

**TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİ**

Macide ÇİÇEK

(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir, 1996

## ÖZET

Bu çalışmada para ikamesi olayı incelenmiştir. Para ikamesi genellikle halkın yabancı paraya olan talebine işaret eder. Para ikamesi parasal ekonomiler ve uluslararası finans literatüründe, makro ekonomik politikalar üzerindeki etkileri nedeniyle, önemli derecede dikkat çekmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde para ikamesinin anlamı açıklanmış ve makro ekonomik politika analizleri açısından önemi ve sonuçları bazı detaylarıyla tartışılmıştır. Bu sonuçlar üç ana başlık altında toplanabilir: Para politikası ve parasal bağımsızlık, döviz kurlarındaki belirsizlik ve para talebinin istikrarsızlığı.

İkinci bölümde çalışmanın amacı, Türkiye’de para ikamesinin anlam ve önemi incelemektir. Bu bölümde yabancı mevduatla tanışmanın etkileri ve büyük finansal gelişmeler ele alınmıştır.

Para ikamesiyle ilgili bu çalışmalar, son bölümde Türkiye’de para ikamesinin ekonometrik analizi tarafından takip edilmiş ve yabancı para talebinin yurtiçi ekonomik değişkenlere karşı çok hassas olduğu ve yurtiçi ekonomi politikalarından etkilendiği bulunmuştur.

## **ABSTRACT**

In this study, the phenomenon of currency substitution has been investigated. Currency substitution generally refers to the demand for foreign money domestic residents'. In the literature on monetary economics and international finance, currency substitution has received considerable attention because of its effects on macro economic policies.

In the first chapter of this study, the meaning of currency substitution is explained and its importance and implications for macroeconomic policy analysis are also discussed in some detail. These implications have been studied under three headings: Monetary policy and monetary independence, indeterminacy in exchange rate level and instability in money demand.

In the second chapter, the main goal is to investigate the importance and significance of currency substitution in Turkey. The effect of introducing foreign exchange deposits and major financial developments are discussed.

Then a discussion on previous studies on currency substitution is followed by statistical observation of Turkish experience in the last chapter. And it is found that demand for foreign currency is very sensitive to domestic economic variables and it is affected by domestic economic policies.

# İÇİNDEKİLER

## Sayfa No.

TABLolar	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARA İKAMESİ OLGUSU

I-PARA İKAMESİ KAVRAMI ve TEORİK GELİŞİM	4
A.Para İkamesi Kavramı	4
B.Para İkamesi Teorisinin Gelişimi	7
II-PARA İKAMESİNİN MAKRO EKONOMİK SONUÇLARI	10
A.Para Politikası ve Parasal Bağımsızlık	10
1.Para İkamesi Sürecinin Para Politikası Açısından Önemi	10
2.Esnek Döviz Kurlarının Tecrit Özelliği ve Parasal Bağımsızlık	13
3.Merkez Bankasının Döviz Piyasasına Müdahalesi	16
4.Enflasyon Vergisi ve Senyoraj Geliri	21
B.Para Talebinin İstikrarsızlığı	25
C.Para İkamesi Durumunda Döviz Kurlarındaki İstikrarsızlığın Nedenleri	27
D.Para İkamesi ve Devalüasyon	29
III-GELİŞMİŞ ve GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA İKAMESİ	32
A.Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesinin Farklı Yönleri	32
B.Gelişmiş Ülkelerde Para İkamesi ile İlgili Çalışmalar	34
C.Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesi	35
1.Yüksek Enflasyonlu Ülkelerde Para İkamesi	35

2.Dövizleşme Problemi .....	36
3.Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesiyle İlgili Bazı Çalışmalar .....	37

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİNİN OLUŞUM ve**  
**GELİŞİM SÜRECİ**

I-1980 ÖNCESİ .....	39
A.1970'lerin Sonlarına Doğru Türkiye'de Ekonomik Durum .....	39
B.Para Politikasının İçeriği .....	43
1.Mevduat Munzam Karşılık Uygulaması .....	43
2.Disponibilite Oranları .....	45
3.İthalat Teminatları .....	45
4.Faiz Oranları .....	45
5.Döviz Tevdiat Hesapları Uygulaması .....	47
6.Kredi Politikası .....	48
II-1980 SONRASI GELİŞMELER .....	49
A.24 Ocak Sonrası İktisat Politikaları ve Sonuçları .....	49
1.Kamu Sektörü ve Maliye Politikası .....	54
2.Para Politikası ve İçeriği .....	59
a-Para Bazı ve Rezerv Para .....	59
b-Mali Sektör ve Mevduattaki Gelişmeler .....	63
c-Mevduat Munzam Karşılıkları ve Disponibilite Oranları .....	70
d-Açık Piyasa İşlemleri .....	72
e-Merkez Bankasının Reeskont Politikası .....	73
3.Kambiyo Politikası .....	74
a-Döviz Kuru Politikası .....	74
b-Döviz Pozisyonu .....	78
4.DTH .....	79

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM  
TÜRKİYE'DE PARA TALEBİ FONKSİYONU ve PARA  
İKAMESİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

I-PARA TALEBİ KAVRAMI .....	83
II-PARA TALEBİ FONKSİYONU .....	84
A.Aktif Para Talebi Fonksiyonu .....	84
B.Atıl Para Talebi Fonksiyonu .....	87
1.Servet Tipi Para Talebi Fonksiyonu .....	87
2.Spekülasyon Güdüsü ile Para Talebi Fonksiyonu .....	88
3.Toplam Atıl Para Talebi Fonksiyonu .....	89
C.Toplam Para Talebi Fonksiyonu .....	89
III-TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ .....	90
SONUÇ .....	99
YARARLANILAN KAYNAKLAR .....	I-X
EKLER.....	XI-XVII

## TABLULAR

<u>Tablo No.</u>	<u>Tablo Adı</u>	<u>Sayfa No.</u>
I	Petrol Fiyatları (Dolar / Varil) .....	41
II	Dış Ticaretimiz ve İşçi Dövizlerindeki Gelişmeler, 1970 - 79 (Milyon Dolar) .....	43
III	Mevduat Munzam Karşılıkları (%) .....	44
IV	Mevduat ve Kredi Faiz Oranları .....	46
V	Kredilerdeki Gelişme .....	48
VI	Tasarrufların ve Yatırımların GSMH'ye Oranı .....	55
VII	Kamu Kesimi Dengelerinin GSMH'ye Oranı .....	56
VIII	KKBG ve Mali Sistem (%) .....	56
IX	Para Bazı ve Para Arzı (Milyar TL.) .....	60
X	Parasal Büyüklükler (Milyar Dolar) .....	62
XI	M1 ve M2'nin Milli Gelire Oranları (%) .....	64
XII	Kamu Kesimi ve Mali Sektör (%) .....	65
XIII	M2Y'nin Milli Gelire Oranı (%) .....	65
XIV	Parasal Büyüklükler (Milyar Dolar) .....	66
XV	Tasarruf Mevduatı Faiz Oranları .....	67
XVI	Tasarruf Mevduatının Vadeler İtibariyle Dağılımı (%) ....	69
XVII	Para Arzları (Trilyon TL.) .....	81
XVIII	Ekonometrik Sonuçlar - 1 .....	93
XIX	Ekonometrik Sonuçlar - 2 .....	97

## KISALTMALAR

A.E.R.	: American Economic Review
A.İ.T.İ.A.	: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
B.	: Baskı
Bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
Ed.	: Editör
E.İ.T.İ.A.	: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
İ.İ.B.F.	: İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İ.S.O.	: İstanbul Sanayi Odası
J.I.E.	: Journal of International Economic
J.M.C.B.	: Journal of Money, Credit and Banking
N.	: Number
O.D.T.Ü.	: Orta Doğu Teknik Üniversitesi
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
T.B.B.	: Türkiye Bankalar Birliği
Vol.	: Volume
Y.	: Yıl
Ya. No.	: Yayın Numarası



## GİRİŞ

Son 25 yıldan beri dünya iktisat literatürüne yeni bir boyut getiren para ikamesi ile ilgili çalışmalar, 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra, sabit kurlardan dalgalı kurlara geçilerek paralar arasında talep kayması ortaya çıkmasıyla birlikte başlamıştır. Parasal ekonomiler ve uluslararası finans literatüründe, makro ekonomik politikalar üzerindeki etkisi nedeniyle, para ikamesi, önemli derecede dikkat çeken bir konu olarak kabul edilmiştir.

Para ikamesi özellikle yüksek ve değişken enflasyon oranının yaşandığı, büyük ödemeler dengesi açığı ve tekrarlanan devalüasyonların görüldüğü dönemlerde önemli hale gelmektedir. Bundan dolayı, özellikle dengeleyici politikalara uyum sağlama çabasındaki gelişmekte olan ülkelerde, para ikamesinin varlığı çok önemlidir.

Türkiye'de 80'li yıllara kadar bu konunun ele alınmamasının sebebi, Batı'daki deneyimin yaşanmamış olmasında aranabilir. Türkiye'de para ikamesi süreci Aralık 1983'te döviz tevdiat hesaplarının serbest bırakılmasıyla belirginlik kazanmıştır. Aslında ülkemizde ikame ortamı 1970'li yıllarda da göz yumulan tarzda mevcut olmuştur. O yıllarda uygulanan yasaklı sabit kur sistemi ile TL'nin ABD Dolarına bağlılığı sürdürülerek iktisat politikaları adeta yaya bırakılmıştır. Ancak ekonomide yeni bir dönem açan 24 Ocak 1980 Kararları ile sistem çözülmeye başlamış ve ortam talep yanlı ikame şartlarına destek verme eğilimine girmiştir.

Bir ekonomiyi dışa açmak iktisadi politikaların artık dış faktörlerden bağımsız olarak yapılamayacağına işaret eder ve ülke içi politikalarda bazı kısıtlamalara sebep olur. Böyle bir ortamda paranın değerini kontrol etmek ülke için başlıbaşına bir sorun olabilecektir. 1984'ten sonra dış ilişkilerde ortaya konulan liberizasyon ve Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 30 Sayılı Karar yurtdışındaki işçilere Merkez Bankası nezdinde kredi mektuplu döviz tevdiat hesabı açma imkânı yanında, her vatandaşa döviz taşıma ve bu dövizleri bankalardaki döviz tevdiat hesaplarında bulundurma imkânı getirmiştir. Bunun sonucu olarak, o zamanki ekonomik ortamda geliri-

nin ve servetinin nakit kısmının enflasyon karşısında erimesini önlemek isteyenler dövize yönelmişlerdir. Böylece yabancı efektifler hem mübadele aracı, hesap birimi olma özelliklerini yerine getiriyor, hem de TL'nin en çok değer saklama özelliğini yüklenmiş oluyorlardı. Bundan sonra Türk ticaret bankalarındaki yabancı mevduat stoğu ciddi boyutlarda artmış ve bunun para arzı üzerindeki etkilerinin gözönünde tutulma gereği doğmuştur. Ülkemizde uzun süredir yaşanmakta olan yüksek oranlı kronik enflasyon süreci enflasyonist beklentilerin toplumumuzda giderek daha fazla kök salmasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda ise ekonomik ünitelerin kendilerini enflasyonun yarattığı olumsuzluklara karşı korumak amacıyla geliştirdikleri davranış biçimleri enflasyonla mücadeleyi zorlaştırmaktadır. Toplumumuzda TL kullanımı görece olarak düşmekte, toplumun çeşitli kesimleri gelirlerini veya tasarruflarını enflasyona karşı koruyabilmek için doğrudan veya dolaylı endeksleme mekanizmaları geliştirmektedirler.

Bu çalışmanın Birinci Bölümünde para ikamesine kavramsal açıdan yaklaşılarak, para ikamesi teorisinin bir çerçevesi çizilecek; konu para politikası, para talebi, döviz kuru, devalüasyon gibi ekonomik değişkenler yardımıyla makro ekonomik açıdan irdelenmeye çalışılacaktır. Ayrıca bu bölümde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi farklı yönleriyle ele alınacak ve bu ülkelerde para ikamesiyle ilgili bazı ampirik çalışmalara yer verilecektir.

Çalışmanın İkinci Bölümü Türkiye'de para ikamesinin oluşum ve gelişim sürecine ayrılmıştır. Para ikamesini doğuran şartlar ve bu şartların Türkiye'de olup olmadığı konusu önemli görüldüğünden, sözkonusu şartlar 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere araştırılacaktır. Bilindiği gibi 24 Ocak 1980 Kararlarının iktisat politikalarının hedeflerini en çok zorlayan kararlar olma özelliği, eski sistemin bütün kurumlarıyla bir hesaplaşmaya girmesine neden olarak Batılı iktisat kurumlarının eski kurumların yerine oturmasını sağlamıştır. Bu çerçevede para ikamesi de yeni bir boyut olarak kendini göstermiştir.

Gerek teorik, gerekse ampirik açıdan para ikamesinin nasıl ölçülmesi gerektiği

pek açık bir konu değildir. Teorik açıdan iktisatçılar hâlen başlıbaşına hiçbir değer taşımayan kağıt parçasının iktisadi birimler tarafından neden talep edildiği ve dolayısıyla bir ekonomide neden aynı anda iki paranın kabul görebileceğini çözememişlerdir. Ampirik açıdan ise tam bir para ikamesi tanımının gerektirdiği değişkenleri bulmak zor bir konudur. Çünkü normalde bir ülkenin bankacılık sistemindeki döviz tevdiat hesaplarının yanında vatandaşların elindeki bankacılık sistemine girmeyen dövizleri ve vatandaşlar tarafından ülke dışında tutulan hesapları da para ikamesi tanımının içinde saymak gerekmektedir. Dolayısıyla bu çalışmanın Üçüncü Bölümünün konusunu oluşturan ekonometrik analiz karaborsa işlem hacmi hakkındaki veri yetersizliği nedeniyle bankacılık sistemindeki resmi yabancı mevduat esas alınarak yapılmıştır. Burada belirtilmesi gereken bir diğer konu da veri olarak alınan döviz tevdiat hesaplarını yurtiçi adresli hesaplar olduklarıdır. Yine aynı bölümde para talebi fonksiyonu hakkında bilgi verilecek ve Türkiye'deki asimetrik para ikamesi ve sonuçları ortaya koyulmaya çalışılarak ulaşılan sonuçlar değerlendirilecektir.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## PARA İKAMESİ OLGUSU

### I.PARA İKAMESİ KAVRAMI ve TEORİK GELİŞİM

#### A.Para İkamesi Kavramı

Para ikamesi; yerli paranın “satın alma gücünün muhafaza edildiği bir araç”, “muhasabe birimi” ve “mübadale aracı” şeklinde bilinen temel fonksiyonlarını, başka bir deyişle, “para olma vasfını” yavaş yavaş başka paralar karşısında yitirmesi olarak tanımlanabilir.<sup>1</sup>

Para ikamesini yaratan, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ekonominin genel görünümüdür. Bu da yerli paraya talebi azaltmakta, buna karşılık yabancı paraya olan talebi arttırmaktadır. Talep yerli para ve benzerlerinden yabancı paraya ve döviz tevdiat hesaplarına kaymaktadır.

Yabancı para tutmanın serbest ve yasal olduğu ülkelerde bireyler ve işletmeler döviz ile yerli paradan oluşan yatırım portföyleri oluşturabilirler. Burada önemli olan sorun, yalnızca paralardan oluşan bu portföy içinde yerli para ile dövizin paylarını belirleyen etkenlerin neler olduğudur. Bu noktada kritik önemi olan faktör, yerli paranın değerinde beklenen düşüş oranıdır. Bu oran, yerli para tutmanın yabancı para cinsinden fırsat maliyetini ifade eder. Buna göre, yerli paranın beklenen değer düşüş oranındaki bir artış, döviz yerine yerli para koymanın beklenen maliyetinin artması demektir. Dolayısıyla, bu durumda diğer paralar arasında portföyde tutulan yabancı para oranı arttırılır. Tersine, yerli paranın değer kazanmasının beklendiği durumlarda ise, para portföylerinde yerli paranın payı arttırılır.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Murat ÜÇER, “Dolarizasyon Kader Değil”, *Görüş Dergisi*, Haziran 1994, s.56.

<sup>2</sup> Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, 1.B., Güzem Yayınları, Ya.No: 8, İstanbul 1994, s.191-192.

Enflasyon olduğunda, para, devamlı olarak reel değerini kaybeder. Hane halkı reel para dengesini sabit tutabilmek için, elinde tuttuğu nominal para miktarını arttırmak ya da yerli paradan kaçmak zorundadır. Bu reel para dengesindeki çökme, bütün hiper enflasyonların tipik özelliğidir. İnsanlar, yerli parayı ellerinde tutmalarının çok maliyetli olduğunu günden güne paranın değer kaybetmesi nedeniyle keşfederler ve yerli paradan kurtulmak ve gelecekteki fiyat artışlarından sakınmak isterler. Bu hızla artan fiyat dinamiği nakit ikamesine yol açar. İlk aşamada, yabancı para, yerli parayı, değer koruma fonksiyonu açısından ikame eder. Enflasyon devam ettikçe ev, araba gibi bazı taşınmaz malların fiyatları yabancı para cinsinden verilmeye başlar. İkinci aşamada, bazı büyük alım-satımlar, özellikle büyük para transferleri yabancı para cinsinden yapılır. Yerli para günlük alışverişteki önemli rolünü korur. Ama enflasyon hâlâ yüksekse ve sürekli değişiyorsa, yavaş yavaş, yerli paranın bu son görevi de yabancı para cinsinden ikame edilmeye başlar. Yerli parayı elinde tutmak istemeyen halk bir diğer istikrarlı para arar. Bu gelişme “dolarizasyon” adıyla da bilinir. Latin Amerika’da (yaşanan son hiper enflasyonlar sırasında), Rusya’da ve Polonya’da ABD Doları, Yugoslavya’da Alman Markı alternatif para olarak tercih edilmiş, ekonomiler artan bir hızla dolarize edilmişlerdir. Sovyet Bloğundaki değişimin kökeninde dolarizasyonun yattığı unutulmamalıdır.<sup>3</sup>

Para ikamesinin olabilmesi için, iki şartın aynı anda yerine getirilmesi gerekir. Bunlardan biri; ülke sakinleri yabancı parayı normal zamanlarda ellerinde tutmalıdır. Bütün sakinlerin yabancı para tutması gerekmez. Bu, mümkün de değildir. Fakat, ekonomide yabancı para tutmaya eğilimli bir kesim bulunmalıdır. Bunlar da genellikle yabancılarla ilişkilere angaje olmuş fertler ya da firmalar olarak karşımıza çıkmaktadır. İthalatçılar, ihracatçılar, sık sık seyahat edenler, sınır ticareti yapanlar işlemlerini kolaylaştırmak amacıyla bir miktar yabancı para tutmak isterler. İhtiyat ve spekülatif motifler de bu tutumu cesaretlendirmekte, toplumun önemli bir kısmı elinde yabancı para bulundurmaktadır.

<sup>3</sup> Osman ALTUĞ, “İşçi ve İşverenlerin Ortak Derdi: Eflasyon Vergisi”, *İ.S.O. Dergisi*, S.338, Mayıs 1994, s.23; ÜÇER, s.57.



yonel yatırımcıları, portföylerindeki para birimini değiştirmeye ya da çeşitlendirmeye zorlar. Yabancı para talebi, karaborsada kısa dönem dalgalanmalardan spekülâtif kâr yapma arzusundan doğan bir kavram olarak karşımıza çıkar.<sup>6</sup>

Özetlemek gerekirse; bir ülkede para ikamesinden söz edebilmek için, bir kısım vatandaşların çeşitlendirilmiş nakit portföylerine sahip olmaları ve bu nakit portföylerinin genel hacmi, reel gelire ve diğer aktiflerin reel getirisine bağılı olarak değişmelidir. Yoksa, herhangi bir anda ülke vatandaşlarının ellerinde yabancı para görülmesi, bu şartları taşımadığı takdirde yanlış sonuçlara götürebilir ve para ikamesinin varlığına hükmedilmesine neden olabilir.

## **B.Para İkamesi Teorisinin Gelişimi**

Paralar arası ikamenin doğurduğu sonuçlar, son yıllarda, dikkatlerin bu alanda yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bu konuyla ilgili ilk çalışmalar Russell Boyer<sup>7</sup>, Rudiger Dornbusch<sup>8</sup>, Chau-Non Chen<sup>9</sup> tarafından hemen hemen aynı tarihlere rastlayan çalışmalardır. Bu çalışmalarda ana konu olarak paranın değer saklama özelliği üzerinde durularak, yerli ve yabancı parasal varlıkların bir getiri sağlama veya döviz kurunun değerlendirilmesi sebebiyle talep edildiği, yoksa çeşitli işlemleri kolaylaştırmaları sebebiyle talep edilmediği sonucuna varmışlardır. Boyer, vatandaşların davranışlarını tahlil ederek devalüasyonun doğuracağı parasal sorunların fiyatlar yoluyla reel balansları, bunun da serveti etkilediği ve nihayet eğer gerekliyse devalüasyonun başarılı olacağını ortaya atmıştır.

---

<sup>6</sup> Lerzan İSKENDEROĞLU, **Money Demand - Currency Substitution In Turkey: A Dinamic Model Approach**, Ankara 1989, s.3; SEYİDOĞLU, s.191.

<sup>7</sup> Russell BOYER, "Currency Mobility and Balance of Payment Adjustments", **The Monetary Approach to International Adjustment**, Ed: B. Putnan and D. Wilford, New York, Preager Publisher, 1978, s.184-198.

<sup>8</sup> Rudiger DORNBUSCH, "Devaluation, Money and Non Traded Goods", **A.E.R.** 63, N: 5, 1973, s.871-880.

<sup>9</sup> Chau-Non CHEN, "Diversified Currency Holding and Flexible Exchange Rates", **A.E.R.**, Vol: 87, February 1973, s.96-111.

