu da o kadar ağır olur.

Aşırı değeri lenme sorununa karşı bazı çözümler önerilebilir. İlk önerilecek çözüm istikrar sürecine yüksek dozda bir devalüasyonla

başlamaktır. Böylece, başlangıçta reel değerinin altında tutulan ulusal para enflasyon farklarıyla zaman içinde gerçek değerine ulaşacaktır.⁽⁵⁹⁾

İkinci çözüm önerisi, döviz kurunun para kurulu sistemine geçilir geçilmez sabitlenmesi yerine, devalüasyonun önceden halka duyurulacak bir takvime göre zamana yayılarak azaltılması ve bu zaman dilimi sonunda sabit kura geçilmesidir. Bunun uygulanmasında tek sorun, zaman içine yayılan devalüasyonun enflasyondaki düşmeyi ne kadar yavaşlatacağının tahmin edilmesinin güçlüğüdür.⁽⁶⁰⁾

Sonuç olarak aşırı değerlenme, bütçe açıklarını başarıyla kontrol edebilen bir ülkede dahi, krize yol açabilecek kadar ciddi bir sorun olabilmektedir. Bütçe açıklarını sorununu çözmeden para kuruluna geçmek, aşırı değerlenmeyi sistemin çökmesine neden olacak boyutlara getirebilir.

2.4.2.2.Senyoraj Geliri

Ekonomide para talebi artışını merkez bankası para basarak karşılar. Merkez bankasının piyasaya para sürmesi devletin lehinedir. Karşılıksız para döneminde, kağıt para basmanın maliyeti nominal değerine göre çok düşüktür. Aradaki fark da devletin senyoraj geliridir. Merkez bankası sisteminden para kurulu sistemine geçişle birlikte, devlet para basma tekelinden kazandığı senyoraj gelirini kaybedebilir. Bir başka ifade ile para kurulu rezervlerini bir başka ülkenin parası cinsinden tutmakla özel kesimden aldığı senyoraj gelirinin bir kısmını veya tamamını rezerv para ülkesinin

⁽⁵⁹⁾John WILLIAMSON: *a.g.m.*, 22.

⁽⁶⁰⁾Kent OBSBAND ve D. VILLANUEVA: "Independent Currency Authorities: An Analytic Primer", *IMF Staff Papers*, Cilt 40, Sayı 1, (1993), 204.

merkez bankasına vermiş olur. Küçük ekonomilerde senyoraj kaybının daha az olacağı açıktır.

Uzun vadede düşünüldüğünde senyoraj gelirlerindeki kayıp büyük rakamlara ulaşabilir. Ancak, para kurulu rezervlerinin bir kısmını güvenilir ve likit aktiflere yatırarak faiz geliri elde edebilir. Hükümete ve oluşturulan para kurulu sistemine güvenin tam olarak sağlanabilmesi için geçen sürede dövize kaçış ihtimali bulunacağından, para kurulunun sisteme ilk geçiş zamanında rezervlerinin tamamını nakit olarak tutması gerekebilir.

Merkez bankası sisteminde hükümet parasal tabanı genişleterek, yani karşılıksız banknot basarak senyoraj geliri elde edebilir. Çoğu ülkede parasal tabanın GSMH'ye oranı ortalama %5-15 arasındadır. Başka bir ifade ile para kurulu sistemine geçen bir ekonomi, GSMH'nin %10-15'i oranında para tabanı karşılığı olarak döviz rezervi bulundurmak zorundadır.⁽⁶¹⁾

2.4.2.3.Kısa Dönemli Makroekonomik Yönetimin Zorluğu

Kısa dönemli konjonktürel dalgalanmalara karşı etkin bir araç olan para politikaları gelişmekte olan ülkelerde asıl amaçlarından saptırılmış ve merkez bankasının para basma tekeli kamuya finansman sağlamak için kullanılmıştır. Bu uygulamalara karşı önerilen para kurulu sistemi, para politikalarının tamamını devre dışı bırakır.⁽⁶²⁾ Konjonktürel dalgalanmaların kontrolü bütçe politikalarına kalır. Fakat devlet harcamaları, vergiler ve yatırım teşvikleri gibi araçlar bütçede değişiklik gerektirdiği için para

⁽⁶¹⁾Robert MUNDELL: a.g.m., 28.

⁽⁶²⁾Owen F. HUMPAGE ve J.M. MCINTIRE: a.g.m., 7.

politikaları kadar hızlı devreye sokulamaz. Bu araçlar ekonomiyi para politikası araçlarına göre daha gecikmeli etkiler.

Para kurulu sisteminin bir başka sorunu gerektiğinde hükümetin mali piyasalara müdahale etme imkanının sınırlı olmasıdır. Hükümet bu sistemde kısa vadeli konjonktürel dalgalanmalara karşı kısmi para politikalarını dolaylı olarak kullanabilir. Bütçe fazlasına yol açarak oluşturacağı döviz rezervlerini bu amaca yöneltebilir ve gerektiğinde bu döviz rezervlerini para kuruluna satarak piyasadaki para arzını artırabilir. Hükümetin sınırlı döviz rezervleriyle gerçekleştireceği bu kısmi para politikasının etkisi, merkez bankası sisteminden daha kısıtlıdır. Diğer taraftan hükümetin, ekonomiyi daraltıcı bir para politikası izlemesi için sahip olduğu araçlar da son derece yetersizdir. Bu amaçla elinde yerel para bulundurmasının maliyeti çok yüksek olur. Hükümet, ekonomik dalgalanmaları kontrol edebilmek amacıyla bütçe politikaları ve dış borçlanmayı kullanabilir.

2.4.2.4.Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Konjonktür

Para politikalarının devre dışı kalması, uluslararası konjonktürden kaynaklanan ekonomik dalgalanmaların kontrol edilebilmesini güçleştirir. İzlenen mali liberalizasyon politikaları ile, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları, gelişmiş ülkelerin yatırımcılarına yüksek getirili yatırım olanakları sunmuş olsa da, kısa dönemli sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomilerini dış şoklara karşı daha duyarlı hale getirmiştir. Para kurulunda ekonominin iç dengelerinin dış dengelerden arıtılması imkanı bulunmamaktadır. Tam kapasiteye yaklaşmış bir ekonomide sermaye girişlerinin yol açacağı parasal genişleme enflasyonist baskıya sebep olur. Diğer yandan, hükümetin elinde ülkeden sermaye çıkışını engelleyecek bir araç olmadığından yabancı sermayenin ülkeden kaçışıyla birlikte rezerv

kaybına uğrayan finans sektörü, hızlı bir daralmaya girecektir. Para arzında oluşan bir daralma reel sektöre de yansımaktadır.

Açık ekonomilerde kurların sabit yada en azından en büyük ticari ortağın döviz kuruna endekslenmesi faydalı olacaktır. Ancak kapalı ekonomilerde daha esnek bir kur sistemi uygulanmasının yararlı olacağı söylenebilir. Buna paralel olarak küçük ekonomiler daha açık olmak durumunda olduklarından özellikle küçük coğrafi alanlardaki bölgelerin kendi paralarını oluşturmalarının pek faydasının olmayacağı, buna karşın büyük ekonomilerin kendi para birimlerini oluşturmalarının ve esnek bir kur sistemi uygulamalarının daha faydalı olacağını söylemek mümkündür.⁽⁶³⁾

2.4.2.5.Siyasi Durum

Para kurulu sisteminin sorunlarından biri de bu sisteme destek olacak maliye politikalarının uygulanabileceği siyasi ortam hakkındadır. Önem kazanan bir konu, para kurulunun bütçe açıklarını kapatmak gibi bir çabası ya da amacı olmayan bir ekonomik düzende de mali disiplini sağlayıp sağlayamayacağıdır. Buradaki ilk yol dengeli harcama yerine dışarıdan değil, içeriden borçlanmaktır. Hükümet faizlerin yukarı çıkmasına izin vererek borçlanır ve borcunu borçla kapatarak bu döngüyü sürdürür. Dışarıdan değil içeriden borçlanması, kamu açıklarının bir bölümünün enflasyon vergisi⁽⁶⁴⁾

⁽⁶³⁾Gürkan ÇELEBİCAN: a.g.m., 43.

⁽⁶⁴⁾Enflasyon vergisi; bir hükümetin harcamalarını ödemek için vergilerde bir artış yerine enflasyonu teşvik eden bir politika kabul etmesidir. Hükümet satın alımlarını para arzında bir artışla finanse ederse, ekonomide toplam arz eğrisinin az esnek olduğu durumda, fiyat düzeyi yükselecek, elinde para ankesi tutanların reel satın alma gücü azalacaktır. Bu durumda gelir vergilerindeki artışa benzer bir etki söz konusudur. Reel üretimin sabit olduğu durumda enflasyon vergisi geliri şöyle ifade edilir: Enflasyon Vergisi Geliri=Enflasyon Oranı x Reel Parasal Taban. (İlker PARASIZ: Enflasyon, a.g.e., 25).

ile karşılanması sonucunu doğuracağından belki daha sağlıklı olabilir ancak bu konudaki görüşler de çok açık değildir.

2.5.Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Alternatif Bir Kurum Olarak Para Kurulu

Parasal güvenirliğin sağlanması, yüksek enflasyonlu ülkeler için olduğu kadar, iç savaş nedeniyle ekonomik dengeleri bozulan ve geçiş ekonomisi uygulayan ülkeler için de önemli bir sorundur. Bu amaçla, son yıllarda yeni parasal sistem arayışları hızlanmıştır. Bu konuda yapılan tartışmaların merkezinde, merkez bankasına alternatif bir kurum olarak para kurulu bulunmaktadır.

Merkez bankasına alternatif bir kurum olarak görülen para kurulunun asıl fonksiyonu, sabit döviz kuru üzerinden döviz rezervleri karşılığında para arzını düzenlemektir. Kurulun merkez bankasından en önemli farkı, siyasi otoriteden tamamen bağımsız ve otomatik bir şekilde çalışabilmesidir. Ayrıca, az sayıda çalışanın olması, anayasal güvence altına alınan sabit döviz kuru ve tam konvertibilite, %100 karşılık sistemi, en son ödünç veren bir kurumun olmaması, açıklık ve basit işleyiş mekanizmasına sahip olması gibi özellikleri bulunmaktadır.

Para kurulu, enflasyonun önlenmesinde ve ulusal paraya olan güvenin sağlanmasında önemli derecede başarılı olmakla birlikte, bunların gerçekleşmesinde tek başına yeterli değildir. Bunun için para kurulu sistemine geçmeden önce makroekonomik yapıda ve devletin kurumsal yapısında önemli düzenlemelerin yapılması zorunludur. Bunların başında, bütçe açığının kapatılması, devletin borçlanma gereğinin azaltılması ve devletin kurumsal yapısının yeniden organizasyonu gelmektedir. Tüm bunları

gerçekleştirmek için de vergi reformu, özelleştirme, sosyal güvenlik reformu, yerel yönetimler reformu, istihdam, ücret ve dış ticaret konusunda önlemler paketinin yürürlüğe konulması gerekmektedir. Bu önlemlerin ciddiyle uygulanması, kamuoyunda para kurulunun sürekliliği konusunda güvenin sağlanmasının yanı sıra para kurulunun güvenliği ve sürekliliği için gereken döviz rezervlerinin temin edilmesine de yardımcı olacaktır. Ayrıca, bankacılık kesiminin de para kurulu sistemine geçilmeden önce güçlendirilmesi gerekir. Bu amaçla, sistemdeki mali yönden zayıf bankaların diğerleri ile birleştirilmesi, sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve bankacılık sisteminin etkin bir şekilde denetimi için bir takım organizasyonların oluşturulması gibi düzenlemeler yapılabilir.

Belirtilen önlemlerin alınması durumunda, para kurulu beklenen yararı sağlayabilecektir. Bu sistemin en önemli yararı, enflasyon ve faiz oranlarını uluslararası düzeylere yaklaştırabilmesidir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüşle birlikte, ekonomik büyümede istikrar sağlanabilmektedir. Bunun sonucunda ekonomi politikalarına ve devlet kurumlarına olan iç ve dış güven yeniden oluşturulmuş ve yabancı sermaye girişi hızlanmış olacaktır. Bütün bu olumlu gelişmelerin ardından, para kurulunu uygulayan ülkelerin diğer ülkelerle bütünleşmesi kolaylaşacaktır. Para kurullarının küçük ve açık ülkelerde daha başarılı olması beklenir. Çünkü bu ülkelerde para kurulunun uygulanması için gerekli olan önlemlerin alınması ve uyum maliyetlerinin karşılanması çok daha kolay gerçekleşebilmektedir.

Para kurulu uygulamasının bir takım yetersizlikleri de söz konusu olabilmektedir. Sistemin en önemli yetersizliği, ulusal paranın aşırı değerlenmesidir. Bunun önüne geçilmesi için, döviz kurlarının başlangıçta gerçekçi bir şekilde belirlenmesi gerekir. Ancak bunu sağlamak kolay değildir. Döviz kurunun serbest piyasa şartları altında belirlenmesi sorunun azalmasına yardımcı olacaktır. Ayrıca dış ticarete konu olan ve olmayan malların üretiminde verimlilik artışının sağlanması, dış ticareti artırıcı önlemlerin alınması ve yabancı sermaye girişinin cazip hale getirilmesi gibi

önlemler de sorunun azaltılmasına katkıda bulunacaktır. Aksi halde ulusal paranın aşırı değerlenmesi, ülkenin dış piyasalardaki rekabet gücünün azalmasına ve ödemeler bilançosunun bundan zarar görmesine neden olacaktır.

Para kurulu sistemi konusunda son yıllarda yapılan tartışmaların, para teori ve politikasına yeni bir bakış açısı kazandırdığı söylenebilir. Para kurulu tartışmalarının ortaya çıkışına kadar, parasal konuları ele alan yerli ve yabancı kaynaklarda parasal yetki organı olarak sadece merkez bankalarının bulunduğu görülmektedir. Para kurulu tartışmaları ile birlikte parasal yetki organı olarak merkez bankasına alternatif bir kurumun da olduğu görülmüştür. Gelişmiş ekonomilerde merkez bankacılığı sisteminin daha uygun olduğu şüphesizdir. Bununla birlikte para kurullarının, merkez bankacılığının yeterince gelişemediği veya etkin olarak çalışmadığı ülkelerde bu boşluğun doldurulmasında önemli rol oynayabileceği söylenebilir. Bir başka ifade ile, para kurulunun ekonomik sorunlarını merkez bankacılığı ile çözemeyen ülkelerde yaygınlık kazanacağını söylemek mümkündür.

Günümüzde uygulama alanı bulan para kurulları, sömürgecilik dönemindeki uygulamalara nazaran daha esnek bir yapıya sahiptir. Sömürgecilik döneminde uygulanan ortodoks para kurullarında; %100 karşılık sistemi, karşılıkların sadece yabancı rezervlerden oluşması ve para politikası araçlarının kullanılmaması gibi katı kurallar uygulanmıştır. Oysa günümüzdeki uygulamalarda her ülkenin ekonomik şartlarına göre para kurullarına hem daha geniş görevler verilmiş, hem de bu kurallar para politikasının bazı araçları ile donatılmışlardır.

Günümüzde uygulanmakta olan para kurulu deneyimlerinden şu sonuçlara ulaşılabilir:

1. Para kurulu uygulamasının başarılı olabilmesi için, uygulamaya geçmeden önce makroekonomik yapıda ve devletin kurumsal yapısında değişiklikler içeren geniş kapsamlı istikrar önlemlerinin alınması şarttır. Para kurulu bu önlemlerin tamamlayıcı bir parçasını oluşturmaktadır.

2. Para kurulu uygulaması ile enflasyon ve faiz oranlarının hızla uluslar arası düzeyler yaklaştırılması mümkündür. Böylece ülkenin diğer ülke ve ülke toplulukları ile entegrasyonu kolaylaşır.

3. Para kurulu uygulamalarına, her ülkenin iktisadi şartlarına göre esneklikler kazandırılabilir.

4. Para kurulları, ekonomik ve siyasi sorumluluğu olmayan hükümetlerle yönetilen ekonomilerde fiyat istikrarının ve parasal güvenilirliğin sağlanmasında ideal bir uygulamadır.

5. Para kurulu sisteminin uygulamasında, işsizliğin artması şeklindeki sosyal maliyete karşılık, enflasyon oranlarında sağlanacak düşüşlerin halkın satın alma gücünde sağlayacağı iyileşmeler sosyal faydayı oluşturmaktadır.

6. Para kurulları, merkez bankasından tamamen ayrı kurumlar değildir. Arjantin ve Bulgaristan'da olduğu gibi, mevcut merkez bankalarının çalışma düzenlerinde yapılacak bazı ayarlamalarla para kurulu gibi çalışmaları mümkündür. Estonya'da olduğu gibi, mevcut merkez bankalarının, merkez bankası fonksiyonunu yerine getirecek bankacılık bölümü ve para kurulu fonksiyonunu yerine getirecek banknot ihraç bölümü şeklinde iki bölüme ayrılması mümkündür. Bir başka ifade ile, merkez bankaları para kurulu gibi çalışabilmektedir.

7. Para kurulları, iddia edildiği gibi ekonomik büyümeyi yavaşlatmamaktadır. Yapılan bir çok çalışmada, para kurullarının uygulandığı

ekonomilerdeki büyüme hızlarının, merkez bankalarının faaliyet gösterdiği ekonomilerden daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

8. Para kurulları, merkez bankacılığının gelişmediği veya yeterince etkin çalışmadığı ülkelerde geçiş sürecinde kullanılabilecek uygun bir parasal sistem olabilmektedir.

Tüm bunlardan çıkarılacak sonuçları özetlersek, para kurulunun geçici bir rejim olduğu sonucuna ulaşabiliriz. Merkez bankası sisteminden para kurulu sistemine geçiş de kurumsal bir evrimdir. Para kurulu sistemi bir araçtır. Bu sistemle gerçekleştirilmek istenen asıl amaç, bütçe açıklarını kontrol altına almak suretiyle enflasyonu düşürmektir. Ancak bütçeyi para kurulu denkleştiremez, para kurulu bütçe açıklarının finansmanını zorlaştırsa da, bütçenin kontrolü siyasi otoritededir.

Ekonomik ve siyasi sorumluluğu bulunan hükümetlerle idare edilen ekonomilerde, merkez bankası yerine para kurulu tartışması pek anlamlı değildir. Zira, teoride para kurulunun uyguladığı para arzı kuralını, merkez bankasının da uygulamaması için hiçbir neden yoktur. Özerkliği yasal güvence altına alınan bir merkez bankası, para tabanını yabancı varlıklar karşılığında arttırma kuralını uygulayabilir. Ek olarak merkez bankası, para kurulunda olmayan kısa dönemli para politikası araçlarını kullanacak esnekliğe de sahiptir. Bu durumda para kurulu sistemini seçmek, bütün alternatiflerin tüketildiğini kabul etmektir. Bu durumda da, para kurulu sisteminin uygulanması düşünülen ekonomilerde öncelikle, zaman ve enerjinin, merkez bankasının özerkliği için gerekli yasal ve toplumsal desteğin sağlanmasında kullanılması daha faydalı olacaktır.

2.6.Para Kurulu ve IMF

Bilindiği üzere, para kurulu sisteminde merkez bankasının işlevi farklılaştırılmakta ve ülkenin para arzı mekanizması belirlenen sabit kurdan döviz varlıklarına ve dolayısıyla para arzı da ülkenin döviz rezervlerine bağlanmaktadır. Sistemin işleyişinde sabit kur bir başka ülkenin ulusal para birimine göre belirlenmektedir. Para kurulu sisteminde kamu açıkları merkez bankası tarafından karşılanmamaktadır. Dolayısıyla, bütçe açıklarının para arzı yoluyla finanse edilmesi mümkün değildir. Bu sistemde para arzı para kurulunca yapılırken, diğer işlemler merkez bankasınca yürütülmektedir.⁽⁶⁵⁾

IMF tarafından önerilen para kurulu sistemi genelde küçük ekonomilerde uygulanan bir yöntemdir. Para kurulunun uygulandığı en büyük ekonomiye sahip ülke Arjantin'dir. Bu gün IMF ile stand-by antlaşması yapmış olan bir çok ülkede para kurulu sistemi uygulanmaktadır. Örneğin küçük bir ekonomiye sahip olan Bulgaristan'da 1 Bulgar Levası 1 Alman Markına eşitlenmiştir.⁽⁶⁶⁾

Günümüzde para kurulunu uygulayan ülkelerin sayısının pek fazla olmamasından, bu sistemin ilerleyen dönemde tamamen yok olacağı sonucunu çıkarmak mümkün değildir. Nitekim 2001 yılında IMF'nin resmi temsilcisi olarak konuşan Stanley FISCHER, şu açıklamayı yapmıştır: "Geçtiğimiz son 10 yılda "soft peg"⁽⁶⁷⁾ denen döviz kuru rejimleri giderek daha az ülkede uygulanıyor ve ülkeler, ya para kurulu ya da dolarizasyon veya floating (dalgalı kur)⁽⁶⁸⁾ türü serbesti sistemlerine geçiyorlar. Bu trendin gelişen ülkelerde gelecekte de devam etmesi beklenmektedir."

⁽⁶⁵⁾Ö. Faruk ÇOLAK: **Finansal Sistem ve Para Politikası**, Nobel Yayınevi, (Ankara 2001), 85-96.

⁽⁶⁶⁾IMF: "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, (Washington 1998).

⁽⁶⁷⁾Sabit fakat ayarlanabilen kur sistemi anlamındadır. Bu kur rejiminde, döviz kurunun belirlenen düzeylerinde, ihtiyaç oldukça veya düzenli bir biçimde ayarlamalar yapmak mümkündür.

⁽⁶⁸⁾Döviz kurlarının, serbest döviz piyasasındaki arz ve talep değişimlerine göre belirlendiği döviz kuru sistemidir. Bu şekilde belirlenen kurlar, denge kurunu en iyi yansıtan kurlardır.

Para kurulu sistemini uygulayan ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin başlangıçta IMF ile bir stand-by antlaşması imzaladıkları görülmektedir. Arjantin deneyimi de bunlardan biridir. IMF'nin önerileri doğrultusunda, para birimi peso, bire bir dolara bağlanmıştır. IMF, para kurulu sistemi uygulanmaya başlandıktan sonra ülkenin durumunu istikrarlı olarak değerlendirmiş, Arjantin Hükümetine övgüler yağdırmış ve para kurulu sistemini savunmuştur.

Estonya'da oluşturulan para kurulu sisteminde de IMF'nin rolü bulunmaktadır. Estonya Bankası, IMF'nin danışmanlığı ve tavsiyeleri ile 'Banknot İhraç Bölümü' ve 'Bankacılık Bölümü' olmak üzere iki ana birim şeklinde örgütlenmiştir.

IMF'nin, Türkiye'nin de içinde bulunduğu Avrupa Bölümü Başkanı Michael C. DEPLER, para kurulu konusunda şu açıklamayı yapmıştır: "Para kurulu, uygulaması çok zor olan, ama iyi uygulanması durumunda sonuca götüren bir sistemdir. Fakat bu sistem daha çok, ekonomide tam bir işbirliğinin olmadığı ülkelerde uygulanır."⁽⁶⁹⁾

Türkiye'nin 1990 yılından bu yana uyguladığı para programları ve diğer düzenlemeler para kurulu sistemine türdeş politikaları içermektedir. Hatta IMF ile Türkiye arasında fikir birliğine varılan ve 2000 yılının başında uygulanmaya başlanan program, bazı özellikleri ile para kurulu sistemine benzemektedir. Türkiye, uyguladığı kur rejimini IMF'nin telkinleri ile 2001 yılının Şubat ayında terk ederek dalgalı kur sistemine geçmiş ve 2002 yılının başında IMF ile yeni bir stand-by düzenlemesi yapmıştır.

Sonuç olarak, para kurulu sistemini yürürlüğe koyan ülke deneyimlerine bakıldığında; sistemin uygulanmaya başlamasından önce ülkelerin IMF ile koordinasyon içinde bulundukları ve bir takım anlaşmalar

⁽⁶⁹⁾Milliyet Gazetesi: (25 Nisan 2000).

çerçevesinde bu sistemi uygulamaya başladıkları anlaşılmaktadır. Türkiye’de para kurulu benzeri düzenleme özelliği taşıyan istikrar programlarının IMF ile karar birliği sonucu uygulanması, IMF’nin söz konusu düzenlemeye karşı olumsuz bir tavır sergilemediği, sistemi destekleyici tedbirler aldığı anlamına gelmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA PARA KURULU UYGULAMALARI

Para kurulu sistemi, ilk kez 1849 yılında uygulanmaya başlanmıştır. Bu sistemi ilk uygulayanların çoğunluğu, İngiltere, İtalya, Fransa ve Amerika'ya ait sömürgeler ile sömürge durumunda olmayan ülkelerdir. Sömürgelerin çoğu İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra bağımsızlığına kavuşarak bu sistemi terk etmişlerdir. Para kurulu sistemi, günümüzde az sayıda ülkede uygulama alanı bulmaktadır.

Para kurulu sistemi, sömürgecilik döneminde ortodoks anlamda uygulanmış, günümüzde ise para kurulu sistemleri melez ya da gevşek bir yapıya bürünmüştür. Melez ya da gevşek para kurulları; tam olarak ortodoks bir para kurulu olmayıp, aynı zamanda merkez bankası sisteminin özelliklerini de gösteren, yani her iki sistemin bir takım özelliklerini bünyesinde barındıran para kurulu uygulamaları için kullanılmaktadır.

3.1.Sömürgeler Döneminde Para Kurulu Uygulamaları

Para kurulu sistemini başarıyla uygulayan ilk ekonomiler 19. yüzyılda İngiliz sömürgeleri olmuştur. Sömürgeler döneminde para kurulu sistemini uygulamayı gerekli kılan ihtiyaçların, günümüzde gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik sorunların ortaya çıkardığı koşullardan farklı olduğu tartışılmaz bir

gerçektir. Bununla birlikte yaşanan yerel krizlerin, uluslararası ödeme aracı niteliği olan istikrarlı para birimleri yaratma ihtiyacının ve zaman zaman ortaya çıkan enflasyonist baskıların bu süreçte önemli bir rol oynadığı inkar edilemez.

Sömürgelerde uygulanan para kurulları, bir takım farklılıklar dışında, büyük ölçüde benzer özelliklere sahiptir. Bu bölümde, uygulamaya konulan para kurullarına genel olarak değindikten sonra Mauritius, Sri Lanka, Batı Afrika ve Kuzey Rusya para kurullarına geniş yer verilmiştir.

3.1.1.Genel Olarak Sömürgeler Dönemindeki Para Kurulu Sistemi

Para kurulu fikri ilk olarak İngiliz İktisatçılarından çıkmış olup, ilk başarılı uygulayıcıları da Asya, Karayip, Afrika ve Ortadoğu bölgelerindeki İngiliz sömürgeleri olmuştur. Bu dönemde para kurulları, belirlenmiş sabit döviz kuru üzerinden rezerv para birimi olan Sterline karşılık yerli parayı piyasaya sürmekle görevlendirilmiştir. Konvertibilite ile sabit döviz kurunun sağlanabilmesi açısından yüzde yüz Sterlin karşılık sistemi uygulanmıştır. Sömürgecilik döneminde uygulanan para kurullarının işleyiş mekanizmaları büyük ölçüde birbirine benzemektedir.

Sömürgecilik dönemindeki para kurullarının, para arzını dışsal olarak etkileme ve döviz kurunu belirleme imkanı olmamıştır. Para arzı piyasadaki talebe göre belirlenmiştir. Yerli para ile rezerv para olan Sterlin arasındaki sabit döviz kuru ise, merkezi Londra'da bulunan Sömürge Dairesi tarafından belirlenmiştir. Para kurulları, para politikası araçlarına sahip olmadığından, ihtiyari para politikası uygulayamamaktadır.

Para kurulları tarafından piyasaya sürülen yerli para karşılığında bulundurulmuş Sterlin rezervleri, Londra'daki para fonunda tutulmuştur. Para fonu; Londra bankalarına yatırılan mevduat ile İngiltere hazine bonolarından oluşan "likit" kısım ile Sterlin cinsi tahvillerin yanı sıra diğer İngiliz Topluluğu hükümetlerine ait tahvillerin bulunduğu "yatırım fonu" kısmı olmak üzere iki kısımdan oluşur. Para fonunda bulunan aktiflerden elde edilen gelirlerin toplandığı ve para arzını gerçekleştirirken yapılan masrafların karşılanması amacıyla "gelirler hesabı" adıyla bir hesap tutulmuştur. Bankaların para kurulları ile işlem yaparken ödedikleri komisyonlar ve yatırım fonlarından elde edilen karlar gelirleri oluşturmaktadır.

Uygulanan para kurullarının birbirlerinden farklı özellikler taşıması nedeniyle genel bir düzenleme yapılmıştır. Para kurullarının para fonunda topladığı Sterlin aktiflerinin değerlendirilmesi amacıyla, Sömürgeler Bakanlığı tarafından genel bir yatırım politikası belirlenmiştir. Yapılan düzenlemeyle, para kurullarının para fonunda toplanan aktiflerini sadece kısa vadeli teminatlar şeklinde ya da İngiliz Hükümeti, İngiliz Dominyon Hükümeti, Hindistan Hükümeti, İngiliz Sömürge Hükümeti ve İngiliz Belediye Tahvilleri gibi uzun vadeli yatırımlar şeklinde değerlendirmeleri zorunlu hale getirilmiştir.⁽¹⁾ Hangi tahvillere yatırım yapılacağı Krallık Acentesi'nin⁽²⁾ seçimine ve Sömürge Bakanlığı'nın onayına bağlanmıştır.

Tablo 7, Batı Afrika Para Kurulunun yatırımlarını göstermek üzere düzenlenmiştir. Tablo 7'den de görüleceği üzere, Batı Afrika Para Kurulu 5 yıl ile 16 yıldan daha uzun süreli menkul kıymetleri portföyünde bulundurmıştır. Kurul portföyünde en önemli yatırım, 28.8 Milyon Sterlin ile 5 yıl vadeli tahvillerdir.

⁽¹⁾G.L.M. CLAUSON: "The British Colonial Currency System", *The Economic Journal*, Cilt 54, Sayı 213, (Nisan 1944), 11.

⁽²⁾1883 yılına kadar her sömürge, Londra'daki finansal işlemlerini yürütmek üzere kendi ticari acentelerini kurmuşlardır. Bu acenteler, tümünü temsil etmek üzere Krallık Acentesi adı altında toplanmışlardır.