Yabancı aktiflerin yerli aktif yerine vatandaşlarca tutulması durumunda devalüasyonun yararlılığı üzerinde Dornbusch'un çalışmasını geliştiren Lapan ve Enders olmuştur.<sup>10</sup> Bunların para ikamesi teorisine katkısı, devalüasyonun sonuçlarını esas alarak para ikamesinin sonuçlarını incelemek olmuştur. Ayrıca devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisinin direkt olarak para ikamesinden etkilendiği sonucuna varmışlardır.

Bazı çalışmalar spesifik sorunlara yönelmeye ve işlem amacıyla yerli ve yabancı balans talebi üzerinde durmaya başlamıştır. Mesela; Chen, para ikamesinin varlığı durumunda Keynesyen kısa dönem iki ülkeli bir işsizlik modelinde para ve maliye politikasının etkinliği üzerinde durmuştur.<sup>11</sup>

Buraya kadar para ikamesi literatürünün orjinal kaynakları üzerinde duruldu. Bundan sonra ise, konunun 1980'den sonra nasıl geliştiği üzerinde durulacaktır.

Para ikamesi teorisine katkılar çeşitli alanlarda olmuştur ve olmaya devam etmektedir. Bunlar; para politikası, para talebi, döviz kurunun belirlenmesi, para ikamesiyle tahvil ikamesi arasındaki farklar, istikrar politikaları gibi konulardır. Para ikamesi teorisi ve sonuçları ile ilgili çalışmaların çoğu sanayileşmiş ülkelerin deneyimlerini karşımıza çıkarmaktadır ve genellikle de esnek döviz kurları dünyasının ortaya koyduğu sonuçlardan biridir. Ancak, enflasyonun sonucu değildir. Para ikamesi, enflasyon farklılıklarına para tutanların bir cevabıdır ve alternatif paraların farklı gelir getirmesi sonucu ortaya çıkar. Herhangi iki ülke arasında enflasyon farklılığı varsa, bu, düşük enflasyonlu ülkenin parasına talebi arttıracaktır. Bu alanda literatüre önemli katkıları olan Calvo ve Rodrigues'e göre, beklenen aktif getirilerinde değişme, para ikamesinin nedenidir.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> H. LAPAN and Walter ENDERS, "Devaluation, Wealth Effects and Relative Price", A.E.R., Vol: 68 (1978), s.601-613.

<sup>11</sup> CHEN, s.98.

<sup>12</sup> Emin ERTÜRK, **Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut: Para İkamesi; Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları**, 1.B., Uludağ Yayınları, Bursa 1991, s.21.



Para ikamesi literatüründe önemli yeri olan Girton ve Roper, öncelikle esnek ve sabit kurlardan hareketle para politikasında merkez bankasının bağımsızlığı üzerinde durmaktadır. Bunlara göre; yüksek derecede entegre sermaye ve mal piyasalarıyla, sabit döviz kuru varken merkez bankası para politikası izlemekte bağımsız olamaz. Fakat döviz kurları esnekse, her ülke, hem para politikasını hem de kendi enflasyonunu belirleyebilir.<sup>13</sup>

Para ikamesi konusunda literatüre önemli katkılardan biri de A. Brillemburg ve S. Schadler'in çalışmasıdır.<sup>14</sup> Çalışma, para ikamesi altında döviz kurunun belirlenmesi sorunuyla ilgilidir. Döviz kurlarının her ülke parası için dünyanın fazla talebiyle belirlendiğini dikkate almaktadırlar. Yazarlara göre, genişleyici maliye politikası ülkenin kendi parasını zayıflatmakla kalmaz, kuvvetli paraların daha da kuvvetlenmesine yol açar.

Para ikamesi literatürünün önemli dönüm noktalarından biri, Ronald Mc Kinnon'un "Para İkamesi ve Dünya Dolar Standardında İstikrarsızlık" adlı çalışmasıdır. Çalışmanın ana konusunu üçe ayırmak mümkündür. Bunlardan biri; yurtiçi para talebinin, döviz kurunda beklenen değişmelere oldukça duyarlı olmasıdır. Çünkü, gelecekteki döviz kuru davranışıyla ilgili bekleyişler, döviz kurlarının esnekleştirilmesiyle daha duyarlı hale gelir. İkinci olarak, ABD dışındaki ülkelerin merkez bankaları, döviz kurlarında, para ikamesine neden olacak gelişmelere hazır değildir. Para ikamesi, dünya para stoku üzerindeki kontrolü ortadan kaldırmaktadır. Üçüncü olarak da, dünya para talebi istikrarlı değildir.<sup>15</sup>

Literatüre çok önemli bir çalışma daha Marc Miles<sup>16</sup> tarafından yapılmıştır. Bu

---

<sup>13</sup> Lance GIRTON and Don ROPER, "Theory of Currency Substitution and Monetary Unification", **Economic Appliques**, Vol: 23, 1980, s.135-160.

<sup>14</sup> Arthur BRILLEMBURG and Susan SCHADLER, "A Model of Currency Substitution in Exchange Rate Determination", **IMF Staff Papers**, Vol: 26, 1979, s.513-543.

<sup>15</sup> Ronald Mc KINNON, "Currency Substitution and Instability In The World Dollar Standart", **A.E.R.**, Vol: 7, 1982, s.320-323.

<sup>16</sup> MILES, s.432.

çalışma para ikamesi, esnek döviz kurları ve parasal bağımsızlık üzerinedir. Miles'e göre, sabit kurlar parasal bağımsızlığı ortadan kaldırmaktadır. Esnek kurlar lehine ileri sürülen en önemli görüş, bu kurların parasal bağımsızlık sağladığıdır. Miles, eğer para ikamesi varsa, para politikalarında bağımsızlık olup olmadığı konusuna şüpheyle yaklaşmaktadır.

Para ikamesi durumunda döviz kuru dinamikleri ve parasal bağımsızlığın mümkün olup olmadığı noktasına ağırlık veren bir başka iktisatçı da B.C. Daniel'dir. Daniel, eğer parasal otonomi ülkenin kendi parası üzerinde tam kontrole sahip olması olarak tanımlanırsa, para ikamesinin bu kontrolü kısa dönemde zayıflattığı, ama uzun dönemde azaltmadığını vurgulamaktadır.<sup>17</sup>

## **II.PARA İKAMESİNİN MAKRO EKONOMİK SONUÇLARI**

### **A.Para Politikası ve Parasal Bağımsızlık**

#### **1.Para İkamesi Sürecinin Para Politikası Açısından Önemi**

Para ikamesinin, temeli, para politikasında yatan pratik bir önemi vardır. Bu önemi kavrayabilmek için para ikamesi süreci ile ilgili şu gözlemlere bakılması gerekir: Büyüyen yabancı para talebini, sürekli olarak, yerli paranın değerini fazla aşındırmadan tatmin edebilmek, ancak, ülkenin döviz stokunu arttırmasıyla mümkündür. Bu, çeşit yollarla olabilir. Mesela, yerli paranın reel anlamda değer kaybetmesi (dolayısıyla ekonominin rekabet gücünü arttırması) sonucu cari işlemler fazla verebilir veya ülkenin ekonomik gidişatı dış yatırımcılar tarafından pozitif bulunduğu için ya da dışardaki fi-nansal merkezlerde yüksek getirisi olan yatırımların azalması sebebiyle, aniden bir sermaye girişi olabilir. Eskiden ülkeden kaçmış sermaye geri gelebilir veya dış dünyanın tasarrufları borç alınır. Yani bir süre ekonomi gereken stoku arttırmanın yolunu bulur. Ama iktisadi durumda temelden bir düzelme olmadıkça, bu, sürekli bir hal alamaz. Nitekim, bu kaynaklar yavaş yavaş kurumaya başladıkça, ülkeye güven azaldık-

<sup>17</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında...*, s.29.

ça sermaye girişi durur ve merkez bankası, devam eden dolarizasyonu döviz rezervlerinden karşılamaya çalışır ve bir noktada “spekülatif atak” denilen olay meydana gelir. Bu olayın dinamikleri oldukça basit olmasına karşın, ülke ekonomisine getirdiği maliyet oldukça yüksektir. İktisadi birimler temelde yüksek ve değişken bir enflasyon oranının yarattığı belirsizlik ortamından etkilenerak güvenini tamamen kaybedince, devalüasyon beklentisi içinde, banka sisteminin döviz stokuna hücum eder. Sonuçta merkez bankası devalüasyona razı olacak, böylece atak yapanlar kârlı çıkacaktır.

Aktif bir faiz politikası, dengeyi bir süre muhafaza edebilir. Bir yerde, yerli para faiz yoluyla endekslenmiş olur ve yerli paraya talep artar. Ancak, banka sistemi, genellikle yerli paranın (ve faizin) maliyeti dolayısıyla işlemlerini yabancı paraya kaydırır. Yabancı faiz + devalüasyon yerli faizden aşağıda seyrediyorsa, makro ekonomik durum ve devalüasyon riski için gereken düzeltmeler düşünölmeksizin yabancı paraya kaçış olur. Genellikle, bu dönemlerde finansal piyasalarda kurumsal bir serbestleşme olması da bunu destekler. Tabii, sonuçta, devalüasyon olduğunda, ya bankalar ya da müşterileri (kim döviz riskini üstlenmişse) zora düşer.

Para ikamesi sürecinde ilginç olan bir noktayı vurgulamakta, bir ayırım yapmakta yarar görüyoruz: Bir açıdan para ikamesi doğal bir süreçtir. Ekonomik birimler, çeşitli yatırımlar arasında en iyisini seçebilmek amacıyla, finansal sistemin elverdiğince portföylerini ayarlar. Bu tip bir olgu, dışa açılan, finansal sistemi serbestleşen ekonomilerde doğaldır. Başka bir deyişle, ekonominin uluslararası piyasa ile entegre olmasına yardımcı olacak, verimliliği arttıracak bazı portföy hareketleri oluşması son derece doğal ve faydalıdır. Enflasyonist ortamlarda da yerel para değerini kaybettikçe, ekonomik birimlerin yabancı paraya kayması, aslında, düşük getirisi olan bir yatırım aracından, yüksek getirisi olana kaymak şeklinde bir portföy hareketi olarak düşünölebilir. Bir şekilde, ekonomik birimlerin finansal varlıklarını endeksledikleri söylenebilir.

Ama olay burada kalmaz. Enflasyonun düşürülemediği ortamlarda başka bir özellik ortaya çıkar. Yabancı para tutmak, yerli paranın bir türlü istikrara kavuşmamasından dolayı, sürekli bir belirsizliğin hüküm sürmesi nedeniyle, kendi içinde değerli olmaya başlar. Öyle ki, halkın yabancı paraya olan talebinin birtakım değişkenlere duyarlılığını kaybettiği gözlemlenir. Bu aşamada görelî getirilere bakarak, dolarizasyonu izah etmek mümkün olmaz. Mesela, bazı iktisatçılar, Latin Amerika’da bu sürecin başlamakta olduğunu iddia etmektedirler ve bu sürece Gresham Kanununun ters yönde işlemediğini demektirler.<sup>18</sup>

Kötü paranın iyi parayı dolaşımdan kovduğu şeklindeki Gresham Kanunu, geniş bir anlayış ve ampirik uygulama alanı bulmuştur. Bu kanuna göre, dolaşımda bulunan değeri yüksek para miktarı azalır, değeri az olan para miktarı artar. Ancak Gresham Kanunu paranın değerinin metallere (örneğin altın ve gümüşe) bağlandığı bir sistemde meydana gelebilecek bir duruma ilişkindir. Böyle bir sistemde, iki metal arasındaki paritenin merkez bankasınınca sabit tutulması, madencilik sektöründe meydana gelen fiyat dalgalanmaları sonucunda kişilere arbitraj yapma imkânı doğurmaktadır.<sup>19</sup> Bu durum Gresham Kanununun tersi açısından, yani iyi paranın kötü parayı kovması açısından, enflasyonun ileri oranlara ulaştığı ekonomiler için doğru değildir. Halbuki, ileri enflasyonlarda Gresham Kanunu tamamen ters çalışır. Yani, iyi para, kötü parayı kovma eğilimine girer. Bunun da nedeni, değer saklama ve aracılık fonksiyonunu ifa edecek bir mübadele aracına modern ekonomilerde duyulan büyük ihtiyaçtır.<sup>20</sup> Diyelim ki; insanlar yerli paranın bir yabancı paraya karşı değer kaybedeceğini öngörünler. Bu takdirde, ellerindeki yerli parayı (kötü para), yabancı para (iyi para) ile değiştirmek isteyeceklerdir. Eğer insanlar yerli paranın reel olarak değer kaybedeceğine dair sürekli bir bekleme içindeyse, dolaşımdaki kötü para miktarı gitgide azalırken, iyi para miktarı artacaktır. “İyi Para Kötü Parayı Kovar”. Bu az bilinen yasaya

<sup>18</sup> ÜÇER, s.58.

<sup>19</sup> İşletme ve Finans Dergisi, Y.9, S.91, Ekim 1993, s.1.

<sup>20</sup> Emin ERTÜRK, Döviz Ekonomisi, Der Yayınları: 146, İstanbul 1994, s.74.

iktisat literatüründe “Their Yasası” denir.<sup>21</sup>

Öyle ki, uzunca bir süreç sonucunda “iyi” para, “kötü” parayı dolanımdan siler. Ekonomik birimler, dolarizasyon sürecinde, portföy hareketinin ötesinde bir aşamaya girerler. Yerli para, mübadele aracı olarak fonksiyonunu yitirmeye başlar. Olay tersine çevrilmek istendiğinde, devalüasyon hızını düşürmek, faizi arttırmak bir çare olmaktan çıkar.

Ekonomik birimler bir kere sağlam, istikrarlı parayı ulusal para yerine günlük anlamda kullanmaya karar verince, görelî getirilere bakıp yerli para / yabancı para seçimini bırakır. Çünkü bir kere karar verildiğinde, geri dönmenin maliyeti yüksek olur. Sonuçta, gün geçtikçe daha az yerli para kullanılır. Kısacası, yabancı para yerli parayı dolanımdan siler. Halk bir anlamda “talep tarafından” para sistemini reforma itmiş olur. Bu aşamaya girildiği hissedildiğinde, devlet, hiç de arzu edilmeyen bir takım çarelere başvurabilir. Mesela, “confiscation”a (el koyma) gider. Bunun, devletin uluslararası sermaye piyasalarındaki güvenin sarsılması gibi ciddi bir maliyeti vardır. Zaten dolarizasyon kolay durdurulamayacak bir sürece girdiği için de, ekonomi yer altına kayar ya da sermaye kaçıışı haline bürünür.<sup>22</sup>

## 2.Esnek Döviz Kurlarının Tecrit Özelliği ve Parasal Bağımsızlık

Serbest piyasa ekonomilerinin birbirlerine bağlı düzeni içinde, sürekli kamu müdahaleleri doğuran sabit kurlar sisteme aykırıdır. Çünkü, prensip olarak fiyatların piyasalarda oluştuğu ekonomilerde, döviz kurları da arz ve talebe göre serbest olarak piyasada oluşmalıdır. Periyodik olarak ortaya çıkan kur krizlerinden kaçınmak için tek çıkış yolu, serbest değişken kurlardır. Değişken kur sisteminin en büyük faydası, ödemeler bilançosundaki otomatik dengeden anlaşılır. Ödemeler bilançosunun ödeme

<sup>21</sup> Geniş bilgi için bkz. Peter Aktaran BERHOLZ, “Currency Competition, Inflation, Gres-ham’s Law and Exchange Rate”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 145 (1989), s.466-470.

<sup>22</sup> ÜÇER, s.58-59.

ve gelir etkileri önce hiç ortaya çıkmazlar. A ülkesindeki yükselen fiyat seviyesi, B ülkesinin kuruna karşı yüksek bir talebi doğurur. Kur serbest olarak piyasada belirlendiğinden, bu talep eğilimi, B ülkesinin kurunun artışına neden olur. Bu durum ise A ülkesi için B ülkesi tarafından ihraç edilen malların pahalılaşmasına neden olur. Yani, A ülkesi bunları karşılamak için yabancı para birimi harcamak zorundadır. Çünkü, faiz seviyesi farklarıyla indirgenen sermaye akışları uygun değişken kur reaksiyonlarıyla durdurulur. Buna karşılık B ülkesi, aynı ölçüde A ülkesinden ithal ettiği malları ucuz mal eder ve bu sayede ödemeler bilançosu otomatik olarak dengelenir.<sup>23</sup> Böylece, dış dengesizlik bir taraftan döviz kurunun tespitinin piyasa mekanizmasına terki ile otomatik olarak giderilmiş olacak, diğer taraftan da iç dengenin sağlanabilmesi veya korunabilmesi için ülke, dış etkenlerden bağımsız olarak para ve maliye politikalarını kullanabilecektir. Bretton Woods'ta öngörülen sistemin katı bir sabit kur sistemi olmayıp, ayarlanabilir kur sistemi olduğu düşünülürse, kambiyo kur değişikliği, devalüasyon dış dengesizliğin müzminleşmesi halinde başvurulan bir tedbirdir. Dalgalı kur sisteminde ise dış dengesizlik veya bunun müzminleşmesi önlenmekte, buna karşılık ekonomideki büyümeye ve enflasyonist basınca uygun olarak döviz kurunda kesiksiz ve tedrici değer kaybı olmaktadır.<sup>24</sup>

Görüldüğü gibi, esnek döviz kurunun üstünlüğünü savunanlar bu sistemin ödemeler bilançosunun dengesinin sağlanmasında sabit kur sisteminden daha etkin olduğunu ileri sürmektedirler. Gerçekten de, esnek döviz kuru sisteminde, ülkenin ödemeler bilançosunun açık ya da fazlaları ülke parasının değer kaybı ya da değer kazanmasıyla otomatik olarak düzeltilmektedir. Bu sırada hükümetin müdahalesi ve ülkenin döviz rezervlerinde bir artış ya da azalışın olması sözkonusu değildir. Öte yandan döviz kurunun bir düzeyde sabitleştirilmesi, genel olarak, yabancı para için bir arz ya da talep fazlası yaratacaktır. Yani ödemeler bilançosunda bir açık ya da fazla olacaktır. Bu

<sup>23</sup> I. Hakkı DÜĞER, "İthal Edilen Enflasyon", A. Ü. İ. İ. B. F. Dergisi, C.1, S.1, Ocak 1983, s.81.

<sup>24</sup> Suat ÖKSÜZ, "Devalüasyon Sorunu Üzerine Bir Yorum", A.Ü.E.İ.T.İ.A.Dergisi, Ocak 1976, C.12, S.1, s.247.

durum döviz kurundan çok ekonomik değişkenlerdeki değişmelerle düzeltilen-  
cektir.<sup>25</sup>

Buna göre, esnek döviz kurları bir ülkenin parasal gelişmelerini öteki ülkelerin parasal gelişmelerinden tecrit etmektedir. Sabit döviz kurları altında böyle bir imkânı elde etmek mümkün değildir. Çünkü, yerli paranın değerini yabancı paraya bağlayarak merkez bankaları arz yönünden tam ikameye imkan vermektedir. Bir başka deyişle, A ülkesinde parasal otoriteler para arzını bir defa arttırdıklarında iç para arzı talebi aşacak ve bu para ödemeler dengesi kanalıyla dışa çıkacaktır. İçerde ödemeler dengesi açık verirken, dışarda ödemeler dengesi fazlası olacaktır. Bir bakıma dış ülkelerde para arzı artacaktır. Böylece, ülkeler arasında ortak bir enflasyon oranı yaşanır olacaktır. Esnek döviz kurları altında ise ödemeler dengesi açığı daima sıfırdır. Yani, merkez bankaları arasında net para akımı yoktur. Dolayısıyla parasal iç bağımlılığın bu kaynağı esnek döviz kurlarınca ortadan kaldırılacaktır. Çünkü, esnek döviz kurları altında paraların arz yönünden ikamesi mümkün değildir. Merkez bankaları da paranın değerini muhafaza etmek için müdahaleyi garanti etmezler.

Öte yandan, ülke vatandaşlarının önemli bir bölümünün para balanslarını çeşitlendirmeleri halinde merkez bankasının bağımsız olarak para politikası izlediği iddiası da geçerliliğini kaybedecektir. Bir başka deyişle, ülkenin para politikasında bir değişme, ülke vatandaşlarının ellerindeki nakit kompozisyonunda yeni intibaklara yol açacaktır. Bu durum, paranın ülkeler arasında hareketine neden olabilir ki bu da para politikasından beklenen sonucu değiştirebilir.<sup>26</sup>

Para ikamesi kabul edilince, çeşitli paralar arasında talep yönlü bir ikame sözkonusu olmaktadır. Böylece, “esnek döviz kurları, bağımsız para politikası takip etmeye

<sup>25</sup> İlker PARASIZ - Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman*, 1.B., Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1994, s.77.

<sup>26</sup> Sema KALAYCIOĞLU, *Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması*, Fatih Yayınevi, İstanbul 1983, s.13; Gül Günver TURAN, *Uluslararası Para Sistemi*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Ya. No. 205, Ekonomi Dizisi: 15, Ankara 1980, s.207.

fırsat verir” görüşü buharlaşmaya başlar. Talep yönünden ikame parasal akımlar ortaya koyar. Bu durum geleneksel esnek döviz kurlarından farklı sonuçlar ve fiyat değişimleri meydana getirir. Ülkelerden birisi parasının arzını arttırdığı zaman, sadece o ülkenin para arzı artmaz. Paranın bir kısmı piyasa kanalıyla öteki ülkelere de geçer. Para politikasının etkileri artık sadece o ülkede değil, diğer ülkelerde de kendini gösterir. Yani, sadece para arzını arttıran ülkede para politikası içselleşmez, tedbir alınmadığı takdirde, öteki ülkelere de geçer. Fiyatlar öteki ülkelerde değişmeye eğilim gösterdiği zaman bu olayın etkisi daha açık olarak görülmeye başlar. Paralar talep tarafından ikame edildiği sürece, ülkelerden birinde para arzı artışı bütün ikame şartlarının cari olduğu ülkelerde fiyatlar genel seviyesini artırır. Yani, enflasyon, döviz piyasasına müdahale edilmediği takdirde, ülkeler arasında geçiş özelliğine sahiptir. Enflasyonun geçiş derecesi, para ikamesi derecesiyle orantılıdır.<sup>27</sup>

Görüldüğü gibi, bir zamanlar esnek kur sisteminin sabit kur sistemine göre ülkeleri kendi iç ekonomik politikalarını yürütmekte daha fazla bağımsızlık sağladığı görüşü, para ikamesinin varlığıyla artık geçerliliğini yitirmiştir. Farklı koşullarda, özellikle enflasyonla ilgili esnek kur sistemini benimseyen ülkeler için ciddi sorunlar yaratmıştır. Gerçekten de, yüksek enflasyon oranına bağlı olarak ortaya çıkan istikrarsızlıklar, döviz kuru sisteminin düzgün işlemlerini desteklemek için gerekli ortamı yaratmanın zorunlu koşulunun enflasyon oranlarının düşürülmesi olduğunu ortaya koymuştur.<sup>28</sup>

### **3. Merkez Bankasının Döviz Piyasasına Müdahalesi**

Döviz piyasaları, aktif piyasalar içinde her türlü habere, spekülasyona açık piyasalardır. Reel gelişmelerle de desteklenen ve büyük ölçüde dalgalanmalara, hatta istikrarsızlıklara sebep olan bu piyasalara hem ekonominin yöneticileri ve hem de para-

<sup>27</sup> F. SPINELLI, “Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and The Case For International Monetary Cooperation”, *IMF Staff Papers*, 1983, s.776.

<sup>28</sup> İlker PARASIZ, *İktisada Giriş*, 3.B., Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1995, s.442.



sal otoriteler uzun süreli veya kısa süreli (geçici) müdahalelerde bulunmakta, böylece bir yandan piyasada oluşabilecek dengesizlikler izale olunurken, diğer yandan da, kıt döviz kaynakları ekonominin öne aldığı amaçlara tahsisine imkân vermektedir.<sup>29</sup>

Merkez bankaları, kendi ülkelerindeki döviz piyasalarında ulusal para birimleri ile yabancı para birimlerinin değişiminde hemen her ülkede çok önemli rol oynarlar. Merkez bankalarının döviz piyasalarında en önemli fonksiyonları, bizzat döviz kurlarını ve piyasa koşullarını etkilemek için yaptıkları müdahalelerdir.<sup>30</sup>

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı merkez bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesiyle sağlanır. Bunun için merkez bankasının elinde yeterli miktarda altın ve yabancı döviz stokunun olması gerekir.<sup>31</sup> En önemli olarak sabit kur sisteminde yeni bir araç -rezervler- yaratılmıştır. Böylece ülkeler ülke içi politika araçlarını kambiyo kurlarındaki değişmelerin fiyatlar üzerindeki istenmeyen etkilerine karşı kullanmak zorunda kalmaktadırlar. Tümüyle esnek bir sistem altında “rezerv” aracı ortadan kalkmakta ve ülkeler hem fiyat hem de miktar etkileriyle birbirlerine bağlanmaktadır; ayrıca ticaret alışkanlıkları ve sermaye hareketlerindeki kaymaların parasal etkileri olacaktır. Bu bakış açısından sabit kambiyo kurları sistemi, ülke içi politikaya bir derece esneklik kazandıracak yeni bir araç yaratmada daha üstündür.<sup>32</sup>

Esnek döviz kuru sisteminde bazen döviz kurlarının arz ve talep koşullarına göre serbestçe dalgalanmasına izin verilmez. Merkez bankaları döviz kurlarını gözler. Döviz kurlarında çok anormal dalgalanmalar hasıl olursa, döviz alıp satarak dalgalanmaların hafifletilmesine çalışılır.<sup>33</sup>

Kambiyo piyasalarında sağlam dövizin değer kazanması, bu döviz ülkesinin ma-

29 ERTÜRK, *Döviz* ..., s.40.

30 “Merkez Bankasının Döviz Piyasasında Rolü”, *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, S.89, 1986, s.56.

31 PARASIZ, *Para, Banka, ...*, s.550.

32 D. FISHER, *Para Politikası*, Akbank Kültür Yayınları, 1981, s.72.

33 PARASIZ - YILDIRIM, *Uluslararası ...*, s.86.

mul fiyatlarını ucuzlatacağından, tüketim pazarlarında birinci ülkenin yerini ikinci ülkeye bıraktığı görülecektir. Sonunda ödemeler dengesi açığı olan zayıf para ülkesinin artan ihracatı, uluslararası ödemelerdeki dengesizliği düzeltecektir. Serbest kambiyo kurları sisteminde spekülasyonlarla mücadelenin ne kadar başarılı olacağı kesinlikle bilinmez. Çünkü kambiyo piyasalarını yıkıcı spekülasyon dalgalarının kaplamasına ne bir özel kuvvetin ne de merkez bankalarının müdahaleleri ile karşı konamadığı tecrübelerle görülmüştür. Bu nedenle, serbest döviz kuru sistemi teklifleri, dalgalanan kambiyo kurlarının uluslararası ilişkilerde büyük belirsizliklerden dolayı ciddi olarak çok az destek görmüştür.<sup>34</sup> Dalgalı kur sisteminde herkese verilen hareket serbestisinin yalnızca bir ülkede meydana gelen bir değişikliğin, hemen bir diğer ülkede bunu karşılayan bir hareketin meydana gelmesine yol açtığı da görülmüştür.<sup>35</sup>

Para ikamesi teorisinin gelişimi sabit ve esnek döviz kurları arasında politika seçimlerine yeni ufuklar açmıştır. Geleneksel anlamda bakılınca denilebilir ki, sabit döviz kurları altında parasal otonomi olamaz. Çünkü, geleneksel modeller tam sermaye hareketliliği ve tek fiyat prensibi varsayımlarına dayanır; bir başka deyişle, iç enflasyon haddi, yıkıcı sonuçlar elde etmeden (ödemeler dengesi krizi) uzun süre uluslararası enflasyondan soyutlanamaz. Aksine, eğer döviz kurları sözkonusuysa, her ülke hem kendi para politikasını hem de enflasyon oranını belirleme imkânına sahiptir. Sabit döviz kurlarının tatbiki, hükümetlere yurtiçi amaçları kovalayacak yurtiçi araçlar bulma ve serbest hareket etme açısından büyük avantaj sağlar ve aynı zamanda uluslararası ticarete ve ödemeler dengesine müdahale baskılarını da ortadan kaldırır.

Para politikasının esnek kurlarda bağımsızlığı meselesinin Friedman tarafından ortaya koyulduğu belirtilmişti. Para ikamesinin sözkonusu bağımsızlığı esnek döviz kurlarında da sürmeye imkân verip vermeyeceği üzerinde durulmalıdır. Çünkü paralar ikame olabiliyorsa para otoriteleri sabit kurlar altında karşılaşılan sınırlamaların ben-

<sup>34</sup> İlhan ULUDAĞ, **Uluslararası Para Sorunları**, İstanbul 1980, s.137.

<sup>35</sup> S. Irving FRIEDMAN, Çev: Haluk F. GÜRSEL, **Enflasyon**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1975, s.89.

zerleriyle esnek kurlar altında da karşılaşılabirler: Sabit kurlar ve yasaklanmamış mal ve sermaye hareketleri altında aşırı yurtiçi kredi genişlemesi, genişletici politikanın aksine bir ödemeler bilançosu açığıyla sonuçlanır. Döviz kurlarının değişmesine müsaade edildiğinde kısa dönemde daha az esnek hareket etme imkânı ortaya çıkabilir. Bununla beraber uzun dönemde para arzını, ona olan talepten daha hızlı genişletmek, talep dengesini tahrip ederek paranın değer düşüş oranını artırır. Para tutanlar da bu durumda taleplerini yabancı paralara kaydırır. Hatta esnek döviz kurları altında bile parasal otoritelerin politikalarına sınırlamalar vardır. Uzun dönemde aşırı genişletici politikalarından vazgeçmek zorunludur. Aksi takdirde, sermaye ve ticaret sınırlamaları empoze etmek gerekebilir.<sup>36</sup>

Para ikamesi, ampirik olarak anlamlı olduğu takdirde, esnek döviz kuru rejiminde bile merkez bankaları bağımsız veya otonom para politikası takip edemezler. Hangi döviz kuru rejimi uygulanıyor olursa olsun, paraları yakın ikame olan ülkelerin politika koordinasyonuna ihtiyaçları vardır. Yani esnek döviz kurları bakımından meseleye yaklaşınca bu kurların ekonomiyi para politikaları bakımından dünyadan tecrit edemeyeceği görüşü, para ikamesi şartlarında ağırlık kazanmaktadır. Ne var ki, esnek kurlar hep bu tecrit noktasından savunulmuş ve sabit kurlara üstünlükleri öne sürülmüştür. Esnek döviz kurları sözkonusu olunca, intibakın çok hızlı olacağı, yabancı rezervlerde net akımın görülemeyeceği iddia edilmiştir.

Sabit kurlar bakımından ise, ekonomilerin kendilerini diğer dünya ülkelerinden tecrit edemedikleri için resmi rezerv akımlarına engel olunamayacağı öne sürülmektedir. Para ikamesinde ise yabancı paraya özel talebin olduğu yerlerde paraların uluslararası akımlarına mani olmak için sermaye kontrollerine gerek yoktur. Paralar talep yönünden tam ikame edilebilir. O halde esnek döviz kurlarıyla sabit kurlar arasında bu bakımdan fark yoktur. Çünkü sabit kurlar altında paralar arz yönünden tam olarak birbirini ikame ederler.

---

<sup>36</sup> BRILLEMBURG and SCHADLER, s.515-516.

Mesela, iki ülke ele alalım; bu ülkeler A ve B olsunlar. Bu iki ülkenin para otoritelerinin bağımsız para politikaları takip ettiklerini düşünelim. Bu otoriteler para arzını A ülkesinde %3 arttırmış, B ülkesinde ise %3 azaltmış olsun. O zaman A'da para arzı fazlası, B'de de aynı miktar para talebi fazlası olacaktır. Esnek döviz kurları uygulanıyorsa, fiyatlar, A ülkesinde artacak, B'de ise düşecektir. Böylece A'nın parası değer kaybedecektir. Eğer paralar talep tarafından tam ikame oluyorsa, B ülkesinin vatandaşlarının fazla talebi A'daki fazla balanslarla karşılanabilir. Gerçekten bu örnekte A'da genişletici para politikası kanalıyla yaratılan fazla fon arzı, tamamen B'deki fon talebiyle elimine edilecektir. Bu durumda, her iki ülkede ne döviz kurlarına ne de fiyatlara etki edilmemiş olur. Çünkü B'nin para arzında bir düşüş, talepte bir düşüşle dengelenmiştir. Bundan dolayı paralar yakın ikame olduğu müddetçe döviz kurlarını değiştirmenin başarısızlığı para otoritelerinin para politikası üzerindeki etkisini ortadan kaldırmaktadır.<sup>37</sup> Para arzı üzerindeki kontrol ortadan kalkınca, yani, para arzı kontrol edilemeyince (tam ikame durumunda) döviz kuru da artık belirlenemez. Birçok yazar bu sonuca varmakla beraber, Wallace ve Kraken'e göre biraz kontrol sahibi olabilmek için para otoritelerinin izleyecekleri tek yol, portföy kontrolü uygulamak ya da döviz kurlarını yönetmektir.

Demek ki, merkez bankaları döviz piyasasına müdahale etmiyorsa, paraların ülkeler arasında akması mümkündür. Böylece, ulusal fiyat seviyelerinin ilişkisi ve paranın fazla arzı olan ülkeden, fazla talebi olan ülkeye akması zorunlu olarak merkez bankalarının döviz kurlarını sabitleştirmelerine dayanamaz. Sabit döviz kurları, bu fazla arzların merkez bankaları kanalıyla intibakını sağlayabileceği gibi, bu intibak özel döviz piyasalarında paralar için değişen taleple de sağlanabilir.<sup>38</sup> Bu durumun esnek döviz kurları açısından önemli sonucu tam esnek döviz kuru altında merkez bankalarının döviz piyasalarına hiç müdahale etmemeleri, paraların arz yönünden tam ikamesine de fırsat vermemeleridir.

<sup>37</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.37-38.

<sup>38</sup> A.B. LAFFER and M. MILES, *International Economics In An Integrated World*, 1982, s.372.

Millî para arzları resmi döviz müdahaleleriyle içsel olarak değişmesine rağmen, dünya para bazı bir bütün olarak her ülkenin para bazına bağlıdır. Dünya para arzı üzerindeki kontrolü kaybetmeksizin ulusal paralar arasında özel spekülâtorler tarafından talepte meydana getirilen kaymalar, döviz kurlarına resmi müdahalelerle uyumlaştırılabilir.<sup>39</sup>

#### 4.Enflasyon Vergisi ve Senyoraj Geliri

Çeşitli ülkelerde para değerinin normal kabul edilebilen (alışılmış) oranlarda (%0,1 - 10), yüksek oranlarda (%12 ve sonrası) düşmesi şeklinde görülen “enflasyon” ve daha ileri derecesi olan “hiper enflasyon”, devletin para basma hakkını kullanarak elde ettiği vergi benzeri etki yapan bir çeşit kamu geliridir. Vergi, vergi verenlerin satın alma gücünü düşürücü bir etkiye sahiptir. Enflasyon ise, vergi verenin de, vermeyenin de satın alma gücünü düşürücü bir olgudur.<sup>40</sup>

Devlet, enflasyon ve aşırı emisyon yolu ile daha çok az gelirli kesimin cebinde mevcut nakit paranın değerini (satın alma gücünü) düşürmekle, böylelikle, satın alma gücünü direkt düşüren somut vergileri (Gelir, Kurumlar, KDV, vb.) siyasal nedenlerle almaktan vazgeçerek, enflasyon (+ emisyon) yoluyla dar gelirli geniş halk kitlelerinin satın alma gücünü düşürerek endirekt olarak almaktadır.<sup>41</sup>

Enflasyon tıpkı bir vergi gibi iş yapmaktadır. Çünkü, halkı, gelirinin daha azını harcamaya zorlamaktadır ve farkı ek para olarak devlete ödemektedir. Böylece, devlet kendisini enflasyon vergisi aracılığıyla finanse etmekte, halkını daha az harcamaya zorlarken, kendisi daha çok harcamada bulunabilmektedir. Devlet kamu açıklarını kapatmak için para basımını kullandığında, halk satın alma gücünü sabit olarak sürdürebilmek için nominal para stokuna enflasyonu dengeleyecek oranda ilavede bulundu-

<sup>39</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.78.

<sup>40</sup> Nuray ALTUĞ, “Enflasyonun Vergilendirme Aracı Olarak Kullanılması”, *İ.S.O. Dergisi*, C.28-29, S.341, Ağustos 1994, s.48.

<sup>41</sup> O. ALTUĞ, s.21-22.

ğunda, devlet, ekstra harcamalarını finanse etmek için vergileri arttırmış gibi olmaktadır. Böylece, sürekli enflasyon aracılığıyla, hükümetler, gizlice ve hissettirmeden vatandaşların parasal varlığının önemli bir kısmını alabilir. Bu, halkın çok zor kaçabileceği bir vergileme şeklidir. Hatta, en zayıf hükümetler bile yapacakları hiçbir şey olmadığında bu yola başvururlar.<sup>42</sup>

Genel olarak, senyoraj kavramıyla, enflasyon vergisi kavramları birbiriyle karıştırılmaktadır. Kuşkusuz, senyoraj kavramı, enflasyon vergisi kavramıyla yakından ilişkilidir. Senyoraj, hükümetin para basarak elde edebileceği reel mal ve hizmet miktarıdır<sup>43</sup> ve devletin para basarak harcamalarını finanse etmesi sonucu fiyat endekslerindeki yükselmenin devamlılık kazanarak bir enflasyon vergisi haline dönüşmesi olarak tanımlanmaktadır.<sup>44</sup>

Senyoraj, devletin para basarak sahip olduğu reel kaynak miktarını gösterirken; enflasyon vergisi, enflasyonun sebep olduğu para dengesindeki azalmayı ölçer ve

$$IT \text{ (Enflasyon Vergisi)} = \frac{\Delta P}{P} \cdot \frac{M}{P} \text{ olarak ifade edilir.}$$

Yani, enflasyon vergisi, fiyatlar genel seviyesindeki artış x reel para dengesi olarak hesaplanmaktadır. Reel para dengesi talep düzeyi, tamamen umulan enflasyon düzeyine dayanmaktadır. Yüksek enflasyon dönemlerinde, nominal faiz oranlarında meydana gelen kaymalar, reel faiz oranında meydana gelen değişmeden çok umulan faiz oranında oluşan kaymalar nedeniyledir. Yıllık reel faiz oranı yüzde birkaç puan farklılaşabiliyorken, nominal faiz oranı yüzde yüzlerce, binlerce farklılaşabilmektedir. Bu nedenle Cagan, reel para dengesini (M/P) yeniden basitleştirerek umulan enflasyon oranının fonksiyonu m (Pe) olarak yazmıştır. M/P = m (Pe), yani, reel para dengesi umulan enflasyon oranına eşittir. Bu stratejik basitleştirme, umulan enflasyon dinami-

<sup>42</sup> PARASIZ, *Para, Banka, ...*, s.438; N. ALTUĞ, s.48.

<sup>43</sup> PARASIZ, *İktisada ...*, s.73.

<sup>44</sup> Hikmet ULUĞBAY, "Hükümlerlik Hakkı", *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, 1993/4, s.69.

ğine odaklaşılmasını sağlamıştır. Enflasyon sıfır olduğunda, hükümet, enflasyondan hiçbir gelir elde edemeyecektir. Enflasyon yükseldikçe hükümet tarafından elde edilecek enflasyon vergisi oranı da artacaktır. Kuşkusuz, umulan enflasyon oranı yüksek olduğunda, hane halkı, elinde düşük reel para dengesi tutmak isteyecektir. Çünkü, faiz geliri getiren varlıklar veya dayanıklı mallar yerine elde para tutmak, yüksek fırsat maliyeti taşır. Umulan enflasyon oranı düşük olduğunda ise, elde tutulan reel para dengesi yüksek olacaktır.<sup>45</sup>

Para arzı, devletin ödemelerini yapabilmesi için, merkez bankasından borçlanmasıyla yükselir. Yani para basılır. SE, para basılarak yapılabilen reel harcama miktarını ifade ederse;  $SE = \Delta M/P$  olarak yazılabilir. Burada,  $\Delta M$ , para stokundaki artışı;  $P$ , fiyatlar genel düzeyini; SE, senyoraj gelirini gösterir.  $\Delta M/P$ 'yi yeniden  $\left(\frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{P}\right)$  olarak yazabiliriz. Diğer bir deyişle, senyoraj düzeyi; para miktarındaki yüzde büyümenin reel para dengesiyle  $(M/P)$  çarpılması;  $SE = \frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{P}$  olarak ifade edilir.

Enflasyon olduğunda para sürekli değer kaybeder. Hane halkı reel para dengesini (satın alma gücünü) sabit tutmak için, elinde tuttuğu nominal parasını arttırmalıdır. Enflasyon sabit olduğunda, reel para dengesi  $M/P$  sabit olacaktır. Hane halkı elinde tuttuğu nominal parayı, hükümetin senyoraj geliri topladığı oran kadar arttıracaktır. Yani  $\frac{\Delta M}{M} = \frac{DP}{P}$  ve  $SE = \frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{P}$ 'ye göre istikrarlı enflasyonda  $SE = IT$  olacaktır. Yani, devletin para basımı yoluyla sağladığı gelirler, enflasyon vergisine eşit olacaktır. ekonomi istikrarlı bir enflasyon oranına ulaştığında umulan enflasyon gerçekleşen enflasyona eşittir. Bu nedenle, reel para dengesi, gerçekleşen enflasyonun fonksiyonu olarak yazılır:  $M/P = m(P)$ .

Yüksek enflasyon oranlarında reel para dengesinin çok düşük olması, enflas-

<sup>45</sup> PARASIZ, Para, Banka ..., s.438-39; N. ALTUĞ, s.49; Engin ÖNER, "Vergi-Enflasyon İlişkisi ve Enflasyon Vergisi", Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C.10, S.3-4, 1994, s.89.

yon vergisi gelirlerinin çok düşük olmasına yol açar. Hane halkının enflasyonist beklentisi yükseldiğinde, yükselen enflasyonla birlikte para talebinde düşme görülür. Hiper enflasyon süresince ülkenin senyoraj gereksinimi çok az değişse de mali politikada bir kargaşa hüküm sürecektir. Hiper enflasyon vergi sisteminde tahribata yol açacaktır.