Tablo 7: Batı Afrika Para Kurulunun Yatırımları (Milyon Sterlin)

5 Yıl Süreli Menkul Kıymetler	28.8
Avustralya Hükümeti Tahvilleri, Perak River Hidro Elektrik Gücü A.Ş.; Demiryolu Finans Şirketi; Ulusal Savaş ve Maliye Bakanlığı Bonoları	
6-10 Yıl Süreli Menkul Kıymetler	19.7
Londra Elektrik-Ulaşım Finans A.Ş.; Yeni Zelanda ve Avustralya Hükümet Tahvilleri; Ulusal Savaş ve Finansman Bonoları; Ulusal Savunma Bonoları	
10-15 Yıl Süreli Menkul Kıymetler	9.4
Jamaica, Seylan ve Güney Rodezya Hükümet Tahvilleri; Finansman Bonoları; Ulusal Savaş Bonoları; Tasarruf Bonoları	
16 Yıl ve Daha Uzun Süreli Menkul Kıymetler	7.1
Finansman Bonoları; Tasarruf Bonoları; Sudan Hükümet Tahvilleri; Savaş Bonoları	
TOPLAM	65

Kaynak: SHANNON, H. A.: "The Modern Colonial Sterling Exchange Standard", **IMF Staff Papers**, Cilt 11, Sayı 2, (Nisan 1952).

3.1.2.Sömürgelerde Uygulanan Para Kurullarına Örnekler

Mauritius, Sri Lanka (Seylan), Batı Afrika ve Kuzey Rusya para kurulu uygulamaları örnek olarak verilmiştir.

Para kurulu sistemi sömürgecilik döneminde ilk olarak, yaşanan mali kriz sonucu, Mauritius'da uygulanmıştır. 1849 yılında uygulamaya konulan Mauritius para kurulu sistemi, yüzde yüz karşılık sistemine dayandırılmış ve gümüş Hint Rupisine karşılık para kurulu parası olarak Rupî piyasaya sürülmüştür. Mauritius Rupisi, diğer bir sömürge ülkesi olan Hindistan'ın gümüş Rupisine bağlanmıştır, ancak sonraki para kurullarına bir çok yönden örnek olmuştur.

1885 yılında uygulamaya konulan Sri Lanka para kurulu da gümüş Hint Rupisi karşılığında Rupî piyasaya sürmüştür. Batı Afrika Para kurulu ise 1912 yılında yine bir mali kriz sonrasında uygulanmaya başlanmıştır. Ancak bu sistemin merkezi Londra olarak belirlenmiştir. Kuzey Rusya para kurulu sistemi de Sterlin'e dayandırılmış, ancak faaliyet süresi çok kısa olmuştur.

Yukarıda bahsi geçen para kurullarının sömürgecilik döneminde yaşanan örneklerine aşağıda yer verilmiştir.

3.1.2.1.Mauritius Örneği

Sömürgelerde yaşanan mali kriz nedeni ile kurulan Mauritius para kurulu, uygulanan ilk para kurulu örneğidir. 1825-1847 döneminde, yerel imtiyazlı bankalar olan Mauritius Bank ile Ticaret Bankası banknot ihraç yetkisine sahip bankalar olarak ülkede para arzını gerçekleştirmişlerdir. Mauritius Bank, 1849 yılında iflas etmiş, Ticaret Bankası da mali krizden olumsuz yönde etkilenmiştir.

Mauritius Hükümeti 1849 yılında, yaşanan mali krizin etkilerini azaltmak amacıyla para kurulu sistemine geçmiştir. Yüzde yüz karşılık sistemine göre çalışan kurul, Hint Rupisine karşılık piyasaya Rupî sürmüştür.

Kurulun tuttuğu karşılıkların yarısı madeni gümüş, diğer yarısı da şeker sektörü ile ilgili menkul kıymetlerden oluşturulmuştur. 1863 yılında yapılan bir düzenleme ile yerli menkul kıymetlerin toplam menkul kıymetler içindeki payı $\frac{1}{4}$ 'e düşürülmüştür. İki yıl sonra yapılan yeni bir düzenleme ile de, Kurul tarafından tutulan tahvillerde oluşabilecek değer düşüşlerini gidermek amacıyla, her yıl elde edilen karın %1'lik kısmının "Amortisman Fonu"na aktarılması uygun bulunmuştur.

Mauritius Rupisinin, bir başka sömürge ülkesi olan Hindistan'ın gümüş Hint Rupisine bağlanması, bu para kurulunun dikkat çekici özelliğidir. Ülkenin en büyük dış ticaret ortağının Hindistan olması ve yerel hükümetin Rupiyi rezerv para seçerek kur değişimlerinin dış ticaret üzerindeki etkilerini azaltmayı amaçlaması nedeniyle bu seçim doğal karşılanabilir.⁽³⁾ Ancak ilerleyen zamanda gümüşün fiyatında sürekli istikrarsızlık oluşması nedeniyle, Mauritius Hükümeti 1934 yılında, 1 Sterline karşılık 15 Rupi esasını kabul ederek Sterlin değişim standardına geçmiştir. Mauritius'un para kurulu uygulamasına geçmesiyle birlikte, imtiyazlı bankaların banknot ihraç etme yetkisi de kaldırılmıştır.

Mauritius para kurulu, para arzını monopolleştirmesi, merkezinin sömürge de olması, 1913 yılında kurulan Batı Afrika Para Kurulu'na kadar uygulanan para kurulları için bir model olması ve diğer para kurullarının kurulması açısından öğrenme süreci oluşturması gibi özelliklere sahiptir.

⁽³⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 10.

3.1.2.2.Sri Lanka (Seylan) Örneği

Seylan para kurulu, yaşanan bir mali kriz sonrasında 1885 yılında kurulmuştur. Kahve sektöründeki kriz nedeniyle bu sektöre verilen kredilerin geri dönmemesi üzerine, banknot ihraç yetkisine sahip iki özel bankadan biri olan Oriental Bank, faaliyetine son vermiştir. Sömürgelerde dolaşımda bulunan paranın önemli bir kısmının bu banka tarafından piyasaya sürülmesi nedeniyle, Seylan Hükümeti bir çok olumsuzlukla karşılaşmıştır.

Para kurulu uygulaması için gerekli yasayı çıkaran hükümet, Mauritius para kurulunu örnek alarak, 1885 yılında para kuruluna geçmiştir. Seylan para kurulu, Seylan rupisini, yüzde yüz karşılık sistemi ile, gümüş Hint rupisine bağlamıştır. Menkul kıymet portföyünde oluşabilecek değeri azalışlarına karşı, Mauritius örneğinde olduğu gibi, “Amortisman Fonu” oluşturulmuştur.

Seylan para kurulunun Mauritius para kurulundan farklı özellikleri de bulunmaktadır. İlki, Mauritius’da olduğu gibi, başlangıçta yerli menkul kıymet portföyü bulundurulmamış, para arzına karşılık olarak tutulan rezervlerin tamamı Hindistan, Birleşik Krallık ve diğer sömürge hükümetlerine ait menkul kıymetlere yatırılmıştır. Diğer bir farklılık, para kuruluna geçişle birlikte, banknot ihraç yetkisine sahip olan Mercantile Bank’ın bu yetkisinin kaldırılmamış olmasıdır. Bankanın banknot ihraç yetkisi 1888 yılına kadar devam etmiştir.

Seylan para kurulu, Sterlin değişim standardını, Birinci Dünya Savaşı boyunca kısmen uygulamış, 1917 yılında yapılan yasal bir düzenleme ile parasını tamamen Sterline bağlamıştır.

3.1.2.3.Batı Afrika Örneği

1912 yılında kurulan Batı Afrika para kurulu; Nijerya, Gambia, Gold Coast ve Sierra Leone'yi kapsamaktadır. Kurul, Sömürge Ofisi'nin Kıbrıs, Mauritius ve diğer bazı Batı Hindistan bölgeleri için oluşturmaya çalıştığı parasal düzen açısından bir model oluşturmaya özelliğine sahiptir.⁽⁴⁾

Batı Afrika para kurulu da yaşanan bir mali kriz sonrası ortaya çıkmıştır. İngiltere Hazinesi'nin elde ettiği senyoraj gelirlerini sömürgelerle paylaşmak istememesi, kurulun oluşturulmasının asıl nedenidir. O dönemlerde, Batı Afrika sömürgeleri arasında gümüş İngiliz madeni parasının kullanımı yaygın hale gelmiş, İngiltere Hükümeti artan para talebini karşılamak amacıyla sömürgelere para göndererek senyoraj geliri elde etmiştir. Altın İngiliz madeni parasının değerinin yüksek olması, ticaret için kullanışlı olmaması ve kağıt paraların hızla deforme olması gibi nedenlerle gümüş paraya olan talep giderek artmıştır.

Yaşanan sıkıntıların ardından 1912 yılında Sömürge Bakanlığı'nın onayı ile Batı Afrika para kurulu kurulmuştur. Kurul, 1913 yılından itibaren madeni parayı, 1916 yılından itibaren de banknot paraları piyasaya sürmeye başlamıştır.

Yerli para birimi olan Batı Afrika Poundu'nun dolaşımdaki İngiliz para biriminin yerini alması, Pound'un İngiliz Sterlinine karşı sabit bir kur üzerinden konvertibilitesi ve portföy yatırımlarından elde edilecek kazançlardan üye sömürgelerin pay almasının sağlanması Batı Afrika para kurulunun üç esas amacıdır.

⁽⁴⁾H.A. SHANNON: "Evolution of the Colonial Sterling Exchange Standard", *IMF Staff Papers*, Cilt 1, Sayı 3, (Nisan 1951), 349.

1915 yılının sonlarında en önemli ihraç malı olan kakaonun fiyatının hızla yükselmesi sonucunda sömürgelerin refahı artmış, halkın madeni para talebinin de artması karşısında Kurul, İngiltere'den kağıt ve madeni para ithal etmek zorunda kalmış ve bunu önlemek için 1916 yılında bazı düzenlemeler yaparak banknot ihraç etmeye başlamıştır. Batı Afrika para kurulu da diğerleri gibi yüzde yüz karşılık sistemini esas almıştır. İlk yıllarda 100 Pound tutarındaki işlemleri kabul eden Kurul, daha sonraki yıllarda sadece bankalarla çalışmış ve 10.000 Pound tutarında bir minimum işlem hacmi belirlemiştir. Bankalar Kurul'la yaptıkları işlemler karşılığında komisyon ödemişlerdir.

Batı Afrika para kurulu merkezini Londra'da kurmuştur. Sömürgelerin birinde faaliyette bulunan bir banka, Pound karşılığında İngiliz Sterlinini değiştirmek istediğinde, bu poundları Kurul'un sömürgelerdeki temsilciliğini yapan İngiliz Batı Afrika Bankası'na yatırıyor ve banka da durumu Londra'daki para kuruluna bildiriyordu. Kurul, Londra'da bulunan ve temsilci olarak kullandığı Joint Stock Bank'a, sömürgelerdeki banka hesabına komisyon ücretini kestikten sonra, yatırılan pound rezervi kadar ödeme yapmasını istemekteydi. Kurulun sözü edilen bankadaki nakit hesabı yetersizse, Kurulun bazı menkul kıymetlerin satılmasını isteme olanağı da bulunmaktaydı.⁽⁵⁾

3.1.2.4.Kuzey Rusya Örneği

Para kurulu uygulamasının bir örneği de Rusya'da yaşanan iç savaş sonrasında, Kuzey Rusya'da bulunan Anti-Bolşevik bölgede yaşanmıştır.

⁽⁵⁾Anna J. SCHWARTZ: "Currency Boards: Their Past, Present and Possible Future Role", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Cilt 39, (1993), 150.

Kuzey Rusya para kurulu, İngiliz Hazinesi'nin resmi görevlisi Keynes tarafından, Batı Afrika para kurulu modeli örnek alınarak 1918 yılında kurulmuştur.

Kuzey Rusya para kurulu sisteminde, Sterlin ile Yeni ruble arasındaki sabit kur; 48 Eski Ruble= 40 Yeni Ruble = 1 Sterlin şeklinde tespit edilmiştir. Piyasaya sürülen paralar karşılığında Sterlinin yanı sıra, ABD Doları ve Fransız Frangının da Kurul'a verilebilmesi özelliği ile, Kuzey Rusya para kurulu ortodoks para kurullarından ayrılmaktadır. Sistemde, toplanan rezervlerin %75'lik kısmı Sterlin (İngiltere Bankası'na mevduat olarak yatırılmıştır), %25'lik kısmı ise Anti-Bolşevik Hükümet tahvillerinden oluşmaktadır. Kuzey Rusya para kurulu, sahip olduğu özellikler açısından bakıldığında, "paralel para kurulu" olarak adlandırılabilir. Paralel para kurulu, eski merkez bankası parası ile yeni para kurulu parasının rekabet etmesini ve hangi para biriminin kabul göreceğinin piyasa şartları içinde belirlenmesi anlamına gelmektedir.

Kuzey Rusya para kurulunun oluşturulması aşamasındaki başlangıç rezervleri İngiltere tarafından temin edilmiştir. Para kurulunca piyasaya sürülen ve ilk aşamada halk tarafından kabul edilemeyen banknotların zamanla istikrarlı hale gelmesiyle, yeni Rublelere olan talep artmış ve Kuzey Rusya'da dolaşımda olan diğer para birimleri de kullanımdan uzaklaşmaya başlamıştır. Böylece istikrarlı bir parasal sisteme kavuşulmuştur.

Kuzey Rusya para kurulu başarılı, fakat faaliyetlerini Kasım 1919'da halka kapatması nedeniyle kısa süreli olmuştur. Hükümet ve Kuzey Rusya Devlet Bankası'nda biriken banknotları geri almak üzere faaliyetlerini 15 Kasım 1919'a kadar sürdüren Kurul, daha sonra Londra'ya taşınmış, faaliyetini ise 1920 yılında tamamen durdurmuştur.⁽⁶⁾

⁽⁶⁾Steve H.HANKE ve K. SCHULER: "Ruble Reform A Lesson From Keynes", *Cato Journal*, Cilt 10, Sayı 3, (1991), 659-661.

3.2.Sömürgecilik Sonrası Dönemde Para Kurulu Uygulamaları

Sömürgecilik döneminden bağımsız devlete geçiş sürecinde para kurulları incelenirken Singapur ve Hong Kong örneklerine yer vermek gerekecektir.

1899-1973 yılları arasında para kurulu sistemine sahip olan Singapur, 1973'den sonraki dönemde para kurulunun değiştirilmiş bir şeklini uygulamaya koymuştur. Singapur, Malaya, Malezya ve Brunei sömürgeleri için oluşturulan Malaya para kurulunun 1967 yılında dağılmasıyla, Singapur %100 altın değişim standardına dönmüştür. Böylece Singapur Doları, 1972 yılına kadar sabit kur üzerinden Sterlin ve altına, 1973 yılından sonra ise ABD Doları ve altına karşılık piyasaya para sürmeye başlamıştır. Hong Kong ise 1935 yılında para kurulu sistemini uygulamaya koymuştur.

3.2.1.Genel Olarak Sömürgecilik Sonrası Dönemdeki Para Kurulu Sistemi

Para kurulu sistemi ilk kez uygulandığı 1849 ile 1950 yılları arasında en parlak dönemlerini yaşamış, bu yılın sonundan itibaren para kurulundan merkez bankacılığına doğru bir geçiş süreci başlamıştır. Bu süreci hızlandıran nedenler şu şekilde sıralanabilir:

1.Sterlinin değerinde oluşan istikrarsızlık,

2.Ulusal bağımsızlıkla birlikte gelişen milliyetçilik duygusu,

3.Ulusal kalkınmanın finansmanında merkez bankası kaynaklarından daha çok yararlanma düşüncesi.

4.Para kurulu sistemini eleştiren teorik tartışmalar,

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1960'lı yılların sonuna kadar geçen sürede sömürgelerin çoğu bağımsızlığını kazandığından, sömürgecilik döneminin bir kurumu olarak değerlendirilen para kurulları da bundan etkilenmiştir. Bağımsızlığına kavuşan ülkeler, para kurullarının rezervlerini İngiliz menkul kıymetlerine yatırmasını, sömürgelerden emperyalist devlete kaynak transferi olarak değerlendirmişlerdir. Yani emperyalist yönetimler, para kurullarını kısa sürede kaldırarak yerine, ekonomik gelişmeye büyük katkısı olacağını düşündükleri merkez bankasını kurmuşlardır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra bir çok sömürgede para kurulu uygulaması terk edilirken, Bermuda, Brunei, Cayman Adaları, Falkland Adaları, Faroe Adaları, Cebelitarık, Hong Kong ve Singapur'da günümüze kadar yaşamıştır.

3.2.2.Sömürgecilik Sonrası Uygulanan Para Kurullarına Örnekler

Burada, geçmişteki para kurulu deneyimlerinden farklı özellikler gösteren iki uygulamayı özetlemekte yarar görülmektedir. 1967 yılında bağımsızlığını kazandıktan sonra para kurulu uygulamasını tamamen terk etmeyen Singapur ile para kurulu merkez bankası sistemleri arasında gidip gelen Hong Kong, diğer uygulamalardan ayrılmaktadır.

Singapur ve Hong Kong'ta uygulanan para kurulu sistemlerinin en önemli özelliği, bu para kurullarının zamanla ortodoks para kurulu

sisteminden uzaklaşmaları ve merkez bankasının görevlerini de üstlenen karmaşık bir yapıda olmalarıdır. Bu dönüşüm, modern ve karmaşık ekonomilerin parasal otoritenin emisyon dışında kalan işlevlerine olan talebin yarattığı bir süreçtir.

Farklılık arz eden bir uygulama Hong Kong para kurulunda göze çarpmaktadır. Hong Kong'da para kurulu olarak görev yapan Kambiyo Fonu, para kuruluna geçişle birlikte kamulaştırdığı gümüş rezervleri karşılığında üç İngiliz Bankası için piyasaya faizsiz Borçluluk Sertifikası çıkartmıştır.⁽⁷⁾ Daha sonra üç bankanın bu sertifikalar karşılığında para basmalarına izin verilmiştir. Hem para kurulunun gümüş rezervleri karşılığında borçluluk sertifikası arzı, hem de bankaların borç sertifikası karşılığı sabit döviz kuru belirlenmiştir. Bulundurulması gereken maksimum rezerv para oranı da %105 olarak tespit edilmiştir.

3.2.2.1.Singapur Örneği

1967'de bağımsızlığını kazanıncaya kadar bir İngiliz sömürgesi olan Boğazlar Yerleşimlerinin bir parçası olarak kalan Singapur'un para kurulu deneyimi, Birinci Dünya Savaşı'nın öncesine uzanmaktadır. Boğazlar Yerleşimleri para kurulu 1938 yılında Malaya'yı da içine alacak şekilde genişlemiştir. Yapılan anlaşma uyarınca, para kurulunun elde ettiği karlar iki sömürge yönetimi arasında paylaşılacaktı. Merkezi Singapur'da olan para kurulu, rezervlerinin tamamını Londra'daki bankalarda tutmaktaydı.

Boğazlar Yerleşimleri ve Malaya para kurulu sistemi, Malaya'nın 1963'te bölgedeki diğer adalarla birleşerek bağımsız Malezya Cumhuriyetini

⁽⁷⁾Kurt SCHULER: a.g.e., 52.

kurmasına kadar sürmüştür. Malezya 1967 yılında Merkez Bankası sistemine geçerken, bağımsızlığını ilan eden Singapur para kurulu sisteminde kalmıştır.⁽⁸⁾

Singapur, para kurulunun yanı sıra 1971'de Para İdaresi'ni de kurmuştur. Para kurulu ile aynı kurumsal yapı ve yönetimi paylaşan Singapur Para İdaresi'ne, para kurulundan farklı olarak para politikalarını yürütme yetkisi de verilmiştir. Para kurulunun bir çok fonksiyonu bu organa aktarılmıştır. Böylece Singapur Para İdaresi, modern merkez bankacılığının bir çok fonksiyonunu üstlenmeye başlamıştır.

Singapur 1973 yılında alışılmışın dışında bir uygulamaya giderek, Singapur Dolarını Amerikan Doları karşısında dalgalanmaya bırakmıştır. Serbest döviz kuru sistemine karşın Singapur para kurulu, Amerikan Doları, sterlin ve değerli madenlerden oluşan rezervleri ile tedavüldeki Singapur Dolarlarının tamamını desteklemeye devam etmiştir. Bu tarihten sonra yüzde yüz karşılık sistemi uygulanmaya devam edilmiş olmasına karşın, Kurul, Singapur Dolarını sabit kur üzerinden herhangi bir rezerv paraya dönüştürmediğinden, bu uygulama tam bir para kurulu olarak nitelendirilemez. Ancak para kurulu benzeri bir uygulama olduğu söylenebilir.

3.2.2.2.Hong Kong Örneği

Hong Kong, para kurulu sistemine 1935 yılında, hükümetin yerel bankaların elinde bulunan gümüşü kamulaştırması sonucu geçmiştir. Hükümet, kamulaştırılan gümüşler karşılığında faizsiz borç senedi vermiş ve üç yerel ticari bankaya borç senetleri karşılığında banknot çıkartma yetkisi

⁽⁸⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 13.

tanımlıdır. Kamulaştırılan gümüşler, rezerv olarak tutulmak amacıyla yeni kurulan Kambiyo Fonu'na devredilmiştir. İlk aşamada Kambiyo Fonu'nun elindeki gümüş rezervler tedavüle çıkan paranın %100'ünü karşılamaktaydı. Zaman içinde ise kıymetli madenler yerine İngiliz Sterlini rezerv para olarak kabul edilmiştir. Ancak İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra sterlinin iki kez devalüe edilmesinin ardından Kambiyo Fonu, 1972 yılında Hong Kong Dolarını İngiliz Sterlininden ayırarak Amerikan Dolarına bağlamıştır.

Bu önemli değişiklikten sonra Fon, ticari bankalara Hong Kong Doları karşılığı borç senedi vermeye başlamıştır. Sonuçta, Hong Kong Dolarının Kambiyo Fonu'nun toplam rezervleri içindeki payı önemli derecede artmıştır. Bundan sonra Fon, borç senetleri satışından elde edilen Hong Kong Dolarlarını, yerel bankalarda mevduat olarak tutma yoluna gitmiştir. Bu uygulama para arzını hızla genişletmiş ve bu durum Hong Kong'un para kurulu sistemini 1973 yılında fiilen terk etmesine kadar devam etmiştir. Bu sırada sabit döviz kuru politikasından da vazgeçilmiştir. Kambiyo Fonu, 1973-1983 yılları arasında para kurulundan çok, para politikalarından sorumlu bir merkez bankası gibi çalışmıştır.

1983 yılında para kurulu sistemine geri dönen Hong Kong, zaman içinde tekrar sistemden uzaklaşmaya başlamıştır. Fon, 1988'den sonra yeniden para politikası yürütecek yetkilerle donatılmıştır. Faiz oranlarının piyasadaki hareketliliğini azaltmak için hükümet 1988 yılında Kambiyo Fonu'na açık piyasa işlemleri yapma yetkisi vermiştir. Bu tür gelişmeler, 1990 yılında piyasaya üç aylık hazine bonoları sürme yetkisinin verilmesi ve 1993 yılında yaratılan Piyasadaki Nakit Akışını Ayarlama Mekanizması ile bankaların Kambiyo Fonu'ndan kısa dönemli borçlanmalarına imkan verilmesiyle devam etmiştir.⁽⁹⁾ Bu gün Hong Kong Kambiyo Fonu'nun genişletilen yetkileriyle geleneksel para kurulundan çok, bir merkez bankasına dönüştüğü söylenebilir.

⁽⁹⁾N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 14.

3.3.Günümüzdeki Para Kurulu Uygulamaları

İçinde bulunduğumuz döneme kadar yaklaşık 150 yıl boyunca 70'e yakın ülke ve bölgede uygulanan para kurulu sisteminin günümüzdeki uygulama alanı sınırlı bir düzeydedir. Bugün nüfus ve ekonomik büyüklük ölçütleri açısından para kurulu sistemi uygulayan en büyük ülke konumunda olan Arjantin, gerek hiper enflasyonla mücadelede sağladığı önemli başarı, gerekse kısa zamanda parasal istikrarı sağlamış olması nedeniyle incelemeye değerdir.

Ayrıca eski Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra, piyasa ekonomisine geçiş sürecinin, ekonomik istikrarın bozulmaksızın gerçekleştirilebilmesini sağlayan kurumlara ve deneyime sahip olmayan Estonya ve Litvanya; mali disiplini sağlamak, istikrarlı bir ulusal para birimi yaratmak ve yüksek enflasyonla mücadele etmek amacıyla para kurulunu yürürlüğe koymuştur. Söz konusu ülkeler para kurulu sistemiyle çok kısa bir sürede parasal istikrarı yakalayabilmiştir.⁽¹⁰⁾ 1991 yılında bağımsızlığını kazanan Estonya'nın Avrupa Birliği'ne tam üyelik için davet edilen birinci grup ülkeler arasında yer alması, adı geçen ülkenin bu kadar kısa dönem içinde elde ettiği başarıyı teyit eder niteliktedir.

3.3.1.Genel Olarak Günümüzde Uygulanan Para Kurulu Sistemi

Para kurulu sistemini uygulayan ülkelerde elde edilen olumlu sonuçlar, son yıllarda para kuruluna ilgiyi arttırmıştır. Bu nedenle ekonomik sorunlarla

⁽¹⁰⁾Stanley FISCHER ve R. SAHAY: "The Transition Economies After Ten Years", **IMF Working Paper**, Sayı 30, (Şubat 2000), 6-7.

uğraşan gelişmekte olan ülkelerin de para kurulu benzeri uygulamalara başvurmayı düşünebilmektedirler. 1997 yılında başlayan Asya Krizi'nin etkisiyle, ekonomik bunalım yaşayan Endonezya, para kuruluna geçmeyi planladığını açıklamış, ancak IMF ve ABD, bu yöndeki çalışmaları, gerekli şartların bulunmaması gerekçesiyle desteklemediklerini beyan etmişlerdir.⁽¹¹⁾

Günümüzde uygulanmakta olan para kurulları Tablo 8'de yer almaktadır.

Tablo 8: Günümüzde Para Kurulu Sisteminin Yürürlükte Olduğu Ülkeler

Ülke veya Bölge	Kuruluş Tarihi	Nüfus (Haziran 1999)	Rezerv Para Birimi
Arjantin	1991	36.737.664	ABD Doları
Bermuda	1915	62.472	ABD Doları
Bosna Hersek	1998	3.482.495	Alman Markı
Brunei Sultanlığı	1967	322.982	Singapur Doları
Bulgaristan	1967	8.194.772	Alman Markı
Cayman Adaları	1972	39.335	ABD Doları
Cebelitarık	1927	29.165	İngiliz Sterlini
Cibuti	1949	447.439	ABD Doları
Estonya	1992	1.408.523	Alman Markı
Falkland Adaları	1899	41.059	İngiliz Sterlini
Fareo Adaları	1940	2.758	Danimarka Kronu
Hong Kong	1983	6.847.125	ABD Doları
Litvanya	1994	3.584.966	ABD Doları
Doğu Karayipler ⁽¹²⁾	1965	543.530	ABD Doları

Kaynak: GÜLTEKİN, N. Bülent ve K. YILMAZ: **Para Kurulu Nedir? Ne Zaman Gerekir?**, TESEV Yayınları, 1996.

⁽¹¹⁾ **Dünya Gazetesi**, (9 Mart 1998).

⁽¹²⁾ Antigua ve Barbuda, Dominica, Grenada, Saint Kitts ve Nevis, Saint Lucia, Saint Vincent ve Grenadines'den oluşmaktadır.

Tablodan da görüleceği gibi para kurulu günümüzde az sayıda ülke veya bölgede uygulanmaktadır. Bir çok eski sömürge, siyasi bağımsızlığını kazanmasının ardından merkez bankası sistemine geçmesine rağmen, Bermuda, Falkland Adaları, Cebelitarık, Cayman Adaları ve Faroe Adaları gibi eski sömürge ülkelerinde para kurulu sistemi, özgün biçiminden bir miktar farklı olmakla birlikte halen yürürlüktedir. Ayrıca Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından bağımsızlığını kazanan Estonya ve Litvanya da para kurulunu uygulamaya başlamışlardır. Para kurulu uygulamasına başlayan son iki ülke 1996 yılında patlak veren ekonomik krizin ardından Bulgaristan (1997) ve Dayton Barış Antlaşması'nda alınan karar gereğince Bosna Hersek (1998)'tir.

3.3.2.Günümüzde Uygulanan Para Kurullarına Örnekler

Bu bölümde, günümüzde para kurulunu uygulayan en büyük ekonomiye sahip ülke olması ve gösterilen performans açısından örnek sayılması nedeniyle Arjantin Para Kurulu'na geniş yer verilmiştir. Bunun yanı sıra Estonya Para Kurulu da ikinci bir örnek olarak ele alınmıştır.

1991 yılında para kurulu sistemini uygulamaya başlayan Arjantin, orta büyüklükte bir ülke olması nedeniyle farklı bir konuma sahiptir. Ayrıca bu sistemi uygulamak suretiyle enflasyonla mücadelede gösterdiği başarı da dikkati çekmiştir.

1992 yılında Estonya'da uygulamaya başlanan para kurulu sistemi ise hem ortodoks hem de günümüzde uygulanmakta olan para kurulu sistemlerinden ayrılmaktadır. Her iki ülkede uygulanan para kurulu sisteminin işleyişi ve özelliklerine değinmek yararlı olacaktır.

3.3.2.1.Arjantin Örneği

Arjantin, günümüzde para kurulunu uygulayan orta büyüklükteki tek ülke olması ve enflasyonla mücadelede sağladığı örnek başarı nedeniyle ayrı bir öneme sahip olmasının yanında Türkiye için daha geçerli bir örnektir. Ülke ve ekonominin büyüklükleri yanı sıra, kişi başına düşen milli gelir açısından da Türkiye ile Arjantin arasında benzerlikler bulunmaktadır. 1994 yılında Arjantin, kişi başına düşen 7220 Dolar GSMH ile orta gelir ülkeleri arasında üst sıralarda, Türkiye ise, 2970 Dolar ile aynı grubun orta sıralarında yer alırken, iki ülke ekonomileri yakın büyüklüktedir.⁽¹³⁾

1995 yılı başında yaşanan Meksika krizi ve yarattığı uluslararası iktisadi konjonktürün Arjantin ekonomisi üzerindeki etkileri, Arjantin'in para kurulu deneyimini daha ilginç kılmaktadır. Diğer taraftan, Arjantin deneyiminin sömürgeler döneminde uygulanan ve son yıllarda bazı yazarlar tarafından neredeyse bütün makro ekonomik sorunların çözümü olarak gösterilen ortodoks para kurulundan farklılığı önem taşımaktadır.⁽¹⁴⁾ Arjantin para kurulu sistemi ortodoks para kurulu merkez bankası özelliklerini aynı anda taşıyan bir ara kurumdur.

Para kurulu sistemi ile elde edilen başarının değerlendirilebilmesi ve ülkede parasal reformu gerekli kılan şartların daha iyi irdelenebilmesi amacıyla, Arjantin ekonomisinin para kuruluna geçiş öncesinde içinde bulunduğu koşulların ortaya konulması yararlı olacaktır. Bu nedenle öncelikle para kuruluna geçmeden önce Arjantin ekonomisinin içinde bulunduğu durum anlatılacak, daha sonra ülkede uygulanan istikrar programları, para kuruluna geçişi ve sistemin özellikleri üzerinde durulacaktır.

⁽¹³⁾ Ahmet YAMAK ve H. AKYAZI: a.g.m., 14.

⁽¹⁴⁾ Hanke ve Schuler (1994), çözümü ortodoks para kurulunda görmektedirler. Bu yazarlar para kurulu idare meclisi ve yönetiminin yabancılardan oluşmasını ve para kurulunun yurt dışında, tercihen İsviçre'de, bulunduğu ülkenin kanunlarına göre çalışan bir şirket olarak kurulmasını önermişlerdir.

3.3.2.1.1. Para Kuruluna Geçiş Öncesi Ekonominin Genel Durumu

1973 yılında uluslararası petrol fiyatlarındaki hızlı artış ve 1982 yılında patlak veren dış borç krizi nedeniyle, 1980'li yıllarda Arjantin; Latin Amerika ülkeleri arasındaki en problemlili ülke konumuna gelmiştir.⁽¹⁵⁾ Bu sorunların yanı sıra, 1960-1969 yılında %23 ve 1970-1979 döneminde de %133 oranında gerçekleşen enflasyon oranı, 1985-1989 döneminde uygulanan bir çok istikrar paketine rağmen düzeltilememiş, zamanla daha fazla artış göstermeye başlamıştır.

Tablo 9: Arjantin'deki Enflasyon Oranları (1960-1990)

Yıl	Enflasyon Oranı (%)	Yıl	Enflasyon Oranı (%)
1960-69	23	1985	672
1970	133	1896	90
1980	101	1987	131
1981	105	1988	343
1982	165	1989	3070
1983	343	1990	2312
1984	627		

Kaynak: DIJKSTRA, A. Geske: "Fighting Inflation in Latin America", **Development and Change**, Cilt 28, (1997).

Tablo 9'dan da görüleceği üzere, 1960-1969 arasında %23 ve 1982 yılında %165 olan enflasyon oranı, 1985 yılında büyük bir artışla %672'ye yükselmiştir. 1985 yılında uygulanan istikrar önlemleri ile geçici bir düşüş kaydeden enflasyon oranı, 1989 yılında %3070 seviyesine çıkmıştır.

⁽¹⁵⁾H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 107.

3.3.2.1.2.Uygulanan İstikrar Programları ve Carlos Menem Dönemi

Arjantin'de hiper enflasyonla mücadele, iktidara gelen hükümetlerin başlıca amacı olmuştur. Bu çerçevede para kuruluna geçiş öncesindeki 25 yıllık dönem içerisinde enflasyonla mücadeleye yönelik olarak yürürlüğe konulan istikrar programlarının hiç biri, ekonomik istikrarı sağlama amacına ciddi bir katkıda bulunmamıştır. Söz konusu istikrar programlarının bir çoğunda, sabit döviz kuru uygulamasının enflasyonla mücadelede en etkili yöntem olduğu düşüncesinden hareketle, döviz kuru nominal çıpa olarak kullanılmıştır. Bu programların temelinde sıkı para ve maliye politikaları ile fiyat ve ücret kontrolü gibi heteredoks⁽¹⁶⁾ politikalar yer almıştır. Ancak yürürlüğe konulan tüm istikrar paketleri, döviz krizleri, merkez bankası rezervlerinin azalması ve ulusal para biriminin yüksek oranda devalüe olması ile sonuçlanmıştır.

Arjantin'de uygulanan tüm istikrar programlarının en önemli ortak özelliği, programın yürürlüğe girdiği ilk dönemde enflasyonda belli oranda düşüş sağlanması, daha sonra ulusal para biriminin aşırı değerlenmesi sonucunda cari işlemler dengesinin bozulmasıdır. Bu durumun neden olduğu devalüasyon beklentileri, ulusal para birimi üzerinde spekülatif hareketlere ve sonuçta sermaye çıkışları ile birlikte merkez bankası döviz rezervlerinin azalması sonucunu doğurmaktadır.⁽¹⁷⁾

⁽¹⁶⁾Heteredoks istikrar politikasında, genellikle toplumsal anlaşma çerçevesinde fiyatların veya fiyat artışlarının (fiyatlar seti içinde ücret ve döviz kuru dahil tüm fiyatlar yer almaktadır) en azından bir bölümünün dondurulması söz konusudur. Heteredoks politikaların başarısı için mali ve parasal dengesizliklerin de giderilmesi gerekir.

⁽¹⁷⁾H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 109.

Tablo 10: Arjantin’de 1967-1991 Döneminde Uygulanan İstikrar Programları

Program Adı	Başlangıç Tarihi	Kriz Tarihi	Rezerv Kaybı (%)	Devalüasyon Oranı (%)
Vasena	03/1967	06/1970	.-	14
Gelbard	05/1973	03/1975	56	100
Tablita	12/1978	04/1981	45	34
Alemann	12/1981	07/1982	17	148
Austral	06/1985	09/1987	75	16
Primavera	08/1988	04/1989	62	387
BB	07/1989	02/1990	58	220
Convertibility	04/1991	03/1995	41	0

Kaynak: CHOUÉIRI, N. ve G. KAMINSKY: “Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina”, *IMF Working Paper*, Sayı 152, (Kasım 1999)

Uygulanan istikrar programları içinde önemlisi, 1985 yılındaki “Austral Planı” olmuştur. Bu Planın dayandığı üç temel unsur şu şekilde sıralanabilir.⁽¹⁸⁾

1. Merkez Bankası kaynaklarının kullanılmasına izin verilmemesi,
2. Ücret ve fiyatların dondurulması ve döviz kurunun sabitleştirilmesi,
3. Eski para birimi Peso’nun yerine, yeni para birimi olarak kabul edilen Austral’in kullanılması.

Austral Planı kapsamında; bütçe açıklarının hızla kapatılması, dış ticaret üzerine konulan yüksek vergiler ile servet sahiplerine uygulanacak zorunlu tasarruf mekanizmasından ek gelir sağlanması, kamusal mal ve

⁽¹⁸⁾Şevki ÖZBİLEN: “Çözüm Siyasi Kararlılık ve Doğru Programlarda”, *Finans Dünyası*, Sayı 98, (Şubat 1998), 97.

hizmetlerin fiyatlarının önemli ölçüde artırılması, kamunun ödediği reel ücretlerin ve yaptığı yatırımların azaltılması, hükümetin bütçe açıklarının finansmanı için para basması uygulamasına son verilmesi, mali açıkların tamamen dış krediyle finanse edilmesi ve ücretlerle fiyatların dondurulması planlanmıştır.⁽¹⁹⁾

Austral Planı'nın uygulamaya konulmasıyla, enflasyon oranında başlangıçta önemli düşüşler görülmüş, ancak sıkı para politikasının zamanla gevşetilmesi ve ücret ile fiyatın dondurulmasından vazgeçilmesi nedeniyle enflasyon tekrar yükselmeye başlamıştır. Bunun ardından, enflasyonla mücadelede başka bir takım planlar uygulamaya konulmuş ancak, seçilen politikalar arasında uyumsuzluklar bulunması nedeniyle, ciddi bir gelişme kaydedilememiştir. 1985 yılında yürürlüğe konan Austral Planı; ücret ve fiyatların dondurulması, döviz kurunun sabitlenmesi ve bütçe harcamalarının kısıtlanması amaçlarını içermesine karşın, sıkı para politikaları takip edilmemiştir. Daha sonraki planlarda da yine gevşek politikalar uygulanmıştır. Bu planların başarısız olmalarının diğer nedenleri de; kur çıpasının yeterli para ve mali sınırlamalarla desteklenmemesi, temel mali reformlar uygulanmayarak kısa vadeli çözüm arayışlarına gidilmesi ve amaçlanan politikaları destekleyecek özelleştirme, dış ticaretin liberalleştirilmesi gibi yapısal reformların uygulanmamasıdır.⁽²⁰⁾

Arjantin'de enflasyonla mücadele amacıyla uygulanan istikrar programlarında başarı kaydedilememesi nedeniyle, halk, hükümete ve merkez bankasına olan güvenini yitirmiştir. Hiperenflasyon olgusunun beslediği ulusal paraya güvensizlik ve dövize kaçış şeklinde kendini gösteren para ikamesi, ekonomide güçlü bir dolarizasyon sürecinin ortaya çıkmasına neden olarak, reel para (M1) talebinin azalmasına yol açmıştır. Parasal taban daralırken, hükümetin senyörjaj geliri de azalmış ve sonuçta bütçe açıklarının

⁽¹⁹⁾İlker PARASIZ: *Enflasyon*, a.g.e., 283-284.

⁽²⁰⁾Gülten ATALAY ve M.ÜLKER: "Kur Çıpası-Enflasyona İlaç mı?", *Global Bülten*, (Mart 1998), 12.

finansmanı daha da güçleşmiştir. Tüm bu olumsuzluklar bütçe dengesinin bozulmasına ve GSMH'daki azalışlara katkıda bulunmuştur. Bu aşamada, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu darboğazdan çıkabilmesi için radikal önlemler alınması ve yeni bir yapısal reform paketinin uygulamaya konulması üzerinde toplumsal görüş birliği oluşmuştur. 1989 yılında yapılan seçimle iktidara gelen Carlos Menem Hükümeti, bunu sağlayarak Arjantin'i refaha ulaştırmayı başarmıştır.

1989 yılının ortasında iş başına geçen Carlos Menem başkanlığındaki hükümet, ekonomide hakim olan istikrarsızlık, hiperenflasyon, dış borç krizi, hükümete olan güvensizlik gibi sorunları aşmak amacıyla geniş kapsamlı istikrar paketlerini yürürlüğe koymuşlardır. Bu amaçla alınan önlemler; dış ticaret, özelleştirme, kamu sektöründe bürokrasinin azaltılması, kamu harcamalarında önemli kesintilere gidilmesi, vergi reformunun sağlanması ve yeni bir parasal sisteme geçilmesini kapsamaktadır.

Dış ticarete liberalleşme de istikrar paketinin önlemlerinden biridir. Bu çerçevede, otomobil, tekstil ve kağıt sektörü dışındaki dış ticaretle ilgili bütün kotalar kaldırılmış, tarife dışı engeller azaltılmış ve ihracatı engelleyici nitelikteki bütün vergiler büyük ölçüde azaltılmıştır. Ayrıca, Brezilya, Paraguay ve Uruguay ile gümrük birliği oluşturma yönündeki "Marcosur Antlaşması"nın imzalanmasıyla, ihracatta büyük ölçüde liberalizasyona gidilmiştir.⁽²¹⁾

Arjantin'de vergi kanunları ile ilgili düzenlemeler de, istikrar paketinin diğer bir unsurunu oluşturmaktadır. Vergi kayıplarının önüne geçmek amacıyla vergi cezalarını artıran kanun, 1990 yılında yürürlüğe konulmuş, ayrıca, mal ve hizmet alım-satımında KDV (katma değer vergisi) uygulamasına başlanmıştır. Vergi yönetimi ve etkinliği, Dünya Bankası'nın

⁽²¹⁾Domingo F. CAVALLLO ve G. MONDINO: "Argentina's Miracle? From Hyperinflation to Sustained Growth", **Annual World Bank Conference on Development Economics**, (1995), 17.

yardımları ile önemli ölçüde artırılmıştır. Dünya Bankası'nın yardımı ile kamu sektörü yeniden düzenlenmiş ve buralardaki istihdam %20 oranında azalmıştır. Kamu harcamaları disipline edilmiş, sosyal sektörlerle ilgili harcamalar da taşra teşkilatlarına yaygınlaştırılmıştır.

Özelleştirme de uygulamaya konulan istikrar paketinin önemli bir noktasıdır. Bu programda; telekomünikasyon, hava yolları, petrol, petrokimya, su ve enerji gibi bir çok alanda faaliyet gösteren devlet kurumlarının özelleştirilmesi öngörülmüş ve hava yolları, devlet telefon şirketi, uzun mesafeli kargo hizmetleri, iki televizyon istasyonu, savunma sanayii, elektrik dağıtım şirketi, limanlar ve petrol şirketleri gibi bir çok şirket özelleştirilmiştir. Özelleştirme programı sonucu, 1994 yılına kadar devletin sağladığı hizmetlerde %50 oranında bir azalmanın yanı sıra, verimlilikte ve yatırımlarda hızlı artışlar görülmüş, bunun sonucunda da bütçe dengesi olumlu yönde etkilenmiştir.⁽²²⁾

Yukarıda bahsedilen tüm bu önlemlere karşın, halkın devlete olan güveni başlangıçta henüz tam olarak sağlanamamıştır. Uygulanan politikalarla bütçe açıkları düşürülmeye başlanmasına rağmen, enflasyon bekleyişlerinin tam anlamıyla ortadan kaldırılamamış olması, uygulanan programların başarısını engelleyici bir faktör olmuştur. Bu sorunun çözümü için de mevcut parasal sistemde radikal bir reform yapılmasına yönelik önemli politika değişikliklerinin gerekliliği konusunda bir görüş birliği oluşmuş ve bu konuda önemli bir adım atılmıştır.

⁽²²⁾Domingo F. CAVALLLO ve G. MONDINO: a.g.m., 18.

3.3.2.1.3.Arjantin'in Para Kurulu'na Geçişi ve Sistemin Özellikleri

Arjantin ekonomisinin yeniden yapılanmasının mimarı olarak kabul edilen Domingo Cavallo'nun 1991 yılının Ocak ayında Maliye Bakanlığı'na atanması, Arjantin ekonomisi açısından yeni bir dönemin başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Cavallo, göreve başlar başlamaz bütçe, dış ticaret ve parasal reform eksenli bir ekonomik plan uygulamaya koymuştur. "Konvertibilite Planı" denilen bu planın en önemli ayaklarından birini parasal reform oluşturmaktadır. Gerçekleştirilen parasal reformun temelinde para kurulu sistemi vardır.

Arjantin para kurulu; 1991 yılının Nisan ayında, mevcut merkez bankası, para kurulu şeklinde faaliyet gösterecek bir yapıya kavuşturularak oluşturulmuştur. Diğer bir anlatımla, merkez bankası ve para kurulu özelliklerini aynı anda taşıyan bir kurum ortaya çıkarılmıştır.⁽²³⁾

Arjantin'de yürürlüğe konulan Konvertibilite Kanunu'na göre, Arjantin'in eski para birimi olan Austral'in 10.000 adedi, 1 ABD Doları'na sabitlenmiştir. 1992 yılında Austral'den dört sıfır atılarak yeni para birimi olan Peso benimsenmiş, Peso'nun değeri de 1 Peso=1 ABD Doları şeklinde belirlenmiştir.⁽²⁴⁾ Bu gün halen Peso ve ABD Doları arasında bu döviz kuru uygulanmaya devam edilmektedir. Ayrıca, piyasaya sürülecek para miktarının büyüklüğü, sabit döviz kuru üzerinden doğrudan para otoritesinin sahip olduğu döviz varlıklarına bağlanmış, Peso'nun rezerv para karşısında gerek cari, gerekse sermaye hesabı işlemlerinde tam ve sınırsız konvertibilitesi sağlanmıştır.

⁽²³⁾Steve H. HANKE: "Argentina-Comments", *The World Bank, Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards, Discussion Paper*, Sayı 207, (Ekim 1993), 50.

⁽²⁴⁾Selahattin TOGAY ve S. BARIŞIK: "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamasının Yarattığı Sonuçlar", *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Ekonomik Yaklaşım*, (2000), 91.

Arjantin para kurulu, parasal tabanın tamamı karşılığında dış varlıklar, altın ve ABD Dolarına endeksli devlet tahvili bulundurmak zorundadır. Başlangıçta, devlet tahvillerinin miktarının toplam karşılıkların 1/3'ünün üzerinde olmaması öngörülmüş, ancak daha sonra bu oran %20 ile sınırlandırılmıştır. Dış varlıkların oranı en az %66 olarak belirlenmiş olmasına karşın, uygulamada bu oran çok daha yüksek düzeylerde gerçekleşmiştir.⁽²⁵⁾

Arjantin para kurulunu ortodoks para kurulu uygulamalarından ayıran en önemli özellik, portföyünde devlet tahvilinin bulunmasıdır. Bu portföy, hükümetin finanse edilmesi ve herhangi bir mali kriz durumunda, mali sisteme likidite sağlamak amacıyla kullanılabilir. 1994 yılında Meksika'da başlayarak Arjantin'e sıçrayan mali kriz sırasında, Arjantin'in bu oranı %5'ten %20'ye çekerek mali sistemde istikrarı sağlamaya çalışması bu söylenenleri desteklemektedir.⁽²⁶⁾

Arjantin ekonomisinde para kurulu sistemine geçilmesiyle, otomobil, tekstil ve ayakkabı dışındaki bütün ithalat kotaları ve ihracat gümrük vergileri kaldırılmış, uygulanan bütün fiyat kontrollerinden vazgeçilmiştir. Geniş kapsamlı bir özelleştirme hareketi başlatılmış ve kamu mallarının fiyatları serbest bırakılmıştır. Bunların yanı sıra, bankacılık sektörünün yalnızca kamuya borç veren kuruluşlar olmaktan çıkıp, asli görevlerini yapmalarını sağlayacak bankacılık reformu yapılmıştır.⁽²⁷⁾

Kamuoyunun para otoritesine ve sisteme olan güvenini artırma düşüncesi doğrultusunda, Konvertibilite Kanunu'na göre, döviz kuru ve rezerv parayla ilgili düzenlemeler, zorunlu hallerde, sadece Arjantin Parlamentosu tarafından değiştirilebilmektedir. Bunun yanı sıra döviz kuru, anayasal bir düzenlemeyle sabitleştirilmiş, bu da yerli parayla ilgili spekülasyon yapılmasını engellemiştir. Ancak Meksika Hükümeti'nin 1994 yılı sonunda

⁽²⁵⁾ Thomas J.T BALINO ve C. ENOCH: a.g.e., 2.

⁽²⁶⁾ Brian CAPLEN: "Two Crises Ahead of Asia", *Euromoney*, Sayı 345, (Mart 1998), 48.

⁽²⁷⁾ İlker PARASIZ: *Enflasyon*, a.g.e., 317-318.

para birimi Peso'yu devalüe etmesi nedeniyle başlayan yabancı sermaye çıkışı, Arjantin'i de etkileyerek mevduat bankalarından da büyük miktarda mevduat çıkmasına neden olmuştur. Döviz kurunu sabit tutmak isteyen Arjantin Hükümeti, rezervlerini 16 Milyar Dolardan 10 Milyar Dolara kadar düşürmek zorunda kalmıştır.⁽²⁸⁾ Bütün bu olumsuzluklar, halkın döviz kuru sisteminde bir takım olumsuz gelişmelerin yaşanabileceği şeklindeki beklentileri nedeniyle gerçekleşmiştir.

1980'li yıllarda yaşanan hiper enflasyonun etkisiyle durma noktasına gelen bankacılık ve mali aracılık hizmetleri, ekonomide fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte, yeniden canlanmaya başlamıştır. 1980'li yılların başında geniş tanımlı para arzı olan M3'ün⁽²⁹⁾ GSYİH'ya oranı %20 iken, yıllar süren yüksek enflasyon ve ülkeden büyük miktarda sermaye çıkışının etkisiyle 1990 yılında bu oran %6'ya gerilemiştir. Benzer şekilde ticari bankaların özel sektöre verdikleri kredilerin GSYİH'ya oranı 1980'li yıllarda %2 iken, 1990 yılında %12'ye düşmüştür. Alınan istikrar önlemleri ve sağlanan fiyat istikrarı ile birlikte, reel mevduat faiz oranlarının pozitif olması ve ülke dışındaki sermayenin ekonomiye geri dönmesi ile bankacılık kesimindeki mevduat hacmi artmış, 1994 yılında M3/GSYİH oranı %19 düzeyine yükselmiştir. Aynı dönemde ticari banka kredileri reel olarak yıllık %12,5 artış göstermiş ve mali sistemde sağlanan derinleşme, verimlilik ve rekabet artışı ile birlikte bankacılık kesiminde dinamizm sağlanmıştır.⁽³⁰⁾

Arjantin para kurulu sahip olduğu özellikler nedeniyle, pek çok yönden ortodoks para kurullarından farklılık arz etmektedir. Bunların ilki, para otoritesinin sınırlı da olsa para politikası uygulayabilmesi ve parasal tabanı aşan miktardaki rezervleri ile hükümete ödünç fon sağlayabilmesidir. Parasal tabanı aşan uluslararası rezervler ve portföyünde bulunan devlet tahvilleri ile

⁽²⁸⁾Carlos E. ZARAZAGA: a.g.m., 16-17.

⁽²⁹⁾En geniş tanımlı para arzı olan M3; M2 + mevduat bankalarındaki resmi mevduat + Merkez Bankası'ndaki diğer mevduattan oluşmaktadır.

⁽³⁰⁾IMF: "Argentina: Recent Economic Developments", IMF Staff Country Report, Sayı 38, (Nisan 1998).

hükümete kredi verebilmektedir.⁽³¹⁾ Ayrıca zorunlu karşılık oranlarını kullanarak ve swap işlemi gerçekleştirerek para politikasını yürütebilmektedir. Para kurulunun portföyünde devlet tahvili bulunması, hükümetin para otoritesine dolara endeksli tahvil satarak bütçe açıklarını finanse edebilmesine veya iç şokların neden olabileceği bir mali kriz durumunda, mali sisteme likidite sağlamak amacıyla kullanılabilmesine olanak sağlamaktadır.

Kurul'un ikinci özelliği, mevduat sigortacısı olmasıdır. 1991 yılında yapılan bir düzenleme ile mevduat sigortacısı olma özelliği, banka başına 50 Milyon ABD Doları ve mudi başına 1.000 ABD Doları miktarındaki mevduat için sınırlandırılmıştır. 1992 yılının Ekim ayında bankaların prim karşılığı katılabileceği mevduat sigorta sistemi kurulmuş ve son olarak 1995 yılında hazırlanan "Mevduat Güvencesi Planı"na göre de Kurul'un bu fonksiyonu ortadan kaldırılmıştır.

Arjantin para kurulunun bir diğer özelliği de en son ödünç veren kurum olma özelliğini taşımasıdır. 1995 yılından itibaren Kurul'un en son ödünç veren kurum olma özelliği, sadece geçici nakit ihtiyacı taleplerindeki dalgalanmayı dengelemek için teminat karşılığı sağladığı 30 gün gibi kısa süreli ve belirli miktarın altındaki reeskont kredileri ile sınırlandırılmıştır.⁽³²⁾

3.3.2.1.4.Arjantin Para Kurulu'nun Performansı

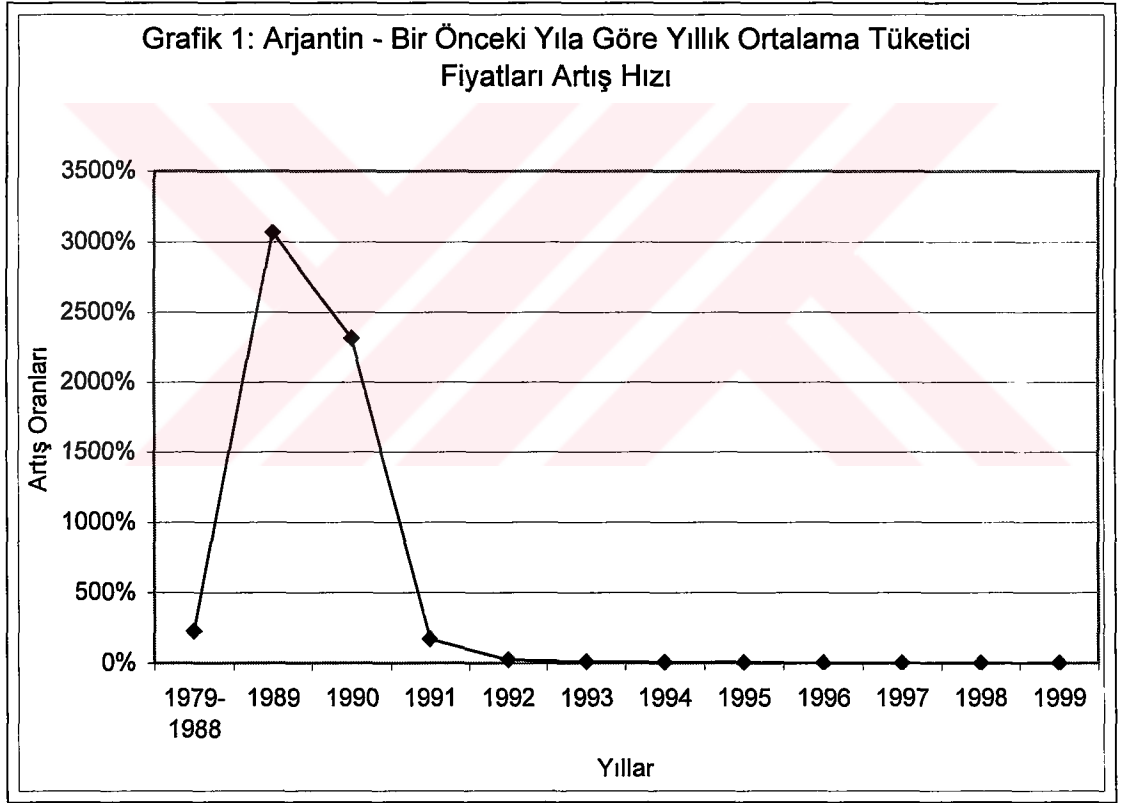
1990'lı yıllara istikrarsız bir ekonomik ortam ve hiperenflasyonla giren Arjantin'de, para kurulunun yürürlüğe girmesiyle başta enflasyon ve faiz

⁽³¹⁾ Ahmet YAMAK ve H. AKYAZI: a.g.m., 15.

⁽³²⁾ Thomas J.T BALINO ve C. ENOCH: a.g.e., 46.

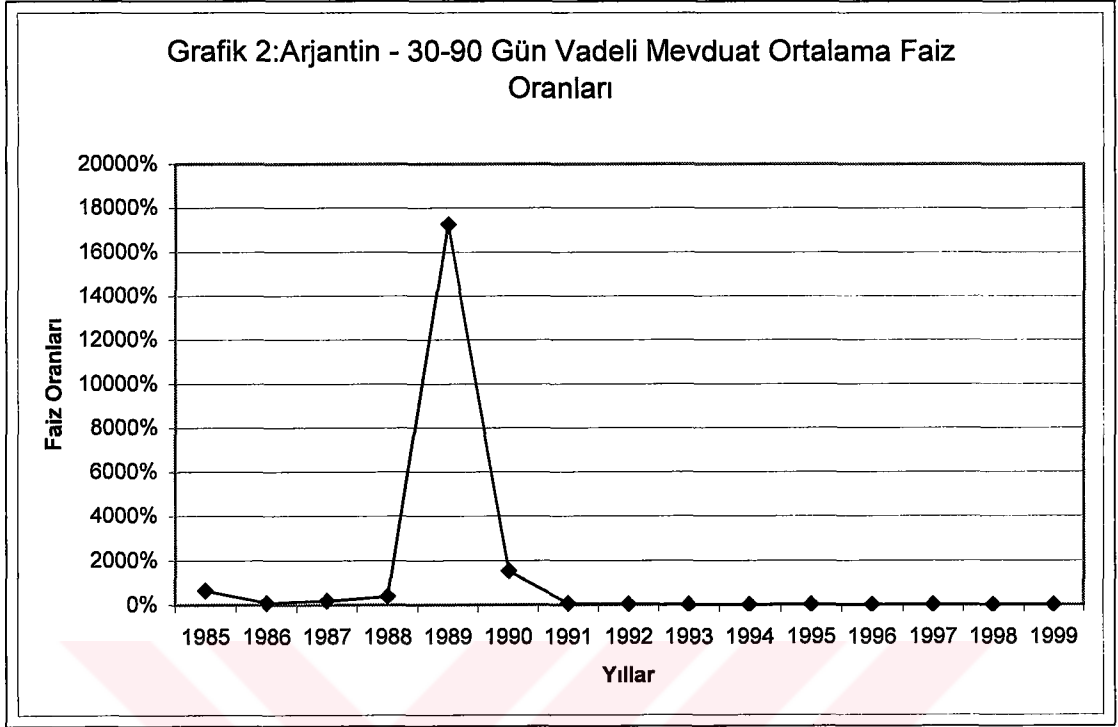
oranları olmak üzere bir çok makro ekonomik göstergede önemli iyileşmeler sağlanmış, yapısal bozuklukların bir çoğu giderilmiştir.

Grafik 1'den de görüleceği üzere 1989 yılında yıllık ortalama %3070 olan enflasyon oranı, uygulanan istikrar programı ile 1991 yılında %172'ye, para kuruluna geçiş sonrası 1994 yılında %4,2, 1996 yılında %0,2 ve 1999 yılında da %-1,8 seviyesine kadar gerilemiştir.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 1999-2000.

Grafik 2'den de görüleceği üzere, Arjantin'de enflasyondaki paralel olarak faiz oranları da azalma eğilimi göstermiştir. 1989 yılında %62'ye, 1996 yılında da %7 düzeyine düşmüştür.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 1999-2000.

Uribe'ye göre enflasyon ve faiz oranlarında gerçekleşen düşüşe rağmen, programın yürürlüğe girdiği ilk dört yıllık dönemde enflasyon oranı, devalüasyon oranının üzerinde seyretmiş, bu durum da reel döviz kurunun zaman içerisinde giderek değerlenmesine yol açmıştır.⁽³³⁾

Tablo 11'den de izleneceği üzere, para kuruluna geçişi izleyen yıllarda Arjantin ekonomisinde bir çok makroekonomik göstergede olumlu gelişmeler gözlenmiştir. Ancak 1994 yılında Meksika para birimi Peso'nun ve 1999 yılında Brezilya para birimi Real'in devalüasyona uğraması, Arjantin ekonomisinde ciddi dalgalanmalar yaratan ve para kurulunun sürdürülebilirliğini tehdit eden iki büyük şok olarak ortaya çıkmıştır.

⁽³³⁾M. URIBE: "The Tequila Effect: Theory and Evidence From Argentina", **International Finance Discussion Paper**, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sayı 552, (Haziran 1996), 4.