Hükümetlerin para basarak gelir sağlamaları, gelişmiş ülkelerde ekonominin büyüklüğüne oranla reel para bazı küçük olduğundan, az miktarda olmaktadır. Bu miktar önemsiz olmamakla birlikte, devlet gelirlerinin başlıca kaynağı da değildir. Banka sisteminin az geliştiği ülkelerde, insanlar bu nedenle ellerinde çok miktarda para tuttuklarından, devletler enflasyondan daha fazla gelir sağlarlar ve muhtemelen enflasyonun gelir yönüne daha fazla ağırlık verirler.<sup>46</sup>

Enflasyon vergisi olarak adlandırılan olgu, yıllardır devam etmiş ise de, alt gelir grupları, satın alma güçlerini korumak amacıyla ceplerinde güçlü yabancı para tutarak kayıtdışı ekonomik işlemlerle bile kaçırılmayan enflasyon vergisine hızla tepki göstermeye başlamışlardır.<sup>47</sup>

Çalışmanın konusu açısından asıl önemli olan nokta; enflasyon, dolarizasyon gibi para bazına olan talebi azaltan faktörlerin hükümetin senyorajdan elde ettiği gelirleri de azaltmasıdır. Çünkü, bir yerde paradan kaçış, hükümetin “vergilediği” (yani enflasyona tabi tuttuğu) “vergi bazının” (yani reel para talebinin) erimesine yol açar. Bütçe açıklarının büyük olduğu ortamlarda senyoraj geliri çok önemli olabilir. Dolayısıyla, hükümetin kısır döngüye girme tehlikesi artar. Öyle ki, senyoraj gelirini kaybetmemek telaşıyla, hükümet daha fazla para basıp enflasyonu daha da artırır. Ama enflasyon arttıkça paradan kaçış devam eder. Hükümetin bu basit dinamiği görmekte ısrar etmesi hiper enflasyona kadar gidebilir.<sup>48</sup>

<sup>46</sup> N. ALTUĞ, s.50-51.

<sup>47</sup> O. ALTUĞ, s.24.

<sup>48</sup> İSKENDEROĞLU, s.7; ÜÇER, s.59.



Görüldüğü gibi, para ikamesi, bütçe açıklarının finansmanında, hükümetin yeteri kadar merkez bankası kaynaklarından yararlanamamasına ve borç politikasına ağırlık vermesine yol açmaktadır. Bu gelişmenin bir başka olumsuz nedeni de, para arzının kontrol edilememesidir. Ayrıca, gücü yüksek parayı kullanmakla ülkenin kendisinin para üreterek elde ettiği hakimiyet kazançlarını yabancı ülkeye aktarması söz konusudur. Çünkü, yabancı paranın kullanılması hakimiyet kazançlarının yabancı ülkeye ödenmesini gerektirir. Başka bir deyişle, yabancı para kullanmak ülke çıkarı açısından iyi bir gelişme değildir ve maliyetlidir. Bu maliyet de hakimiyet kazançları maliyetidir ve kullanıldığı takdirde, yabancılara gücü yüksek para ithal etmek için ödenir. Bu maliyete yerli parayı yaratma bağımsızlığını da eklemek gerekir. Bu olayın bir başka cephesi daha vardır ki, o da, yabancı paranın hakim olduğu enflasyonu yaşayan ekonomilerde, ülke hükümetinin, enflasyonun önlenmesinde, kendine değil de yabancı ülke hükümetine güvenmesidir. Ekonomi dolarlaşınca, hükümet ne hakimiyet kazançlarından ne de enflasyon vergisinden yararlanabilir.<sup>49</sup>

### **B. Para Talebinin İstikrarsızlığı**

Para ikamesinin para talebi bakımından sonuçları, para talebinin istikrarsızlığı olarak karşımıza çıkmaktadır. Para talebinin istikrarı konusu, özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında önem kazanmaya başlamıştır. Bunun nedeni, istikrarlı talep fonksiyonunun gerekli parasal koşulların ekonomiye etkilerinin tahmininde kullanılabilmesidir. Ancak, merkez bankalarının para politikalarını belirleme aşamasında konunun önemi ortaya çıkmaktadır. Böylece, merkez bankası ekonomi politikası olarak para arzı kontrolünde yararlı bir araca sahip olmaktadır.<sup>50</sup>

Hiçbir ISLM modeli para talebi fonksiyonunun istikrarına güvenmez. Para politikası açısından para talebinin önemi standart ISLM modeliyle de incelenebilmektedir. Burada Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ve faiz oranları içsel değişkenlerdir. İ-

<sup>49</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.114-116.

<sup>50</sup> M. Coşkun CANGÖZ, "Para Talebinin İstikrarı", *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, S.13, Haziran 1992/2, s.21.

tikrarlı para talebi fonksiyonu para, faiz oranları ve GSMH arasında sıkı bir ilişki ortaya koyar. Bir başka deyişle, bu ilişki şunu gösterir: Paradaki değişimler GSMH üzerinde tahmin edilebilir bir etki yaratır, para arzının kontrolü GSMH'nın da kontrol edilebilmesine olanak tanır. Bu bağlamda, para talebi fonksiyonunun istikrarı özellikle para politikasını idare etmek bakımından önemlidir.<sup>51</sup>

Para talebinin üstünde seyreden para arzı dengeyi bozar, fiyatlara yansıyor enflasyona yol açar. Dolayısıyla para talebinin ne yönde geliştiği, nelerden etkilendiği para politikasını yapanlar ve merkez bankacıları için çok önemli hale gelir. Para ikamesi olayı, zaten hassas olan bu ilişkinin takibini daha da zorlaştıran bir olaydır. Çünkü, para ikamesinin olduğu ortamlarda para talebinin esnekliği artar ve para talebi sürekli değişerek istikrarsız bir yapıya bürünür. Aynı zamanda para ikamesi tanımına göre “efektif” anlamdaki paranın tanımı genişlediği için, sermaye hareketleri para arzını ani den etkileyebilir ve paranın kontrolünü oldukça güçleştirir.

Sanayileşmiş ülkelerde özellikle 1970'ler ve 1980'ler enflasyonla savaşıma amacıyla birtakım parasal büyüme hedeflerinin saptanıp para kontrolünün sağlanmaya çalışıldığı dönemlerdir. Hedeflerin ard arda kaçırılması sonucu, bazı iktisatçılar, para ikamesi kavramını ileri sürüp bu istikrarsızlığın para ikamesinden doğduğunu iddia etmişlerdir. Kabaca olay şöyle açıklandı: İktisadi birimler beklentileri doğrultusunda değişik uluslararası yatırım araçlarına kaydıkça, farklı paralar tutmak zorunda kalıyorlar ve bu, ülkelerin hedef aldıkları para taleplerini etkiliyordu. Bu tarzda ortaya çıkan para kontrolü problemi, 1980'lerin ikinci yarısında finansal piyasalardaki açılma ve yeniliklerle ve aynı zamanda sermaye hareketlerinin iyiden iyiye serbestleşmesiyle daha da büyüdü. Para politikasının hedef alması gereken paranın doğru tahmininin ne olduğu, neyi kapsadığı iyice karıştı.<sup>52</sup>

Bazı sanayileşmiş ülkelerin paraları talep yönünden hayli ikame edilebilir ve beklenen döviz kuru değişimlerine cevap verir mahiyettedir. Bu uluslararası para ika-

<sup>51</sup> İSKENDEROĞLU, s.7.

<sup>52</sup> ÜÇER, s.56.

mesi ise ulusal paralara olan talebin istikrarsız olmasına sebep olur.<sup>53</sup>

### **C.Para İkamesi Durumunda Döviz Kurlarındaki İstikrarsızlığın Nedenleri**

Uluslararası döviz piyasalarının işlem hacmi son birkaç yılda çok büyük artış göstermiştir. Bu piyasaların hızla büyüyerek geniş boyutlara ulaşmasında 1971’de Bretton Woods’un çökmesi sonucu serbest kur uygulamasına geçilmesiyle birlikte, döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan riskten korunma ihtiyacı ve döviz kuru tahminlerinin öneminin artması da etkili olmuştur.

İşlem hacminde görülen artış bu piyasaların önemini gittikçe arttırırken, hükümetlerin piyasaya müdahaleleri ise büyük işlem hacmi içinde etkisiz kalmaktadır. Daha etkili hale gelen spekülâtif yönelimler ise döviz kurları ve faiz oranlarını dalgalandırarak ülke ekonomilerinin iç dengelerini sarsan sonuçlar doğmasına neden olmaktadır. Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren spekülâtörler piyasaları önemli ölçüde yönlendirmektedir. Baskıya uğrayan para birimleri ise merkez bankalarının faiz yükseltmeleri ile belli bir ölçüde korunabilmektedir.<sup>54</sup>

Dış ödemeler dengesinde dengesizlik, başka bir deyişle, açıkların kapatılması, özellikle sabit kur sistemi ve ayarlanabilir kur sistemleri açısından çözümlenmesi gereken bir sorundur. Kuramsal olarak bir dış açık veya fazlalığının olmayacağı esnek veya dalgalı kur sistemlerinde, bu sorun, kendisini bir döviz kuru veya döviz piyasası istikrarsızlığı sorunu olarak gösterir.<sup>55</sup>

Yüzen kurlarla geçirilen 15 yıllık bir dönem esnasında dünya ekonomisi krizden

<sup>53</sup> Şiir YILMAZ, “Avrupa Para Birliği”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Gazi Üniversitesi İktisat Bölümü, C.6, S.15, Kış 1995, s.13-14.

<sup>54</sup> Nuran DURMAZ, “Uluslararası Döviz Piyasaları”, **Bankacılar Dergisi**, T.B.B. Yayını, Y.4, S.12, Temmuz 1993, s.5.

<sup>55</sup> Suat ÖKSÜZ, **Türkiye’de Para ve Dış Denge**, E.I.T.I.A. Dergisi Yayınları, Ya. No: 223/ 146, Eskişehir 1980, s.17.

krize sürüklendi; petrol şokları, sürekli enflasyon; işsizlik, uluslararası bankacılığın gelişmesi, yapısal değişimler getiren borç krizi, ödeme dengesizliklerinde konumların aktiflerden pasiflere kayması, mali piyasaların bozulması, faiz oranlarında yükselme krizlerin görünümünden bazı göstergeler. Bu görünümde esnek döviz kurlarının implikasyonlarına da rastlamak mümkündür. Sürpriz olarak durumun üstesinden gelme başarısını zaman ve sistem göstermese ya da uygun cevap vermese bile, sorunların çözümünde sistematik reformlar olmaksızın, ani tedbirler gündeme gelmiştir. Ülkeler içinde istedikleri politikaları uygulama hürriyetine sahip olmuş, dış dengeleri döviz kurlarındaki dalgalanmalara bırakmışlardır.

Esnek döviz kurlarının eleştirilen en önemli yönlerinden biri, döviz kurlarının bazen piyasa şartlarına dayanamayan bekleyişler tarafından belirlendiğidir. Döviz piyasasında spekülasyon amaçlara sık sık alet olunmaktadır. Sabit kurlar da spekülasyon amaçlarla kullanılabilir. Mesela, bir merkez bankası sabit döviz kurlarının herhangi bir piyasa göstergesine dayanmadan artık uygulanmayacağı şeklinde bir görüş oluşturulabilir. Fakat bir diğer kimse de sabit döviz kurunun çökeceğine inanırsa merkez bankasının yabancı döviz rezervlerine hücumla birlikte bekleyişler alt üst olabilir.<sup>56</sup>

Uzun dönemde esnek kurlarda iki sorunla karşılaşılabilir. Bunlardan birincisi, reel döviz kuru hareketlerinin ulusal ekonomileri hoşlarına gitmeyecek etkilerle karşı karşıya bırakabilmesidir. Reel döviz kurları ise, bilinen ulusal ekonomi politikası aletleriyle kontrol edilemez. Çünkü döviz kurlarının belirleyicileri çeşitli ve komplekstir. Döviz kurunu etkilemek için yapılacak her hareket belirsizlik sebebi olabilir. Mali aktiflerle ilgili portföy kararları kısa vadede döviz kurunun belirlenmesinde önemli rol oynar, ama politika faaliyetlerinin portföy kararlarına etkisi belirsizdir. Bu durum politika faaliyetlerinin mal ve hizmet talebi üzerine etkisiyle tezat teşkil eder. Çünkü buradaki sızıntılar daha açıktır. Reel döviz kurunda gözlenemeyen hareketler ve bunun hükümet politikalarına izlenemeyen cevabı makroekonomik politikaların yönetimini ağırlaştırmaktadır.

<sup>56</sup> R. FLACOL and P. GARBER, "Collapsing Exchange Rate Regimes Some Linear Example", *J.I.E.*, 17 (1984), s.3.

İkinci önemli mesele de; esnek döviz kurları altında bazı hileli yollar vardır ki, bu da ulusal amaçlarla kullanılan döviz kurunu manipüle etmektedir. Bu politika diğer ülkeler ani cevap vermedikleri sürece, onların aleyhine de olsa, enflasyonla mücadele etmek ve ani sonuç almak maksadıyla yapılabileceği gibi genişletici para politikası uygulanarak işsizlikle mücadele etmek amacıyla da kullanılabilir. Bu sebeplerle esnek döviz kurları tatmin edici olmaktan uzaktır.

Jakop Frenkel<sup>57</sup>, in de belirttiği gibi, aslında temel sorun esnek döviz kurları değil, ülkelerin uyguladıkları makro ekonomik politikalar arasında koordinasyon olmayışıdır. Eğer koordinasyon olursa istikrarı muhafaza mümkün olabilir.

Bekleyişlerin önemli olduğu bir piyasada yetkililerin davranışlarının döviz kurunu etkilemesi kaçınılmazdır. Bu da güveni sarsarak istikrarsızlık kaynağı olmaktadır. Döviz kurunun istikrarsızlığında ve belirlenmesinde para ikamesinin etkisi de önem arzettiğinden sabit döviz kuru sisteminin yıkılmasından sonraki gelişmelerde bu olayın payının her zaman gözönünde bulundurulması gerekir.<sup>58</sup>

#### **D.Para İkamesi ve Devalüasyon**

İktisaden az gelişmiş ülkelerde devalüasyona başvurmak, yani paranın dış değerini düşürmek, genellikle paranın iç değerinin düşmesi, yani, enflasyonun bir sonucu olarak mütalaa edilir. Ülkede enflasyon sürdürülür, yani iç ve dış fiyatlar arasındaki denge ortadan kalkarsa, ihracatı sürdürebilmek için paranın dış değerini ayarlamaktan başka çare kalmaz. Aksi halde, ihracat cazibesini kaybeder ve ithalat mükafatlandırılmış olur. Bu bakımdan, devalüasyonun bozulan veya bozulmaya yüz tutan ödemeler dengesini düzeltme açısından gerekli olduğuna hiç şüphe yoktur.<sup>59</sup> Fakat uygulama-

<sup>57</sup> Geniş bilgi için bkz. C. ENGEL, "International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods", *Journal of Monetary Economics*, 17 (1980), s.445.

<sup>58</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.47.

<sup>59</sup> N. ERTEL - A. İNSEL, "Fiyat Artışları ve Devalüasyon", *O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi*, 20 (3) 1993, s.313.

da kambiyo kurlarında yapılan ayarlamalar daima tatminkâr sonuç vermemiştir. İthalatta ve ihracatta bir mal türünden diğerine talep ve gelir elastikliklerinin değişik olması, devalüasyonların ve revalüasyonların sonuçlarını etkilemiştir. Sermaye hareketleri ve diğer transferler de kambiyo ayarlamalarından sonra dış ödemeler dengesinde ticari işlemleri gölgeleyecek derecede önemli rezerv dalgalanmalarına yol açmıştır.<sup>60</sup>

Gelişmekte olan ülkeler 1970'lerin başından bu yana büyük miktarlara ulaşan dış ödeme sorunuyla karşı karşıyadır. Dış ödeme sorunlarından dolayı, bu ülkeler resmi ve/veya gayri resmi kaynaklara başvurmak zorunda kaldılar ve ödemeler dengesinde görülen açıkları kapatmak için IMF tarafından verilen reçete; a) Finansal tasarruf, b) Dış ticaretin liberalleştirilmesi ve c) Büyük oranda devalüasyondur. İlk önce devalüasyon gerçekleştirilecektir.<sup>61</sup>

Gerçekten, devalüasyon sorununun ilk aşamasını ekonomide veya yansıyan yönüyle ödemeler dengesinde bir temel dengesizliğin varlığının belirlenmesi teşkil eder. İkinci aşamada ise, mevcut dengesizliğin devalüasyon yolu ile kaldırılabilme olasılığının boyutlarını tespit etmek gerekir.<sup>62</sup>

Kısa dönemli dalgalanmalar karşısında sabit kurları muhafaza edecek bir dizi kurallar geliştirme amacıyla olan Bretton Woods Sistemi<sup>63</sup>, döviz kurlarının ülke ticaretinde ortaya çıkan geçici değişmelere göre değil, ülkenin ödemeler dengesinde “esaslı dengesizliğe” yol açan ülke ekonomisi koşullarında değiştirilmesine izin vermiştir.<sup>64</sup>

Bretton Woods Sisteminin karakteristik sorunlarından biri, yabancı döviz piyasasında spekülasyona zemin hazırlamasıdır. Halkın belli bir yüzdesinin merkezi otorite-

<sup>60</sup> Feridun ERGİN, *Para Politikası*, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Ya. No: 2025, İktisat Fakültesi No: 353, İstanbul 1975, s.166.

<sup>61</sup> Nicholas KALDOR, Çev.: Ercan EREN, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Devalüasyon ve Kur Ayarlaması”, *Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.5, S.1, Mart 1984, s.97.

<sup>62</sup> ÖKSÜZ, “Devalüasyon ...”, s.243.

<sup>63</sup> PARASIZ, *İktisada ...*, s.428.

<sup>64</sup> I.S. FRIEDMAN, s.92.

telerin cari döviz kurunu koruyabilme gücünden kuşku duyması durumunda spekülasyon krizi gelişir. Bir spekülatif kriz döviz kuru ayarlamasından önce olursa, spekülatörler büyük kârlar elde edebilirler. Çünkü spekülatörlerin çoğu para otoriteleri eyleme geçmeye zorlanmadan önce, devalüe edilecek parayı satabilecekler ve revalüe edilecek parayı da satın alabileceklerdir.

Bretton Woods döneminde hükümetler başka seçenekleri kalmayınca kadar döviz kurlarını değiştirmemek için diremişlerdir. Bu durumda spekülatörlerin kaybetmelerine olanak kalmamıştır ve spekülatörlerin eylemleri döviz kurlarının yeniden ayarlanmasını zorlamıştır. Herşey bir yana, hükümetlerin temel bir dengesizlikle karşı karşıya oldukları açıklık kazanıncaya kadar paralarını devalüe edecekleri varsayılmamıştır.<sup>65</sup>

Serbest ticaret sistemine dayanan ekonomilerde devalüasyon ve revalüasyon gibi parasal operasyonların dış ticaret bilançosunu ve ödemeler dengesini istenen yönde etkileyen araçlar olduğu belirtilmişti.<sup>66</sup> Ancak büyümenin ana damarını oluşturan döviz ve onu bulmak için uygulanan politikaların içerdeki enflasyon canavarıyla verilen uzun süreli savaşı etkisiz kılma özelliği<sup>67</sup> ve cari işlemler hesabında görülen sorunun nedenlerinin tek bir boyuta indirgenmesi ve bunun yalnızca kur değişkeni ile oynanarak çözüleceğinin düşünülmesinin bazı potansiyel sorunlar içerdiği unutulmamalıdır.<sup>68</sup>

Devalüasyon mevcut parasal balansların reel değerini düşürerek yurtiçi fiyatların yükselmesine yol açar. Reel balansların değerindeki bu düşme, parasal aktiflerin reel değerini diğer aktiflere nazaran düşürür ve bir yandan fazla para talebine, öte yandan

<sup>65</sup> ERTÜRK, *Döviz ...*, s.146; PARASIZ, *İktisada ...*, s.433.

<sup>66</sup> Onur KUMBARACIBAŞI, "Avrupa'da Parasal Kriz ve Türkiye'nin Devalüasyon Sorunu", *A.İ.T.İ.A. Dergisi*, C.1, S.2, 1969, s.61.

<sup>67</sup> Ömer ABUŞOĞLU, "Dolar ve Türkiye", *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.4, S.1-2, 1986, s.1.

<sup>68</sup> Rüştü SARACOĞLU, "Bir Devalüasyon Politikasının Muhtemel Etkileri", *İşletme ve Finans Dergisi*, S.91, Ekim 1993, s.57.

da portföy dengesizliğine yol açar. Para talebini karşılamak için, eğer yeni kredi yaratımı sözkonusu değilse, dışardan içeriye bir parasal akım olacaktır. Yeni bir stok dengesi gerçekleşene kadar ödemeler dengesi açığı geçici olarak iyileşir.

Para ikamesi durumunda devalüasyonu takiben reel para arzını arttıracak bir merkez bankasına ihtiyaç yoktur. Çünkü, fertler yabancı parayı yerli paraya dönüştürme zorunluluğu olmadan tutabilmektedirler ve yine para arzı merkez bankasının müdahalesi olmadan artabilmektedir. Ancak, burada bir noktaya dikkat etmek gerekir ki; o da şudur: Paralar tam ikame olmadığı zaman, eğer yabancı para miktarı yerli paradan ziyade fazla talebi karşılamak için kullanılırsa, para arzındaki artış daha büyüktür. Bir başka önemli husus da şudur: Bilindiği gibi yabancı paraların rezerv artışı olarak görülmesi, bir dereceye kadar onların yerli paraya dönüştürülmek için merkez bankasına alınmasıyla mümkündür. Bunun ödemeler bilançosu açısından önemi büyüktür. Yabancı paralar özel portföylerde kalıyorsa merkez bankasının bilançosunda döviz kaydı olmayacaktır ve ödemeler bilançosu iyileşmeyecektir.