Tablo 11: Arjantin-1990-1999 Yıllarına Ait Temel Makroekonomik Göstergeler

Yıllar/ Göstergeler	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH(%)	-1,3	10,5	10,3	6,3	8,5	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,1
Tük.Fiyatları (%)	2314	171,7	24,9	10,6	4,2	3,4	0,2	0,8	0,9	-1,8
Mvd.FaizOr. (%)	1518	62	17	11	8	12	7	7	8	9
İhracat (Milyar \$)	12,4	11,9	12,4	13,2	16,0	21,1	24,0	26,4	26,4	23,3
İthalat (Milyar \$)	3,7	7,5	13,8	15,6	20,1	18,8	23,9	30,5	31,4	25,5
Dış Ticaret Den. (Milyar \$)	8,7	4,4	-1,4	-2,4	-4,1	2,3	0,1	-4,1	-5,0	-2,2
Cari İşlem. Den. (Milyar \$)	4,5	-0,6	-5,4	-8,0	-11,0	-9,5	-6,5	-12,0	-14,5	-12,3
Uluslararası Rez. (Milyar \$)	4,6	6,0	10,0	13,8	14,3	14,2	18,1	22,3	24,7	26,2
İhracat/GSYİH	10,4	7,8	6,6	6,9	7,5	9,7	10,4	10,5	10,4	9,8
İthalat/GSYİH	4,6	6,1	8,3	9,3	10,6	10,1	11,1	12,7	12,9	11,5
İthalat+İhracat / GSYİH	15,0	13,9	14,9	16,2	18,1	19,8	21,5	23,2	23,3	21,3
Kamu Kes. Den. / GSYİH	-0,3	-0,5	-0,03	-0,6	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	-1,4	-1,8

Kaynak: IMF, "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 (Veriler derlenmiştir.)

Arjantin'de enflasyonun düşürülmesindeki başarı, 1990 yılında başlayan ekonomik reformların kümülatif etkisini yansıtmaktadır. Arjantin Hükümeti, bütçe açığını kontrol altına alabilmek için gerekli mali önlemleri Konvertibilite Kanunu yürürlüğe girmeden çok önce 1990 yılında başlatmıştır.

Arjantin'deki istikrar politikalarının başarısında yabancı sermaye girişleri önemli rol oynamıştır. 1991-1994 döneminde ekonomik büyüme önemli ölçüde yabancı sermaye tarafından finanse edilmiştir. Ulusal

tasarrufların yetersizliği yüzünden ortaya çıkan GSMH'nin %3'ü düzeyindeki cari açıklar, kısa dönemli sermaye girişleriyle kapatılmıştır. Kısa dönemli yabancı sermaye hareketlerinin, Arjantin gibi gelişmekte olan ülkelerde aynı zamanda yeni sorunları da beraberinde getirdiği 1994 sonunda patlak veren Meksika krizi ile ortaya çıkmıştır.

Meksika Hükümetinin Aralık 1994'te Peso'yu devalüe etmesi ile yaşanan sermaye kaçıışının etkileri, kısa sürede Arjantin'e yansımıştır. Arjantin ekonomisindeki kriz, 1995 yılının ilk üç ayında, Arjantin Peso'sunun spekülâtif saldırıya maruz kalmasıyla başlamıştır. Bu dönemde tam konvertibilite ve sabit döviz kurunun korunması çerçevesinde, artan ABD Doları talebinin karşılanması ile para kurulunun döviz rezervleri süratle tükenmeye başlamıştır. Para otoritesi bu durumda, parasal tabanın en az %80'ini destekleyecek toplam döviz varlıkları tutma kuralına bağlı kalmaya çalışmıştır. Arjantin'in 1994 yılının Aralık ayında 15,7 Milyar Dolar olan Merkez Bankası döviz ve altın rezervleri, Mart 1995'te 10 Milyar Dolara kadar gerilemiştir. Buna karşılık 1994 Aralık ayında parasal taban 16,3 Milyar Peso iken Mart 1995'te 12,3 Milyar Peso seviyesine düşmüştür. Parasal tabandaki düşüşün, döviz rezervlerindeki azalmadan daha düşük olması nedeniyle Peso'nun değeri Dolar karşısında düşmüştür. Bu durumda tam ve sınırsız konvertibilitenin geçerli olduğu para kurulu sisteminde, ekonomide Peso tutan birimlerin ellerindeki tüm paraları Dolara çevirmeleri durumunda Arjantin'in Peso'yu devalüe etme riski ortaya çıkmıştır.

Yüksek devalüasyon beklentisi ile ortaya çıkan panik, yerli paradan kaçış ve ülkeden aşırı sermaye çıkışı sonucunda ortaya çıkan likidite daralmasından, başta küçük bankalar olmak üzere tüm mali sistem olumsuz şekilde etkilenmiş, önce ABD Doları, daha sonra Peso cinsinden büyük miktarlarda mevduat çekme talebi ile karşılaşan bankalar likidite sıkıntısına düşmüşlerdir. Bunun sonucunda Arjantin mali sistemi 30 Nisan 1995 tarihinde, Meksika krizinden önceki dönemde sahip olduğu toplam

mevduatının yaklaşık %18'lik bölümünü kaybetmiştir.⁽³⁴⁾ Bunun dışında bankacılık sektörü tarafından verilmiş olan bireysel ve kurumsal kredilerin büyük bir bölümünün geri dönmemesi de bankaların bilançolarında önemli kayıplara sebep olmuştur.

Tüm bu gelişmeler ve kredi piyasasındaki durgunluk sonucunda ekonomik aktivitede ciddi bir daralma meydana gelmiş, 1994 yılında %8,5 oranında gerçekleşen reel GSYİH büyüme hızı, 1995 yılında %2,8 oranında daralma göstermiştir. Meksika'da başlayan mali krizin Arjantin ekonomisinde yarattığı etkileri görebilmek amacıyla Tablo 12 verilmiştir.

Tablo 12: Mali Kriz Döneminde Arjantin'deki Bazı Temel Ekonomik Göstergeler

Aşamalar / Göstergeler	1. Aşama 15.12.1994	2. Aşama 01.03.1995	3. Aşama 01.04.1995	4. Aşama 15.05.1995	5. Aşama 31.07.1995
Döviz Rezervi (Milyar \$)	15,8	13,3	10,2	11,3	12,8
Mevduat (Milyar Peso)	22,3	19,3	17,5	17,7	19,2
Mevduat (Milyar \$)	22,9	23,0	20,8	19,5	21,1
Peso Kredi Faizi (%)	12,4	22,7	28,1	24,5	14,4
Dolar Kredi Faizi (%)	9,3	13,3	20,7	19,4	12,2
Peso Tahvil Getirisi (%)	22,6	38,9	40,8	28,0	26,5
Dolar Tahvil Getirisi (%)	17,8	29,6	27,6	20,9	21,5

Kaynak: HANKE, Steve H.: "Argentina and Tequila Effect", **Central Banking**, Cilt 6, Sayı 4, 1996.

⁽³⁴⁾ Carlos E. ZARAZAGA: a.g.m., 17.

Tablodan da görüleceği üzere, krizin başladığı Aralık 1994 ile sona erdiği Temmuz 1995 arasında Arjantin'in ekonomik göstergeleri başlangıç durumuna göre olumsuz etkilenmiştir. Örneğin döviz rezervleri 15,8 Milyar Dolardan 12,8 Milyar dolara, Peso cinsinden mevduatlar 22,3 Milyar Pesodan 19,2 Milyar Pesoya ve Dolar cinsinden mevduatlar da 22,9 Milyar Dolardan 21,1 Milyar Dolara kadar gerilemiştir. Kredi ve tahvil faiz oranlarında da artışlar olmuştur. Örneğin Peso cinsinden kredi faiz oranları krizin başlangıcında %12,4 iken, kriz sonunda %14,4'e yükselmiştir. Benzer şekilde Peso cinsinden ihraç edilen tahvillerin faiz oranları da aynı dönemlerde %22,6'dan %26,5'e kadar yükselmiştir.

Arjantin para kurulunun sekteye uğratan ikinci ciddi şok, 1999 yılının Ocak ayında Brezilya para birimi Real'in devalüe edilmesidir. Devalüasyon sonrası ülkenin ana ticaret partneri olan Brezilya'nın rekabet gücünün artması, Arjantin'de 1998 yılında ekonomik aktivitede başlayan yavaşlamanın durgunluğa dönmesine yol açmıştır. Meksika krizi sonrasında yaşanan gelişmelerin aksine, ülkede mali panik yaşanmamış ve döviz rezervleri azalmamış olmasına karşın, ekonomideki kredi hacmi, yatırımlar ve sanayi üretimi azalmış, işsizlik %14,5 düzeyine yükselmiştir. Reel kesimi olumsuz etkileyen bu şoka karşı para kurulunun para politikası aracılığıyla, müdahalede bulunmaması ve beş yıllık dönem içerisinde istikrar bozucu iki ciddi kriz yaşanması nedeniyle hükümet, para kurulu sistemine son vererek, ABD Doları'nın resmi para birimi olarak kullanılmasının planlandığını açıklamıştır. Ancak 2000 yılı başında iktidara gelen yeni hükümetin, ülkede bu tür bir politika değişikliğinin yapılmayacağını bildirmesi nedeniyle, Arjantin'de para kurulu halen yürürlükte bulunmaktadır.⁽³⁵⁾

⁽³⁵⁾H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 121.

3.3.2.1.5.Arjantin Deneyiminden Çıkarılacak Sonuçlar

Para kurulu sisteminin iki önemli kriz ortamında performansının sınındığı Arjantin örneğinden bir takım sonuçlar çıkarılabilmektedir.

İlk olarak para kurulu sistemi; ekonomide katı enflasyon olgusunun mevcut olduğu, enflasyon bekleyişlerinin kırılamadığı ve ulusal paraya olan güvenin tamamen ortadan kalktığı durumlarda, kısa sürede parasal istikrarın sağlanabilmesine katkıda bulunabilmektedir. Ancak Arjantin deneyimi, ekonomik reformlar sonucu kalıcı istikrarın yerleşmesinin zaman aldığını ve para kurulu gibi güvenilirliği artırıcı kurumsal düzenlemelere karşın, dış kaynaklı şokların etkisiyle yerli ve yabancı yatırımcıların sisteme olan güveninin hızla kaybolabileceğini göstermiştir.⁽³⁶⁾

İkinci olarak, para kurulu sisteminde para otoritesinin, en son ödünç veren kurum olarak bankalara kısa vadeli likidite sağlaması mümkün olmadığından, Arjantin örneğinin gösterdiği gibi, güçlü bir finansal sisteme ve bankacılık kesimine sahip bulunmayan ülkelerde para kurulu finansal paniklerin yayılmasını önlemede başarısız olabilmektedir.⁽³⁷⁾

Arjantin deneyiminin son özelliği, sabit döviz kuru uygulaması sonucu meydana gelebilecek ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve bunun ortaya çıkarabileceği cari işlemler açığının, başlangıçta para kurulu ülkesine kısa vadeli sermaye girişleri ile karşılanabilmesine karşın, Meksika krizi ve sonrasında Arjantin’de yaşanan gelişmelerin, bu sürecin sürekli kendini tekrarlayamayabileceğini göstermesidir.⁽³⁸⁾

⁽³⁶⁾F. MISHKIN ve M. SAVASTANO: “Monetary Policy Strategies for Latin America”, **Working Paper**, MA:National Bureau of Economic Research, Sayı 7617, (Mart 2000), Cambridge, 14.

⁽³⁷⁾Steve H. HANKE ve K. SCHULER: **a.g.e.**, 86.

⁽³⁸⁾H.Serkan SİLAHŞÖR: **a.g.e.**, 122.

3.3.2.2.Estonya Örneği

1990'lı yılların başında Sovyetler Birliği'nin dağılmaya başlamasıyla birlikte bağımsızlıklarını kazanan ülkeler, karşılaştıkları ekonomik sorunların çözümünde ve piyasa ekonomisine geçiş sürecinde bir çok zorluklarla karşılaşmışlar ve bu kapsamda ciddi reformlar yapmak durumunda kalmışlardır. Bu ülkelerden Kazakistan, Kırgızistan, Moldavya, Ukrayna, Özbekistan, Türkmenistan ve Azerbaycan gibi ülkeler kendi merkez bankalarını kurmuşlar, Litvanya ile Estonya ise para kurulu sistemine geçmişlerdir.

1991 yılında bağımsızlığını kazanan Estonya, makroekonomik politika üretmekte ve bunları yürürlüğe koymakta zorluklarla karşılaşmıştır. Piyasa ekonomisine dönmek isteyen bu ülkede düşük enflasyon ve istikrarlı büyüme hızını tutturabilmek için makroekonomik disiplinin sağlanması gerekmiştir. Bu yolda atılan önemli adımlardan birisi, sabit döviz kuru uygulaması, diğeri de ulusal para otoritesinin kurulması olmuştur. Estonya her iki süreci de 20 Haziran 1992 yılında başlatarak "Ruble Para Alanı"nı terk etmiş ve kendi ulusal para birimi olan "Kron"u piyasaya sürmüştür. Estonya, Ruble alanını terk eden ve bağımsız para birimini oluşturan ilk Baltık ülkesidir.⁽³⁹⁾

Estonya'nın kendi milli para birimini oluşturma fikri, siyasal bağımsızlığın ekonomik bağımsızlık ile desteklenmesi düşüncesine dayanmaktadır. Ekonomik bağımsızlığı oluşturan temel unsurların başında da bağımsız bir para sistemi gelmektedir. Bu açıdan piyasa ekonomisine geçiş sürecinde yeterli altyapı, birikim ve kurumlara sahip olmayan Estonya açısından para kurulu sisteminin yürürlüğe girmesi işlevsel bir çözüm

⁽³⁹⁾ Adam G.G. BENNETT: "The Operation of the Estonian Currency Board", *IMF Staff Papers*, Cilt 40, Sayı 2, (Haziran 1993), 451.

olmuştur. Diğer taraftan piyasa ekonomisine başarılı bir geçişin ön koşullarından bir diğeri de; mübadele aracı, değer saklama aracı ve hesap birimi işlevlerini yerine getirebilecek, güçlü ve değeri istikrarlı bir para birimine sahip olmaktan geçmektedir.

Estonya para kurulu sistemi, hem ortodoks para kurullarından, hem de günümüzde uygulanmakta olan para kurulu sistemlerinden farklı özellikler göstermektedir. Bu özellikler Estonya Bankası'nın "Banknot İhraç Bölümü" ve "Bankacılık Bölümü" olmak üzere iki ayrı temel birime ayrılması, geleneksel merkez bankalarının sahip olduğu bir takım işlevlerin yerine getirilmesi ve karşılık olarak tutulan rezervlerin önemli bir bölümünün altın rezervlerinden oluşması şeklinde özetlenebilir. Estonya para kurulunun en önemli özelliği, Estonya Bankası'nın iki bölüme ayrılmasıdır. "Banknot İhraç Bölümü", 8 Estonya Kronu=1 Alman Markı sabit döviz kuru üzerinden, Alman Markı karşılığında Kronu piyasaya sürmektedir. Para arzında sadece ekonomik birimlerin talepleri doğrultusunda değişiklik yapılmakta olup, para otoritesinin bilanço kalemleri üzerinde hiçbir müdahalesi bulunmamaktadır. Para kurulunun yükümlülüklerini karşılayacak seviyede döviz rezervi tutmak ve yatırım rezervlerinden elde edilen senyoraj gelirini Bankacılık Bölümü'ne devretmek de bu birimin görevidir. "Bankacılık Bölümü" ise, Banknot İhraç Bölümü tarafından aktarılabacak, asgari karşılık rezervlerini aşan fazlalık rezervleri muhafaza etmek ve gerektiği hallerde bunları kullanarak sınırlandırılmış şekliyle para politikası yürütmekle görevlidir. Ayrıca, ihtiyaç olması durumunda, bankacılık kesimine kısa vadeli likidite sağlayabilmektedir.

Bu kurumsal düzenlemeyle bir yandan Estonya Bankası'nın bir yandan ihtiyari para politikası uygulamasının önüne geçilmiş, diğer yandan da emisyon hacmindeki olağan dışı dalgalanmalara ve olası bir mali krize karşı gerekli araçlar bankacılık bölümünde toplanmıştır.

Banknot ihraç bölümü, dış varlıklardan elde ettiği faiz gelirini bankacılık bölümüne aktarmaktadır. Biriken bu fonlardan gerektiğinde mali sıkıntıdaki bankalar geçici kaynak temin edebilmektedirler. Diğer bir deyişle bankacılık bölümü kendisine aktarılan rezervlerle en son ödünç veren kurum olma fonksiyonunu yerine getirmektedir. Hatırlanacağı üzere Arjantin para kurulu, bu fonksiyonu reeskont kredisi yoluyla yerine getirmektedir. Her iki bölümün de hükümete ya da kamu işletmelerine kredi açma yetkisi bulunmamaktadır.⁽⁴⁰⁾

Parasal tabana karşılık yüzde yüz rezerv para bulundurmak zorunda olan Estonya'da, karşılık rezervi olarak altın ile Alman Markına endeksli ve faiz getirisi olan dış varlıklar tutulmaktadır. Estonya, karşılık olarak tuttuğu altınları kolaylıkla temin edebilmiştir. Ülkenin Sovyetler Birliği tarafından işgal edilmesinden önce, Estonya Bankası 11 ton civarındaki altını Batı ülkelerindeki merkez bankalarına aktarmıştır. Mart 1992'de Estonya Bankası, İngiltere Bankası'ndaki altınlarının 4,8 tonluk kısmını geri almış, diğer merkez bankalarındaki altınların geri alınmasıyla 1992 yılı sonunda Estonya Bankası'nın toplam rezervleri 310 Milyon Alman Markına yükselmiştir. Böylece toplam rezervlerin yaklaşık %60'ı altın, %40'ı da Banka'nın portföy yatırımları ve diğer yabancı paralardan oluşmuştur.

Estonya Bankası'nın referans aldığı parasal büyüklük, parasal tabandır. Emisyon yerine parasal tabanın seçilmesinin nedenlerinden birisi, hükümetin bankaların aktiflerini yeterli bulmayıp, Estonya Bankası'nda munzam karşılık bulundurmalarını zorunlu kılmasıdır. Diğer bir neden de yeterince gelişmemiş bankacılık sektörünün takas işlemlerinin Estonya Bankası tarafından yürütülmesidir.

⁽⁴⁰⁾ N.Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: a.g.e., 15-16.

Estonya'nın rezerv para birimi olarak Alman Markı'nı seçmesi de doğru bir karar şeklinde nitelendirilmiştir.⁽⁴¹⁾ Alman Markının istikrarlı bir para birimi olması ve Almanya'nın Estonya'nın önemli dış ticaret ortakları arasında yer alması rezerv para biriminden kaynaklanan muhtemel şokların Estonya ekonomisi üzerindeki etkisini asgariye indirme avantajını sağlamıştır.

Estonya para kurulu sisteminde de herkes para kurulu ile işlem yapma hakkına sahip olmasına karşın, uygulamada sadece bankalar Alman Markı ve Kron'un konvertibilitesi için para kuruluna başvurabilmektedirler. Zamanla Estonya Kronu'na olan güven arttığından, halkın para kurulu ile işlem yapması uygulamasından bir süre sonra vazgeçilmiştir. Estonya para kurulu sisteminde de, Arjantin örneğinde olduğu gibi, belirlenmiş olan sabit döviz kuru ve karşılıklı ilgili kurallar sadece Parlamento tarafından değiştirilebilmektedir.

Sistemde, faiz oranı piyasa tarafından belirlendiğinden, açık piyasa işlemleri ve güdümlü faiz politikası uygulaması ile faiz oranlarının değiştirilmesi mümkün değildir. Ancak zorunlu karşılık oranı uygulaması, para politikası aracı olarak kullanılmaktadır.⁽⁴²⁾

Estonya'nın 1991 yılında bağımsızlığını kazandıktan sonra da Ruble alanında kalması nedeniyle, 1992 yılının ilk yarısında %220 civarında olan hiperenflasyonun etkisi altında kalmıştır. 1992 yılında para kurulu sistemine geçişle birlikte olumlu gelişmeler görülmektedir. 1996 yılının 3.çeyreğinde %17 olan enflasyon, aynı yılın son çeyreğinde %7 civarına düşmüş ve düşmeye de devam etmiştir. Ayrıca 1994 yılının ortalarına gelindiğinde bulundurduğu altın ve konvertibl rezervlerin miktarı, dolaşımda bulunan Kronların %15'ini aşmıştır. Yanı sıra, Estonya'nın yaptığı ticaret, Rusya ve eski sosyalist ülkelerden Batı ülkelerine doğru hızla genişlemiştir. Bu

⁽⁴¹⁾ Adam G.G. BENNETT: "The Operation", a.g.m., 452.

⁽⁴²⁾ Steve H. HANKE ve K. SCHULER: a.g.e., 49.

gelişmeler doğrultusunda ekonomide istikrar sağlanmış ve yabancı bankalarda bulunan mevduatlar ile yabancı özel yatırımlar ülkeye gelmeye başlamıştır.

Para kurulu uygulaması ile Estonya ekonomisinde görülen gelişmeler Tablo 13'den izlenebilir. Tablo 13'den görüleceği üzere, 1992 baz olarak belirlendiğinde, enflasyon oranı 1993-1997 döneminde %89,8'den 1997 yılında %11,1'e düşmüştür. Faiz oranları da enflasyon oranlarındaki düşüşe paralel olarak 1994'deki %11,5 seviyesinden 1997'de %6,2 seviyesine gerilemiştir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki olumlu gelişmeler GSYİH'nın artışında da hissedilmiştir. 1992-1994 döneminde ortalama %7,5 oranında küçülen ekonomi, 1995 ve 1996 yıllarında sırasıyla %4,2 ve %4 oranında büyümüştür. Estonya'nın dış ekonomik göstergelerinde gibi bir takım sorunlar da yaşanmıştır. 1992 ve 1993 yıllarında pozitif olan cari denge, 1994 yılından itibaren açık vermeye başlamıştır.

Tablo 13: Estonya'nın Bazı Makroekonomik Göstergeleri

Yıllar / Göstergeler	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Enflasyon (TÜFE,%)	(100)	89,8	47,6	28,7	23,0	11,1
Faiz Oranı (% , Yıllık)	-	-	11,5	8,7	6,1	6,2
GSYİH Artış Hızı (%) ⁽⁴³⁾	-12,4	-8,5	-1,7	4,2	4,0	8,0
İhracat (Milyon \$)	460,7	811,7	1.327	1.856	2.063	2500
İthalat (Milyon \$)	551,1	956,6	1.682	2.530	3.121	3.821
Cari Denge (Milyon \$)	36,2	21,6	-165,0	-165,4	-447,3	-595
Uluslararası Rez.(Milyon \$) ⁽⁴⁴⁾	170,1	386,1	443,3	539,9	639,8	757,7

Kaynak: IMF, "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 (Veriler derlenmiştir.)

⁽⁴³⁾ Kron cinsinden ve 1992 yılı fiyatlarıyla hesaplanmıştır.

⁽⁴⁴⁾ Altın hariç tutulmuştur.

3.3.2.3.Arjantin ve Estonya Para Kurullarının Rezerv Paralı Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi

Önceki kısımlarda da belirtildiği gibi, para kurulu sisteminin önemli bir özelliği, bu sistemi uygulayan ülke ile rezerv paralı ülkenin enflasyon ve faiz oranlarının zamanla birbirine yakınlaşabilmesidir. Tablo 14, Tablo 15 ve Tablo 16 durumu yakından izleyebilmek amacıyla düzenlenmiştir.

Tablo 14'den, enflasyon oranları bakımından, para kurulunu uygulayan Arjantin ve Estonya ile rezerv paralı ülkeler olan ABD ve Almanya arasında büyük ölçüde yakınsamanın olduğu anlaşılmaktadır. Para kurulu sistemini uygulayan Arjantin ve Estonya'da enflasyon oranı hızla düşerek, ABD ve Almanya'nın enflasyon oranlarına büyük bir yakınsama göstermiştir.

Tablo 14: Arjantin ve Estonya ile Rezerv Paralı Ülkelerin Karşılaştırılması
(Enflasyon Oranları, TÜFE (%))

Yıllar / Ülkeler	ABD	Arjantin	Almanya	Estonya
1990	5,3	2.318	2,6	-
1991	4,2	172	3,5	-
1992	3,0	24,6	3,9	(100)
1993	2,9	10,6	4,0	89,8
1994	2,5	4,2	3,0	47,6
1995	2,8	3,3	1,7	28,7
1996	2,9	0,2	1,4	23,0
1997	2,4	0,4	1,8	11,1

Kaynak: IMF,"Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 ve DPT: Uluslararası Ekonomik Göstergeler, 1997. (Veriler derlenmiştir.)

Tablo15, faiz oranları açısından yakınsamayı göstermektedir. Arjantin'deki faiz oranları, enflasyona göre hızlı bir şekilde düşmesine karşın, ABD'deki faiz oranlarına tam bir yakınsamanın olduğu söylenemez. Her iki ülkedeki bankacılık sisteminin içinde bulunduğu koşullar, ekonominin sahip olduğu bir takım riskler ve finansal kurumların uyguladıkları stratejilerin farklı olması nedeniyle, iki ülkenin enflasyon oranları arasında yakınsama olmasına karşın, bir miktar fark bulunmaktadır.⁽⁴⁵⁾

Tablo 15: Arjantin ve Estonya ile Rezerv Paralı Ülkelerin Karşılaştırılması
(Faiz Oranları, Yıllık Vadeli Mevduat (%))

Yıllar / Ülkeler	ABD	Arjantin	Almanya	Estonya
1990	8,2	1.518	7,0	-
1991	5,8	62	7,6	-
1992	3,7	17	8,0	-
1993	3,2	11	6,3	-
1994	4,6	8	4,5	11,5
1995	5,2	12	3,9	8,7
1996	5,4	7	2,8	6,1
1997	5,6	7	2,6	6,2

Kaynak: IMF,"Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 ve DPT: Uluslararası Ekonomik Göstergeler, 1997. (Veriler derlenmiştir.)

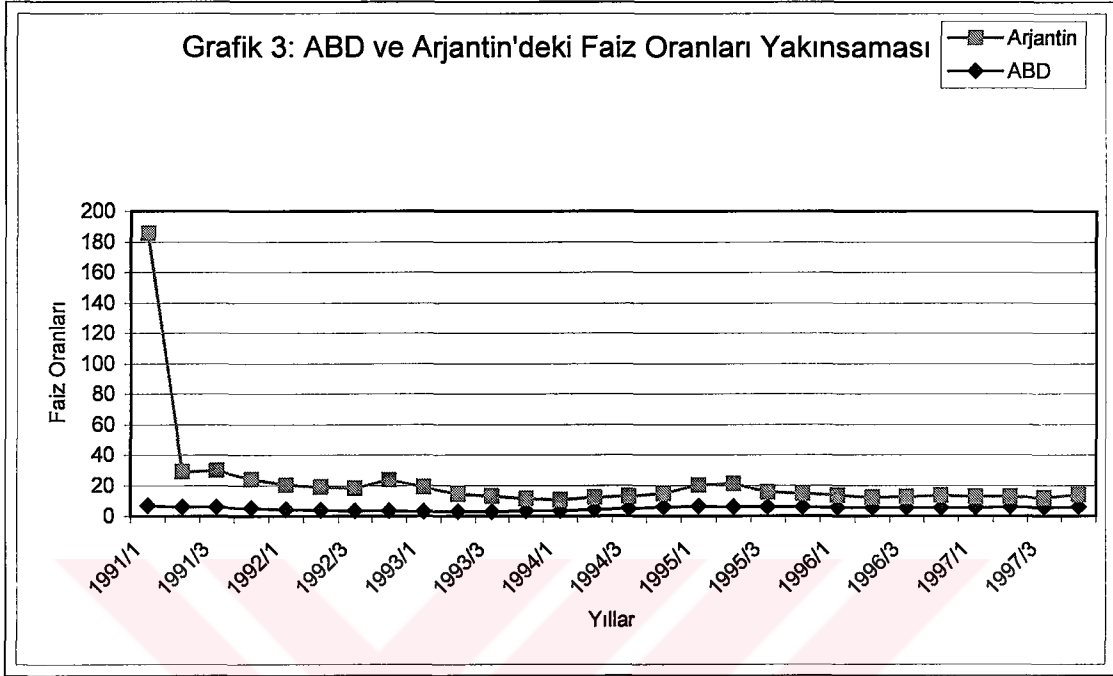
Faiz oranları bakımından, Arjantin ile ABD ve Estonya ile Almanya arasındaki yakınsamayı daha net görebilmek için Tablo 16 ile Grafik 3 ve Grafik 4 düzenlenmiştir. Tablo 16'ya bakıldığında, faiz oranları yakınsamasının Estonya ile Almanya arasında daha az olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, Estonya'nın piyasa ekonomisini uygulayan ülkeler arasına yeni katılmasıdır. Grafik 3 ve Grafik 4'ten de faiz oranlarındaki yakınsama görülebilmektedir.

⁽⁴⁵⁾ Haydar AKYAZI: a.g.e., 155.

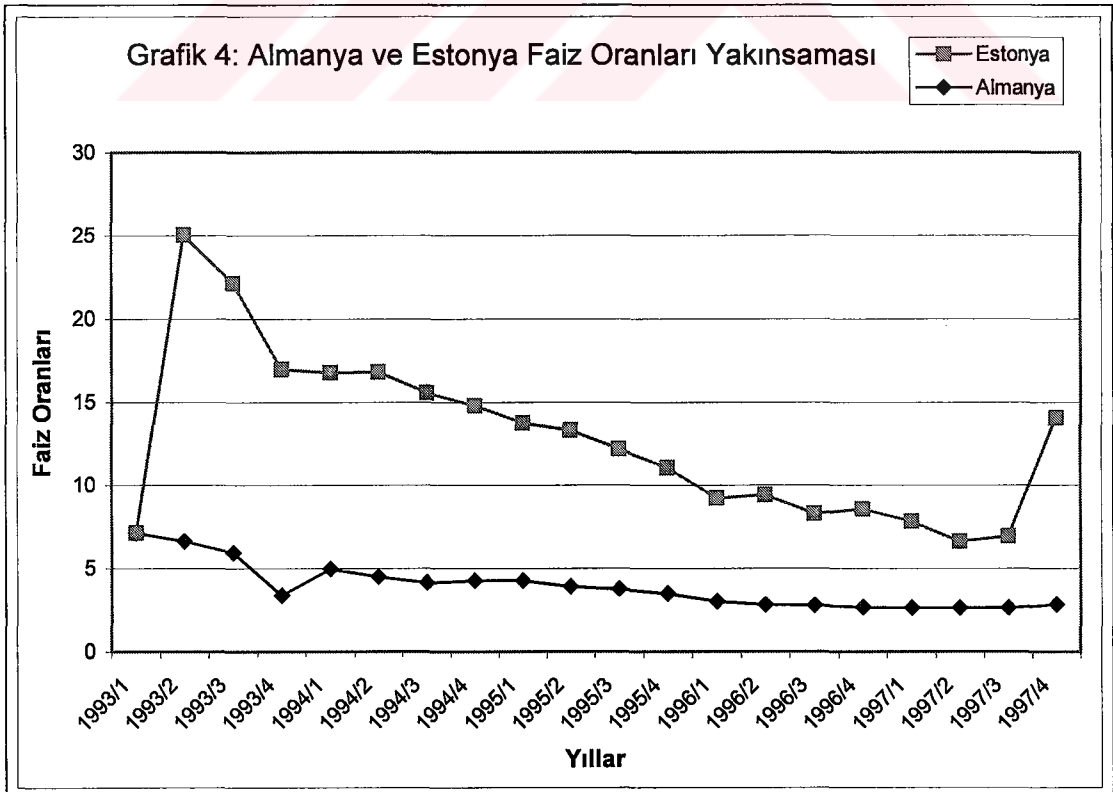
Tablo 16: ABD, Arjantin, Almanya ve Estonya'ya ait Faiz Oranları (%)

Yıllar		ABD	Arjantin	Almanya	Estonya
1991	I	6,71	179	-	-
	II	6,01	23	-	-
	III	5,70	24	-	-
	IV	4,91	19	-	-
1992	I	4,12	16	-	-
	II	3,89	15	-	-
	III	3,27	15	-	-
	IV	3,44	20	-	-
1993	I	3,14	16	7,15	-
	II	3,13	11	6,65	18,4
	III	3,14	10	5,92	16,2
	IV	3,28	8	3,37	13,6
1994	I	3,45	7	4,97	11,8
	II	4,35	8	4,49	12,3
	III	4,86	8	4,15	11,4
	IV	5,86	9	4,27	10,5
1995	I	6,18	14	4,25	9,5
	II	6,01	15	3,91	9,4
	III	5,76	10	3,77	8,4
	IV	5,72	9	3,48	7,6
1996	I	5,28	8	3,02	6,2
	II	5,39	7	2,85	6,6
	III	5,48	7	2,79	5,5
	IV	5,41	8	2,67	5,9
1997	I	5,44	7	2,63	5,2
	II	5,69	7	2,64	4,0
	III	5,60	6	2,65	4,3
	IV	5,73	8	2,85	11,2

Kaynak: IMF, "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 (Veriler derlenmiştir.)



Kaynak: AKYAZI, Haydar: Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Merkez Bankasına Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 1998.



Kaynak: AKYAZI, Haydar: Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Merkez Bankasına Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 1998.

3.3.2.4. Diğ er Para Kurulu Uygulamaları

Ulaşılabilen bilgiler doğrultusunda hazırlanan, günümüzde uygulanmakta olan bazı para kurullarının özellik ve işleyiş şekilleri Tablo 17'deki gibidir.

Tablo 17: Günümüzde Uygulanan Bazı Para Kurullarının Özellikleri

Para Kurulu / Özellikler	Brunei	Cibuti	Doğu Karayip	Hong Kong	Litvanya
Döviz Kuru	1ABD\$=1B\$	1ABD\$=177,72CF	1ABD\$=2,7DK\$	1ABD\$=7,8HK\$	1ABD\$=4 Lit
Konvertibilite	Herkes	Veri Yok	Ticari Bankalar	Banknot Bankaları	Ticari Bankalar
Karşılık	En az %70	%100	En az %60	%100	%100
Karlar	Alıkoyar	Veri Yok	Üye Devletlere Dağıtılır	Alıkoyar	Alıkoyar
Nihai Ödünç Verme	Yok	Yok	Pasiflerin %40'ı	Banknot Bankaları	Acil Durumlarda
Mevduat Sigortası	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok
Zorunlu Rezervler	Yok	Yok	Var	Yok	Var
Zorunlu Likidite	Yok	Yok	Var	Yok	Yok
Reeskont ve Avans	Yok	Yok	Var	Yok	Yok
Swap	Yok	Yok	Yok	Var	Yok
Repo ve Ters Repo	Veri Yok	Yok	Veri Yok	Var	Yok
Karşılık Rezervleri	Dış Varlıklar	Dış Varlıklar	Dış Varlıklar	Dış Varlıklar	Dış Varlıklar

Kaynak: BALINO, Thomas J.T. ve C. ENOCH: **Currency Board Arrangements Issues and Experiences**, International Monetary Fund Occassional Paper, No 151, Washington, 1997.

Tablo 17'nin incelenmesiyle, günümüzde uygulanan para kurulu sistemleri arasında çok önemli farklılıkların bulunmadığı görülecektir. Uygulamalar arasındaki farklılık, daha çok para kurullarının sınırlandırılması ve merkez bankası fonksiyonlarının devam ettirilmesinde kendini göstermektedir. Örneğin, para politikası aracı olan zorunlu karşılıklar Brunei ve Litvanya'da uygulanırken, reeskont ve avans politikası da Doğu Karayip Merkez Bankası tarafından uygulanmaktadır. Yine, en son ödünç veren kurum olma özelliği, değişik uygulama şekilleriyle Doğu Karayip Merkez Bankası, Hong Kong ve Litvanya'da uygulanmaktadır.

Tablo 17'den, Brunei ve Doğu Karayip Para Kurulu uygulamalarında yüzde yüz karşılık şartının olmadığı görülmektedir. Brunei, en az %70'i oranında karşılık aramaktadır, ancak bu oran Eylül 1995 tarihinde %87 oranına kadar çıkabilmiştir. Doğu Karayip Merkez Bankası uygulamasında dolaşımdaki para ve para kurulundaki banka mevduatlarının toplamının en az %60'ı oranında bir karşılık esası belirlenmiş olup, bu oran Mart 1995'de %98 olarak gerçekleşmiştir. Cibuti ve Hong Kong Para Kurulları ise dolaşımdaki para için yüzde yüz karşılık bulundurmamak zorundadır.

Sömürgecilik döneminde para kurulu uygulayan ülkelerin içinde bulunduğu şartlar ile, günümüzde bu sistemi uygulayan ülkelerin içinde bulunduğu şartlar aynı olmadığından, günümüzde uygulanmakta olan para kurulları, ortodoks para kurulları ile karşılaştırıldığında oldukça önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. Dünya ülkelerinin gelişen teknolojiye paralel olarak birbirine oldukça yakınlaşmış olmasının, bir çok avantajının yanı sıra bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Bir ülkede başlayan ekonomik sorun, diğer ülkelere de yayılmaktadır. Bunun bir örneği de Asya Krizi ile yaşanmıştır. Daha önce Meksika'da ve 1997 yılında da Asya'da başlayan ve etkisini sürdüren mali kriz, geçici veya sınırlı da olsa, para politikasının uygulanmasını kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu nedenle günümüzde

uygulanan para kurullarında, merkez bankacılığı özelliklerinin de görülmesi, biraz da zorunluluktan ileri gelmektedir.⁽⁴⁶⁾

Para kurulu sistemine en son geçen Bulgaristan'daki para kurulu uygulamasından bahsetmek gerekmektedir. Bulgaristan, 1991 yılından itibaren uygulamaya başladığı piyasa ekonomisine geçiş sürecinde 1996 yılı sonuna kadar bir türlü istediği sonuca ulaşamamıştır. 1991 yılında uygulamaya konulan makro ekonomik istikrar programı; yeterli miktarda dış finansman bulunamaması, programlardaki hedefler arasında uyumsuzluk olması ve bankacılık sisteminin yeterince güçlü olmaması gibi nedenlerden dolayı istenilen başarıya ulaşamamıştır. Bunun sonucu olarak, ekonomik ve mali kriz 1996 yılında kaçınılmaz olarak ortaya çıkmıştır. İçinde bulunulan bu sorunların çözümü için Hükümet, Ocak 1997'de bir istikrar programı yürürlüğe koymuştur. İstikrar programı kapsamında, parasal güvenilirliği sağlamak amacıyla Bulgaristan Merkez Bankası kanununda değişiklikler de yapılmıştır. Para kurulu sisteminde döviz kuru 1 Alman Markı = 1.000 Bulgar Levası olarak belirlenmiştir. Para kurulunun bütçe açıklarını doğrudan finansmanı engellenmiş, en son ödünç veren kurum olma fonksiyonuna da son verilmiştir.⁽⁴⁷⁾

⁽⁴⁶⁾ Thomas J.T BALINO ve C. ENOCH: a.g.e., 52.

⁽⁴⁷⁾ Tsvetan MANCHEV: "Bulgaria-BNB Assesment of Bulgaria's Experience at the Initial Stage of Transition to a Market Economy, The 1997 Stabilisation Program and Prospects for Long-term Growth", FX&MM, Cilt 4, Sayı 3, (Haziran-Temmuz 1997), 53.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA KURULU SİSTEMİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ, BAĞIMSIZ MERKEZ BANKASI ve PARA KURULU TERCİHİ

1970’li yılların sonlarından itibaren Türkiye ekonomisinde yüksek bir enflasyon olgusu hakimdir. Enflasyonla mücadele ve kamu açıklarının azaltılması çerçevesinde geçmişte uygulamaya konulan ekonomi politikalarının beklenen başarıyı sağlayamaması, Türkiye’deki enflasyon olgusunun kendi kendini besleyen bir sürece dönüşmesine yol açmıştır. Türkiye ekonomisi açısından sürdürülebilir olmaktan çıkan bu durum, kronik enflasyonla mücadele ve makro ekonomik dengeleri yeniden tesis etme sürecinde Türkiye’de para kurulu veya benzeri bir düzenlemenin uygulanabilir bir alternatif olup olamayacağı sorusunu akla getirmektedir. Nitekim 1994 yılında yaşanan mali krizi izleyen dönemde para kurulu sisteminin ve Yeni Türk Lirası projesinin hayat geçirilmesine yönelik bir çok tartışma yapılmış, siyasi ve akademik çevrelerde Türkiye’de para kurulu veya benzeri bir düzenlemenin yürürlüğe konulmasının lehinde ve aleyhinde bir çok görüş ortaya atılmıştır. Ancak bu alanda yapılan tartışmalar genellikle yüzeysel düzeyde olmuş, para kurulu sisteminin Türkiye’de uygulanabilirliği konusunda yapılan çalışmalar yetersiz kalmıştır.

Türkiye’de 2000 yılının sonlarına doğru başlayan ve etkisini halen sürdüren ekonomik krizin ardından, ülkede bir parasal reform ihtiyacının mevcudiyeti konusunda hemen herkes hemfikirdir. Dünyada bir çok ülkede yaşanan parasal reform deneyimleri bu açıdan Türkiye için yol gösterici

olmaktadır. Döviz kuru rejimi seçimi, hükümet-merkez bankası ilişkilerinin yeniden düzenlenmesi, para politikasının kurala mı yoksa takdire mi bağlı olacağı, para politikası araçlarının amaçlar ile uyumlu hale getirilmesi ile finansal ve mali reformların öncelikle yerine getirilmesi gibi unsurları içeren parasal reform arayışları, özellikle sürekli ve yüksek enflasyon yaşanan ülkelerde acil bir ihtiyaç haline gelmiştir. Bu açıdan Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu parasal reformun hangi kapsamda ve ne boyutta olması gerektiği üzerinde durulması gereken önemli bir konudur.

Yaklaşık 150 yıllık geçmişi bulunan para kurulu sistemi, parasal reform çabaları çerçevesinde makroekonomik istikrarı ve politika uygulama alanında ihtiyaç duyulan kredibilitreyi en kısa sürede sağlama potansiyeline sahip bir düzenlemedir. Ancak merkez bankacılığının terk edilerek para kurulu sistemine geçilmesi, ülke açısından sağlayacağı yararların yanı sıra, bir takım ciddi riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu nedenle para kurulu sistemine geçişi gerekli kılan şartların tespiti ve söz konusu düzenlemenin ortaya çıkarabileceği potansiyel etkilerin ciddi bir şekilde irdelenmesi son derece büyük önem taşımaktadır.

Bu bölümde bazı ekonomik göstergelerden yararlanarak Türkiye'nin mevcut ekonomik durumu, TCMB'nin bağımsızlığının değerlendirilmesi, Türkiye için yapılan para kurulu tartışmaları gibi konulara değinilecektir.

4.1.Temel Ekonomik Göstergeler Açısından Türkiye'ye Genel Bir Bakış

Türkiye'nin 1991-2001 dönemi itibariyle temel ekonomik göstergelerini özetleyen Tablo 18 incelendiğinde, kamu kesimi dengesinin sağlanamadığı, ekonominin iç ve dış dengelerinin sağlıklı bir yapıda bulunmadığı ve istikrarlı

ve sürdürülebilir bir büyümeye ulaşamadığı anlaşılmaktadır. Uygulanan tüm istikrar programlarına karşın, iç ve dış dengeler tam anlamıyla sağlanamamıştır.

Tablo 18: Türkiye'nin Bazı Temel Ekonomik Göstergeleri (1991-2001)

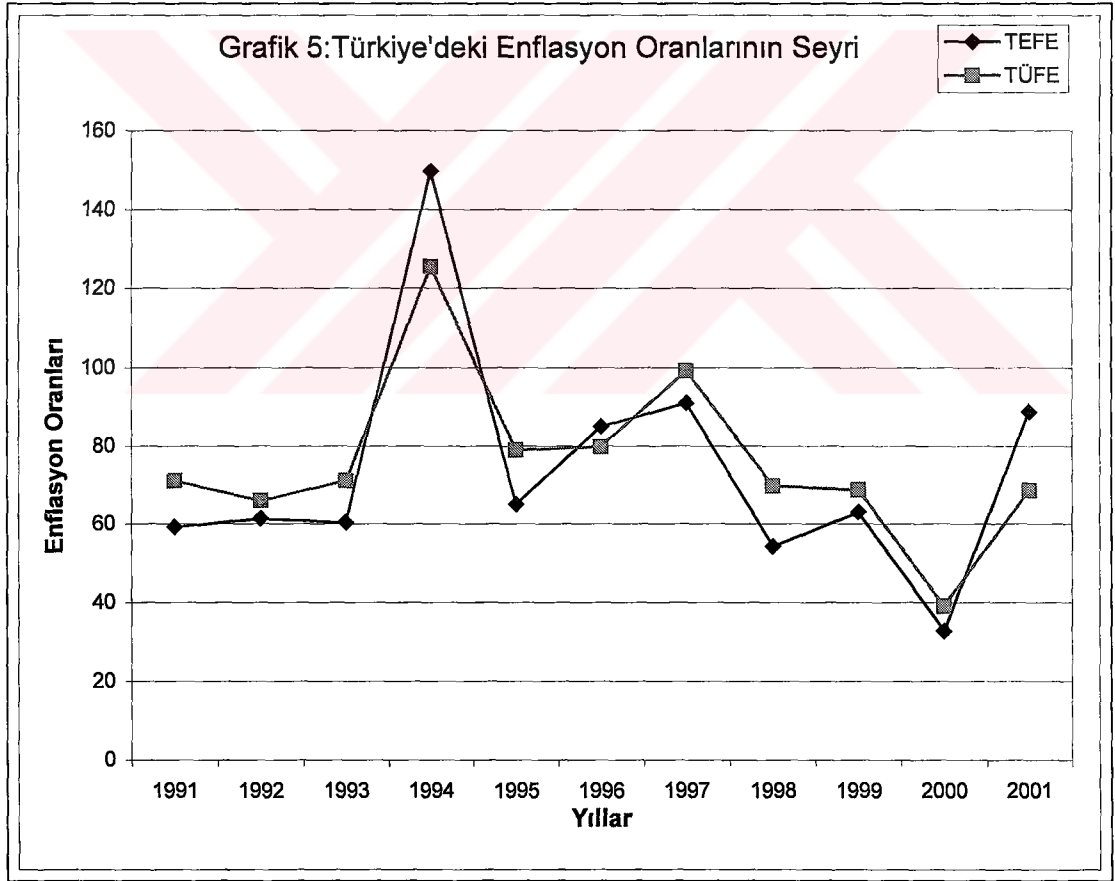
Göstergeler	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Reel GSMH (%)	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0	7,1	8,3	3,8	-6,4	6,3	-9,5
TEFE (% Ort.)	59,2	61,4	60,3	149,6	64,9	84,9	91,0	54,3	62,9	32,7	88,6
TÜFE (% Ort.)	71,1	66,0	71,1	125,5	78,9	79,8	99,1	69,7	68,8	39,0	68,5
İhracat (Milyar \$)	13,6	14,7	15,3	18,1	21,6	23,1	26,2	26,9	26,6	27,7	31,3
İthalat (Milyar \$)	21,0	22,8	29,4	23,2	35,7	42,7	48,6	45,9	40,7	54,5	41,4
Cari İşl. Den. (Milyar \$)	0,2	-0,9	-6,4	2,6	-2,3	-2,4	-2,6	1,9	-1,3	-9,8	3,4
Kns. Büt. Açığı (Trilyon TL)	33,5	43,6	133,9	152,2	316,6	1238	2240	3698	9151	13264	28566
⁽¹⁾ KKBG / GSMH	10,2	10,6	12,0	7,9	5,2	8,8	7,6	9,2	13,4	10,9	15,9
Faiz Öd. / Ver. Gel. (%)	30,6	28,3	44,1	50,7	53,1	66,7	48,0	66,9	72,4	77,1	79,2
İç Borç St. / GSMH (%)	14,8	17,6	17,9	20,0	17,3	21,0	21,4	22,1	29,4	28,9	68
Dış Borç St. / GSMH (%)	33,2	34,7	37,0	50,1	41,9	45,5	47,2	52,0	60,0	64,9	93,4
Döviz Rez. (Milyar \$)	12,2	15,2	17,7	16,5	23,3	25,0	27,1	29,5	38,5	34,1	30,1
DTH ⁽²⁾ /M2Y	30,9	36,2	41,7	50,1	51,9	47,7	50,7	49,4	43,7	44,5	55,7
TL / \$ (Ortalama)	4182	6887	10986	29760	45986	81623	152241	261414	418823	671761	1439567

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Hazine İstatistikleri 1980-2001. (Veriler derlenmiştir.)

⁽¹⁾ KKBG, kamu kesimi borçlanma gereğini ifade etmektedir.

⁽²⁾ DTH: Döviz tevdiat hesaplarını ifade etmektedir.

Tablo 18'den de görüleceği üzere, reel GSMH istikrarlı bir artış hızı göstermemektedir. 1993, 1995 ve 1997 yıllarında normal sayılabilecek %8,1, %8 ve %8,3 gibi büyüme oranlarına ulaşmışken 1994, 1999 ve 2001 yıllarında %6,1, %6,4 ve %9,5 oranında bir küçülme görülmektedir. Negatif büyüme oranının nedeni, daha önceki yıllarda sağlanan yüksek büyüme oranlarının; iç dengeler sağlanmadan gerçekleştirilmesi ve iç talep artışından, özellikle tüketim harcamaları artışından kaynaklanmasıdır.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Hazine İstatistikleri, 1980-2001.

TEFE ve TÜFE oranlarına bakıldığında, enflasyon oranlarının da istikrarlı olmadığı anlaşılmaktadır. TEFE ortalaması 1991 yılından 1994 yılına

kadar hızla artmış ve 1994 yılında %149,6 ile en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Bu yıldan sonra düşüşler göstermiş ve 2000 yılında ortalama TEFE oranı %32,7 ile en düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Ortalama TÜFE oranları da benzer bir seyir izlemiş, 1994 yılında %125,5 ile en yüksek artışı yakalamıştır. En düşük %39 oranı ise yine 2000 yılında gerçekleşmiştir. Bu durumu Grafik 5'den görmek mümkündür.

Türkiye'deki enflasyon, bir takım farklı özellikler göstermektedir. Bunlar; AB üyesi ülkelerin enflasyon oranlarından yüksek olması, gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerden biri olması, her seçim döneminden sonra belirgin bir yükseliş eğilimi göstermesi ve yüksek ve kronik enflasyon niteliğine sahip olmasıdır.

Türkiye'deki yüksek enflasyon olgusu, istikrarlı bir büyüme gerçekleştirilememesine neden olmuş, ekonomik birimler arasındaki gelir dağılımı dengesinin bozulmasına yol açmış, sosyal adaletsizliği artırmış ve Türk Lirasına olan güvenin azalmasına katkıda bulunarak, reel faizlerin yüksek seviyede seyretmesine ve ekonomide hızlı bir para ikamesi sürecinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Bu durumda TL, sahip olduğu nominal değer bakımından dünyadaki en düşük değere sahip ve satın alma gücünü en hızlı kaybeden para birimlerinden birisi konumuna gelmiştir.

Türkiye'deki enflasyonun dinamiği; kamu açıkları ve devletin ekonomideki ağırlığı, sermaye eksikliği, arz-talep dengesizliği, ödemeler dengesi açığı ve enflasyonist beklentilerdir. Bütçe açıkları, KİT (kamu iktisadi teşebbüsü) açıkları, iç ve dış borç yükü, aşırı ve hızlı nüfus artışı, aşırı tüketim, tasarruf yetersizliği, yetersiz vergi gelirleri, yüksek kamu borçlanması, ithalata bağımlılık ve ekonomi politikalarına güvenin olmaması da enflasyonu besleyen unsurlar olarak göze çarpmaktadır.⁽³⁾

⁽³⁾Çetin DOĞAN: "Yüksek Enflasyon Dinamikleri ve Türkiye İçin bir Çözümlemesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı 3, (Mart 1998), 38.

Türkiye’de 1984 -1994 yıllarında enflasyonla mücadeleye yönelik bir çok istikrar programı yürürlüğe konulmuştur. Bunlar arasında en fazla bilinen programlar; yapısal önlemleri de içeren 24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 kararlarıdır. Bu programların uygulanması sürecinde zaman zaman enflasyonda geçici bazı düşüşler sağlanmış olsa da, genel olarak kalıcı bir başarı elde edilememiş ve enflasyonun düşürülmesi yolunda atılan adımlar bir anlamda sonuçsuz kalmıştır. Bununla birlikte, 1988 yılından bu yana enflasyonla mücadeleye yönelik ciddi kararlar alınmış olması ve bu konuda önemli politika değişikliklerinin yürürlüğe konulması, ümit verici bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.⁽⁴⁾ Makroekonomik istikrar ile sağlıklı ve sürdürülebilir büyümenin fiyat istikrarından bağımsız olarak ele alınması olanaksızdır. Bu bilinçle 1998 yılının Temmuz ayında Uluslararası Para Fonu (IMF) ile üzerinde anlaşmaya varılan Yakın İzleme Anlaşması; TCMB tarafından 9 Aralık 1999 tarihinde açıklanan “2000 Yılı Makroekonomik İstikrar ve Enflasyonu Düşürme Programı” çerçevesinde uygulanacak para ve kur politikaları ile IMF ile 1999 yılının sonunda anlaşmaya varılan stand-by düzenlemesi, siyasi otoritenin enflasyonla mücadeleyi ilk hedef olarak belirlemesi ve bu konudaki kararlılığını her fırsatta göstermesi açısından umut verici bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Nitekim, 2000 yılının sonunda enflasyon oranında önemli bir düşüş yaşanmıştır.

İthalat ve ihracattaki gelişmeler açısından Tablo 18’e bakıldığında; daha çok ithalat lehine bir gelişmenin olduğu ve ekonomide genel olarak dış ticaret açığı olduğu görülmektedir. Dış ticaretteki dengesizlik cari işlemler dengesinde de hissedilmektedir. Cari işlemler dengesi, 1991, 1994, 1998 ve 2001 yılları dışında sürekli açık vermiştir. Dış dengede yaşanan olumsuzlukların temelinde; kamu kesimi açıklarındaki artışlar, ücretlerdeki hızlı artışların; hem iç talebin hızla büyümesine, hem de aşırı değerli kur ile birlikte uluslararası piyasalardaki avantajların azalmasına neden olması,

⁽⁴⁾ H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 136.

TL'nin diğer paralar karşısında değer kazanması gibi unsurlar bulunmaktadır. Ayrıca ihracat yapılan ülkelerde yaşanan iktisadi durgunluk ve 1989 yılında olduğu gibi kuraklık nedeniyle ihracata konu olan tarım ürünlerinin üretiminin azalması da cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır.

Türkiye ekonomisinin karşı karşıya kaldığı önemli bir sorun kamu gelir-gider dengesizliğinin bir sonucu olan kamu açıklarıdır. Kamu gelirleri ve harcamaları arasındaki fark, kamu kesiminin finansman açığını oluşturmakta ve bu açık da Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) olarak adlandırılmaktadır. KKBG'nin GSMH'ye oranı makro ekonomik dengeler hakkında bilgi veren önemli bir göstergedir. Bu göstergeye bakıldığında, zaman zaman sağlanan düşüslere karşın, oranın yüksek düzeylerde gerçekleştiği görülmektedir. 1994 yılına kadar son derece yüksek seyreden KKBG/GSMH oranı, 4 Nisan 1994 kararlarının yürürlüğe girmesiyle bir miktar azalmış, 1996 yılından itibaren tekrar yükselmeye başlayarak 1999 yılında %13,4 ve 2001 yılında da %15,9 oranında gerçekleşmiştir. Bu durum, kamu kesiminin gelir-gider ve finansman dengesinin kurulabilmesi için derhal yapısal önlemlerin alınması gerektiğine işaret etmektedir.

Yapılan çalışmalar Türkiye'de kamu açıklarının, dolayısıyla KKBG'nin yüksekliğinin, iç borçlanma faizlerinin yüksekliği ve vadelerinin kısalığının konsolide bütçe üzerinde enflasyonist baskı yarattığını ortaya koymaktadır.⁽⁵⁾ Gerçekten de kamu kesimi finansman ihtiyaçlarının merkez bankası kaynakları ile karşılanması durumunda, para arzındaki genişlemeye paralel olarak enflasyonun artması kaçınılmazdır. Kamu açıklarının finansmanının en önemli yolu olan iç borçlanma da faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Faiz oranındaki yükseliş, bir yandan iç borçlanma yükünü artırırken, bir yandan da maliye politikalarının güvenilirliğini azaltmakta ve uzun dönemde enflasyon beklentilerinin artmasına neden olmaktadır. Artan faiz

⁽⁵⁾ H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 138.

oranlarına bağılı olarak genişleyen rant ekonomisi, çalışma gayretlerini azaltmakta ve Türkiye'nin potansiyel üretimini⁽⁶⁾ düşürmektedir.

Sonuç olarak özellikle son yıllarda kamu maliyesi alanında gözlenen disiplinsizlik, makro ekonomik dengelerin bozulmasına ve enflasyonun kendi kendini besleyen kronik bir hal almasına neden olmuştur. Bu nedenle, kamu kesimini ciddi disiplin altına alacak bir maliye reformu gerçekleştirilmeden, Türkiye'de ihtiyaç duyulan parasal reform çalışmalarının başarıya ulaşması mümkün görünmemektedir.

İç ve dış borçların GSMH'ye oranının incelenmesinde her iki oranın da yıllar itibariyle arttığı gözlenmektedir. İç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı da artarak 2001 yılında %79,2 seviyesine ulaşmıştır. Gelinen durum itibariyle, elde edilen vergi gelirlerinin iç borç ödemelerine yetmemesi gibi bir durumla karşı karşıya kalınmıştır. Diğer taraftan, iç borç faiz yükünün bütçe üzerinde yarattığı etkiler de ayrıca bir enflasyon kaynağı olmaya devam etmektedir.

Türkiye ekonomisindeki yüksek enflasyon ve TL'nin satın alma gücünün giderek azalmasının neden olduğu diğer önemli bir sorun da TL'den dövize kaçış şeklinde ortaya çıkan para ikamesi olgusudur. Türkiye'deki para ikamesi veya dolarizasyon gerçeğinden bahsetmeden önce bu iki kavramın kısaca tanımlanmasında fayda vardır.

Herhangi bir malın para olarak kabul edilebilmesi için; ortak mübadele aracı olması, gelecekteki kullanımlar için saklanması yani değer saklama aracı olması ve hesap birimi olma şeklindeki üç temel işlevi yerine getirmesi gereklidir. Merkez bankası tarafından tedavüle çıkarılan paranın bu üç fonksiyonu yerine getirmesi beklenir. Ancak, özellikle enflasyonun yüksek ve

⁽⁶⁾Potansiyel üretim, üretim faktörlerinin tam istihdamı sonucu ulaşılabilir üretim düzeyini ifade etmektedir.

değişken olduğu, ulusal para birimine olan güvenin kaybedildiği ve yüksek kamu açıklarının olduğu ülkelerde, merkez bankasının çıkardığı para yerine, başka para birimleri bu üç fonksiyonun birini veya birkaçını yerine getirebilmektedir. Yabancı bir paranın yurt içinde yerleşik kişiler tarafından mübadele aracı, değer saklama ve hesap birimi olarak ulusal para birimi yerine kullanılması para ikamesi olarak adlandırılmaktadır. Çoğu zaman para ikamesi ile dolarizasyon aynı anlamda kullanılmasına karşın, Calvo ve Vegh para ikamesini dolarizasyon sürecinin son aşaması olarak kabul etmekte, özellikle paranın mübadele aracı olma fonksiyonunu ön plana çıkarmaktadırlar.⁽⁷⁾ Adı geçenlere göre; dolarizasyonda yabancı para birimi, değer saklama aracı ve hesap birimi olarak kullanılmamaktadır.⁽⁸⁾ Para ikamesinde ise yabancı para aynı zamanda mübadele aracı olarak da kullanılmaktadır. Ancak Türkiye'de, ABD Dolarının paranın her üç fonksiyonunu da yerine getiriyor olması nedeniyle, her iki terim eşanlamlı olarak kullanılabilir.

Bir ülkedeki para ikamesi düzeyinin göstergesi olarak; döviz tevdiat hesaplarının, geniş tanımlı para arzı olan M2Y⁽⁹⁾ içindeki payı dikkate alınmaktadır. DTH/M2Y oranında gözlenen artışlar, halkın uygulanan ekonomi politikalarına olan güveninin giderek azalmakta olduğunu gösterir. Bu artışlar başta hane halkı olmak üzere diğer ekonomik birimlerin yüksek enflasyona karşı kendilerini koruma kaygısından kaynaklanmaktadır. Nitekim enflasyon artışına paralel olarak, dolarizasyon oranı 1991 yılındaki %30,9 seviyesinden 2001 yılında %55,7 seviyesine kadar yükselmiştir.

⁽⁷⁾Dolarizasyon kavramı, Panama ve Liberya'da olduğu gibi, bir ülkenin kendi para birimi dışında yabancı bir para birimini kendi resmi para birimi olarak kabul etmesi anlamında da kullanılmaktadır. Bu durum tam dolarizasyon ya da resmi dolarizasyon kavramları ile ifade edilmektedir.

⁽⁸⁾Guillermo A. CALVO ve C. VEGH: "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", **IMF Working Paper**, Sayı 40, (Mayıs 1992), 2-3.

⁽⁹⁾ M2Y; M2 + Yerleşiklerin yabancı para mevduatından oluşmaktadır.

Para politikasını yürütmek ve fiyat istikrarını sağlamakla görevli olan TCMB'nin bağımsızlığı, temel ekonomik göstergelerdeki dengesizliklerden de etkilenmektedir. Şimdiki bölümde bu konulara değinilecektir.

4.2.TCMB'nin Bağımsızlığı

Bağımsız merkez bankasının yüksek enflasyonla mücadelede etkili bir araç olabileceğinden hareketle, TCMB'ye daha fazla özerklik tanınmasının Türkiye ekonomisindeki parasal istikrarın sağlanmasında bir çözüm olup olamayacağının irdelenmesi son derece önemlidir.

Türkiye'de, Merkez Bankası'nın bağımsızlığını sağlama yönünde yapılan çalışmaların gelişmiş ülkelere oranla çok yetersiz olduğunu ve bu konuda gerilerde kaldığını söylemek mümkündür. TCMB'nin bağımsızlığının değerlendirileceği bu bölümde, bağımsızlık kavramları yasal, kişisel, kurumsal, işlevsel ve ekonomik açılarından ele alınacaktır.