Para ikamesi para talebinin intibakı için de implikasyonlara sahiptir. Devalüasyona geleneksel parasal yaklaşım argümanı, devalüasyonun fazla para arzını rahatlatacağı şeklindedir. Devalüasyonu takiben reel balans para talebi değiştirilemez veya para arzından daha az düşerse ödemeler dengesi iyileşir. Bununla beraber para ikamesi kavramı işe karıştırılırsa, para talebinde büyük değişme mümkün hale gelir ve artık devalüasyon ödemeler bilançosunu iyileştiremez.<sup>69</sup>

### **III.GELİŞMİŞ ve GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA İKAMESİ**

#### **A.Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesinin Farklı Yönleri**

Buraya kadar yapılan açıklamalar gösteriyor ki, para ikamesi konusundaki tar-

<sup>69</sup> LAFFER and MILES, s.383.



tışmalar çok geniş boyutlar taşımaktadır. Bu konunun hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkeler açısından önemi büyüktür. Ne var ki, yapısı gereği para ikamesi gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkelerde farklı boyutlar kazanmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde, özellikle, her ne kadar tartışılmakta ise de, yazarların büyük çoğunluğunun kabul ettiği gibi, ikame olayı, esnek döviz kurlarına geçildikten sonra karşılaşılan bir gelişmedir. Gelişmiş ülkelerde para ikamesi sermaye hareketlerini de içine alacak şekilde hem faiz taşıyan hem de taşımayan unsurlarda cereyan etmesine ve simetrik bir olay olmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerde devalüasyon ve enflasyon bekleyişlerine bağlı olarak, asimetrik şekilde gerçekleşir. Özellikle, yüksek enflasyonlu ülkelerde servetin reel değerini korumak ve mümkün olduğunca likit kaynaklara sahip olmak önem arzeder. Burada para ikamesinin simetri-asimetri özelliğini açmak gerekmektedir. Bretton Woods Sisteminin yıkılarak paraların talep yönünden ikame edilmesi, ülkeler arasında iç bağımlılık problemini büyütürken, politikaların soyutlanamayacağı, ülkelerden birinde görülen rahatsızlıkların geçişken olduğu, tamamının olmasa bile bu gelişmenin sebeplerinden biri olarak para ikamesinin sayılabileceği üzerinde çok şey yazılmaya ve tartışılmaya başlanmıştır. Bu gelişmeler sadece gelişmiş ülkelerde değil, gelişmekte olan ülkelerde de yaşanır olmuştur. Ancak gelişmiş ülkelerden farklı olarak, gelişmekte olanlarda para ikamesi asimetrik bir olaydır. Yani, beklenen enflasyon ve devalüasyon sebebiyle bu ülkelerde yerli para yerine yabancı paraya yönelme sözkonusudur. Bu demektir ki, biz para ikamesini parası zayıf, küçük ama açık bir ekonomi şartlarında düşünüyor, güçlü paraya sahip ülkenin zayıf parayı kendi parası yerine koyamadığını ifade ediyoruz. Bir başka deyimle, ülke vatandaşları küçük ülkenin zayıf parasını talep etmiyorlar. Paranın zayıf ya da güçlü olmasını belirleyen şey, uluslararası muamelelerde kabul edilebilirliği ve de değeridir.

Ülkede iktisadi birimlerin hem yerli parayı hem yabancı parayı tutması ama yabancıların yerli parayı kullanmaması durumunu ifade eden asimetri özelliği de bu iki para arasındaki kalite farkından kaynaklanmaktadır.<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> ÜÇER, s.57; ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.32-108.

Gelişmekte olan ülkelerde görülen yabancı paraya yönelme, gelişmiş ülkelerde tersine dönerek bir başka ülkenin enflasyon bekleyişleri yaygın olan ve devalüasyona sık sık başvuran ülkenin parasını talep etmesine imkan vermez; yani gelişmiş ülkelerdeki simetri burada görülmez.

## **B.Gelişmiş Ülkelerde Para İkamesi İle İlgili Çalışmalar**

Para ikamesi kavramı, içinde sanayileşmiş ülkelerin de bulunduğu çeşitli ülkelerde ve özellikle Latin Amerika'da 20-25 yıldır konuşulmakta ve tartışılmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde, özellikle 1970'ler ve 1980'ler enflasyonla savaş amacıyla birtakım parasal büyüme hedeflerinin saptanıp, para kontrolünün sağlanmaya çalışıldığı dönemlerdir.<sup>71</sup> Bu konuda bir hayli çalışma yapılmış olmasına rağmen, bunların hepsini burada değerlendirmek mümkün olmayacaktır. Bunun nedeni, kısmen çalışmanın kendisi, kısmen de bizim yapmakta olduğumuz çalışmanın hacminin elvermemesidir.

Bu konuda yapılmış çalışmalardan Evans ve Laffer'in çalışmasında, satın alma gücü paritesi ve rasyonel bekleyişlere dayalı bir döviz kuru değişme modeli geliştirilmiştir. Brillemburg ve Schadler, para ikamesinin derecesini ölçmeye çalışan bir çalışma hazırlamışlar ve bir döviz kuru belirleme denklemleri seti türetmişlerdir. Bu konuda çalışma hazırlayanlardan Miles, parasal hizmet üretim fonksiyonunda yerli ve yabancı paraları girdi olarak kullanmış, bu girdiler arasındaki ikame elastikiyetini tahmine çalışmıştır ve bunun farklı paralar arasında talepte ikame edilebilme derecesinin uygun bir ölçüsü olabileceğini savunmuştur. Para ikamesinin ülkelerdeki dolaşım istikrarsızlığının önemli sebeplerinden biri olduğunu ortaya koyan Bruce Brittain, ABD, Almanya gibi gelişmiş ülkelerin bazılarında paranın gelir dolaşım hızında ampirik düzenlilikler yakalama amacını gütmüştür.<sup>72</sup>

---

<sup>71</sup> ÜÇER, s.56.

<sup>72</sup> Geniş bilgi için bkz. P. EVANS and Arthur LAFFER, *Demand Substitutability Across Currencies*, University of Southern California, 1977, s.1-24; BRILLEMBURG and SCHADLER, s.527; MILES'in Çok Sayıda Çalışması, Özellikle 1978 ve 1982.

Bütün bu çalışmaların herbirinin bazı problemleri olmakla birlikte, birbirlerinin sonuçlarını doğruladıkları ve ortak noktaları bulunduğu söylenebilir.

## **C.Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesi**

### **1.Yüksek Enflasyonlu Ülkelerde Para İkamesi**

Dünyadaki ülkelere bakıldığında, bir tarafta gelişmiş ve sanayileşmiş ülkeler; diğer tarafta ise az gelişmiş ya da gelişmeye çalışan ülkeler yer almaktadır. Gelişmiş ülkeler gelişmişliklerini sürdürmeye; gelişen ülkeler de dünya sahnesinde daha yükselip kendilerinden ileride olan ülkelere yetişmeye çabalamaktadırlar. Bugün dünya üzerindeki ülkelerin büyük bir çoğunluğu az gelişmiş durumda olup, bunların içindeki bazı ülkeler de gelişmekte olan ülke olarak nitelendirilmektedir.<sup>73</sup>

Gelişmekte olan ülkeler, genellikle, tek bir paranın kıstas alındığı sabit kur sistemini benimsemişlerdir. Bu sistemin sağladığı bazı kolaylıklar vardır. Ticaretinin büyük bir kısmını parası kıstas alınmış ülkeyle yürütenler bu işlemleri bilinen bir kur üzerinden gerçekleştirir ve uygulamada karşılaşılabildikleri idari sorunları diğer kur uygulamalarına kıyasla asgariye indirirler. Sistemin sakıncası, kuvvetli paralar arasındaki kurlardaki değişmelerin bu ülkelerin ihraç ve ithal ettikleri malların ülke içi fiyatlarını istenilmeyen yönlere etkileyebilmesinden ileri gelmektedir. Bu olumsuz etkilerden kendilerini korumak isteyen bir grup ülke, kurlarını kuvvetli sayılan paraların oluşturdukları ve bu paraların ilgili ülke için taşıdığı önem derecesine göre belirlenen ağırlıklı bir ortalama değere göre tespit etmişlerdir. Bu ülkeler arasında Cezayir, Fas, Tunus, Kuveyt, Hindistan, Malezya bulunmaktadır. Gelişmekte olan diğer bazı ülkeler, mesela, Burma, Gine, Gine-Bissau, Kenya, Malawi, Mauritius, Sao Tome ve Principe, Tanzanya, Uganda, Ürdün, Vietnam ve Zambiya kurlarını özel çekiş haklarına bağlamışlardır.<sup>74</sup>

<sup>73</sup> Engin ÖNER, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Temel Sorunlar, İktisadi Etkileri ve Türkiye Değerlendirmesi", *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.10, S.3-4, 1992, s.139.

<sup>74</sup> TURAN, s.200.

Gelişmekte olan ülkelerin ortak iktisadi özellikler taşımaları para ikamesi açısından da aynı kategoride değerlendirilmelerini mümkün kılmaktadır. Söz konusu ülkeler entegre bir dünyanın üyesi bulunmak, kalkınma yarışında aynı ortak tabana sahip olmakla hemen hemen aynı badirelerle karşı karşıya kalmaktadırlar.

Para ikamesi, literatürde dalgalı döviz kurları dönemine hasredilmekle beraber bu, söz konusu olayın sabit kurlar altında cereyan etmeyeceği anlamına gelmez. Burada söz konusu olan, yerli aktiflerle yabancı aktifler arasındaki ikame ilişkisidir. Bu durum özellikle çoğu Latin Amerika ülkelerinde görülmektedir. Çünkü, bu ülkeler enflasyonu dünyanın diğer bölgelerinden daha yüksek ölçüde tecrübe etmişlerdir. Servet sahipleri portföylerinin büyük kısmını bu dönemlerde yabancı para olarak tutma cesaretini bulmaktadırlar. Yurtiçi enflasyonun nisbi yüksekliği sonucu, yerli mali aktiflerin reel getiri oranları nominal faiz oranları dikkate alındığı zaman negatiftir.

Ayrıca, enflasyonist bir çevrede getiri oranlarında belirsizlik hakim olduğu müddetçe, bir aktiften bir başka aktife geçişi kolaylaştırmak için likit aktiflere sahip olmak önemlidir. Bu da gösteriyor ki, para ikamesi enflasyonist süreci yaşayan ülkelerde sanayileşmiş ülkelere daha eski bir olaydır ve sabit kurlarda bile geçerlidir.<sup>75</sup>

## 2.Dövizleşme Problemi

Enflasyon dönemlerinde para sahipleri açısından bir bakıma ülkeler arasında enflasyon farklılaştıkça paraların reel getirileri de farklılaşmaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde yerli balansları elde tutmanın fırsat maliyetini nominal faiz oranıyla değil, yerli enflasyon oranıyla ölçmek daha gerçekçidir.

Daha öncede yer yer belirtildiği gibi, dolarlaşma, parasal otoritelerin dolara (başka gücü yüksek para da olabilir) dolaşım hakkı sağlamasıyla, yerli paranın yerini bazı

<sup>75</sup> FASANO - Ugo FILHO, "Currency Substitution and Demand For Money - The Argentina Case, 1960-76", *Weltwirtschaftliches Archive*, 2 (1984), s.30-31 ve RAMIREZ - C.L. ROJAS, "Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay, *IMF Staff Papers*, March 1985, s.630-31.

fonksiyonlarda doların almasıdır.

Merkez Bankası bilançosundaki parasal balanslar şu şekilde ifade edilebilir:

$$M = Ef + DC$$

Burada Ef, Merkez Bankasında tutulan yabancı rezervleri; DC'de yurtiçi krediyi ifade etmektedir. Burada yurtiçi kredi, merkez bankasından mali açıkları finanse etmek amacıyla hükümete verilen faizsiz borçları ifade eder.

Dövizleşme (dolarlaşma) ortaya çıktığı zaman Merkez Bankası halkın yurtiçi para tutumlarını, M, rezerv olarak tuttuğu dolarlarla mübadele etmektedir. Bu dolarlar halk tarafından tüketilen likidite hizmetlerini sağlayan parasal reel balansları oluşturur. Yukarıdaki eşitlikten görülebileceği gibi, paraların değiştirilebilmesinin kolay olduğu döviz kuru, dolarizasyondan önce cari olan kurdan daha yüksek olmaktadır.<sup>76</sup>

### 3.Gelişmekte Olan Ülkelerde Para İkamesiyle İlgili Bazı Çalışmalar

Buraya kadarki açıklamalarda para ikamesi teorisi ve gelişmekte olan ülkeler açısından görünüm ortaya koyulmaya çalışıldı. Bundan sonraki açıklamalar örnek ampirik çalışmalarla devam edecektir. Buradaki örnekler Arjantin, Meksika ve Mısır örneğidir.

Genel olarak Güney Amerika ülkelerinde, özel olarak Arjantin'de enflasyon iktisadi hayatın belirgin bunalımı olarak yıllardır yaşanmaktadır. Arjantin'de halk yerli parasal aktiflerden yabancı paraya bu yüzden yönelmiştir. Hükümetin nominal faiz oranlarına tavan koyması, negatif reel faiz oranlarını ortaya çıkarmıştır.<sup>77</sup>

Yine Güney Amerika ülkelerinden Meksika'da Ortiz<sup>78</sup>, dolarlaşma probleminin

<sup>76</sup> R. RAMDAN and J. DORLHIAC, "The Dollarization of Small Economy", *Scandinavian Journal of Economics*, Vol: 89, N.1 (1987), s.91.

<sup>77</sup> İSKENDEROĞLU, s.9.

<sup>78</sup> Guillermo ORTIZ, "Currency Substitution in Mexico", *J.M.C.B.*, Vol: 15 (1983), s.175.

Meksika ve diğler Latin Amerika ÷lkeleri için esnek kurla sabit kur arasında seçim yapacak düzeyde olmadığını belirtmekle başlamaktadır. Meksika'da 1980'den sonra vadesiz mevduatta bir dolarlaşmanın yaşandığına dikkat çeken Ortiz, bunun sebeplerini de devalüasyon bekleyişi, politik risk ve döviz riskine bağlar.

Kambiyo sisteminin liberalleşmesi 1980'den sonra Mısır'da para ikamesine yol açmıştır. Yabancı para mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı gittikçe artmıştır. Mısır'da para ikamesi konusunda çalışma hazırlayan El-Erian<sup>79</sup>, Mısır'da para ikamesinin döviz kuru depresyonu ve politik belirsizlikten kaynaklandığını belirtmiştir. Yazar, Mısır'da asimetrik para ikamesinin olduğunu ve servet gelirlerinin değerini korumak veya arttırmak isteyenlerin döviz mevduatına yöneldiklerini ifade etmiştir.

---

<sup>79</sup> M. EL-ERIAN, "Currency Substitution in Egypt and The Yemen Arap Republic; A Comparative Quantitative Analysis", **IMF Staff Papers**, Vol: 35, N.1 (1988), s.87.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİNİN OLUŞUM ve GELİŞİM SÜRECİ

#### I.1980 ÖNCESİ

##### A.1970'lerin Sonlarına Doğru Türkiye'de Ekonomik Durum

Türkiye, bilindiği gibi 1980 öncesinde uzun süre “içe dönük ithal ikamesine dayalı” kalkınma stratejisi uygulamış ve bu politikayı 1970’li yılların sonlarına doğru karşılaştığı ödemeler dengesi krizi nedeniyle terketmiştir. Şöyle ki; 1960 ve 1970’li yıllarda ithal ikamesine dayalı kalkınma stratejisi uygulayan Türkiye, bu dönemde hızla kalkınmış, ancak 1974 yılında dünya petrol fiyatlarının aniden yükselmesi ve petrol krizi sonrasında Batı ülkelerinde görülen enflasyon, Türkiye’nin dış ticaret hadlerinin bozulmasına neden olmuş ve bu gelişmeler ödemeler dengesine büyük yükler getirmiştir. Ele alınan dönemde Türkiye, sabit kur politikası uygulamış ve yurtiçi fiyat artışlarının yurtdışı fiyat artışlarının üzerinde seyretmesi nedeniyle de, Türk Lirası aşırı değerlenmiştir. İthal talebini kontrol altına almak için miktar kısıtlamaları, lisans sistemi ve ithali yasak mallar listesi ithalat rejiminin en önemli araçları olmuştur. Bu dönemde kambiyo rejimi de katı kontrollere ve düzenlemelere dayandırılmıştır. Söz konusu politikalar sonucu olarak ekonomide ihracat aleyhine yandaşlık yaratılmıştır. Bu yandaşlığı giderebilmek için ihracatı teşvik tedbirleri uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, telafi edici tedbirlerin yeterli olmaması sonucunda 1970’li yılların ikinci yarısında Türkiye ödemeler dengesi krizi ile karşılaşmış, ekonomisinin ihtiyaç duyduğu ara ve yatırım malları ithalatını gerçekleştirilememiş, ülkede üretim gerilemiş, kıtlıklar ortaya çıkmış, işsizlik artmış ve iç barış sağlanamaz duruma gelmiştir.<sup>80</sup>

Tarihi gelişim içinde Türkiye’nin iktisadi konumuna bir göz atıldığında, gelişmekte olan bir ülkenin tüm özelliklerini gösteren yapısı, bu gelişim içinde neden döviz kuru politikasının diğer iktisat politikaları arasında baskın bir öneme sahip olduğunu

<sup>80</sup> Sübidey TOGAN, 1980’li Yıllarda Türk Dış Ticaret Rejimi ve Dış Ticaretin Liberizasyonu, Türk Eximbank Araştırma Dizisi: 1, 1993, s.71.

gösterir. Ekonominin kalkınma atılımının dış ticaret sektörüne dayalı yapısı, yani ithal edilen yatırım ve ara malı miktarına bağlı niteliği, buna karşılık ithalat finansmanının daha çok tarım ve tarıma dayalı sanayi dallarının ürettiği ürünlerin ihracından veya çoğu kez güçlükle sağlanan ve ekonomiye ek bir yük getiren ithalat kredileri gibi kaynaklardan sağlanması, geniş anlamda dış ticaret, dar anlamda ise döviz kuru politikasının ülke açısından büyük bir önem taşımasına neden olmaktadır.<sup>81</sup>

Türkiye gibi cari ödemeler dengesi kronik bir şekilde açık veren ve ayrıca plân uygulaması dolayısıyla bu açığın devam etmesi öngörülen, ihracatı tarım ürünlerinden ibaret bulunan, kambiyo tahditlerinin mutlak olarak uygulanması imkânı olmayan gelişme yolunda bir memlekette kambiyo kurunun uzun süre sabit tutulması mümkün değildir. Ya sık sık devalüasyona başvurmak ya da zaman zaman prim veya sübvansiyon sistemleriyle sistemi düzenlemek zorunludur.<sup>82</sup>

Uzun yıllar ithal ikamesine dönük sanayileşme süreci içinde yatırımlarını yapan Türkiye ekonomisi<sup>83</sup>, döviz emen, tüketime yönelik ve uluslararası ekonomiden fiyat ve maliyet açısından kopuk bir sanayileşmeyi hummalı bir şekilde sürdürmüştür.<sup>84</sup> Diğer yandan, iç talebe dayalı, enflasyonist eğilimli kalkınma süreci yaşayan ülkemizde para arzının para talebinden daha fazla oranda arttığı açıktır.<sup>85</sup>

Bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret açığı kronikleşmiş bir sorundur. İthalat ihracattan sürekli fazla olmaktadır. İthalatın ağırlığının yatırım için gerekli hammadde, yarı mamül ve mallardan oluşması gereklidir. Ancak döviz yetersizliği, ih-

<sup>81</sup> KALAYCIOĞLU, s.104.

<sup>82</sup> Erhan BENER, *Türkiye’de Para ve Kambiyo Denetimi*, Ankara 1967, s.373-374.

<sup>83</sup> DÜĞER, “24 Ocak Kararlarının Uygulama Sonuçları”, *A.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, C.1, S.2, Haziran 1983, s.34.

<sup>84</sup> K. BORATAV -E. TÜRKCAN - O. TÜREL - B. KURUÇ - C. ERDOST - T. BERKSOY - Ed. C. ERDOST, *IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye*, 1.B., Savaş Yayınları, Güncel Sorunlar Dizisi: 2, Ankara 1982, s.155.

<sup>85</sup> Erol İYİBOZKURT, “Döviz Kuru Sistem Tartışmaları Altında Dış Ödeme Dengemiz ve Döviz Kuru Politikamızın Değerlemesi (III)”, *Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.5, S.2, Kasım 1984, s.12.



racatın tarıma dayalılığı gibi faktörler ödemeler dengesini bozucu etkiler yapmaktadır.<sup>86</sup> 1973 sonlarında ortaya çıkan petrol krizinin petrol fiyatlarını olağanüstü düzeylere yükseltmesi ile başlayan ve gelişmiş ülkelerin dışsım fiyatlarının da bu yükselişe katılmasıyla, petrol ihraç etmeyen ülkelerin dış ödemeler dengesi şok içine girmiştir. Azgelişmiş bir ülke olarak Türkiye de tarihin en ağır bunalımı olarak nitelendirilen bunalımlı, kısır döngülü bir döneme ayak atmıştır.<sup>87</sup> (Bkz. Tablo I). Çünkü, Türkiye petrol ve teknoloji ithal eden bir ülkedir ve bu durum 1970'lerdeki darboğazların da en önemli sebeplerindendir.

Tablo I  
Petrol Fiyatları (Dolar / Varil)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Petrol Fiyatı	2.70	9.76	10.72	10.51	12.40	12.70	16.97	28.67
% Değişme	-	261.5	12.4	7.4	7.7	2.2	83.6	689

Kaynak: Hazine Ekonomik Göstergeleri, 1981.

1974 yılı ve sonrası hemen bütün gelişmekte olan ülkeler için olduğu gibi, Türkiye için de döviz kuru politikası veya daha doğru bir deyimle kur sistemi tercihi sözkonusu olduğunda, dünya para sisteminin dışında kalma veya kalmama almaşıkları karşısında bir geçiş dönemidir. Birçok ülkenin 1970 sonrasında paralarını dalgalanmaya bırakması, Türkiye'yi de önceleri bilinçli bir şekilde olmasa da, zorlayıcı koşulların etkisiyle giderek esneklik kazandırılmış bir kur sistemi üzerinde düşünmeye zorlamıştır.<sup>88</sup> Bu dönemde TL'sinin yabancı paralar karşısındaki resmi pariteleri sık sık değiştirilmiş ve bu değişikliklere genellikle "kur ayarlaması" adı verilmiştir. Ne var ki,

<sup>86</sup> ÖNER, s.146.