4.2.1.TCMB'nin Yasal Bağımsızlığı

Merkez bankalarının bağımsızlığı üzerine çalışmalar yapan Cukierman-Webb-Neyaptı başta olmak üzere yapılan çalışmalarda, TCMB'nin yasal bağımsızlık açısından dünyadaki merkez bankaları arasında oldukça üst sıralarda olduğu görülmektedir. TCMB, yasal bağımsızlık açısından, toplam 72 ülke arasında 26'ncı ve gelişmekte olan 51 ülke arasından da 5. sıradadır. Ancak, yasal bağımsızlık endeksine bakarak fiili bağımsızlık hakkında yorumda bulunmamak gerekir. Örneğin, yasal

bağımsızlık sıralamasında gelişmekte olan ülkeler arasında 5. sırada bulunan TCMB, enflasyona dayalı genel bağımsızlık endeksi sıralamasında aynı ülke grubu içerisinde 40'inci sırada yer almaktadır. Bu rakamlar TCMB'nin gerçek ve yasal bağımsızlığı arasında ciddi bir sapmanın olduğunu ve yasal durumun uygulamayı gerçek anlamda yansıtmadığını ortaya koymaktadır.⁽¹⁰⁾

TCMB Kanunu'nda zaman içinde yapılan değişikliklere bakıldığında ise; Kanun'da 1970'li yıllardan itibaren belirgin bir hukuksal değişiklik yapılmadığı görülmektedir.⁽¹¹⁾ Oluşturulan yasal bağımsızlık endekslerine göre, Türkiye'de TCMB'nin yasal bağımsızlığında 1970'lerden bu yana önemli bir değişiklik olmamasına karşın, özellikle eski sosyalist ülkelerden 12'sinin merkez bankalarını TCMB'den çok daha fazla bağımsız kılacak şekilde yeniden yapılandırdıkları ve enflasyonla mücadelede önemli başarılar kazandıkları görülmektedir.

TCMB'ye daha fazla bağımsızlık kazandırılması çerçevesindeki gelişmeler, para politikası oluşumu ve hükümete verilen avansların kısıtlanması alanlarında gerçekleşmiştir. Bir başka ifade ile 1991 yılında yürürlüğe giren Kanun, TCMB'ye para politikasını oluşturmada daha etkin ve aktif bir rol verirken, hükümete verilen avanslara da önceki Kanun'la karşılaştırıldığında daha ciddi kısıtlamalar getirmiştir.

⁽¹⁰⁾Alex CUKIERMAN, S.B. WEBB ve B. NEYAPTI: *a.g.m.*, 362.

⁽¹¹⁾H. BERUMENT ve B. NEYAPTI: "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?", *İktisat, İşletme ve Finans*, Sayı 165, (Aralık 1999), 13.

4.2.2.TCMB'nin Kişisel Bağımsızlığı

TCMB Başkanı'nın görevde kalma süresi, TCMB'nin kişisel bağımsızlığını değerlendirmede en önemli göstergedir. Bu ölçüte göre merkez bankası bağımsızlığını değerlendirebilmede iki yol vardır. İlki merkez bankası başkanının değişim hızı, ikincisi ise, banka yönetiminin politik değişikliklere duyarlılığıdır. Eğer başkanların değişim sıklığı iktidarların iş başına gelme dönemleri ile örtüşüyorsa, bu, bankanın politik bağımsızlığının olmadığını göstergesidir. Bir başka ifade ile, banka yönetimindeki değişiklikler, politik değişiklikleri izliyor ise, bankanın politik bağımsızlığının olmadığı söylenebilir.

TCMB Kanunu'nun 25. maddesine göre Başkan, Bakanlar Kurulu tarafından beş yıllık süre için göreve atanmaktadır. Ancak 1981-1996 döneminde TCMB Başkanlığına altı yeni atama yapılmıştır. Bu durum Başkanların ortalama görev süresinin 2,5 yıldan daha az olduğunu göstermekte olup, düşük bağımsızlığı işaret etmektedir. Nitekim Cukierman-Webb-Neyaptı tarafından yapılan ve 1950-1989 yılları arasında 72 ülkeyi içine alan çalışmada Türkiye, merkez bankası başkanı değişim hızı en yüksek olan ilk 10 ülke arasında yer almaktadır.⁽¹²⁾ 1981 yılından sonra gerçekleşen altı atamadan beşi (1987 yılındaki atama hariç) hükümet değişikliklerini takip eden ilk altı ay içerisinde gerçekleşmiştir. Bu da TCMB'nin politik yönetim ile yakın etkileşiminin bir göstergesidir. Merkez bankası başkanının görev süresi açısından diğer ülkelere bakıldığında, bağımsız merkez bankalarına sahip İsviçre'de 6 yıl, Hollanda'da 7 yıl ve Almanya'da ise 8 yıldır. Türkiye'de görev süresinin kısa olmasının yanı sıra, geçmişte bu süreye de pek uyulmadığı görülmektedir.

⁽¹²⁾Alex CUKIERMAN, S.B. WEBB ve B. NEYAPTI: **a.g.m.**, 365.

Merkez bankasının kişisel bağımsızlığı konusunda Başkanların kişilikleri de önem kazanmaktadır. Bazı merkez bankası başkanları, hükümetle yaşanan anlaşmazlıklar nedeniyle istifa etmek zorunda kalmışlardır. 1970'li yıllarda Türkiye'deki genel ekonomi anlayışını yansıtan bir yapı, merkez bankası başkanlarını da etkilemiştir. Bu yapı yetiştirilme tarzı ile devletçi-bürokratik bir anlayışı ifade etmektedir.⁽¹³⁾ Merkez Bankası'nın 1984 yılından sonra başlattığı istihdam politikası çerçevesinde nitelikli personel çalıştırmaya başlamasıyla, kişisel ve kurumsal bağımsızlık konusunda önemli adımlar attığı görülmektedir. Gerçekten de Merkez Bankası, istihdam ettiği nitelikli elemanların yaptığı ekonomik araştırmalarla, Türkiye'nin ekonomik sorunlarını gözlemleyerek uygulanabilecek çözüm yollarını önerebilmektedirler.

4.2.3.TCMB'nin Kurumsal Bağımsızlığı

TCMB'nin para politikasını uygularken Hazine ile olan ilişkilerinin düzeyi ve kendisine verilen yetkileri tam olarak kullanıp kullanmadığı TCMB'nin kurumsal bağımsızlığını belirleyen unsurlardır. 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 4. maddesinde "Banka, bu Kanun ile kendisine verilen yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanır" şeklinde hüküm bulunmaktadır. Bu madde ile güvence altına alınan TCMB'nin bağımsızlığı, yine aynı Kanun'un bazı maddelerinden olumsuz etkilenmektedir. Örneğin 8. maddede Hazine'nin Banka sermayesindeki payının %51'den aşağı olamayacağı hükmü bulunmaktadır. TCMB'nin bir anonim şirket olduğu göz önüne alındığında, sermayenin yarıdan fazlasına sahip olan Hazine'nin, yani hükümetin, Banka'nın karar alma organı olan Banka Meclisi üyelerinin Genel Kurul'ca seçiminde etkin olmasının mümkün olabileceğini ortaya

⁽¹³⁾Deniz GÖKÇE: "Kaç Kepçe Bağımsızlık İstiyoruz?", *Finans Dünyası*, Sayı 4, (Nisan 1990), 7.

çıkarmaktadır.⁽¹⁴⁾ TCMB ile Hazine, uyum içinde ülke sorunlarına birlikte çözüm bulma çabası içinde olduklarında, Hazine'nin TCMB'ye müdahalesinin bağımsızlığı zedeleyecek şekilde kullanıldığından bahsedilemez.

Para politikasının uygulanmasında ortaya çıkan yetki kargaşası da TCMB'nin kurumsal bağımsızlığını etkileyen önemli bir unsurdur. 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 4. maddesine göre; Banka, ekonomide fiyat istikrarını sağlamak ve korumakla yükümlü kılınmıştır. Bankaya bu tür bir görevin verilmiş olması, bağımsızlığın temel ölçütlerinden birisi olarak kabul edilmektedir. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlama görevini üstlenmişse ve bunu gerçekleştirebilmek için gerekli yetki ve inisiyatifi Kanun'dan alıyorsa, kendisini siyasi otoritenin müdahalesinden kurtarma imkanına sahip olur. Aksine, merkez bankası tarafından yürütülecek politikaların hedefleri net olarak belirlenmemiş ve kurumlar arasında görev ve sorumluluk alanının sınırları açık olarak tespit edilmemişse, gerek merkez bankası ve hükümet arasındaki ilişkilerde, gerekse politika hedefleri arasında çatışma olması ihtimali yüksektir.

Nitekim sözü edilen Kanun'un 4. maddesinde "TCMB, ekonomik gelişmeye yardımcı olmalıdır" ibaresi bulunmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanması Bankanın ilk görevi olarak belirlenmişken, bir yandan da ekonomik gelişmeye yardımcı politikalar izlemesinin beklenmesi, hedeflerin birbiriyle çatışması sonucunu doğurabilir.⁽¹⁵⁾ Hedefler arasındaki çatışma olması, Bankanın saygınlığını ve güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyecektir. Gelişmiş ülkelere bakıldığında, dünyanın en bağımsız merkez bankası kabul edilen Bundesbank'ın kuruluş Kanunu'nun 12. maddesine göre, "Banka hükümetin genel ekonomi politikasına destek vermekle yükümlüdür." Ancak bu destek, Banka'nın fiyat istikrarı hedefi ile çelişen bir politikanın

⁽¹⁴⁾Erdinç TOKGÖZ: "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 13, (1995), 21.

⁽¹⁵⁾Suat OKTAR: "T.C. Merkez Bankası Ne Ölçüde Bağımsız?", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı 5, (Mayıs 1997), 4.

uygulanmasını gerektiriyorsa sona ermektedir. Buna göre Bundesbank'ın sağlayacağı destek, işlevlerinin ve görevlerinin üzerine çıkamamakta ve öncelik taşıyamamaktadır.

Yürürlükteki TCMB Kanunu'na bakıldığında, Kanunun fiyat istikrarı hedefi ile çelişebilecek hükümler içerdiği görülmektedir. Bu durum bankanın tam anlamıyla özerk bir şekilde çalışmasını engelleyici bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır.⁽¹⁶⁾

4.2.4.TCMB'nin İşlevsel ve Ekonomik Bağımsızlığı

TCMB'nin işlevsel bağımsızlığı, para politikalarını belirleme ve uygulama alanında bağımsız karar alabilme yeteneğini ifade etmektedir. TCMB Kanunu'nun 4. maddesinde, "... para ve kredi politikasının kalkınma planları ve yıllık programlar göz önünde bulundurularak ekonominin gereklerine göre ve fiyat istikrarını sağlayacak tarzda yürütülmesi, hükümetle müştereken milli paranın iç ve dış değerinin korunması için gerekli tedbirlerin alınması, ..." gibi görevler yer almaktadır. TCMB'nin görevleri ile ilgili önemli bir nokta da, paranın iç ve dış değerinin korunmasının kalkınma planları ve yıllık programlarda öngörülen büyüme ve istihdamla ilgili hedeflerle birlikte istenmesidir. Bu amaçların aynı anda gerçekleştirilmesi oldukça güçtür.

TCMB'nin bütçesinin oluşturulmasında ve karın dağıtılmasında hükümete herhangi bir yasal yetki verilmemiştir. TCMB Kanunu'nun 60. maddesinde karın nasıl dağıtılacağı belirtilmiştir.⁽¹⁷⁾ Merkez bankalarının bağımsızlığını ekonomik koşullar da etkilemektedir.

⁽¹⁶⁾ H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 170.

⁽¹⁷⁾ Suat OKTAR: a.g.m., 8.

Geçmişte TCMB'nin bağımsız şekilde çalışabilmesini engelleyen ve enflasyonist sürece katkıda bulunduğu düşünülen diğer bir unsur da, TCMB tarafından Hazine'ye açılan kısa vadeli avanslar (KVA) olmuştur. Artan kamu harcamalarının toplanan vergi ile karşılanamaması nedeniyle, Hazine zaman zaman TCMB'den KVA kullanmıştır. Hazine'nin yüksek miktardaki iç borçlanması nedeniyle mali piyasalar üzerindeki baskılar giderek artmaktadır. Böylece Hazine'nin izlemekte olduğu kamu finansman politikası, Hazine'ye açılan kısa vadeli avans hesabının gelişimini belirleyici nitelikte olmaktadır. Özellikle 1991-1993 yıllarında Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımı önemli oranda artmıştır. 1991 yılında yaşanan Körfez Krizi ve erken seçim kararının alınması, piyasalarda belirsizliğe sebep olmuş, Hazine'nin piyasalardan borçlanması zorlaşmış, bu nedenle TCMB'den kısa vadeli avans kullanımı da önemli oranda artmıştır. 1993 yılında, bütçedeki faiz yükünü hafifletmek amacıyla iç borçlanma sınırlandırılmış, kamu kesimi finansman ihtiyacının karşılanmasında da kısa vadeli avans kullanımına ağırlık verilmiştir. Aynı yıl çıkarılan Tahkim Kanunu ile Hazine'ye 13,6 Trilyon TL tutarında ek avans kullanma imkanı sağlanmıştır. Kabul edilen ek bütçe ile kısa vadeli avans limiti daha da artırılmıştır. Tüm bunların sonunda 1993 yılında kısa vadeli avans miktarı, bir önceki yıla göre %127 oranında artarak 70,4 Trilyon TL'ye kadar çıkmıştır.⁽¹⁸⁾

Tablo 19'dan da anlaşıldığı gibi Hazine'nin TCMB'den kısa vadeli avans kullanımı ilk kez 1997 yılında azalma eğilimine girmiştir. 1994 yılında yapılan bir düzenlemeyle Merkez Bankası'nın Hazine'ye kullandığı kısa vadeli avans miktarının azaltılmasına başlanmıştır. Buna göre TCMB her yıl bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın %12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli avans hesabı açabilmektedir. 1997 yılının Temmuz ayında Hazine ile Merkez

⁽¹⁸⁾ TCMB: 1993 Yıllık Rapor, 56.

Bankası arasında yapılan protokol ile Hazine'ye kısa vadeli avans kullandırımına tamamen son verilmiştir.

Tablo 19: Hazine'nin TCMB'den Kısa Vadeli Avans Kullanımı (1986-2001)

Yıllar	Tutar (Milyar TL)	Artış Oranı (%)
1986	968	.-
1987	1.314	36
1988	2.081	58
1989	2.565	23
1990	2.900	13
1991	13.589	368
1992	30.983	128
1993	70.421	127
1994	122.278	74
1995	192.000	57
1996	370.953	43
1997	337.623	-9
1998-2001	0	0

Kaynak: TCMB, 2001 Yıllık Rapor verilerinden derlenmiştir.

4.3. Türkiye ve Para Kurulu

Türkiye ekonomisinde 1994 yılının başından itibaren görülen krizin ardından başlayan para kurulu tartışmaları, Refahiyol Hükümeti zamanında ortaya atılan "Yeni Türk Lirası" (YTL) projesi ile artmış ve Anasol-D

Hükümetinin de benzeri bir proje üzerinde çalıştığını açıklaması ile iyice yoğunlaşmıştır.

Para kurulu ile ilgili tartışmalar, Türkiye’de, IMF’nin enflasyonla mücadelede TL’nin Alman Markına endekslenmesi yönündeki önerisi ile başlamıştır. Bu öneriyi destekleyenlerin, TL’nin güçlü bir paraya endekslenmesinin ekonomik istikrarı sağlamada faydalı olacağını ileri sürmelerine karşın, öneriye karşı olanlar, Almanya’nın alacağı her türlü karardan Türkiye’nin de etkileneceğini, bunun da bir takım sorunlara yol açacağını iddia etmişlerdir.⁽¹⁹⁾

Para kurulu tartışmaları, Refahyol Hükümetinin “Yeni Türk Lirası” ile ilgili yaptığı çalışmalarla yoğunlaşmıştır. Hükümet adına çalışmaları yürüten Altuğ, 1 Yeni Türk Lirası = 1 \$ projesini hazırlamıştır.⁽²⁰⁾ Hazırlanan bu YTL Projesi ile ilgili kabuller para kurulunun temel ilkelerinden başka bir şey değildir. Dolayısıyla Refahyol Hükümeti kapalı bir biçimde Türkiye’nin para kurulu sistemine geçmesini önermektedir.⁽²¹⁾

Sözü edilen yeni para politikasında, TL’nin güçlü bir para birimine bağlanması, para politikasının ve para arzının iki ayrı kurum tarafından kontrol edilmesine yönelik olarak Merkez Bankası’nın yanı sıra para yönetimi ile ilgili karar verebilecek yeni bir kurumun oluşturulması öngörülmüştür. Merkez Bankası’nın para politikalarını belirlemesi, diğer bir merkez olan para kurulunun ise piyasaya para sürmesi amaçlanmıştır. Tüm bunların yanı sıra, para arzının, belirlenen sabit kurdan döviz rezervlerine bağlanması, iç borçlanmanın önüne geçilmesi, bankaların piyasaya para arzının önlenmesi ve ihracatın teşvik edilmesi de planlanmıştır.⁽²²⁾ İleri sürülen önerilere bakıldığında, YTL projesinin, para kurulu benzeri bir uygulama olduğu

⁽¹⁹⁾ **Dünya Gazetesi**, (19 Kasım 1994).

⁽²⁰⁾ Osman ALTUĞ: 1 YTL = 1\$ Projesi (Yayımlanmamış Proje), (1997).

⁽²¹⁾ Ö.Faruk ÇOLAK: **a.g.m.**, 30-31.

⁽²²⁾ Selda OĞUZ: “Hükümet TL’ye ‘Hami’ Arıyor”, **Dünya Gazetesi**, (28 Ekim 1996).

söylenebilir. YTL'ye geçiş sürecinde öngörülen yeni parasal sistemdeki para otoritesinin iki kısma ayrılması Estonya örneğine benzemektedir.

Uygulamaya konulması düşünülen projenin başarılı olabilmesi için istikrar paketi çerçevesinde bir takım önlemlerin alınması da gündeme gelmiştir. Bu bağlamda öngörülen düzenlemede; vergi iadesi sisteminin genişletilmesi, bütçe açıklarının kapatılması, herkesin vergi mükellefi olması, işletmelerde nakit kontrolü düzeninin kurulması, vadeli çekle alış-veriş hacminin daraltılması, enflasyonla mücadele kurulunun oluşturulması, tedavüldeki paranın çekilmesi ve TL'den sıfır atılarak 1 YTL = 1 \$ şeklinde yeni bir para tanımının yapılması şeklinde bir takım öneriler yer almaktadır.⁽²³⁾

Refahyol Hükümeti'nin YTL projesini eleştiren Arolat; bütün parasal operasyonların ekonomiyi geçici olarak rahatlatacağını, sadece parasal tedbirlerle sürekli bir büyümenin sağlanamayacağını, enflasyonun düşürülemeyeceğini, vergi gelirlerinin artırılamayacağını, güven ve istikrarın oluşturulamayacağını, ülke genelini kapsayan yapısal reformlar yapılmadan bu tedbirlerin faydalı olmayacağını iddia etmiştir.⁽²⁴⁾ Bu kapsamda Merkez Bankası'nın özerkliğinin artırılması gerektiğini, özerklik arttıkça ekonomide güven ve istikrarın sağlanacağını ileri sürmüştür. Arolat'ın görüşlerinin benzerini savunan Bozkurt; ekonomide köklü bir istikrar programı uygulanmadan YTL projesinin bir yararının olmayacağını belirtmiş, enflasyonist beklentilerin kırılmasının, istikrarlı ekonomi politikalarına ve bu politikaları tespit edip sıkı bir şekilde uygulayacak olan güven verici hükümetlere bağlı olduğunu ifade etmiştir.⁽²⁵⁾

⁽²³⁾Osman ALTUĞ: a.g.e., 7-10.

⁽²⁴⁾Osman S. AROLAT: "Liraya, Bankalara ve Merkez Bankası'na Müdahale", *Dünya Gazetesi*, (28 Ekim 1996).

⁽²⁵⁾Ünal BOZKURT: "Yeni Lira Tartışması", *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, (19 Kasım 1996).

YTL projesi ile ilgili bir başka görüş; YTL'nin uygulanmasına geçilmesi ile enflasyonun artacağını söyleyen Gürbüz'e aittir. YTL'ye geçildiğinde iki para biriminden TL'nin, Türkiye'nin iktisadi politikalarına, YTL'nin ise, ABD'nin iktisat politikalarına ve uluslararası ekonomik çıkarlarına göre dalgalanacağını ifade etmiştir. Ayrıca, YTL'nin memurlar, serbest meslek, toprak sahibi, tüccar, sanayici gibi gruplarca değer birikim aracı olarak kullanılması sonucu, 'kötü para iyi parayı kovar' kuralının işleyeceğini ve YTL'nin tasarruf aracı olarak dolaşımdan çekilmesiyle enflasyonist etkinin ortaya çıkacağını ve ABD'nin alacağı ekonomik kararlardan Türkiye'nin olumsuz etkileneceğini de vurgulamıştır.⁽²⁶⁾

Seviğ ise; son yıllarda uygulanan ekonomi politikaları nedeniyle değeri hızla düşen TL'nin istikrarlı olabilmesi amacıyla YTL'nin uygulanabilmesi için hukuki altyapının bulunmadığını belirtmiştir. Ulusal para biriminin başka bir para birimine endekslenmesi için Parlamento'nun görüşünün alınmasının gerektiğini de ifade etmiştir.⁽²⁷⁾

Para kurulu sistemini geniş bir şekilde değerlendiren Gökçe ise, Hükümetin para kurulunu uygulayarak ulaşmayı hedeflediği sonuçlara, para kurulunu uygulamak yerine, karşılıksız para basımının ve Merkez Bankası'na müdahalenin önüne geçerek de ulaşabileceğini vurgulamış, büyük bir bilgi birikimine sahip Merkez Bankası'nı ve Merkez Bankacılığı geleneğini ortadan kaldırmaya gerek olmadığını ifade etmiştir.⁽²⁸⁾

Devletin döviz veya enflasyona endeksli borçlanmaya devam etmesi durumunda iç borçların aşırı bir şekilde artacağını ve gelir dağılımının da önemli ölçüde bozulacağını savunan Cansen ise, sorunların çözümü için, iç borçlanmaya kısa vadeli TL bonolarıyla devam etmek ve yerel paraya olan

⁽²⁶⁾Burak GÜRBÜZ: "Yeni Lira Türk Ekonomisini Sarsacak", *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, (4 Kasım 1996).

⁽²⁷⁾Veysi SEVİĞ: "Yeni Türk Lirası", *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, (13 Kasım 1996).

⁽²⁸⁾Deniz GÖKÇE: "Yeni Para Çırtık Paraya Karşı!", *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, (26 Kasım 1996) ve "Yeni Lira da Rahmetli Oldu", *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, (3 Ocak 1997).

güvensizliği ortadan kaldıracak köklü bir değişim olarak para kurulunu oluşturarak dövize endeksli yeni bir para birimi yaratmak şeklinde iki yöntem önermektedir.⁽²⁹⁾

Yeni Türk Lirası projesini uygulamaya koymadan önce Refahyol Hükümeti görevden ayrılmış, yerine gelen Anasol-D Hükümeti döneminde para kurulu tartışmaları yeniden tartışılmaya başlanmıştır. Hükümet, 1998 yılında tedavüle çıkarılacak olan Yeni Liraya %4 faiz verileceği, memur maaşları da dahil olmak üzere devlete ait ödemelerin yeni para birimiyle yapılacağını açıklamıştır. Yeni Liranın piyasaya çıkmasıyla eski paranın tedavülden kalkması, elinde eski lira bulunduranların belli bir süre içinde bunları bankalarda değiştirebilmesi, uygulamanın başladığı tarihteki Dolar kurunun esas alınması ve Dolar arttıkça, YTL'nin de değerinin artması Planda öngörülmüştür.

Refahyol Hükümeti döneminde, Yeni Lira kavramına olumsuz bakanların çoğunlukta olduğu görülmektedir. Merkez Bankası eski başkanlarından Saraçoğlu, merkez bankacılığı sisteminden para kuruluna geçmenin hem olumlu hem de olumsuz bir takım sonuçları olacağını ileri sürmüştür. Saraçoğlu'na göre, YTL tartışmalarının ciddi boyutta yapılmaması, enflasyonla mücadeledeki alternatifin, daha düşünce aşamasında iken güvenilirliğini kaybetmesine neden olmaktadır.⁽³⁰⁾

Merkez Bankası, Ecevit Hükümeti döneminde "TL'den 5 sıfır atılması" ve "1 Yeni Lira'nın 1 Euro'ya eşit" olmasını içeren kanun tasarısını Bakanlar Kuruluna sunmuştur. Türk lirasından 5 sıfır atılması, TL'nin adının "Yeni Lira" olarak değiştirilmesi, YTL'nin 1 Euro'ya eşit olması, 500 bin liranın 5 Euro, 1 Milyon Liranın 10 Euro, 5 Milyon Liranın 50 Euro olmasını öngören proje uygulanamamıştır.

⁽²⁹⁾Ege CANSEN: "Döviz Faiz Fuhuşu Karakolda Biter", *Hürriyet Gazetesi*, (29 Ekim 1998).

⁽³⁰⁾Şükrü SARAÇOĞLU: "Hong Kong Notları 3", *Liberal Bakış*, (1 Ekim 1997).

1998 yılı başından itibaren Merkez Bankası'nca uygulanan para programına göre, hedef değişken olarak belirlenen rezerv para artışının temel kaynağı döviz rezervleri olarak belirlemiştir. Yani para arzı artışında iç varlıklara önemli kısıtlar getirilmiştir. Bu kapsamda TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans kullandırımından vazgeçilmiş, bankalara döviz karşılığı kredi sağlanması, diğer kamu kuruluşlarına kredi kullandırılmaması yoluna gidilmiştir. Merkez Bankası kur politikasını ekonomik konjonktürle uyumlu halde uygulamaya çalışmaktadır.⁽³¹⁾

Türkiye'de 1998 yılı başından itibaren kurala dayalı para politikası uygulanmış, ancak, enflasyon oranının yüksekliği nedeniyle kur sabitlenmemiştir. 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 para kurulu benzeri bir sistemin bir arada yürütüldüğünü belirtmek mümkündür.

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 oranlarında yükselme, ekonomik kriz sürecini hızlandırmıştır. 2000 yılının Kasım ayında patlak veren ekonomik krizin ardından 19 Şubat 2001 krizini de yaşayan Türkiye ekonomisindeki ciddi sorunlar günümüzde halen etkisini sürdürmektedir. Arka arkaya yaşanan iki önemli mali krizin ardından döviz kuru serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Yapılan devalüasyon sonrasında hızla değer kaybeden TL, bölgenin en değersiz para birimi haline gelmiştir. Bu dönemde TL'den sıfır atma tartışmaları tekrar başlamıştır. İstanbul Üniversitesi Maliye Bölümü Öğretim Üyesi Prof.Dr. Esfender

⁽³¹⁾Döviz kurlarının hızlı artması, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini artırırken, enflasyonu da körükleyebilmektedir.

KORKMAZ, döviz kurlarındaki durumun, paradan sıfır atmanın tam zamanı olduğunu gösterdiğini, eski ve yeni TL'nin bir süre birlikte devam edebileceğini ifade etmiştir.⁽³²⁾

Erhan ASLANOĞLU, 14 Temmuz 2002 tarihli yazısında; mevcut koşullarda para kurulunun Türkiye'nin bu günkü sorununu çözebilecek sihirli bir araç olmadığını, dövize talep yaratan nedenler oldukça para kurulunun sağlıklı işleyemeyeceğini belirtmiştir. Para kurulunu zora sokacak bir diğer pürüzün, bankacılık sektörünün sorunlu olması ve yüksek kamu açıklarının bulunmasından kaynaklandığını, bir önceki yıl uygulanan enflasyona hedefli kur sisteminin, para kurulunun bir çok özelliğini taşıdığını, şartlar uygun olduğunda para kuruluna geçmenin faydalı olabileceğini, sistemin özellikle enflasyonu düşürme konusunda başarılı örneklerinin bulunduğunu, fakat devalüasyon ve dolarizasyon riskinin her zaman bulunduğunu ifade etmiştir. Ayrıca, yapısal sorunları giderememiş bir ülke için para kurulunun veya tam dolarizasyonun istikrar için çözüm olamayacağını, reformların uygulanmasının da güvene bağlı olduğunu vurgulamıştır.⁽³³⁾

4.4.Para Kurulu Sisteminin Türkiye'de Uygulanabilirliği – Potansiyel Faydalar ve Riskler

Türkiye'de para kurulunun uygulanabilirliği; söz konusu düzenlemenin gerektirdiği şartların Türkiye ekonomisinde ne derece bulunduğuna ve bu çerçevede yapılacak maliyet ve fayda analizinin sonucuna bağlıdır. Bu bölümde, önceki bölümlerle bağlantılı olarak para kurulunun sağlayacağı potansiyel faydalar ve oluşabilecek riskler değerlendirilerek, Türkiye

⁽³²⁾ **Hürriyet Gazetesi**, (04.11.2001).

⁽³³⁾ www.ntvmsnbc.com.tr

açısından bu sistemi uygulamanın rasyonel bir politika tercihi olup olmadığı sorusuna cevap aranmaya çalışılacaktır.

4.4.1.Enflasyon ve Kamu Kesimi Açısından Değerlendirme

Para kurulu sistemi, kuramsal olarak, Türkiye ekonomisindeki makroekonomik dengesizlikleri ortadan kaldırarak enflasyonun düşürülmesine yardımcı olabilecek bir düzenlemedir. Ülkenin ekonomik koşulları ve siyasi iktidar dahil olmak üzere toplumun her kesiminin desteği, bu sistemin başarısında önemli rol oynamaktadır. Kamu açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına başvurmanın imkansız olduğu, para otoritesi tarafından aktif para politikası yürütebilmenin güç olduğu, iç ve dış borçlanmanın önemli derecede maliyetli olduğu bir ortamda, hükümetler dengeli bütçe politikası izlemenin yollarını arayacak, iç ve dış piyasa koşullarında borçlanmak durumunda kalacaklardır. Bu durum, para kurulu sistemine geçmeden önce kamu mali disiplini sağlamaya yönelik kapsamlı reformlar yapılmasını gerektirmektedir.

Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik durum göz önüne alındığında, çözülmesi gereken en önemli sorun, yüksek bütçe açıkları ve bunların finanse ediliş şeklidir. Kamu maliyesinin disiplin altına alınabilmesi ve KKBG'nin azaltılması durumunda, Türkiye'de kronik enflasyonu besleyen ana dinamik bertaraf edilmiş olacak ve para kurulu gibi bir sistemin uygulanmasına gerek kalmayacaktır.

Para kurulu sisteminden beklenen en büyük faydalardan biri olan fiyat istikrarı doğrultusunda enflasyon oranının düşmeye başlaması, bir takım sorunları beraberinde getirecektir. Örneğin, enflasyonda azalışın başlamasıyla, ekonomik birimlerin enflasyon beklentisinde oluşacak

düşüşlere bağlı olarak reel para talebinde artış görülebilecektir. Artan para talebini karşılayabilecek şekilde para arzının artırılmaması halinde, reel faiz oranları yükselecektir. Bu, para talebinin tamamen dışsal olarak belirlendiği para kurulu sisteminde önemli bir risk oluşturduğundan, bu durumun Türkiye ekonomisinde ciddi dalgalanmalara neden olabilme ihtimali oldukça yüksektir.⁽³⁴⁾

4.4.2.Uyum Maliyeti Açısından Değerlendirme

Para kurulu sisteminde, ekonominin karşı karşıya kalabileceği iç ve dış şokların; dış ticaret, ödemeler dengesi ve ekonomik işlevler üzerinde oluşturacağı dalgalanmaların önüne geçebilmek için, döviz kurunun bir politika aracı olarak kullanılması mümkün değildir. Dış ticaret ve finansal açıdan dışa açık olan küçük ekonomilerde döviz kurunun bir makroekonomik uyum aracı olarak kullanılmamasının maliyeti büyük ekonomilere göre daha azdır. Arjantin dışarıda tutulmak üzere, dünyada para kurulu sisteminin uygulandığı ülkelere bakıldığında, tümünün küçük ve dışa açık ekonomiler olduğu görülmektedir.

⁽³⁴⁾ H. Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 149.

Tablo 20: Para Kurulunu Uygulayan Birkaç Ülke İle Türkiye'nin Karşılaştırılması (1998)

Ülke	Nüfus (Milyon)	GSMH (Milyar \$)	Kişi Baş. GSMH(\$)	Enflasyon (%)	Dışa Açıklık ⁽³⁵⁾	Büt.Deng. / GSYİH
Cibuti	0,6	0,5	770	0,1	109	0,9
Estonya	1,4	4,9	3.390	8,2	170,8	-0,3
Litvanya	3,7	9,0	2.440	5,1	106,8	-5,8
Hong Kong	6,7	158,3	23.670	2,8	250	6,9
Bulgaristan	8,2	10,1	1.230	22,3	91,5	2,8
Arjantin	36,1	324,1	8.970	0,9	23,3	-1,4
Türkiye	63,5	200,5	3.160	83,7	53,4	-8,9

Kaynak: IMF, "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington, 1998 (Veriler derlenmiştir.)

Küçük, dışa açık ve uluslararası işlemlere konu olan malların GSMH içindeki payının yüksek olduğu ülkelerde, para kurulu sistemindeki otomatik uyum mekanizması daha hızlı ve etkin bir şekilde işlemekte ve ödemeler dengesi, ekonomide ciddi dalgalanmalara neden olmadan hızla dengeye gelebilmektedir. Günümüzde para kurulu sistemini uygulayan ülkelere bakıldığında, Türkiye gibi dışa açıklık derecesi düşük, ekonomideki fiyat ve ücret esnekliğinin fazla yüksek olmadığı, nüfus ve ekonomik açıdan orta büyüklükteki bir ülke için para kurulu sisteminin uygun bir düzenleme olmadığı söylenebilir.

Uygulanacak sistem ile enflasyonun düşürülmesi, bir takım sorunları beraberinde getirebilir. Örneğin, enflasyon oranında düşüşlerin başlamasıyla, enflasyon beklentisinde meydana gelecek azalışlara bağlı olarak para talebi artacaktır. Eğer artan para talebini karşılamak üzere para arzı artırılmıyorsa, bu durum reel faiz oranlarının yükselmesine neden olabilecektir.⁽³⁶⁾ Bu

⁽³⁵⁾Mal ve hizmet ihracatı + mal ve hizmet ithalatı / GSYİH yoluyla bulunmuştur.

⁽³⁶⁾Almina KARASOY: "Problems With Stabilization Programs and an Outline for a Turkish Stabilization", TCMB Tartışma Tebliği, Sayı 9624, (Şubat 1997), 161.

durumda para kurulu sistemi altında uygulanacak programın güvenilirliği olumsuz yönde etkilenecektir. Yine enflasyonda meydana gelecek düşüşe paralel olarak, Hazine'nin daha önceki dönemlerinde reel getirisi yüksek olan iç borçlanmanın getirmiş olduğu reel faiz yükü de artacaktır. Dolayısıyla para kurulu sistemine geçmeden önce, Hazine'nin borçlanma gereğini azaltmaya yönelik tüm yapısal düzenlemelerin yapılması zorunludur. Para kurulları her ne kadar hükümetlerin uzun vadede bütçe disipliniyi sağlamaları yönünde bir zorunluluk getiriyorsa da, para kuruluna geçmeden önce bütçe açıklarının kontrol altına alınmaması durumunda, Türkiye'de para kurulu uygulaması uzun ömürlü olmayacaktır.

4.4.3. Para İkamesi Açısından Değerlendirme

Ekonomideki bireylerin portföy tercihlerinin bir yansıması olan para ikamesi, para kuruluna geçişle birlikte uygulanacak politikalara paralel olarak, halkın portföy tercihleri aracılığıyla döviz fiyatını ve para arzını etkileme gücünün yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bunun sonucunda para kurulu sisteminde dışsal olarak belirlenen para arzının içsel hale gelmesi riski ortaya çıkar. Piyasada dolaşımda olan halkın kullandığı yabancı para birimi miktarının kesin olarak bilinmemesi de para arzının içselleşmesi riskini artırabilir. Bu da, Türkiye'de enflasyonla mücadele için alınacak önlemler kapsamında para arzının kontrolünde bir takım sorunlara yol açabilecektir.

Para kurulu sisteminin gerekli güvenilirliği sağlayarak parasal disiplini oluşturmasıyla, TL'ye olan güvenin artacağı ve dövize kaçışın azalabileceği karşı görüş olarak öne sürülebilmesine karşın, dünyada para ikamesi düzeyinin en yüksek olduğu 8. ülke olan Türkiye'de kısa vadede bu beklentinin oluşup oluşmayacağı belirsizdir. Para kurulu sistemi, para ikamesi

açısından değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisi açısından ciddi bir risk unsuru taşımaktadır.

4.4.4.Sabit Döviz Kurunun Belirlenmesi Açısından Değerlendirme

Yüksek enflasyonun bulunduğu bir ülkede para kurulu sisteminin uygulanması, genellikle reel döviz kurunun değerlenmesine neden olmaktadır.⁽³⁷⁾ Bu bakımdan, sabit kurun yurt içi fiyat düzeyindeki gelişmelerle tutarlı olması önem kazanmaktadır. Döviz kurunun, ülkenin satın alma gücüne göre ve yurt içi devalüasyon beklentilerini en aza indirecek bir düzeyde belirlenmesi ideal olmalıdır. Para kurulu sisteminde, sabit döviz kurunun ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açması durumunda dış ticaret açıkları büyük ölçüde artabilecektir.⁽³⁸⁾ Türkiye’de para kurulu sistemine geçiş ile birlikte enflasyon oranının yüksek olması nedeniyle, reel döviz kurunun değerlenmesi ihtimali fazladır. Gerekli önlemler alınmadığı takdirde bu durumdan ihracat sektörünün olumsuz etkileneceği ve ödemeler dengesi açığının büyüyeceği kuşkusuzdur.

Para kurulu sistemine geçişin ilk aşamasında devalüasyon uygulanması durumunda da, merkez bankası açısından kur riski oluşacak, kur riskinin muhasebeleştirildiği değerlendirme hesabı büyüyecek ve merkez bankası döviz rezervlerindeki artışın yanı sıra, döviz kurundan kaynaklanan zarar karşılığında piyasaya para sürmek zorunda kalacaktır. Para kurulu sistemi yürürlüğe girdiğinde, para otoritesi tarafından kamu kesimine ve bankacılık sektörüne kredi açılmaması para arzının daralmasına sebep

⁽³⁷⁾John WILLIAMSON: a.g.m., 21.

⁽³⁸⁾Hatırlanacağı gibi, Estonya ve Arjantin’de hiperenflasyon döneminde yürürlüğe konulan para kurulu sistemi, ulusal para biriminin aşırı değerlenmesine neden olarak, önemli makro ekonomik sorunların ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

olacaktır. Diğer taraftan, sabit döviz kurunun yüksek bir düzeyde belirlenmesi parasal tabanı artıracaktır. Ekonomik aktivitelerin düzeyine uygun bir şekilde döviz kuru artırılmaz ise, yurt içi para piyasalarında dalgalanmalar oluşacak ve bu da istikrarsızlığa neden olabilecektir.⁽³⁹⁾ Bir başka ifade ile sabit döviz kuru düzeyinin gerçekçi bir şekilde tespit edilememesi durumunda, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi riski ortaya çıkacak ve bu yüksek enflasyona sahip Türkiye için önemli bir sorun yaratabilecektir.

4.4.5.Enflasyon Vergisi ve Senyoraj Açısından Değerlendirme

Para kurulu sisteminin Türkiye’de uygulanmasının yaratacağı bir diğer sorun da, devletin senyoraj ve net enflasyon vergisi gelirlerinde önemli miktarda azalma olmasıdır. Para kurulu sisteminde senyoraj, para kurulunun sahip olduğu döviz cinsi varlıklardan elde edilen faiz gelirinden sağlanabilmektedir.

Tablo 21’den de görüleceği gibi, 1986-1996 yıllarında devletin net enflasyon vergisi gelirinin GSMH’ye oranı ortalama %1,45 oranında gerçekleşmiştir. Söz konusu oran en yüksek düzeyine 1988 yılında 3,78 ile ulaşmıştır. 1996 yılında -0,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon vergisinin negatif değer alması, enflasyonun reel anlamda gelir kaybına neden olması demektir.

⁽³⁹⁾ H. Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 153.

Tablo 21: Türkiye’de Senyoraj, Toplam Parasallaşma Geliri ve Enflasyon Vergisi Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (1986-1996, %)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Senyoraj Geliri	0,01	1,46	5,57	3,02	1,07	3,85	4,48	2,04	2,64	3,68	2,29
Brüt Enf. Vergisi	2,48	2,38	6,19	4,82	3,02	4,15	4,67	3,61	5,80	3,94	3,19
Top.Par. Geliri	2,47	3,84	11,7	7,84	4,09	8,00	9,15	5,65	8,44	7,62	5,48
Net Efl. Vergisi	1,30	1,07	3,78	2,63	1,09	1,97	2,15	1,15	0,73	0,38	-0,2

Kaynak: SÖNMEZ, Sinan: “Türkiye’de Kamu Finansmanı ve Enflasyon Vergisi”, ODTÜ Gelişim Dergisi 25, (1998).

Devletin rezerv paranın yaratılmasından elde ettiği senyoraj gelirinin GSMH’ye oranı aynı yıllar arasında yıllık ortalama %2,75 düzeyindedir. Toplam parasallaşma gelirinin GSMH içindeki payı yıllık ortalama %6,75 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiştir.

Türkiye’deki yüksek enflasyon ve para otoritesinin emisyon yaratması, vergiye benzer şekilde Hazine’ye gelir sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Türkiye’de para kurulu sistemine geçilmesiyle yukarıda sözü edilen gelirlerin büyük bir kısmının kaybedilmesi söz konusudur. Bu nedenle hükümetin para kurulu sistemine geçmeden önce bu gelir kayıplarını telafi edici sağlam ve sürekli gelir kaynağı yaratması gereklidir. Aksi halde kamu ekonomisindeki denge daha da bozulacak ve mevcut sorunlar da ağırlaşacaktır.⁽⁴⁰⁾

⁽⁴⁰⁾Sinan SÖNMEZ: a.g.m., 374.

4.4.6.Mali Sistem Açısından Değerlendirme

Daha önceki bölümlerde de belirtildiği gibi para kurulu sisteminde en son ödünç veren bir kurum bulunmamaktadır. Para kurulunun uygulandığı bir çok ülkede bankaların denetlenmesi de söz konusu değildir. Bu nedenle, bankacılık sektöründeki tasarruf mevduatlarının tamamının devletin güvencesi altında olduğu ve bankacılık kesiminin büyük bir kısmının küçük/orta ölçekli ve yerli sermayeli bankalardan oluştuğu Türkiye’de, mali krizlerin faturası ağır olmaktadır. Türkiye’de para kurulu sistemini yürürlüğe koymak, beraberinde mali sistemde radikal reformlar yapılmasını gerektirecektir.

Günümüzde ortodoks para kurulu sistemini tam olarak uygulayan hiçbir ülke yoktur. Her ülke mali sistemini baz alarak, bankacılık sektörünü belirli ölçülerde destekleyici tedbirler almaktadır. Bu bakımdan Türkiye’de de benzer düzenlemelerle, oluşabilecek mali şoklara karşı bankalara bir takım kolaylıklar sağlanarak mali sistemin istikrarı sağlanabilir.

4.4.7.Sermaye Hareketleri Açısından Değerlendirme

Türkiye’de para kurulu sisteminin uygulanması ile, ülkeye girecek sıcak paranın akımlarının kurumsallaşma ihtimali bulunmaktadır. Para kurulu sisteminde para arzının doğrudan ülkenin döviz rezervlerine bağlı olması, döviz girdilerinde istikrar ve sürekliliğinin sağlanmasını gerekli kılmaktadır. Çünkü para kurulu sisteminde, sıcak para akımlarının ekonomideki para arzı, kredi hacmi ve faiz oranları üzerinde ciddi dalgalanmalar yaratması, ekonomide istikrarsızlığın olmasına yol açabilecektir.

Sıcak para akımlarının istikrar bozucu etkisini en aza indirmeye yönelik ihracat kaynaklı döviz girişlerinin teşvik edilmesi gerekmektedir. Bu da, ihracatı desteklemeye yönelik bir çok politika değişikliğinin gündeme gelmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu çerçevede ihracatı olumsuz yönde etkileyecek vergiler ve bürokratik engellerin kaldırılması, geniş kapsamlı teşviklerin sağlanması, ihraç pazarlarının genişletilmesi ve benzer bir çok önlemin alınması gerekli olacaktır. Türkiye'nin ihracat sektörünün, ihracata konu olan malların fiyat esnekliğinin düşük düzeyde ve teknolojik açıdan ikame edilebilirlik derecesinin yüksek olması, uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş bir para birimine sahip olmaması gibi nedenler, döviz rezervlerinin sürekliliğini ve istikrarını bozucu etkiler yaratmaktadır. Türkiye'de gerekli reformlar yapılmaksızın para kurulu sistemine geçilmesi, sistemin ömrünü kısaltacaktır.⁽⁴¹⁾

Yukarıda yapılan açıklamalarda, para kurulunun Türk ekonomisine muhtemel etkileri anlatılırken daha çok olumsuz yönleri ele alınmıştır. Şüphesiz, para kurulu sisteminin uygulanmasının Türkiye ekonomisine muhtemel olumlu etkileri de olabilecektir. Bunlara genel olarak değinmekte yarar vardır.

4.4.8.Makroekonomik Disiplinin Sağlanması Açısından Değerlendirme

Para kurulu sisteminin uygulanmaya başlamasıyla kredi imkanları ortadan kaldırıldığından mali sistem, ihtiyatlı davranma yoluna gidecektir. Mali disiplinsizliği önleyen en önemli nokta, hükümetin iç ve dış piyasalardan, piyasa şartlarına göre borçlanmak zorunda olması nedeniyle mali disipline

⁽⁴¹⁾H.Serkan SİLAHŞÖR: a.g.e., 158.

daha fazla önem vermesi gerektiğidir. Mali disiplinin sağlanması amacıyla gerekli reformların yapılması durumunda, kamu açıklarının TCMB'nin üzerinde yarattığı siyasal baskıların da önüne geçilmiş olacaktır. Böylece enflasyon da kontrol altına alınmış olacaktır. Para kurulu sisteminin uygulanmaya başlanmasından sonra hükümetlerin popülist politikalara devam etmesi, ağır ekonomik ve siyasi sonuçlara yol açabilecektir.

4.4.9.Ulusal Paraya Olan Güven Açısından Değerlendirme

Para kurulu sisteminin temel özellikleri olan yüzde yüz karşılık, sabit döviz kuru ve tam konvertibilite gibi düzenlemeler, ulusal paraya olan güvenin artmasına yol açacaktır. Böylece değeri düşük olan para birimi, hak ettiği gerçek değerine ulaşabilecektir. Bunun devamında da dolarizasyon giderek azalacak ve burada bloke edilen parasal kaynaklar ekonomiye kazandırılacaktır. Sabit döviz kuru uygulaması dolayısıyla döviz piyasasında işlemlerin işleyişi ve izlenmesi kolaylaşacaktır. Döviz riskinin ve işlem maliyetlerinin azalmasına bağlı olarak, dış ticarete istikrar sağlanacak ve yabancı sermayede artış yaşanabilecektir.

4.4.10.Enflasyon ve Faiz Oranları Açısından Değerlendirme

Para kurulu sisteminin uygulandığı ülkeye sağladığı bir avantaj, enflasyon ve faiz oranlarının gelişmiş ülke ortalamalarına yaklaşmasıdır. Türkiye'de para kurulunun uygulanmasıyla dünya ülkeleri ile entegrasyon yolunda önemli adımlar atılmış olacaktır. Enflasyon ve faiz oranlarının azalmasıyla, ekonomide çok daha istikrarlı bir görünüm oluşabilecektir.

Uygulanacak istikrar programına paralel olarak hızlanacak yabancı sermaye akımları da olumlu gelişmelere katkıda bulunacaktır. Yanı sıra, Türk halkı enflasyonun önlenmesiyle, hayat standardını yükseltebilecektir. Popülist politikalardan vazgeçilmesiyle, devletin güvenilirliği de sağlanabilecektir. Ancak tüm bu gelişmeler, uzun bir zamanın yanı sıra toplumsal maliyeti de gerektirir.⁽⁴²⁾

4.5. Türkiye İçin Bağımsız Merkez Bankası - Para Kurulu Tercihi

Türkiye’de, fiyat istikrarını sağlayacak şekilde para ve kredi politikasını yürütmekle görevli olan TCMB, para yaratan bir kurum olarak; maliye politikasının hazırlanması ve uygulanması işlevini yürüten hükümet ise daha çok para harcayan bir kurum olarak göze çarpmaktadır. Ulusal iktisat programının hazırlanması ve uygulanmasında, TCMB’nin siyasi otorite ile koordineli çalışması gerekmektedir. Ancak mali disiplinsizlik ve bunun para politikası üzerinde yarattığı baskılar nedeniyle, yıllardır bu uyum tam olarak sağlanamamaktadır.

Türkiye’de geçmiş dönemlerde uygulanan ücret ve fiyat politikaları, seçim ekonomileri, güvenlik harcamaları ve iç borçlanmaya dayalı finansman gibi olgular, kamu finansman dengesini bozarak mali disiplinsizliğe neden olmuş ve bu da TCMB’nin uygulamakla yükümlü olduğu para politikalarını etkisiz hale getirmiştir. Bunun sonucunda TCMB, gerçek fonksiyonlarından uzaklaşarak, kamunun finansman ihtiyacını karşılamakla görevli bir kurum olarak algılanmış ve kamunun bankası olarak görülmeye başlanmıştır.

⁽⁴²⁾Haydar AKYAZI: a.g.e., 199.

Ulusal paranın değerini korumakla görevli olan TCMB, uyguladığı para politikalarının, maliye politikalarının etkisinde kalması nedeniyle bu görevini tam olarak yerine getirememiştir. Sonuçta TL, dünyanın en değersiz paralarından birisi olarak, taşıdığı nominal değerler açısından, bu gün büyük rakamlara ulaşmış durumdadır.⁽⁴³⁾ Serbest piyasa ekonomisinde, güçlü ve istikrarlı bir para birimi ile parasal istikrar sağlanabilir. Mali disiplinsizliği ortadan kaldıracak kesin çözümler bulunmadan, alınacak önlemlerin başarılı olması pek mümkün görünmemektedir. Öyleyse, kamunun para otoritesi üzerindeki baskısının sınırlandırılması veya tamamen ortadan kaldırılmasının yolları araştırılmalıdır. Bu anlamda iki çözüm yolu bulunmaktadır. Birincisi, anayasal güvenceyle tam bağımsız merkez bankasının oluşturulması, diğeri de para kurulu gibi bir uygulamayla hükümetin para arzını etkilemesine engel olunmasıdır.⁽⁴⁴⁾

Türkiye'nin geçmişinde yaşanan en önemli gelişmelerden biri, 5 Nisan Kararları kapsamında Hazine'nin TCMB'den kullandığı kısa vadeli avanslara sınırlama getirilmesidir. Bu uygulama ilk aşamada kısıtlanmış, 1998 yılından sonra da tamamen ortadan kaldırılmıştır. TCMB tarafından Hazine'ye sağlanan destek sadece kısa vadeli avanslardan oluşmadığından, bunun yanı sıra iç borçlanma yoluna da gidildiğinden dolayı, bağımsızlık açısından olumlu bir gelişme olan kısa vadeli avans kullanımına son verilmesi uygulaması, yeterli olmamıştır. İç borçlanma ile ilgili olarak yapılan tahvil ve bono ihalelerinde TCMB, piyasalarda Hazine'nin borçlanmasına uygun ortam hazırlayarak koordinasyonu da sağlamaya çalışmaktadır. Hazine ile koordinasyon içinde çalışmak zorunda olan TCMB'nin bilanço hedeflerini belirleyerek parasal programları uygulamaya koyması oldukça zor görülmektedir.⁽⁴⁵⁾

⁽⁴³⁾Lira: "Merkez Bankası Hazır!", Sayı 1, (Ekim 1995), 9.

⁽⁴⁴⁾Bülent GÜLTEKİN ve K. YILMAZ: **a.g.m.**, 45.

⁽⁴⁵⁾Aylin ÖZER: "TCMB Parasal Program Uygulamaları", **Hazine Dergisi**, Sayı 7, (Temmuz 1997), 98

Para kurulu sisteminin uygulanması, TCMB'nin karşı karşıya kaldığı ekonomik ve siyasal istikrarsızlık sorunlarını ortadan kaldırabilecek bir alternatif olarak görülmektedir. Şüphesiz, uzun yıllar süren merkez bankacılığı tecrübesi, çok iyi yetişmiş kadroları, bilgi birikimi, serbest piyasa ekonomisi ilkeleri ve bunun gerektirdiği mali sistemin liberalleşmesi sürecinde yaptığı katkılar göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin yerine para kurulunu uygulamak kolay olmayacaktır. Aslında TCMB'nin tam bağımsız hale getirilmesi, bir anlamda para kurulu uygulamasına benzer bir duruma getirilmesi demek olacaktır. TCMB'nin tam bağımsız olabilmesi, başta Hazine olmak üzere, hiçbir kamu kuruluşuna kredi vermemesi ve asli fonksiyonunun sadece fiyat istikrarını sağlamak olması ile mümkün olacaktır. Sayılan bu özellikler para kurulunun da özellikleridir. Ayrıca TCMB'nin tam bağımsız olmasının bir şartı da mali disiplinin sağlanmasıdır. Benzer durum para kurulu için de geçerlidir. Sonuç olarak, para kurulunda ülke parasının güçlü bir paraya sabit kur üzerinden bağlanması, para kurulu ile TCMB arasındaki asıl fark olarak ortaya çıkmaktadır.

TCMB'nin 1998 yılında uygulamaya başladığı para programı ve stand-by anlaşması ile desteklenen para politikasına genel olarak bakıldığında para kuruluna benzer özellikler taşıdığı görülmektedir. 1998 yılı para programında, TCMB hedef değişken olarak kabul edilen rezerv para artışının temel kaynağını döviz rezervleri olarak belirlemiştir. Yani, para arzı artışında iç varlıklara önemli sınırlamalar getirilmiştir. Ayrıca Hazine'nin TCMB'den kısa vadeli avans kullanımı durdurulmuştur. Ancak, bir takım sorunlara yol açabilecek sabit döviz kuru uygulaması ile %100 rezerv karşılık kuralı ve en son ödünç veren kurumun bulunmaması gibi unsurlar söz konusu değildir.

Para kurulu sisteminin Türkiye ekonomisinde uygulanabilirliği konusu ele alındığında; ortodoks para kurulu sisteminin, Türkiye ekonomisinin yapısı ve özellikleri itibarıyla uygun bir düzenleme olduğu kuşkuludur. Bu açıdan söz konusu sistemin uygulanmasıyla ortaya çıkabilecek potansiyel risklerin, elde edilebilecek faydalardan daha fazla olduğu söylenebilmektedir. Para kurulu

sisteminin uygulanmasından elde edilebilecek faydanın niteliği ve boyutunun kesin olarak net olmamasının yanı sıra, bu faydaların ne ölçüde risklere katlanılarak ulaşılabacağı, para kurulunun ekonomiyi maruz bırakacağı şokların ortaya çıkaracağı maliyete bağlı olarak değişecektir.

Para kurulu sistemi genellikle, ciddi ekonomik krizlerin sonrasında veya ekonomik istikrarın sağlanması konusunda daha önce uygulanan politikalardan beklenen başarıya ulaşılamaması ve ekonomide tekrar güveni oluşturacak başka bir alternatifin kalmaması durumunda son çare olarak gündeme gelmektedir. Türkiye için bu tür bir durumdan söz etmek güçtür. Bunun yanı sıra, kamu kesimi üzerinde ciddi kısıtlar yaratan ve bu bağlamda kamu kesiminde sıkı disiplinin sağlanmasını şart kılan para kurulu sisteminin, geçmiş tecrübelerin de ortaya koyduğu üzere özelleştirme, bankacılık, sosyal güvenlik, kamu kesiminin yeniden yapılandırılması gibi yapısal reformlarla desteklenmediği sürece başarı şansı azalmaktadır. Türkiye'nin, söz konusu reformları gerçekleştirmesi ve kamu mali disipliniyi sağlaması durumunda, enflasyonu besleyen temel unsur ortadan kalkmış olacağından, para kurulu sisteminin uygulanmasının düşünülmesine gerek kalmayabilecektir.

Günümüzde yürürlükte olan para kurullarının hiç birisinin ortodoks prensiplerle çalışmadığı göz önüne alındığında, para kurulu sisteminin Türkiye'de uygulanabilirliğine ilişkin bir diğer konu, Türkiye'de para kurulunun temel özelliklerini kaybederek, geleneksel merkez bankası fonksiyonlarını üstlenen bir yapı kazanma riskidir. Para kurulları, bir çok açıdan merkez bankalarının yürüttükleri işlevleri yerine getiren ve geleneksel para politikası araçlarının bir çoğunu kullanan kurumlara dönüşmüşlerdir. Bu bakımdan, yürürlükte olan sistemi tamamen değiştirmenin güven sorunu yaratacağı dikkate alındığında, bunun ortaya çıkaracağı ekonomik ve sosyal maliyet de dikkatlice değerlendirilmelidir.

Otomatik bir işleyiş mekanizmasını bünyesinde barındıran para kurulunun Türkiye'de oluşturulmasının yaratacağı uyum maliyeti, hiç

kuşkusuz küçük ölçekli ekonomilere göre daha fazla olacaktır. Bu maliyetlerin başında, para bazını desteklemek için gerekli olan yabancı rezervlerin yaratılması gelmektedir. Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarında kredi notunun düşük ve borçlanma imkanının sınırlı olduğu göz önüne alındığında, ek fonun yaratılması oldukça zordur.

Ayrıca, para kurulu sistemine geçiş aşamasında düşünülmesi gereken bir diğer konu da; finans sisteminin olası bir kriz durumunda Merkez Bankası desteği olmadan dayanma gücüne sahip olup olmadığıdır. Bilindiği gibi, para kurulunun, merkez bankasının sahip olduğu gibi son ödeme mercii rolü yoktur. Bu durumda da finans sektörünün karşılaşılabileceği bir krizi aşabilecek direncinin bulunup bulunmadığı önem kazanmaktadır.⁽⁴⁶⁾

Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu koşullar göz önünde bulundurulduğunda, parasal istikrarın sağlanması açısından merkez bankasının politik süreçten arındırılmasının ve yasal bağımsızlığın yanı sıra ekonomik ve fiili bağımsızlığı da içine alacak düzenlemelerin yapılmasının en uygun çözüm olduğu açıktır. Ancak TCMB'nin bağımsızlığına yeni bir Kanun ile işlerlik kazandırılması, bağımsızlık ve fiyat istikrarı hedefini destekleyecek güçlü bir siyasi irade ile ekonomik destek gruplarının ve diğer destekleyici kurumsal düzenlemelerin varlığı ile mümkün olacaktır. Bununla birlikte, en azından parasal istikrar ve mali disiplinin sağlanması sürecinde oluşturulacak özerk merkez bankası, para kurulu gibi çalışabilecektir. Öte yandan, merkez bankasının 70 yıla yakın birikimini bir kenara koyarak, parasal otoritenin aktif para politikası yürütebilmesini imkansız hale getiren ve sistemi terk etmekle ülke açısından önemli maliyetler yaratabilen önemli bir düzenlemenin yürürlüğe konulmasının, mevcut koşullarda Türkiye açısından ciddi riskleri beraberinde getirerek ekonominin iç ve dış şoklar karşısında daha da hassaslaşmasına ve politika uygulayıcılarının hareket alanını daraltarak önemli maliyetlerin ortaya çıkmasına neden olabilmesi de mümkündür.

⁽⁴⁶⁾Suat OKTAR: "Kuramda", a.g.e., 95-96.

Türkiye’de, hükümet açık bütçe uygulamalarından vazgeçerek Merkez Bankasına olan müdahalelerini azalttığında ve Merkez Bankası yasalarla özerkliği garanti edilmiş bir kurum haline getirildiğinde, fiyat istikrarının sağlanması için para kuruluna veya para kuruluna benzer bir düzenlemeye gerek kalmayacaktır. Çünkü Türkiye ekonomisi koşullarında, sıkı para politikası koşullarının uygulanması, önemli üretim düşüşlerine neden olmaktadır. Türkiye ekonomisi için kurala dayalı bir para politikası önermek de Kasım 2000’de meydana gelen kriz nedeniyle mümkün görünmemektedir. Türkiye için fiyat istikrarının sağlanmasında enflasyon hedeflemesini uygulamaktan başka bir seçenek görünmemektedir.⁽⁴⁷⁾

⁽⁴⁷⁾Nejla Adanur AKLAN: “Para Kurulu, Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Alternatif Bir Kurum Olabilir Mi?”, *Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi*, Cilt 19, Sayı 4, (Aralık 2001), 13-14.