<sup>87</sup> ÖKSÜZ, Türkiye'de ..., s.103-104.

<sup>88</sup> KALAYCIOĞLU, s.116.

bu değişiklikler bir pariteden resmen öbürüne geçiş biçiminde olduğundan ve arada TL ne serbest ne de gözetimli dalgalanmaya bırakıldığından seçilen almaşığın sabit kurlar almaşığı olduğu ortadadır. Yalnız, paritelerde sık sık değişiklik yapılması, Türkiye'nin bu dönemde izlediği politikayı bir bakıma Bretton Woods sisteminin "sabit, fakat ayarlanabilir kurları"na benzetmiştir. Şu farkla ki, Bretton Woods Sisteminde Türkiye'nin fona bildirdiği paritede yalnız iki kez resmen (1960 ve 1970 yıllarında) değişiklik yapılmasına karşın, burada ele alınan dönemde parite çok sık değiştirilmiştir. Bunun bir nedeni büyük paralar arasındaki dalgalanmaların bunlarla paramız arasındaki sabit kur ilişkilerinin sürdürülmesi sonucu, çapraz kurlarda bükülmelere ve dolayısıyla arbitraja yol açmasında aranabilir. İkinci neden ise, otoritelerin hızlı fiyat artışları karşısında TL'nin aşırı değerlenmesini önlemek için sık sık mini ve hatta yüksek oranlı devalüasyonlar yapma, başka bir deyişle, aktif bir kur politikası izleme yolunu seçmiş olmasıdır.

1974'ten günümüze kadar uzanan dönemde ülkemizde uygulanan döviz kuru politikası büyük paralar arasındaki dalgalanma yanında, ister istemez, şiddetli yurtiçi enflasyonun da etkisi altında kalmıştır. Yaşanan hızlı yurtiçi enflasyonun otoriteleri TL'nin kısa aralıklarla devalüe etmek zorunda bıraktığı açıktır. Bu dönemde izlenen döviz kuru politikasının fazla gerçekçi olmadığı ve kurların hızlı yurtiçi enflasyon karşısında aşırı değerlenmesini önleyemediği izlenimi doğmaktadır.<sup>89</sup> TL'nin aşırı değerlenmesi uluslararası rekabeti sınırlayan önemli bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek enflasyon oranları iki devalüasyon arasında çok büyük suni rantların oluşmasına sebep olmuştur. Milli paranın aşırı değerlenmesinin doğurduğu bu rantlar ithalatı cazip hale getirmiş, ihracatı ise pahalandırarak azaltmıştır.<sup>90</sup> 1970 devalüasyonunun yarattığı olumlu konjunktür 1974 yılından itibaren bozulmaya başlamıştır. İşçi dövizleri girişi de düşmüştür. Bunu Tablo II'den izlemek mümkündür.

---

<sup>89</sup> Nahit TÖRE, "1971 Sonrasında Türkiye'de İzlenen Döviz Kuru Politikası", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, A.İ.T.İ.A. Ekonomi Fakültesi, C.2, Y.2, S.1, 1981, s.5-9.

<sup>90</sup> DÜĞER, s.36.

Tablo II

Dış Ticaretimiz ve İşçi Dövizlerindeki Gelişmeler, 1970-79 (Milyon Dolar)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
İhracat	588	677	885	1.317	1532	1401	1960	1753	2288	2261
İthalat	948	1.171	1.563	2.086	3778	4739	5129	5796	4599	5069
Dış Ticaret										
Dengesi	-360	-494	-678	-769	-2246	-3338	-3169	-4043	-2311	-2808
İşçi Gelirleri	273	471	740	1183	1426	1312	983	982	983	1694
Cari İşlemler										
Dengesi	-171	109	8	484	-719	-1880	-2301	-3385	-1418	-1239

Kaynak: Hazine Ekonomik Göstergeleri, 1980.

1970'li yıllar çift rakamlı enflasyon yıllarıdır. Bunun sebeplerinin parasal olduğu üzerinde hemen hemen uzlaşmıştır. Çünkü sürüp giden bir enflasyonun yaşama şansı bu kaynaklardan beslenmektedir. Öyleyse burada üzerinde durulması gereken konu, enflasyonla birlikte halkın paradan kaçışına ve mala yönelişine neden olan faktörler olmalıdır. Şunu da hemen belirtmek gerekir ki; Türkiye'de para politikası maliye politikasının arkasında bulunmuş ve özel kurallara bağlanmıştır. Bir başka deyişle, maliye politikası, para politikasını yedeğine almıştır. İzleyen konuda para politikası araçlarının nasıl kullanıldığı üzerinde durulacaktır.

## B.Para Politikasının İçeriği

### 1.Mevduat Munzam Karşılık Uygulaması

Bankaların ödünç verilebilir fonlarını, kredi hacimlerini etkilemek için kullanılan araçlardan biri, yasal karşılık veya zorunlu rezerv oranının Merkez Bankasınca saptanmasıdır. Bu oran, bankaların kayıtsal para yaratma güçlerini belirleyen en önemli değişkenlerden birisi olup para politikasının en etkili araçlarından biridir. Merkez bankası,

yabancı para mevduatı (Döviz Tevdiat Hesapları-DTH) için de karşılık oranı saptamaya yetkilidir. DTH için belirlenecek karşılık oranı TL mevduatından farklı olabilmektedir.<sup>91</sup>

Munzam karşılık oranlarının yükseltilmesiyle bankaların kaydi para yaratma mekanizmaları frenlenir ve böylece para arzı kısılmış olur. Para arzı arttırılmak istendiğinde ise, Merkez Bankası zorunlu karşılık oranı düşürür.<sup>92</sup>

Bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları açık piyasa işlemlerini pek geliştiremedikleri için, para arzını bu yolla kontrol edemezler. Merkez Bankası Kanunu bankaya bu imkânı vermiş olmasına rağmen, bu yol kullanılmamış ve 70'li yıllarda mevduat munzam karşılıkları oldukça büyük bir oran tutmuştur.<sup>93</sup> Bunu Tablo III'ten izlemek mümkündür.

Tablo III  
Mevduat Munzam Karşılıkları (%)

	Vadesiz	Vadeli
1972	25	25
1973-74	25	30-27
1977	35	30

Kaynak: Bakanlar Kurulu Kararları, 26.11.1973 / 7.7471 - 7.9.1977 / 7.1329.

Ayrıca, mevduat munzam karşılığına konu olan mevduat türleri de genişletilerek DÇM'ler de bu kapsama alınmıştır. Kısaca, para arzının kontrolü amacıyla bu yöntemin önemli derecede kullanıldığı görülmektedir.

<sup>91</sup> Öztin AKGÜÇ, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, 1.B., Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987, s.131-132.

<sup>92</sup> Baki PİRİMOĞLU, Para Politikası, Eskişehir 1990, s.28.

<sup>93</sup> ERTÜRK, Türkiye İktisadında ..., s.139.

## 2.Disponibilite Oranları

Ülkemiz açısından genel disponibilite uygulamaları para politikasının genel araçları arasında yer almaktadır. Bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları nakit ya da nakit benzeri kıymetler arasındaki oranı tanımlayan bu oran, bir anlamda bankaların likiditesini düzenleyen zorunlu bir araçtır.<sup>94</sup>

1970'li yıllarda bu oran %10 civarında tutulmuştur. Fakat bu oran bankaların likiditesini büyük ölçüde etkilememiştir.

## 3.İthalat Teminatları

İthalat teminatlarının 1970-79 arasında toplam mali sektör pasiflerinin önemli bir büyüklüğüne ulaştığı görülmektedir. Toplam pasifler 1972-79 arasında ortalama %60, ithalat teminatları ise %72.4 oranında artmıştır. Fakat, kredilerin toplam aktiflerdeki payının %63.5'ten aynı dönemde %71.4'e çıktığı düşünülürse, bu kabil bir sınırlama aracının fazla bir anlamı kalmamaktadır.<sup>95</sup>

## 4.Faiz Oranları

Ülkemizde sınırlı faiz serbestisi 1970'li yılların başlarında uygulamaya konmuştur. 70'li yıllarda özel sektörü kredi kaynaklarıyla desteklemek amacıyla düşük düzeyde tutulan faiz oranlarından kamu sektörü de büyük ölçüde yararlanmıştır. Böylece takip edilen politika denge faiz oranlarını yansıtmaktan uzak kalmıştır. 1980'de %107'ye tırmanan enflasyona rağmen reel faiz oranları artış göstermemiştir.<sup>96</sup>

---

<sup>94</sup> PARASIZ, *Para, Banka, ...*, s.312.

<sup>95</sup> Ahmet ERTUĞRUL, *Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon*, Yapı-Kredi Bankası Yayını, Ankara 1982, s.17.

<sup>96</sup> AKGÜÇ, *100 Soruda ...*, s.203.

Tablo IV  
Mevduat ve Kredi Faiz Oranları

	Vadesiz	Vadeli			Kredi Faiz Oranları		
		3 Ay	6 Ay	1 Yıl	r	n	r
1973	3	4	4	7	-17.1	10.5	-14.4
1974	3	6	6	9	-15.5	11.5	-13.5
1975	3	6	6	9	-8.2	11.5	-3.6
1976	3	6	6	9	-5.2	11.5	-3
1977	3	6	6	9	-19.8	11.5	-18
1978	3	6	9	12	-24.7	16	-22
1979	3	8	12	20	-27.2	19	-27.6

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bültenleri.

Tablo IV'ten de görülebileceği gibi, 70'li yılları negatif reel faiz yılları olarak adlandırmak mümkündür. Buna rağmen, bankaya yönelen mevduatta önemli artışlar kaydedilmiştir. Vadesiz tasarruf mevduatında 1970-79 döneminde ortalama %26.66, vadeli tasarruf mevduatında ise %32.1'lik bir artış olmuştur. Bunun nedeni halkın banka kesimiyle bu yıllarda çok ekonomik bilinç yüklü olarak ilişki kurmamasında aranabilir. Böyle olmakla birlikte ekonominin talep yaratma baskıları altında kalması ve bunun doğurduğu enflasyonist baskı, bu çalışmanın konusu açısından önemlidir. Çünkü asimetrik para ikamesi şartları ancak o zaman kendini gösterebilir. Daha önce de değinildiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde paradan kaçış ekonomideki talep baskılarının doğal sonucudur.<sup>97</sup>

<sup>97</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.141-142.

## 5.Döviz Tevdiat Hesapları Uygulaması

Döviz uzun vadeli yatırım amacıyla alınmışsa, elde tutulan paranın enflasyonundan etkilenmemek için bir döviz tevdiatı hesabında tutulması uygundur. Aksi halde, döviz kuru ile enflasyon oranı tam eşit olduğu durumda bile reel olarak zarar edilmiş olunacaktır.<sup>98</sup> Döviz mevduatı, döviz değerine göstergeli, enflasyona karşı korunmuş, artı gelir getiren bir tasarruf değerlendirme yoludur.<sup>99</sup>

Para ikamesi açısından 1970'li yıllarda gelişme olarak kaydedilebilecek hususlardan biri de DTH uygulamasıdır. Bu hesapların tesisi, ilk defa 3 Ocak 1973 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan ve Türk Parasının Kıymetini Koruma (TPKK) Hakkında 17 Sayılı Karara İlişkin 105 No'lu Tebliğ'le gerçekleştirilmiştir. Buna göre, dışarda ve Türkiye'de ikamet eden gerçek ve tüzel kişilerin faizsiz döviz tevdiat hesapları açabilmeleri mümkün olmuştur.

Döviz piyasasının çok sıkı denetlendiği 1970'li yıllarda faizsiz DTH'nin kökeninin araştırılmayacağı garanti edilmiştir. Bu hesaplardaki paraların sahiplerine ve hesap sahibine gösterilecek yurtdışında ikamet eden kişilere çek veya efektif satabilme, kredi veya teminat mektubu verebilme, transfer yapabilme ve Türkiye'deki kişilere sözkonusu dövizlerin Türk parası karşılığı çek düzenleme yetkisi de verilmiştir.<sup>100</sup>

DTH'na çeşitli imkânlar tanınmış olmasına rağmen, dövizli muamelelerin çok sıkı takibe alınması, halkın TPKK Hakkındaki Kanunla dövizle haşır neşir olmasının yasaklanmış olması, sadece yurtdışıyla ilişkide bulunanlara imkân tanınması gibi nedenlerle 1970'lerde ikame şartlarının oluşmadığını söylemek mümkündür.

<sup>98</sup> Mehmet ÇAVAŞ, *Bireysel Yatırım Araçları*, Yeni Yüzyıl Kitaplığı, İletişim Yayınları, 1995, s.27.

<sup>99</sup> Kenan BULUTOĞLU, *Para ve İnsan*, 1.B., Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul 1984, s.100.

<sup>100</sup> Tuncay ARTUN, "Döviz Tevdiat Hesapları", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Ocak 1976, s.24.

## 6.Kredi Politikası

1970'li yıllarda kredi faizleri reel olarak negatiflerde seyretmiştir. Bu durum, kredi patlamasına neden olmuştur. (Bkz. Tablo V). Çünkü, enflasyon oranının çok altında belirlenen kredi faizleri ve kredi taksitleriyle ilgili fonksiyon icra kabiliyetini kaybetmiştir.

Tablo V  
Kredilerdeki Gelişme (Milyon TL.)

	Merkez Bankası Kredileri			Mevduat Bankaları Kredisi				
	Kamu Kesimi	Mevduat Bankaları	Diğer Mali Kur.	Toplam	Artış %		Artış %	1/4
	(1)	(2)	(3)	(4)	%	(5)	%	
1970	7943	7609	-	15552	-	37334	-	0.51
1971	11547	5732	-	17279	11	44162	18.2	0.67
1972	13278	7174	14	20466	18.6	58365	32.19	0.65
1973	13532	15170	78	28780	40.6	77939	36.6	0.47
1974	22430	24126	102	52592	83	101221	30	0.43
1975	26312	26653	114	66198	26	144847	43	0.40
1976	47151	41676	84	110621	67.3	192059	32.6	0.43
1977	91635	62810	263	189696	71.4	238288	24	0.48
1978	124249	77285	1022	241886	27.5	296340	24.4	0.51
1979	214456	120943	1548	382138	58	446188	50.5	0.56

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bültenleri.

Kısaca, para ikamesine yol açacak gelişmeleri bir yandan kamu açıkları, öte yandan bu açıklara bağlı olarak parasal taban ve para arzı artışları ve dış ticaret açıkları enflasyonu besleyerek önemli ölçüde destekleyici kaynaklar olarak görülmesine rağmen



men, Türk parasının düşen değeri, enflasyonu körükleyici unsurlardan biri olarak sonuçta kişisel talepte bir sapma şeklinde ortaya çıkmıştır. Ne sermaye piyasası gelişmiş ne de altın dışında yabancı paraların halk tarafından serbestçe talebi mümkün olmuştur. 70’li yıllar yapısal şartlarını hazırlamış olmasına rağmen, hukuki nedenlerle para ikamesi gerçekleşme imkânı bulamamıştır. Döviz ne mübadele aracı ne de hesap birimi ve hatta ne de değer stoku olarak kullanılmış, yasal çerçeve buna imkân tanımamıştır.<sup>101</sup>

## II.1980 SONRASI GELİŞMELER

### A.24 Ocak Sonrası İktisat Politikaları ve Sonuçları

Türkiye’de dışa açılma ve liberal ekonomiye geçiş dönemine 24 Ocak 1980 Kararları ile girilmiş ve bu alanda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Bu kararlarda kısa dönemde enflasyonu düşürmek; uzun dönemde ise, Türkiye’nin yıllardır uyguladığı “ithal ikamesi” politikasına göre şekillenmiş olan sanayileşme stratejisini dışa açık bir modele dönüştürmek amaçlanmıştır. 24 Ocak Kararları her ne kadar istikrar paketi görünümündeyse de, aslında, ekonominin yönünü ve ekonomi politikası anlayışını değiştirecek uygulamaları içeren bir düzenlemedir.

Model, serbest rekabet piyasasının görünmez eli fiyat mekanizmasıyla parasal değişkenlerden hareketle yapısal değişmeyi ve yeni dengelere ulaşmayı hedeflemektedir.<sup>102</sup>

1980 sonrasında esnek kurlara geçiş, piyasa mekanizmasına daha fazla ağırlık verilmesi, TL’nin konvertibilitesi, finansal piyasaların geliştirilmesi, ithalat ve kambiyo rejimlerinin liberizasyonu, vb. yapısal reformlar geliştirilmiştir. Bu dönemin temel belirleyici özelliklerinden biri “kronik enflasyon” olmuştur. 1980’li yılların ortalama enflasyon oranı %47; 1990’lı yılların ise %68’dir. Türkiye’de yaşanan enflasyon ve

<sup>101</sup> İSKENDEROĞLU, s.17.

<sup>102</sup> DÜĞER, s.31.

döviz sorununun kökeninde, maliye politikasında disiplinin elden kaçması ve kamu açığının ekonominin kaldırabileceğinin çok üstünde gerçekleşmesi bulunmaktadır. Bu dönemde enflasyonun indirilmesi en önemli hedef olarak belirlenirken, ağırlık daha çok dış dengeye verilmiştir.<sup>103</sup>

Getiri oranlarındaki farklılıklar sonucu ortaya çıkan yerel paranın dövizle ikamesi bütün gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’de de önemli boyutlara ulaşmıştır.

Ülkemizde 1983 yılında TPKK Hakkında 32 Sayılı Karar ile kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ve yurtdışında yerleşiklere döviz bulundurma, döviz hesabı açma yetkisi tanınmıştır. Bunun yanısıra, sürekli yüksek düzeyde seyreden ve artan enflasyon sonucu, 1983 yılından başlayarak ticari bankalar nezdindeki döviz mevduatında önemli artışlar kaydedilmiştir. Ayrıca, son yıllarda gayrimenkul satış ve kira tutarlarının, dayanıklı tüketim maddelerinin, elektrikli aletlerin ABD doları, Alman markı üzerinden işlem görmeleri yaygınlık kazanmıştır.<sup>104</sup>

Oysa, 1983 sonuna kadar Türkiye’de kişilerin yabancı parayı tahsis olmadan satın almaları, üzerlerinde saklamaları, harcamaları suç sayılıyordu. Buna rağmen, insanlar dış seyahatlerindeki alışverişlerinde harcamak için, hatta fiyatların hızlı arttığı dönemlerde bir sığınak olarak yabancı para tutuyorlardı.<sup>105</sup> Genelde, dövizle ilgili işlemler çeşitli kısıtlar nedeniyle karaborsada gerçekleştiriliyordu. İşin içine risk faktörü girdiğinden, döviz fiyatları üzerinde yukarıya doğru bir baskı oluşuyordu. İhracata yoğun teşviklerden yararlanmak için hayali ihracata yönelenlerin de bir şekilde döviz girdisi göstermek zorunda olmaları, karaborsaya olan talebi arttırıyordu. Bu durum döviz fiyatlarını daha şişiriyordu. 32 Sayılı Karar ile karaborsa olayı ortadan kalkmış

<sup>103</sup> Ramazan GÖKBUNAR - Özcan ERDOĞAN, “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Maliye Politikalarının Para Politikalarıyla Uyumsuzluğu ve Geleceğe Dönük Beklentiler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Eylül 1995, s.49.

<sup>104</sup> “Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler”, **7. 5 Yıllık Kalkınma Plânı, Özel İhtisas Komisyon Raporu**, Ankara 1995, s.32.

<sup>105</sup> BULUTOĞLU, s.58-59.

ve döviz üzerindeki suni baskı sona ermiştir.<sup>106</sup>

32 Sayılı Kararın içeriğine bakılırsa bunu anlamak güç olmayacaktır. Türk parasının kıymetini korumak için çıkarılan 32 Sayılı Karara göre, Türk parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin yurda ithali ve Bakanlıkça belirlenen esaslar çerçevesinde ihracı serbesttir. Hiçbir kayda tabi tutulamaz. Menşei de araştırılmaz. Türkiye'deki kişilerin yurtdışına bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla döviz çıkarmaları serbesttir. Yasa, dış ticarete yönelik işlemleri de içermektedir.

Ancak, Türk parasının kıymetini korumak için çıkarılan 32 Sayılı Kararname ile dövize tanınan serbestlik, son yıllarda tartışmaya açılmıştır. Enflasyonist ortamlarda dövize serbestlik tanınmasını eleştirenler çare olarak sabit kuru göstermektedir. Ekonominin enflasyona teslim olduğu bir dönemde uygulamaya konulan 32 Sayılı Kararname herşeyden önce para ikamesine yol açmıştır.<sup>107</sup> Böyle bir serbesti gündeme geldiğinden dolarizasyonun hızlanması normaldir. Döviz kaçış sonucu "monetizasyon oranı" denilen parasal tabanın milli gelire oranı düşmeye başlamıştır. Sonuçta, kamu açığı hükümetin elinde kalan tek aletle (para basma) kapatılmaya çalışılmıştır. Dolara kaçışın yol açtığı monetizasyon oranındaki düşmenin uzantısı olarak, aynı miktardaki açığı kapatmak için daha fazla para basılmaya başlanmıştır. Bu da doğal olarak enflasyonu körüklemiştir. Ayrıca, döviz muamelelerinin işlem maliyetlerindeki düşüş yabancı paranın yerli para yerine geçmesini hızlandırmıştır.<sup>108</sup>

Türk Lirasının yabancı paralar ile ikamesini ve bunun yol açacağı istikrarsızlıkları azaltmak ve döviz tevdiat hesaplarının vadesini uzatmak amacıyla bazı tedbirler alınmıştır. TL mevduatında olduğu gibi döviz mevduat faizlerinden alınan stopaj vergilerinin yükseltilmesi, vadesiz ve vadeli döviz mevduatı için zorunlu karşılık ayrıl-

<sup>106</sup> "32 Sayılı Karardan Dönülmez", *Ekonomik Trend Dergisi*, Y.2, S.18, 1-6 Mayıs 1994, s.11.