SONUÇ

Merkez bankacılığı alanındaki gelişmelerin değerlendirmesinde, 1980'li yıllardan günümüze kadar geçen sürede, merkez bankacılığı ile ilgili gelişmeleri iki döneme ayırmak mümkündür. Birincisi, 1980-1990 yıllarında çoğunlukla merkez bankalarının bağımsızlığı üzerine yapılan tartışmaları kapsayan dönem, ikincisi ise, 1994 yılında Meksika'da ve 1997 yılı sonlarında Asya ülkelerinde başlayan mali krizin sonucu olarak, merkez bankasına alternatif kurum arayışlarının arttığı dönemdir. Bu tartışmaların odağında merkez bankalarına alternatif bir kurum olarak görülen para kurulu sistemi bulunmaktadır.

Merkez bankalarının bağımsızlığı üzerine yapılan çalışmalar, enflasyonla mücadelede bu konunun önemli olduğunu ortaya koymuştur. Gerçekten de enflasyonla mücadelede merkez bankasının bağımsız olması hayati öneme sahiptir, ancak tek başına yeterli değildir. Yanı sıra enflasyonun dinamiğini oluşturan faktörlerin kontrol edilmesine yönelik diğer tedbirlerin de alınması gereklidir. Merkez bankasının hükümet ile koordinasyon içinde çalışması gerektiği konusu da önem kazanmaktadır. TCMB'nin ekonomi politikalarının hazırlanması ve uygulanmasında hükümet ile koordineli çalışması, kendi görev alanına giren konularda da bağımsız karar alabilmesi gerekmektedir.

Merkez bankalarının yasal bağımsızlığının yanı sıra fiili bağımsızlığı da önemli bir husustur. Bir diğer konu ise, her ülkenin yazılı ve yazılı olmayan geleneklerinden etkilenen devlet yapısının işleyiş mekanizmasının da dikkate alınması gereğidir. Bağımsız konusunda önemli olabilecek son bir husus da,

bağımsızlığı ölçmede kullanılan metotlara göre merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin değişebileceğidir.

Yüksek enflasyon yaşayan, iç savaşlar nedeniyle dengeleri bozulan ya da geçiş ekonomisi uygulayan ülkeler için parasal güvenilirliğin sağlanması önemli bir sorundur. Bu amaçla son yıllarda yeni parasal sistem arayışları hızlanmış ve para kurulu sistemi, merkez bankasına alternatif bir kurum olarak gündeme gelmeye başlamıştır.

Kuramsal temelleri 19. yüzyılda İngiltere’de atılan ve ilk olarak İngiliz sömürgelerinde uygulanan para kurulunun temel fonksiyonu, sabit döviz kuru üzerinden döviz rezervleri karşılığında para arzını düzenlemektir. Para kurulunun merkez bankasından en önemli farkı, siyasi otoriteden tamamen bağımsız ve otomatik bir şekilde işlemesidir. Ayrıca, anayasal güvence altına alınan sabit döviz kuru ve tam konvertibilite, yüzde yüz karşılık sistemi, en son ödünç veren bir kurumun olmaması, işlemlerin az sayıda çalışan tarafından yürütülmesi, açık ve basit bir şekilde işlemesi de kurulun diğer özellikleridir.

Geçmişteki uygulamalara bakıldığında para kurulu sistemi, ulusal paraya olan güvenin sağlanması ve enflasyon oranının düşürülmesinde başarıya ulaşmıştır, ancak bu amaçlara ulaşılması için para kurulu uygulamasına geçmeden önce, makroekonomik ve devletin kurumsal yapısında bir takım düzenlemelerin yapılması gereklidir. Bu kapsamda, bütçe açığının kapatılması, devletin borçlanma gereğinin azaltılması, özelleştirme, vergi, sosyal güvenlik, yerel yönetimler alanlarında reformlar, istihdam ve ücret politikası, mali sistem ve dış ticaretle ilgili düzenlemeler yapılması gibi önlemlerin yürürlüğe konması gerekmektedir. Bu önlemlerin alınmasıyla, para kurulunun güvenilirliği ve sürekliliği için gerekli olan döviz rezervleri kolaylıkla temin edilebilecektir.

Yukarıda belirtilen düzenlemelerin yapılması halinde uygulanacak para kurulu sisteminin sağlayacağı en büyük yarar, enflasyon ve faiz oranlarının uluslararası düzeylere yaklaştırılabilmesi ve ekonomik büyümede istikrar sağlanabilmesidir. Bunun sonucunda oluşturulan güvenle yabancı sermaye girişi de artabilecektir. Tüm bu avantajlarının yanı sıra, para kurullarının bir takım yetersizlikleri de söz konusudur. En önemlisi de ulusal paranın aşırı değerlenmesidir. Döviz kurlarının gerçekçi bir şekilde belirlenmesi, bu olumsuzluğun engellenmesinde etkili olacaktır. Ayrıca, para kurulu sisteminin, mali sistemin iç ve dış ekonomik konjonktürlere karşı savunmasız kalması, senyorej ve enflasyon gelirlerinden mahrum olunması gibi dezavantajları da bulunmaktadır.

Uygulandığı ülkelere sıkı bir parasal disiplin ve katı kurallar empoze eden para kurulu, günümüzde özellikle dışa açık ve küçük ekonomilerde başarılı sonuçlar sağlamıştır. Ayrıca yürürlükte olduğu ülkelerde enflasyonla mücadeleye önemli katkılar sağladığı da görülmektedir. Para kurulu, piyasaların mutlak egemenliğine dayanan ve uygulandığı ülkede aktif para politikası yürütebilmeyi imkansız hale getiren bir düzenleme olduğundan, para otoritesine ekonomiye müdahale etme imkanı tanımamaktadır veya müdahale sadece belli şartlar altında ve oldukça sınırlı düzeyde yapılabilmektedir. Bu açıdan bir ülkede para kurulunun uygulanabilirliği, ülkenin ekonomik ve mali yapısı, büyüklüğü, dışa açıklık derecesi, kamu kesimi dengesi ve karşı karşıya kalabileceği şokların niteliği gibi faktörlerle yakından ilgilidir.

Para kurulunun enflasyonla mücadelede ve parasal istikrarın sağlanmasında başarılı olması, geçmişte mali disiplini bir türlü sağlayamayan Türkiye için bu sistemin uygulanabilirliği tartışmalarını gündeme getirmektedir. Nitekim 1994 yılında yaşanan mali krizi izleyen dönemde siyasi ve akademik çevrelerce Türkiye’de para kurulu veya benzeri bir sistemin uygulanabilirliği tartışılmıştır. Ayrıca, TCMB’nin 1990 ve 1998 yıllarında ilan ettiği para programları, para yaratılmasının döviz satın alınması suretiyle

gerçekleştirilmesi ve kamu kesimine açılan doğrudan kredilerin azaltılması gibi para kurulu düzenlemesine benzer politikaları içermektedir. Hatta IMF ve Türkiye arasında üzerinde uzlaşmaya varılmış olan ve 2000 yılının başında uygulamaya konulan “Makroekonomik İstikrar ve Enflasyonla Mücadele Programı” da bazı özellikleri ile para kuruluna benzemekle birlikte, bunu gerçek anlamda para kurulu olarak nitelendirmek mümkün değildir.

Para kurulu uygulamasının başarılı olmasının ön şartı, kamu kesiminde sıkı bir mali disiplinin sağlanması ve kamu açıklarının kontrol altına alınmasıdır. Çünkü para kurulunun enflasyonla mücadelede etkili bir araç olabilmesi, her şeyden önce enflasyon ile onu yaratan dinamikler arasındaki karşılıklı ilişkiyi ortadan kaldıracak ya da zayıflatacak önlemlerin alınmasına bağlıdır. Para kurulu yukarıda da değinildiği gibi, makroekonomik istikrarın sağlanmasında yapılacak geniş tabanlı bir reform paketinin parasal ayağını oluşturmak üzere yürürlüğe konmalıdır. Zaten kamu açıklarının kontrol altına alınması ve kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması durumunda, Türkiye’de enflasyonu besleyen ana dinamik ortadan kalkmış olacağından, para kurulu sisteminin uygulanabilirliğini tartışmaya gerek kalmayacaktır.

Günümüzde para kurulları genellikle büyük mali ve ekonomik krizlerin ardından gündeme gelmektedir. Nitekim, Meksika, El Salvador, Rusya, Endonezya, Venezuela ve Tayland gibi ülkelerde para kuruluna yönelik tartışmalar kriz dönemlerinin ertesinde ortaya çıkmıştır. Bunun yanı sıra, ekonomik sorunlarını merkez bankası sistemi ile çözmede başarılı olamayan veya merkez bankasının bağımsız olarak çalışma koşullarını sağlayamayan ülkelerde para kurulu bir çözüm olarak ortaya çıkmaktadır. Bu alanda Türkiye’nin de geçmişte ciddi sorunları olmakla birlikte, Türkiye’de para kurulunun son çare olarak uygulanacağı ekonomik tablonun mevcut olduğu da söylenememektedir.

Sonuç olarak, gelişmekte olan diğerk ülkelerle karşılaştırıldığında, göreceli olarak bağımsız sayılabilecek bir merkez bankasına sahip olan ve son zamanlarda enflasyonu düşürmede başarılı sonuçlar elde eden Türkiye için, parasal istikrarın srekliğinin sağlanması açısından, bağımsız bir merkez bankasının varlığı şarttır. Bu nedenle, katı kurallarla çalışan para kurulu sisteminin Türkiye için uygun bir düzenleme olmadığı, politik süreçten arındırılmış ve bağımsız bir merkez bankasının mevcut şartlar altında daha uygun bir çözüm olduğu ortadadır.

•



KAYNAKÇA

- ABUŞOĞLU, Ömer
1986 **Türk Lirasının Konvertibilitesi**, Ankara.
- AGHEVLI, Bijan B. ve M.S. KHAN
1978 "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", **IMF Staff Papers**, Cilt 25, Sayı 3, 383-413.
- AKLAN, Nejla Adanur
2001 "Para Kurulu Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Alternatif Bir Kurum Olabilir Mi?", **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 19, Sayı 4, Aralık, 13-14.
- AKTAN, Coşkun C., U. UTKULU ve S. TOGAY
1998 **Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.
- AKYAZI, Haydar
1998 Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Merkez Bankasına Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, Karadeniz Teknik Üniversitesi, **Trabzon (Yayınlanmamış Doktora Tezi)**, 10-200.
-
2002 "Alternatif Parasal Rejimlerde Fiyat İstikrarı: Enflasyon Hedeflemesi ve Para Kurulu Örnekleri", **İktisat, İşletme ve Finans**, Sayı 190, 73-97.
- ALESINA, Alberto ve G. TABELLINI
1987 "Rules Versus Discretion With Non-coordinated Monetary and Fiscal Policies", **Economic Inquiry**, Cilt 25, Ağustos, 619-630.
- ALESINA, Alberto ve L.H. SUMMERS
1993 "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", **Journal of Money, Credit and Banking**, Cilt 25, Sayı 2, Mayıs, 151-162.
- ALPARSLAN, Melike
1997 "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Milli Merkez Bankaları", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 20, Mart, 34-50.
- ALTINKEMER, Melike
1997 "Karşılıksız Para Basmak Neden Enflasyonisttir?", **T.C.M.B. Tartışma Tebliği**, Sayı 9616, Şubat, 49-53.

ALTUĞ, Osman

1997 "Yeni Türk Lirası (YTL) = 1 \$ Projesi, (**Yayınlanmamış Proje**), 1-13.

AROLAT, Osman S.

1996 "Liraya, Bankalara ve Merkez Bankasına Müdahale", **Dünya Gazetesi**, 28 Ekim, 7.

ATALAY, Gülten ve M. ÜLKER

1998 "Kur Çıpası-Enflasyona İlaç mı?", **Global Bülten**, Mart, 10-17.

BALINO, Thomas J.T. ve C. ENOCH

1997 **Currency Board Arrangements Issues and Experiences**, International Monetary Fund Occassional Paper, No 151, Washington.

BENNETT, Adam G.G.

1993 "The Operation of the Estonian Currency Board", **IMF Staff Papers**, Cilt 40, Sayı 2, Haziran, 451-470.

.....

1995 "Currency Boards: Issues and Experiences", **Finance and Development**, Cilt 32, Sayı 3, Eylül, 39-42.

BERNANKE, S. Ben ve F.S. MISHKIN

1997 "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 11, Sayı 2, İlkbahar, 97-116.

BERUMENT, H. ve B. NEYAPTI

1999 "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?" **İktisat, İşletme ve Finans**, Sayı 165, Aralık, 11-17.

BİLEN, Gülhan

1993 "Fonksiyonel Merkez Bankacılığı", **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Eylül, 77-79.

BOZKURT, Ünal

1996 "Yeni Lira Tartışması", **Yeni Yüzyıl Gazetesi**, 19 Kasım, 12.

CALVO, Guillermo ve C. VEGH

1992 "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", **IMF Working Paper**, Sayı 40, Mayıs, 2-3.

- CANSEN, Ege
1998 "Döviz Faiz Fuhuşu Karakolda Biter", **Hürriyet Gazetesi**, 29 Ekim, 1-3.
- CAPLEN, Brian
1998 "Two Crises Ahead of Asia", **Euromoney**, Sayı 345, Mart, 47-54.
- CAVALLO, Domingo F. ve G. MONDINO
1995 "Argentina's Miracle? From Hyperinflation to Sustained Growth", **Annual Work Bank Conference and Development Economics**, 11-22.
- CHOUËIRI, N. ve G. KAMINSKY
1999 "Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina", **IMF Working Paper**, Sayı 152, Kasım, 8-10.
- CLAUSON, G.L.M.
1944 "The British Colonial Currency System", **The Economic Journal**, Cilt 54, Sayı 213, Nisan, 1-25.
- CUKIERMAN, Alex
1992 **Central Bank Strategy, Credibility and Independence**, Cambridge, MA: MIT Press.
- CUKIERMAN, Alex ve S. B. WEBB
1995 "Political Influence on the Central Bank: International Evidence", **The World Bank Economic Review**, Cilt 9, Sayı 2, 335-440.
- CUKIERMAN, Alex, S. B. WEBB ve B. NEYAPTI
1992 "Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review**, Cilt 6, Sayı 3, 353-398.
- CUKIERMAN, Alex ve diğerleri
1993 "Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates", **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Cilt 39, 95-140.
- ÇELEBİCAN, Gürhan
1998 "Para Kurulu Sistemi", **Asomedy**, Temmuz, 30-44.
- ÇOLAK, Ömer Faruk
1996 "Yeni Lira Tartışmaları ve Para Kurulu", **İşveren**, Cilt 35, Sayı 2, Kasım, 28-31.

-
2001 **Finansal Sistem ve Para Politikası**, Ankara, Nobel Yayınevi.
- DPT
1997 **Uluslararası Ekonomik Göstergeler**, Ankara.
-
1998 **Temel Ekonomik Ekonomik Göstergeler**, Ankara, Şubat.
- DIJKSTRA, A. Geske
1997 "Fighting Inflation in Latin America", **Development and Change**, Cilt 28, 531-557.
- DİLİK, Sait
1970 "Devlet Karşısında Merkez Bankası ve Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt 25, No 1, Mart, 173-184.
- DOĞAN, Çetin
1998 "Yüksek Enflasyon Dinamikleri ve Türkiye İçin Bir Çözümlemesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı 3, Mart, 29-43.
- Dünya Gazetesi
9 Mart 1998 ve 19 Kasım 1994, 1-6.
- EROĞLU, Ömer ve H. ALTINTAŞ
1997 "Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu, Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme", **İşletme ve Finans**, Sayı 135, Haziran, 48-63.
- ESER, Kadir
1994 "Merkez Bankasının Bağımsızlığının Makroekonomik Performans Üzerine Etkileri", **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Sayı 7, Eylül, 58-61.
- FISHER, Stanley
1995 "Central Bank Independence Revisited", **The American Review Papers and Proceedings of the Hundredth and Seventh Annual Meeting**, Cilt 85, Sayı 2, Mayıs, 201-206.
- FISHER, Stanley ve R. SAHAY
2000 "The Transition Economies After Ten Years", **Working Paper**, No 30, Washington, IMF, Şubat, 6-7.

GÖKÇE, Deniz

1990 "Kaç Kepçe Bağımsızlık İstiyoruz?", **Finans Dünyası**, Sayı 4, Nisan, 32-37.

.....

1993 "Nasıl Bir Merkez Bankası?", **Maliye Yazıları**, Sayı 40, Temmuz-Eylül, 28-35.

.....

1996 "Yeni Para Çürük Paraya Karşı!", **Yeni Yüzyıl Gazetesi**, 26 Kasım, 9.

.....

1997 "Yeni Lira da Rahmetli Oldu", **Yeni Yüzyıl Gazetesi**, 3 Ocak, 9.

GÜLTEKİN, N. Bülent ve K. YILMAZ

1996 **Para Kurulu: Nedir? Ne Zaman Gerekir?**, TESEV Yayınları, 3-26.

.....

1998 "Para Kurulu Sistemine Geçiş", **Ekonomi Başak**, Sayı 99, Mayıs-Haziran, 5-45.

GÜRBÜZ, Burak

1996 "Yeni Lira Türk Ekonomisini Sarsacak", **Yeni Yüzyıl Gazetesi**, 4 Kasım, 20.

HANKE, Steve H.

1993 "Argentina Comments", **Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards**, Washington The Word Bank Discussion Paper, Sayı 207, Ekim, 50-55.

.....

1996 "Argentina and the Tequila Effect", **Central Banking**, Cilt 6, Sayı 4, İlkbahar, 91-97.

HANKE, Steve H. ve K. SCHULER

1991 "Ruble Reform A Lesson From Keynes", **Cato Journal**, Cilt 10, Sayı 3, 655-666.

.....

1993 "Currency Boards and Their Relevans for Latin Amerika", **World Bank Discussion Paper**, Sayı 207, Ekim, 13-21.

-
1994 **Currency Boards For Developing Countries: A Handbook**, International Center For Economic Growth Publication, Press San Francisco, California
- HUMPAGE, Owen F. ve J.M. MCINTIRE
1995 "An Introduction to Currency Boards", **Economic Review**, Federal Reserve Bank of Cleveland. Cilt 31, Sayı 2, 2-11.
- Hürriyet Gazetesi
04.11.2001, 1
- IMF
1998 "Argentina: Recent Economic Developments", **Staff Country Report**, No 38, Washington.
- IMF
1999 **World Economic Outlook**, Washington.
2000
- KARASOY, Almina
1997a "Para Kurulu Sisteminin Uygulanması", **T.C.M.B. Tartışma Tebliği**, Sayı 9622, Şubat, 133-141.
-
1997b "Problems With Stabilization Programs and an Outline for a Turkish Stabilization", **T.C.M.B. Tartışma Tebliği**, No 9624, Şubat, 157-172.
- KEYDER, Nur
1998 **Para Teori, Politika, Uygulama**, Altıncı Baskı, Bizim Büro Basımevi, Ankara.
- LİRA
1995 "Merkez Bankası Hazır!", Sayı 1, Ekim, 9-10.
- MANCHEV, Tsvetan
1997 "Bulgaria-BNB Assesment of Bulgaria's Experience at the Initial Stage of Transition to a Market Economy, The 1997 Stabilization Program and Prospects for Long-Term Growth", **FX&MM**, Cilt 4, Sayı 3, Haziran-Temmuz, 51-55.
- MCDONOUGH, William J.
1994 "An Independent Central Bank in a Democratic Country: The Federal Reserve Experience", **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, Cilt 19, Sayı 1, İlkbahar, 1-6.

MISHKIN, F. ve M. SAVASTANO

2000 "Monetary Policy Strategies For Latin America", **Working Paper**, Sayı 7617, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 14-18.

Milliyet Gazetesi

25.04.2000, 1

MUNDELL, Robert

1993 "Currency Boards, Fixed Exchange Rates and Monetary Discipline", **World Bank Discussion Papers**, Sayı 207, Ekim, 27-29.

OBSBAND, Kent ve D. VILLANUEVA

1993 "Independent Currency Authorities: An Analytic Primer", **IMF Staff Papers**, Cilt 40, Sayı 1, 202-216.

OĞUZ, Selda

1996 "Hükümet TL'ye 'Hami' Arıyor", **Dünya Gazetesi**, 28 Ekim, 1.

OKTAR, Suat

1996 **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, Bilim Teknik Yayınevi, Birinci Basım, İstanbul.

.....

1997 "T.C. Merkez Bankası Ne Ölçüde Bağımsız?", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı 5, Mayıs, 3-9.

.....

2001 **Kuramda ve Uygulamada Para Kurulu**, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı.

ONURSAL, Erkut

1996 **Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, Ankara.

ÖZBİLEN, Şevki

1998 "Çözüm Siyasi Kararlılık ve Doğru Programlarda", **Finans Dünyası**, Sayı 98, Şubat, 94-98.

ÖZER, Aylın

1997 "T.C.M.B. Parasal Program Uygulamaları", **Hazine Dergisi**, Sayı 7, Temmuz, 71-79.

PARASIZ, İlker

1999 **Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Ezgi Kitabevi, Bursa.

-
2000 **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 7. Baskı, Bursa.
-
2002 **Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar**, Ezgi Kitabevi, 2. Baskı, Bursa.
- ROGOFF, Hugh
1985 "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", **The Quarterly Journal of Economics**, Sayı 100, Kasım, 1169-1189.
- SARAÇOĞLU, Şükrü
1993 "Nasıl Bir Merkez Bankası?", **Maliye Yazıları**, Sayı 39, Nisan-Haziran, 11-18.
-
1994 "Merkez Bankası Hükümet Sultasından Kurtulacak Mı?", **Asomedy**a, Şubat, 16-24.
-
1997 "Hong Kong Notları 3", **Liberal Bakış**, 1 Ekim, 2.
- SCHULER, Kurt
1992 **Currency Boards**, George Mason University, Virginia.
- SCHWARTZ, Anna J.
1993 "Currency Boards: Their Past, Present and Possible Future Role", **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Cilt 39, 147-187.
- SEVİĞ, Veysi
1996 "Yeni Türk Lirası", **Yeni Yüzyıl Gazetesi**, 13 Kasım, 11.
- SHANNON, H.A.
1951 "Evolution of the Colonial Sterling Exchange Standard", **IMF Staff Papers**, Cilt 1, Sayı 3, Nisan, 334-354.
-
1952 "The Modern Colonial Sterling Exchange Standard", **IMF Staff Papers**, Cilt 11, Sayı 2, Nisan, 318-362.
- SİLAHŞÖR, Serkan
2000 Para Kurulu Sistemi, Dünyadaki Uygulamaları ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi), Ankara, Mayıs, 57-158.

SÖNMEZ, Sinan

1998 "Türkiye'de Kamu Finansmanı ve Enflasyon Vergisi", **ODTÜ Gelişim Dergisi 25**, 361-377.

T.C. Hazine Müsteşarlığı

2001 **Hazine İstatistikleri 1980-2001**, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

T.C.M.B.

1993 **Yıllık Raporlar**
2001

TOGAY, Selahattin ve S. BARIŞIK

2000 "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamasının Yarattığı Sonuçlar", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Ekonomik Yaklaşım**, 85-111.

TOKGÖZ, Erdinç

1995 "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", **Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 13, 1-27.

TÖRÜNER, Yaman

1995 "Devlet-Merkez Bankası İlişkileri", **İktisadi Araştırmalar Vakfı**, 21-25.

TUNCA, Burçin

1998 **Finansal Piyasalarda İstikrarın Sağlanmasında Para Kurulu, İşlevi, Dünyadaki Uygulamaları, Türkiye İçin Uygulanabilirliği, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**, İzmir, 5-95.

TUNCER, Mehmet

1989 "Bağımsız Merkez Bankacılığı açısından İngiltere Bankası Örneği", **Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu**, Sayı 306, 7-27.

URIBE, M.

1996 "The Tequila Effect: Theory and Evidence From Argentina", **International Finance Discussion Paper**, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sayı 552, 4-8.

WALSH, Carl E.

1993 "Central Bank Strategies, Credibility and Independence", **Journal of Monetary Economics**, Cilt 32, 287-302.

WILLIAMSON, John

1995 "What Role For Currency Boards?", **Policy Analyses in International Economics**, Washington: Institute for International Economics, Sayı 40, Eylül, 20-22.

www.ntvmsnbc.com.tr

YAMAK, Ahmet ve H. AKYAZI

1998 "Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Para Kurulu Sistemi ve Türkiye", **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 12, Mayıs, 1-26.

ZARAZAGA, Carlos E.

1995 "Argentina, Mexico and Currency Boards: Another Case of Rules Versus Discretion", **Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review**, Fourth Quarter, 14-24.



ÖZET

Serbest piyasa ekonomisinde, parasal istikrar ve bunun teminatı olan güçlü bir para birimi hayati öneme sahiptir. Parasal istikrarı sağlayamayan ülkelerde zaman zaman ortaya çıkan mali krizler, küresel ekonominin bir sonucu olarak, hızla diğer ülkelere de yayılabilmektedir. 1997 yılının sonlarında Asya ülkelerinde başlayan ve diğer ülkelere de yayılan Asya krizinin uluslararası parasal sistemi olumsuz etkilemesi bunun açık örneğidir.

Bu çalışmanın amacı, fiyat istikrarını sağlamada merkez bankasına alternatif bir kurum olarak nitelendirilen para kurulunun teorik yapısı ve uygulama sonuçları altında Türkiye’de uygulanabilirliğini araştırmaktır. Bu kapsamda, merkez bankacılığı alanındaki son gelişmeler, merkez bankalarının bağımsızlığı, para kurulunun teorik yapısı, dünyadaki uygulamalar ve Türkiye’de uygulanabilirliği incelenmiştir.

Para kurulu sistemi, döviz rezervi karşılığı sabit kur üzerinden para çıkaran oldukça basit bir kurumdur. Parasal taban, ancak banka sistemi ya da özel sektör ulusal para taleplerini karşılamak için kurula sabit kurdan döviz sattığı zaman artar; özel sektör ödemeler dengesi açığını finanse etmek için döviz satın aldığı zaman azalır. Para kurulu ve hükümetler, açık piyasa işlemleri ve reeskont kredisi gibi araçlarla parasal tabanı değiştirerek para politikası yürütemez. Bu sistemde bütçe açıklarının para basarak finanse edilmesi mümkün değildir.

Merkez bankasının siyasi süreçten bağımsız bir kurum olarak kalamadığı veya özerkliğini koruyamadığı ülkelerde, para kurulunun merkez bankasına göre bir takım avantajları bulunmaktadır. Ancak, para kurulu sistemi ekonomiye olumlu katkılarının yanı sıra bazı sorunları da beraberinde getirmektedir. Bu sorunların en önemlisi, yüksek enflasyondan düşük

enflasyona geçiş sürecinde karşılaşılan ulusal para biriminin aşırı değ erlenmesidir.

Günümüzde, bir çok ülkede ekonomi politikalarının yüksek enflasyonla mücadelede başarısız kalmasıyla gündeme gelen para kurulu, aslında yeni bir düşüncenin ürünü değildir. Para kurulu fikrinin ortaya atılışı, 19. yüzyılın ilk yarısında İngiltere’de merkezi parasal otoritenin kurulması sırasında geçen tartışmalara kadar uzanır. İkinci Dünya Savaşı’na kadar 70 kadar ülkede uygulanan para kurulu sistemi, bu ülkelerde fiyat istikrarını başarıyla korumuştur. Bu ülkelerin çoğu, merkez bankası sistemine geçerken zaman içinde yüksek enflasyonla tanışmıştır.

Para kurulu, yüksek ve kronik enflasyon problemi ile yüzyüze bulunan diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de makroekonomik disiplini ve istikrarı sağlayacak bir çözüm olarak son günlerde gündeme girmiştir. Para kurulu sistemi ile, radikal bir çözümle hükümetin para arzını belirlemedeki yetkisinin tamamen kaldırılması amaçlanmaktadır. Diğer bir çözüm ise, merkez bankasının anayasal garantilerle zerkleştirilmesi ve hükümetin para otoritesi üzerindeki para basabilme yetkilerinin önemli derecede kısıtlanmasıdır.

Para kurulu deneyimleri incelendiğinde, bu sistemin küçük ve açık ekonomilerde ya da ekonomi yönetimine güvenin nerdeyse tamamen kaybolduğu ortamlarda başarılı olduğu görülmektedir. Para kurulu ulusal paraya ve ekonomi politikalarına olan güveni, yasal ve geriye dönülmez sabit kur kuralı ile merkez bankasına göre daha kısa sürede tesis edebilir.

Bu çalışmadan çıkan sonuç, gerçek anlamda uygulanacak olan bir para kurulunun, ülkemiz açısından uygun bir düzenleme olmadığı ve dzenleyici yapısal önlemler alınmadan bu tr bir politika değişikliğine gidilmesi halinde, bunun istikrar bozucu etkilerde bulunabileceği şeklinde dir.

SUMMARY

Monetary stability providing a strong money unit has vital importance in a free market economy. Financial crisis are mostly arising in countries having no monetary stability quickly spread out through other countries as a result of globalizing national economies. Asian crisis started in Asia countries and spread out other countries at the end of the 1997 is a clear evidence for the impact of the crisis on the international monetary system.

The purpose of this study is to analyze the applicability of currency board system in Turkey under the theoretical and practical results of currency system defined as an alternative of central bank in the sustainability of price stability. In this context, new developments in central banking, independence of central banking, theoretical structure of currency board and its practice and applicability of currency board system in Turkey have been examined.

A currency board system is a monetary authority with a mandate to issue domestic currency that can be exchanged for the foreign reserve currency on demand at a fixed exchange rate. The monetary base increases only when the private sector sells foreign exchange to the board at a fixed rate to meet its demand for national currency, and it decreases when the private sector buys foreign exchange from the board to finance a balance of payments deficit. The board cannot conduct monetary policy by changing the monetary base with traditional tools of monetary policy; such as open market operations and credit extension to private or public sector. Under currency board system, the government cannot monetize budget deficits.

In countries where the central bank cannot be autonomous to protect itself from political pressures, the currency board can be useful than the central bank. Despite these obvious benefits, the currency board system can have some disadvantages. The most serious problem is the overvaluation of

the national currency during the stabilization program aimed at reducing inflation.

Although the currency board has recently been offered as a solution to high inflation in many countries including Turkey, it is not a new concept. The idea emerged during the controversies surrounding the establishment of the central monetary authority in England in the early 1800's. By the end of the World War II, 70 countries, most of which were colonies, had implemented currency boards. Currency boards were effective in sustaining price stability in these countries. Most of these countries started to face a new problem under the central bank system: high inflation.

The experience of Turkey clearly shows that it is time to limit the seignorage authority of governments which have been using it as irresponsibly as their counterparts in former colonies. There are two ways of restricting the governments seignorage authority: One solution is to establish a currency board and exclude the government completely from the process of determining the money supply. The second alternative is to ensure the autonomy of the central bank with constitutional legislation, thereby, significantly limiting the power of the government on the monetary authority.

A survey of currency board experience in other countries indicates that it is a suitable solution for small open economies or for economies where the credibility of the fiscal and monetary authorities has been nearly depleted.

The conclusion is that from many points, pure currency board is not a relevant arrangement for Turkish economy and it is highly likely that the system unleashed de-stabilizing exposures if it is put into practice without corrective and rehabilitative measures taken.