<sup>107</sup> "Sabit Kur Çözüm Olabilir mi?", *Ekonomik Trend Dergisi*, Y.2, S.23, 5-11 Haziran 1994, s.28-29.

<sup>108</sup> "32 Sayılı ...", s.11.

ması, vadeli döviz mevduatı için farklı karşılık oranları uygulaması sözkonusu olmuştur. Ancak geniş tanımlı para arzı M2'nin büyük bölümünün döviz olması, potansiyel sorunların kaynağını oluşturmaktadır. Bu durum hem parasal yetki kurumlarının politikalarını kontrol etmelerini zorlaştırmakta hem de iş dünyası ve bankaların belirsizlik ortamında mücadelesini yoğunlaştırmaktadır.

Bu arada Türkiye'de TL hesaplarına ve kamu kağıtlarına ödenen yüksek pozitif reel faizlerin cazibesine kapılan kısa vadeli yabancı sermaye Türkiye'ye gelmekte, TL talebini kamçulamakta ve TL'yi aranan, döviz bollaştıran bir durum yaratmaktadır. Bu ise devalüasyon oranının enflasyon oranının altında kalması ve sonuçta ithalatın özendirilmesi, ihracatın kösteklenmesiyle sonuçlanır. Yabancı piyasalarda faizlerin yükselmesi ya da Türkiye'de faizlerin düşmesi, bir başka deyişle, yurtiçi ve yurtdışındaki faizler arasındaki farkların azalması, Türkiye'de devalüasyonun hızlanması, sıcak paranın yurtdışına kaçışıyla beraber Türkiye'de yabancı paraya olan talep hızlanabilecek, para ikamesi olgusu ekonomiyi daha büyük darboğazlara götürebilecektir.<sup>109</sup>

Türkiye'de dolarizasyon sürecine üç aşamada bakmak mümkündür. Birincisi, 1984-88 arası. Bu dönemde dolarizasyon yavaş yavaş belirgin hale gelmiştir. Finansal piyasalar bazı önemli gelişmeleri yaşarken, dolar, iktisadi birimlerin portföyünde önemli bir yer edinmeye başlamıştır. 1988 sonrasında ise ikinci bir aşamaya geçilerek, dolarizasyonda durulma ve yavaşlama gözlemlenmiştir. Bu iki dönem aynı zamanda devalüasyon oranının önce hızlanıp, sonra yavaşladığı bir süreç. Dolayısıyla, dolarizasyon ve devalüasyon oranı aynı genel çizgiyi takip etmişlerdir. Yani, önce bir artış, sonra bir düşüş. 1988 sonunda serbest bırakılan faizler bunda rol oynamış olabilir. 1990'ların başında yeni bir döneme girilmiştir. Dolarizasyon tekrar hızlanmış ve 1993 sonuna doğru DTH, toplam para arzının %25'i civarına asılıp kalmıştır. Dikkat edilirse bu dönem parasal genişlemenin kontrolden çıkmaya başladığı, bütçe açığının gittikçe büyüdüğü bir dönemdir ve eklemek gerekir ki, bütün bunlar senyoraj gelirinin oldukça yüksek olduğu bir ekonomide meydana gelmiştir. Kısacası, bu dönemde iktisadi bi-

---

<sup>109</sup> "Dünyada Küreselleşme ...", s.32.

rimleri çok kolay ürkütecek bir ortam belirginlik kazanmıştır.

Dolarizasyondaki bu döneme ait gelişmelerin bir yorumunu, fazla detaya kaçmadan, enflasyonun dinamiklerine bakarak yapmak mümkündür. Zaten yüksek olan enflasyon 1988 sonunda şiddetli bir artış göstermiş ve hiçbir belirgin iyileşme olmaksızın %70-80 oranında takılıp kalmıştır. Bu, aslında, iktisadi birimlerin davranışında değişikliğe yol açabilecek kadar ciddi bir gelişmedir. Öyle ki, bu denli yüksek bir enflasyonun olduğu bir ortamda, ekonominin kontrolden çıktığını, istikrarsızlığın süreklilik kazandığını düşünmek doğaldır. Dolayısıyla, bir sonraki aşama, Türk parasından kayıtsız şartsız kaçışın başladığı bir dönem olarak düşünülebilir. Bu süreçte faiz ve devalüasyon oranı gibi değişkenler önemli olmaya devam edebilir. Ancak, dolarizasyon trendinde belirgin bir düşüş görülmediğine göre artan enflasyonda kendini gösteren bir istikrarsızlığın, dolarizasyonu 1990'ların başında yavaş yavaş değişik bir evreye doğru itmekte olduğu düşünülebilir.<sup>110</sup> Önceleri, para ikamesi TL'nin asli üç fonksiyonunda sadece ölçü birimi açısından yaşanmıştı. TL değişim aracı ve değer saklama aracı olma özelliğini büyük ölçüde korumakta idi. Oysa, son yıllarda, döviz, değer saklama aracı ve servet unsuru olarak talep edilmeye başlanmıştır. Spekülatif amaçlı döviz talebi önceden kestirilemeyen bir boyuta ulaşmıştır.<sup>111</sup>

1994 Ocak ayının ilk haftasında döviz piyasalarında alışılmışın ötesinde fiyat hareketleri olmuş ve bu hareketler kamuoyunda genellikle “döviz krizi” şeklinde nitelenmiştir.<sup>112</sup>

Türkiye ekonomisinde para ikamesinin oluşum ve gelişimine neden olabilecek ortamı kabaca özetledikten sonra, ekonomiyi bu noktaya götüren sürecin analizini yapma gereği doğmaktadır. Takip eden konu başlıklarında bu analiz yapılacaktır.

---

<sup>110</sup> ÜÇER, s.59-60.

<sup>111</sup> Ertan OKTAY, “5 Nisan Kararlarının Değerlendirilmesi”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C.4, S.12, 1994, s.38.

<sup>112</sup> Bülent GÜLTEKİN, “Reel Dengelerde Bozulma”, *Görüş Dergisi*, S.14, Mart 1994, s.32.

## 1.Kamu Sektörü ve Maliye Politikası

Günümüzde enflasyonun kontrolü için parasal politikaların uygulanması yaygınlaşmıştır. Enflasyonla mücadelede vergilerin arttırılması ve kamu harcamalarının kısılmasında sosyal ve siyasal sınırlar olması, maliye politikalarının ekonomi tam istihdama yaklaştıkça etkinliğini yitirmesi gibi nedenlerle daha çok para politikaları tercih edilmektedir. Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası dönemde uygulanan istikrar ve uyum politikalarının önemli bir bölümünü talep yönlü makro ekonomi politikaları ve döviz kuru, faiz oranı ve nispi fiyatların manipülasyonu oluşturmuştur. Bu dönemde iktisat politikası tartışmaları tamamen kısa dönemde tutsak kalmış, Hazine-Merkez Bankası ilişkileri ve kur /faiz arbitrajı gibi konular ekonomik yönetimin gündemini belirlemiştir. Dolayısıyla temel aracı reel hasılayı değil, parasal hasılayı denetim altında tutmaya çalışan para politikası ağırlıklı olarak uygulanmıştır.<sup>113</sup>

Mali dengelerin evrimini geniş bir çerçevede değerlendirmek amacıyla yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payını ve kamu sektörünün buna katkısını incelemek yerinde olacaktır. 1980-84 yılları arasında kamu sektörü tasarruflarının GSMH'ye oranında belli bir artış gözlemlenmiş, ancak 1990-94 döneminde bu oran önemli düşüş kaydederek negatif rakamlara inmiştir. Bir başka deyişle, bu dönemde kamu sektörünün tüketim harcamaları harcanabilir gelirini aşmaya başlamıştır. Öte yandan, özel tasarrufların GSMH'ye oranı ise 1990-94 yılları arasında ciddi bir artış göstermiştir. Ancak, özel tasarruflardaki artış, kamu tasarruflarındaki azalışı telafi edecek seviyede olmadığı için, toplam yurtiçi tasarrufların GSMH'ye oranında düşüş gerçekleşmiştir (Bkz. Tablo VI).

<sup>113</sup> GÖKBUNAR - ERDOĞAN, s.50.

Tablo VI  
Tasarrufların ve Yatırımların GSMH'ya Oranı

	1980-84	1985-89	1990-94
<u>Yurtiçi Tasarruflar</u>	16.7	22.8	21.2
Kamu	9.1	11.9	-0.3
Özel	7.6	10.9	21.5
<u>Sabit Sermaye Yatırımları</u>	20.1	23.4	23.6
Kamu	9.5	11.1	6.8
Özel	10.6	12.3	16.8

Kaynak: DPT

Dikkat edilmesi gereken bir diğer konu ise, 1990-94 arasında kamu sektöründe sabit sermaye yatırımlarının GSMH'ye oranının düşmesidir. Bu düşüş oldukça önemli ölçüdedir, ancak tasarrulardaki düşüş daha büyük ölçüde gerçekleştiğinden tasarruf-yatırım farkı negatif olarak kalmıştır.

Paralel bir gelişme de kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG)'nin GSMH'ye oranında yaşanmıştır. KKBG'nin GSMH'ye oranını azaltma yönünde ilk zamanlarda gösterilen başarı sonraları devam etmemiştir. Ayrıca, bütçe açığı tüm KKBG'nin önemli bir kısmını oluşturmaktadır (Bkz. Tablo VII).

Tablo VII  
Kamu Kesimi Dengelerinin GSMH'ya Oranı

	1980-84	1985-89	1990-94
KKBG	5.3	4.6	9.7
Bütçe Açığı	3.1	3.8	7.2

Kaynak: DPT

Vergi gelirlerinin ve diğer bütçe gelirlerinin GSMH'ye oranı yükselmiş olmakla birlikte harcamaların daha hızlı artması nedeniyle kamu maliyesi dengeleri bozulmuştur. Örneğin, 1980 ve 1994 rakamları karşılaştırıldığında, vergi gelirlerinin GSMH'ye oranı %16.9'dan %18.7'ye yükselirken, harcamaların GSMH'ye oranı %24.3'ten %38.3'e yükselmiştir. Değişik harcama kalemleri içinde en önemli artış, faiz ödemeleri kaleminde. Faiz ödemeleri kaleminin yurtiçi ve yurtdışı olmak üzere alt kalemleri incelendiğinde, yurtiçi faiz ödemelerinin daha önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Yurtiçi faizlerdeki artışlar da KKBG'nin mali sistem üzerindeki baskısıyla açıklanabilir (Bkz. Tablo VIII).

Tablo VIII  
KKBG ve Mali Sistem (%)

	1980-84	1985-89	1990-94
KKBG/M2	28.6	23.4	61.3
KKBG/M2Y	28.3	19.0	42.0

Kaynak: DPT



Klasik parasal büyüklükler mali sistemin hacmini bütünüyle yansıtmaları da KKBG/M2 oranının 1985-89 dönemindeki %23.4 değerinden 1990-94 döneminde %61.3'e çıkması, kamu kesiminin büyüyen fon ihtiyacının yurtiçi mali piyasalar üzerindeki baskısı hakkında ipuçları vermektedir. Öte yandan KKBG/M2Y (M2 + Yabancı Mevduat) oranı iki kata yakın artmıştır. Bu orandaki artışın daha düşük olması, 1984 sonrasında yabancı para mevduatın sisteme girmesiyle birlikte yurtiçi ekonominin dolarizasyonunun bir göstergesidir.<sup>114</sup>

1985'te M2'de sağlanan %57.3'lük bir genişleme oranı ile KKBG'nin %25.6'sı finanse edilebilirken, 1990'da buna yakın bir parasal genişleme oranı ile KKBG'nin ancak %1'i finanse edilebilmiştir. Buna paralel olarak, 1985'te %45 olan enflasyon oranı, 1990'da %60.3'e çıkmıştır. 1991'de M2'nin genişleme oranı %20.3'e ve 1992'de ise %24.7'ye kadar gerilemesine rağmen, enflasyon oranı 1991'de %70'e, 1992'de ise %71'e ulaşmıştır. Bunun nedeni, ulusal para tabanının giderek daralması sonucunda, para arzındaki nispeten küçük oranlı genişlemelerin bile gittikçe artan bir oranda enflasyonist etki yaratmasıdır. Bu durumun ortaya çıkmasında, dış finansal sistemde liberizasyonun olanak tanıdığı "yabancı paranın TL yerine ikamesi" önemli rol oynamaktadır. Bu olgu ulusal paranın tabanını büyük ölçüde daraltmış, bu daralma da bütçe açıklarının belirli bir yüzdesinin, para arzındaki sabit bir genişleme oranı ile uzunca bir süre finanse edilebilmesini imkânsız hale getirmiştir.<sup>115</sup>

Artan kamu kesimi açığının ve bunun neden olduğu yüksek faiz oranlarının bir sonucu, yurtiçi borç stokunun artması olmuştur. Bir diğer sonuç ise, yurtdışı sermayenin cazip faiz oranlarından faydalanmak için yurtiçi piyasalara yönelmesidir. Bunun anlamı, yurtiçi tasarruflara ek olarak yurtdışı tasarrufların da kamu kesimi tarafından kullanıldığıdır. Ancak, bu gelişmeler özellikle 1992 ve 1993 yıllarında mali sistemin kırılganlığını arttırmıştır. Sonuç, 1994 yılı başında yaşanan mali krizdir. 1993 yılı

<sup>114</sup> T.B.B. Bankacılık ve Araştırma Grubu, "Türkiye Ekonomisi ve Mali Sektör", **Bankacılar Dergisi**, Y.7, S.16, Şubat 1996, s.5-8.

<sup>115</sup> Serhan ÇİTÇİOĞLU, "Türkiye Ekonomisindeki Krizin Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı İle Analizi", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.5, S.12, 1994, s.20.

ikinci yarısında alınan kararlardaki bazı taktik hatalar da temel dengesizliklere ek olarak krize zemin hazırlamıştır.

Profesyonel iktisatçılar 1992 yılından itibaren Türkiye'nin en geç 1994 yılında ciddi bir ekonomik daralma yaşayacağını öngörmeye başlamışlardır. Çünkü, kamu harcamalarında o anda zar zor tutturulan açıkların daha da büyümeye başlaması ihtimali vardı. Tabii, bu da derhal hiper enflasyonu gündeme getirmiştir. Kamu açığında ipin elden kaçması, piyasalarda TL'ye olan güveni sarsarak dövize kaymaya yol açmış, TL'nin hızla değer kaybına neden olmuş ve hiper enflasyonist eğilimleri güçlendirici etki yapmıştır. Yani, bir yandan kamu açığının büyümesi hiper enflasyonist bir baskı yaratırken, piyasanın kamu açığındaki büyümeyi, döviz kurunun tutulamayacağını veya TL'ye artık güvenilmeyeceğinin işareti olarak alması, TL'den kaçışı hızlandırarak hiper enflasyonist eğilimleri arttırmıştır.<sup>116</sup>

İnsanlar, hükümetin kamu açığını kapatamayacağını, dışarıdan taze para bulma olanağının kalmadığını, bir süre açığını TL'ye yüksek nominal faiz vererek iç tasarruflarla finanse etse bile, eninde sonunda kamu açıkları için Merkez Bankasına müracaat edeceğini düşünmüşlerdir. Dolayısıyla, nakit tasarruflarını hükümetten her an gelebilecek bu saldırıya karşı korumaya kalkmamışlardır. Önce dövize dönülmesi, sonra da dövizin nakit olarak cepte (kasada, yastık altında, vb.) taşınmaya başlanması hiper enflasyon riskinin bütün toplum kesitleri tarafından yüksek ihtimal olarak algılandığının en iyi kanıtıdır.

Türkiye, 1994 bunalımı sayesinde bir piyasa ekonomisinde toplum psikolojisinin ve beklentilerinin kısa vadede nasıl belirleyici olabildiğini öğrenmiştir. Herkes hiper enflasyondan korkunca dövize hücum etmiş, bunun sonucu döviz yükselmiş ve herkesin beklentileri gerçekleşmiş ve dövize hücum edenler haklı çıkmıştır. Böylece ikinci tur başlamış ve aynı şekilde sonuçlanmıştır. Sonra üçüncü, dördüncü, vb. turlar

<sup>116</sup> Asaf Savaş AKAT, "1994 Bunalımı Üzerine Çeşitlemeler", *Görüş Dergisi*, S.15, Haziran 1994, s.20.

devam etmiştir.<sup>117</sup>

Yaşanan kriz bir istikrar programının devreye sokulmasını kaçınılmaz kılmış ve Hükümet 5 Nisan 1994'te bu tür bir program ilân etmiştir. Program, maliye politikalarında oldukça başarılı olmuş ve KKBG'nin GSMH'ye oranı 1993 sonu ile 1994 sonu arası dönemde önemli ölçüde düşüş göstermiştir. Buna ek olarak, bütçe fazlasına rağmen, yurtdışı borç stokunun GSMH'ye oranı da faiz oranlarının 1994 yılında yüksek seyretmesi nedeniyle artmıştır. Reel faizlerin yüksek olmasında kriz ortamının doğurduğu yüksek risk priminin önemli bir payı olmuştur.

Bu gelişmeler kamu açığını azaltmak için daha başka adımların da atılması gerektiğini ortaya koymuştur ki, bunun bir yolu pek çok insanın hemfikir olduğu gibi, özelleştirilmiştir.

## **2.Para Politikası ve İçeriği**

### **a-Para Bazı ve Rezerv Para**

Ekonomik sürece toplu bir yön verme açısından iktisat politikasının sahip olduğu en önemli iki kaldıraç, hiç şüphesiz, maliye politikası ve para politikasıdır. Bu nedenle, bu iki aracın uyumlaştırılması çok önemlidir. Reeskont, açık piyasa işlemleri, karşılık oranlarının değiştirilmesi, para ve kredi hacminin dondurulması araçlarını harekete geçirmek suretiyle bir ekonomideki para ve dolayısıyla geniş ölçüde kredi hacmini belirleyen iç para politikası, iç toplam talebin etkilenmesi için maliye politikasının yanısıra iktisat politikasının sahip olduğu en etkili yardımcı araçtır.<sup>118</sup>

Para politikasının esasını baz para ve para arzı oluşturur. Para bazını, idarenin net parasal yükümlülüğü olarak tanımlamak mümkündür.<sup>119</sup> Merkez Bankası, para

<sup>117</sup> AKAT, s.26.

<sup>118</sup> GÖKBUNAR - ERDOĞAN, s.50.

<sup>119</sup> Nur KEYDER, "The Money Stock Determination In Turkey 1970-84", O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi, 12 (1-2) 1985, s.2.

bazını kaynaklarına ve kullanımlarına göre rakamlar halinde vermektedir. Kaynaklara göre para bazı kullanılarak rakamlar Tablo IX'da verilmiştir.

Tablo IX  
Para Bazı ve Para Arzı (Milyar TL.)

Yıllar	<u>Para Bazı</u>		<u>Para Arzı</u>	
	TPB	M1	M2	M3
1980	424.3	652.7	812.9	1002.0
1981	524.4	815.3	1361.7	1872.7
1982	791.9	1223.4	2551.2	2974.7
1983	1087.5	1676.7	3055.8	3706.3
1984	1160.4	1975.5	4837.2	5486.2
1985	1528.1	2685.6	7561.6	8451.4
1986	2526.5	4192.1	10722.4	11890.5
1987	3689.4	6287.8	14497.2	16784.9
1988	5486.8	9317.6	23965.1	27341.4
1989	10932.7	18256.2	46392.8	49798.0
1990	15144.5	27373.5	68764.6	73171.8
1991	21918.4	40564.9	111015.8	117528.2
1992	36230.1	67677.1	179160.6	190779.6
1993	62307.0	116366.0	268063.0	289049.0
1994	108556.0	214193.0	604136.0	648413.0

Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bülteni, Kasım 1995.

Tablodan da görüleceği gibi, para bazı 80'li ve 90'lı yıllarda yıldan yıla büyük artış göstermektedir. M1, M2 ve M3 için de aynı şeyi söylemek mümkündür. Burada bir hususun altını çizmekte yarar var ki o da şudur: Para bazındaki büyük artış bütçe açığının da yüksek oranda arttığı yıllara rastlamaktadır. Dolayısıyla, bütçe politikası,

para politikasının temel belirleyicisi olma özelliğini 1980'lerde de korumaktadır. Burada üzerinde durulması gereken önemli bir parasal gösterge de rezerv paradaki gelişmelerdir. 80'li yıllarda rezerv paradaki artışlar önemli sayılacak boyuttadır. Bunun sebebi, parasal program nedeniyle emisyonun kazandığı ağırlıktır. Rezerv para enflasyon potansiyeli bakımından da önemli bir göstergedir. Fakat rezerv para Hazinesinin borçlanmalarını göstermediğinden enflasyon potansiyelinin eksik bir göstergesidir.<sup>120</sup>

1990 yılından itibaren para arzını belirlemek durumunda olan Merkez Bankası, kısa dönemde reel ekonomiyle parasal ekonomi arasındaki dengeleri sağlamak için yıllık para programları hazırlamaya başlamıştır. Para programının hazırlanıp başarı ile uygulanabilmesi, ancak hükümetin uyguladığı kısa dönemli ekonomi politikalarıyla, anılan program arasında uyumun sağlanmasıyla olanaklıdır. Ülkemizde hükümet politikaları kısa dönemde önemli değişimler gösterdiğinden, anılan uyumu sağlamak da güçleşmiştir. Türkiye'de para programlarının şimdiye dek başarıya uygulandığını savunmak güçtür. Merkez Bankası'nın para programını gerçekleştirememesindeki en önemli engel, maliye politikalarının da para programları ile özdeşleşmiş bir yola konulamamasıdır. Çünkü, Türkiye'de para politikası mali pilitakanın ipoteği altında ve ona servis yapmak durumunda kalmıştır. Sermayenin yurtdışına kaçışını önlemek için ve bütçe açıkları nedeniyle Merkez Bankası'nın Hazine'ye açtığı avanslar ve Hazine adına yüklendiği kur riski sürekli artmıştır. İç ve dış borçlanmaya dayalı ve üretimden kopuk bir para politikası uygulanmıştır.

1994 yılında Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası 5 Nisan öncesi ve sonrası olmak üzere iki dönemde incelenebilir. Merkez Bankası yılın ilk üç ayında, kamu kredilerindeki büyümenin piyasalara olan etkisini azaltabilmek için, ağırlıklı olarak açık piyasa işlemleri yoluyla yaptığı borçlanmalarla para arzını kontrol altına almaya çalışırken, kurlarda görülen yüksek artışları döviz piyasalarına yaptığı doğrudan satışlarla dengeleme çabası içinde olmuştur. Yılın geri kalan bölümünde ise Merkez Banka-

<sup>120</sup> E. GÖNENSAY, "Açık Oturum", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Ağustos 1988, s.11.

sı, 5 Nisan Kararları çerçevesinde uygulamaya konulan önlemler ile mali piyasalarda istikrarın sağlanmasına ve eriyen döviz rezervlerinin arttırılmasına çalışmıştır.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde, para politikası ve maliye politikası araçları genel olarak genişletici bir etki oluşturacak şekilde uygulanmıştır. Enflasyonla mücadelede para politikası araçları sözkonusu dönemde toplam talebi daraltıcı yönde kullanılamamıştır. Ekonomideki toplam para stoku 1994 yılı sonu itibariyle 1980’e göre %106.625 artmıştır ve Türkiye’de 1985 yılından itibaren hızı başlangıçta düşük olmakla birlikte gittikçe artan hızda para ikamesi olgusu yaşanmaya başlamıştır.

Para ikamesi oranı 1985’te %91.7 iken, 1994’te %52.4’e düşmüştür. Para ikamesi oranının (M2/M2Y) bu şekilde azalması, devletin para basmadan dolayı elde ettiği senyoraaj gelirlerini azaltmıştır (Bkz. Tablo X).

Tablo X  
Parasal Büyüklükler (Milyar Dolar)

	1980	1985	1990	1994
M2	9.1	13.2	23.5	15.7
M2Y	9.1	14.5	29.9	31.3

Kaynak: DPT

Öte yandan, bu durum, yani para ikamesinin artması, toplam talebi daraltma yönünde para politikasının etkisini azaltmıştır. Diğer bir deyişle, bütçe açıklarının finansmanında, hükümetler, Merkez Bankası kaynaklarını kullanamamışlar, bunun yerine bora politikasına ağırlık vermişlerdir. Bu durumda faiz oranları yükselmiş, ülkeye sıcak para girişi artmış ve yine para politikası talebi kısma yönünde etkili bir şekilde kullanılamamıştır.<sup>121</sup>

<sup>121</sup> GÖKBUNAR - ERDOĞAN, s.54.

## b.Mali Sektör ve Mevduattaki Gelişmeler

Türkiye ekonomisinde 80'li yıllarda yaşanan yapısal değişim süreci tüm sektörleri olduğu gibi mali sektörü de önemli ölçüde etkilemiştir. Bu etkileme, ekonomi politikası ve ekonomik yapıdaki değişme yönüyle dolaylı, mevzuattaki değişme yönüyle de doğrudan bir nitelik göstermiştir. Kuşkusuz, mali sektörü etkileyen en önemli değişiklik, merkez Bankası tarafından belirlenen faiz oranlarının kısmen serbest bırakılması olmuştur. Mali sektör pozitif reel faizle karşılaşmıştır. Sabit kur politikası terkedilmiş döviz kurları piyasa koşulları içinde dalgalanmaya bırakılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu piyasaların işleyişinde etkinliğin sağlanması ve yeni piyasaların kurulması amacıyla yenilenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur.

Bu dönemde, kurumsal alanda da önemli gelişmeler sağlanmıştır. Bankalararası Para Piyasası kurulmuş, devlet iç borçlanma senetlerinin ihale yoluyla satışına başlanmıştır. Çok önemli bir kararla yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. Böylece kayıtdışı döviz kaynaklarının mali sektöre girişi hızlanmıştır.

1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeniden düzenlenmiş ve menkul kıymetler piyasasına hayatiyet kazandırılmıştır. Bir yıl sonra döviz piyasası kurulmuş ve aynı yıl mevduat faiz oranlarının belirlenmesi tamamen piyasa koşullarına bırakılmıştır.<sup>122</sup> 1988'e kadar yüksek oranda görülen para ikamesi, faizlerin serbest bırakılmasıyla önemli ölçüde düşmüştür. Çünkü, 1988'de para arzının kontrolü ve TL'sinin cazibesinin artırılması amacıyla birtakım tedbirler alınmıştır. Mesela, likidite ve munzam karşılık oranları değiştirilmiş, tasarruf mevduatına sınırsız güvence verilmiştir. Son olarak, 1995'te Altın Borsası kurulmuştur.

Tüm bu gelişmeler mali sektörün yeniden yapılanmasına, büyümesine ve derinleşmesine çok olumlu katkılar yapmıştır. 1981'de M1'in milli gelire oranı 7.6, M2'nin milli gelire oranı da 21.4'e yükselmiştir (Tablo XI).

---

<sup>122</sup> T.B.B. Bankacılık ve Araştırma Grubu, s.10.

Tablo XI

M1 ve M2'nin Milli Gelire Oranları (%)

	1980	1985	1990	1994
M1/GSMH	12.3	7.6	6.9	5.3
M2/GSMH	15.3	21.4	17.3	15.1

Kaynak: DPT

Mali sektördeki bu gelişmeler üretim yapısının yeniden oluşturulması ve kamu kesiminin ekonomideki payının azaltılmasına katkıda bulunmak üzere çok önemli bir altyapı oluşturmuştur. Ne var ki, yapısal değişim programının sürdürülmesindeki güçlükler, kamu kesiminin ekonomideki payının çok yüksek seviyelerde bulunması, yurtiçi tasarruf eğiliminin çok düşük düzeylerde kalması, enflasyonun düşürülmesi yönündeki güçlükler bu katkının sınırlı bir düzeyde kalmasına neden olmuştur. Daha da önemlisi, 80'li yılların sonlarından itibaren büyüyen makro dengesizlikler mali sektörü olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dengesizliklerin en önemli nedeni hızla büyüyen kamu kesimi açıkları olmuştur. Kamunun kaynak gereksiniminin karşılanmasında mali sistemden daha çok kaynak talep etmesi, mali sektör üzerinde ciddi bir baskı yaratmıştır (Bkz. Tablo XII).



Tablo XII  
Kamu Kesimi ve Mali Sektör

	1980	1985	1990	1993	1994
KKBG/GSMH	8.7	3.5	7.4	12.1	8.0
KKBG/M2	56.8	16.4	42.7	87.1	53.1
KKBG/M2Y	56.8	14.9	33.6	46.1	26.6

Kaynak: DPT

Bu baskının hafifletilmesine yönelik olarak hem özel kesim hem de kamu kesimi dış borçlanmaya ağırlık vermiş, böylelikle iç talebe dayalı olarak büyüme sürdürülebilmıştır. Ancak, iç dengeler yanında dış dengeler de bozulmaya başlamış, enflasyonist beklentiler artmıştır. Bu durum, ekonomik birimlerin portföy tercihlerini olumsuz yönde etkilemiş, TL aktiflerin vade yapısı kısalmıştır. Ekonomik birimlerin yabancı paraya yönelmesiyle birlikte TL cinsinden mali sistem küçülmüş, buna karşılık döviz cinsinden mevduatları da içeren M2Y büyümüştür (Bkz. Tablo XIII).

Tablo XIII  
M2Y'nin Milli Gelire Oranı (%)

	1980	1985	1990	1993	1994
M2Y	15.3	23.6	22.0	26.3	30.0
M2	15.3	21.2	17.3	13.8	15.1
FX	-	2.2	4.7	12.5	14.9
FX/M2Y	-	9.2	21.4	47.1	49.0

Kaynak: DPT

Hızla büyüyen makro dengesizliklerin yerli ve yabancı yatırımcıların beklentilerini olumsuz yönde etkilemesi, enflasyonist beklentilerin artması ve TL'den kaçışın hızlanması mali sektörde 1994 yılının ilk aylarında ciddi bir krize neden olmuştur. Piyasalarda vade yapısı kısalmış, faiz oranları hızla yükselmiş, TL değer kaybı hızlanmıştır.

Bunların sonucunda dış ticaret açığı küçülürken, cari işlemler dengesi açıktan fazlaya dönüşmüştür. Ancak sermaye hareketleri yön değiştirmiş ve sermaye çıkışı şeklini almıştır. Artan faiz oranları TL cinsinden mali varlıklara olan talebi arttırmış, dış borç geri ödemeleri ve yerli paranın değer kaybetmesi sonucunda mali sektör küçülmüştür (Bkz. Tablo XIV).

Tablo XIV

Parasal Büyüklükler (Milyar Dolar)

	1993			1994		1995	
	Aralık	Mart	Haziran	Eylül	Aralık	Mart	Haziran
M2	18.8	12.9	14.2	16.5	15.7	18.8	22.4
M2Y	36.3	28.2	26.5	31.4	31.3	36.8	40.1

Kaynak: DPT

1970'li yıllar üzerinde durulurken belirtildiği gibi, o yıllarda "ucuz para" politikası takip edilmiş, mevduata düşük faiz verildiği için yüksek enflasyon sebebiyle reel faiz oranları daima negatif düzeylerde seyretmiştir. Bu durum, hem nakit-mevduat oranını hem de vadesiz mevduat-vadeli mevduat oranını etkilemiştir. Nitekim 1970-80 yıllarında 0,33-0,37 arasında dalgalanan vadeli mevduat-vadesiz mevduat oranı 1980 den sonra takibe çalışılan faiz politikasıyla hemen değişmeye başlamış ve 1981'de 0.84'e, 1982'de 1.17'ye, 1984'te 1.61'e, 1986'da 2.28'e yükselmiş, 1987'de faiz

politikasına bağlı olarak yeniden çeyrek dönemlerde azalma göstererek 12. ayda 1.98'e düşmüştür. Fakat Ekim 1988 kararlarıyla birden sıçrama göstererek 2.28'i bulmuştur. Bu, halkın vadesiz mevduatla vadeli mevduat arasındaki tercihinin banka faizlerine çok duyarlı olduğunu gösterir (Bkz. Tablo XV).

Tablo XV  
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranları

	Vadesiz	Vadeli			
		1 Ay	3 Ay	6 Ay	1 Yıl
1980	5	-	-	15	33
1981	5	-	45	50	-
1982	5	25	45	50	-
1983	5	-	-	77	45
1984	5	-	-	52	45
1985	5	35	45	50	55
1986	10	29	36	41	48
1987	10	28	35	38	*
1988	*	60.1	66.1	70.8	83.9
1989	12	39.1	49	51.5	58.8
1990	12.1	38.7	50.7	52	59.4
1991	12.28	58.02	69.6	64.82	72.7
1992	11	57.6	69.1	69.5	74.2
1993	11.1	52.9	64	69.1	74.8
1994	5.05	61.79	77.31	81.09	95.56

\* Serbest

Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bülteni, Kasım 1995.

Faiz düzenlemelerindeki değişmelerin çeşitli varyasyonları olmuştur. Türkiye şartlarında her ne kadar 1980'lerde faiz oranları nispeten yükselmişse de oldukça yüksek seyreden enflasyon nedeniyle özellikle son yıllarda paradan kaçışı önleme amacına bu politika fazla hizmet etmemiştir. Nitekim, faizleri serbest bırakmanın ekonomide büyük ölçüde riskli görünmesinin sebebi, kredi faizlerinin, canlı tutulması gereken yatırım talebini büyük ölçüde etkisi altında bırakmasıdır. Ne var ki, mevduat faizleriyle mütenasip olmayacak düzeyde kredi faizleri, özellikle son faiz düzenlemelerinden sonra yaşanmaktadır. Öte yandan, banka sisteminin yapısı Ekim 1988 kararlarına kadar takip edilen faiz politikasını fonksiyonel olmaktan uzak tutuyordu. Çünkü, banka sisteminin büyükleri oligopolistik yapılarının da etkisiyle, faiz oranlarını (özellikle 1 yıl vadeli) yükselebileceği üst sınırla belirleyerek esneklik şartlarına hizmet etmekten uzak bulunuyordu. Bir başka deyişle, faiz oranları, hükümet organlarınca değil de, bankaların ilgili kurullarınca ortaklaşa belirleniyordu. Bundan dolayı da faiz oranlarını yükseltmek yerine serbestleştirmek beklenene daha uygun politika olarak görülmeye başlandı ve Ekim 88 kararları bu amaçla yürürlüğe kondu.<sup>123</sup>

Tasarruf mevduatındaki gelişmelere 1980-94 gibi geniş bir zaman boyutunda bakıldığında, gelişmelerin düzensiz olduğu görülmektedir. Bu dönemde, tasarruf mevduatı cari fiyatlarla en hızlı 1994 yılında %164.6 oranında artmış, artış hızı en düşük düzeyde ise %28.5 olarak 1983 yılında olmuştur. İzlenen faiz ve kur politikasına göre tasarruf mevduatında gelişmeler, cari fiyatlarla da olsa, önemli iniş çıkışlar göstermiştir. Bir çelişki olarak görülebilecek olmasına karşın, tasarruf mevduatının ekonominin durgun olduğu yıllarda daha hızlı arttığı, buna karşın canlı yıllarda tasarruf mevduatının artış hızının yavaşladığı gözlemlenmektedir.

Vadeli ve vadesiz tasarruf mevduatındaki gelişme hızlarının farklı oluşu, tasarruf mevduatının vade bileşimini etkilemiş; vadeli mevduatının tasarruf mevduatının payı %84.2'den %89.4'e yükselirken, vadesiz tasarruf payı %15.8'den %10.6'ya gerile-

<sup>123</sup> Emin ERTÜRK, "Banka Firmaları Piyasası; Mikro Ekonomik Bir Yaklaşım", **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.4, S.2, Kasım 1984, s.119.

miştir. Tasarruf mevduatının vadeli-vadesiz ayrımı ve tasarruf mevduatının vade yapısında 1970-94 döneminde görülen değişimler Tablo XVI'da verilmiştir.

Tablo XVI  
Tasarruf Mevduatının Vadeler İtibariyle Dağılımı (%)

Mevduat Türü	1970	1980	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Vadeli Tas.	32.8	46.6	78.2	85.2	85.2	83.8	87.3	86.6	84.2	89.4
Vadesiz Tas.	67.2	53.4	21.8	14.8	14.8	16.2	12.7	13.4	15.8	10.6

Kaynak: DPT

Tablo, tasarruf mevduatının vade yapısının son yıllarda ne kadar dramatik bir değişim geçirdiğini ortaya koymaktadır. Vadesiz tasarruf mevduatının tasarruf mevduatı içindeki payı 1970'li yıllarda %70 dolayında iken, bu pay 1994 yılında %10.6 olarak bankacılık tarihimizdeki en düşük düzeyine inmiştir. Buna karşın, vadeli tasarruf mevduatının tasarruf mevduatı içindeki payı, 1970'li yıllarda %30 dolayında iken, 1994 yılında %90 düzeyine yaklaşmıştır.<sup>124</sup> Ayrıca, son yıllarda, özel kesim mevduatı içinde DTH'nın payı hızla artmaktadır. Bu konuya ileride değinilecektir.

1994 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan kriz mali sektörü özellikle de bankacılık kesimini önemli ölçüde etkilemiştir. Bankalar 1994 yılına hem TL hem de dövizde açık pozisyonla girmişlerdir. Faiz oranlarındaki hızlı yükselme ve TL'nin reel değer kaybı, bilanço riskinin büyümesine neden olmuştur. Bu arada, net dış borç ödemeleri ve ekonomik birimlerin artan nakit tercihleriyle birlikte bankalar likidite krizi ile karşılaşmışlardır. Üç banka yükümlülüklerini zamanında yerine getirememiş ve bu bankaların faaliyetlerine son verilmiştir. Bankacılık sisteminde güvenin korunması ve

<sup>124</sup> Öztin AKGÜÇ, "1994 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y.32, Ağustos 1995, s.27.

istikrarın sağlanmasına yönelik olarak tasarruf mevduatının tümüne devlet güvencesi verilmiş, yedi gün vadeli ve ihbarlı mevduat uygulaması başlatılmıştır. Minimum ödenmiş sermaye miktarı 1 trilyon TL'ye yükseltilmiştir. Zorunlu döviz devir oranı %20'den %25'e yükselmiştir.

Bankacılık sektörüne yönelik olarak alınan bu önlemler istikrarın sağlanmasında önemli bir katkı yapmıştır. Alınan tedbirlerden kısa bir süre sonra kaynaklar bankacılık sistemine geri dönmüş ve sisteme olan güven sağlanmıştır.<sup>125</sup>

### **c.Mevduat Munzam Karşılıkları ve Disponibilite Oranları**

Munzam karşılıkların bir yandan bankaların likidite durumunu, öte yandan da para yaratma kabiliyetlerini etkilediği daha önce belirtilmişti. Karşılık oranı kredi hacmi kadar, kredi faiz oranını da etkiler. Bu açıdan bakılınca zorunlu karşılık oranı para politikasının önemli bir aracı olmakla birlikte, banka sisteminin vergilendirilmesi özelliğini de taşır.

Karşılık oranları bu parasal daralmaya sebebiyet verecek büyüklükte olsa da, asıl önemli olan, fiili gerçekleşen orandır. Türkiye'de fiili karşılıklar kanuni karşılıkların çok altında kalmıştır.

1980 sonrasında oranın düşüklüğünü etkileyen en önemli gelişme, dövize çevrilebilir mevduat hesaplarının Merkez Bankasınca devralınması sonucu bankaların yükümlülüklerinde meydana gelen azalmadır. Fakat 1981 yılından itibaren mevduattaki artmaya paralel olarak munzam karşılıklarda da artış gözlemlenmiştir. Mevduat munzam karşılık oranı vadeli mevduat için %30, vadesiz için ise %35 olarak uygulanmıştır.<sup>126</sup>

1985 yılı karşılık politikası bakımından bir dönüm noktası sayılabilir. Çünkü

<sup>125</sup> T.B.B. Bankacılık ve Araştırma Grubu, s.13.

<sup>126</sup> T.C.M.B. Yıllık Rapor, 1981, s.67.

zorunlu karşılık oranı 1985 yılına kadar yüksek tutulduğundan, bankalar kendi likidite durumlarını dikkate alarak yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmışlardır. Fiili karşılık oranları da bunu göstermektedir. Dolayısıyla diyebiliriz ki, karşılık oranlarının yüksek olması, para arzını, kontrol aracı olmaktan alıkoymuştur. Buna karşılıkların Merkez Bankasına yatırılması süresinin uzunluğu<sup>127</sup> da eklenince karşılık oranları etkin bir politika aracı olamamıştır. Merkez Bankası'nın karşılıklara ödediği yüksek oranlı teşvik faizi ise sözkonusu bankanın maliyetlerini ve sonuçta para arzını arttırmıştır. 1985 Nisan'ında yürürlüğe giren tebliğle, karşılıklı oranı yıl sonuna kadar %19'a düşürülmüş, zorunlu karşılıklara ödenen faiz de kaldırılmıştır.<sup>128</sup> Bu uygulamanın sonucu olarak, fiili karşılık oranı da 1985'te %15.5'e düşmüştür.

1986'da dispo­nibilite oranıyla ilgili olarak önemli gelişmeler olmuş, dispo­nibilite oranı %15 olarak belirlenmiştir. Hazine bonolarının toplam dispo­nibl değerlerin %50'sini aşmayacağı da 1.3.1986'da kararlaştırılmıştır.<sup>129</sup>

Mevduat munzam karşılık oranı uygulaması 1987'de %10'a düşürülmüş, buna karşılık dispo­nibilite oranı 25.9.1987'de %21'e, 28.9.1987'de %22'ye, 30 Ekim 1987'de %23'e yükseltilmiştir. 1988'de ekonomide enflasyonist baskıların artması sonucu, likiditenin yeniden kontrolü amacıyla, mevduat munzam karşılık oranları yeniden belirlenen %14'ten %16'ya; dispo­nibilite oranı da %23'ten %27'ye çıkarılmıştır. Kanuni karşılık oranıyla fiili karşılık oranları arasındaki farkın yine de devam ettiği görülmüştür. Piyasadaki parasal genişlemenin kontrol altına alındığını söylemek yine zordur. Ekonomiye 12 Ekim 1988'de müdahale yapılmış, 21 Ekim tarihi itibarıyla karşılık oranları vadeli ve vadesiz için yıllar sonra yeniden farklılaştırılarak, vadesiz mevduat için bu oran %25, vadeli mevduat için %14 olarak belirlenmiştir. 1989 yılında rezerv para­da bir azalma olduğu, bu azalmanın da büyük ölçüde karşılıklardaki azalmadan kaynaklandığı söylenebilir.

<sup>127</sup> T.C.M.B. Yıllık Rapor, 1985, s.25.

<sup>128</sup> 20.03.1985'e 18700 Sayılı Tebliğ.

<sup>129</sup> 1.3.1986 Tarih ve 19034 (6) Sayılı Tebliğ.

Son olarak mevduat munzam karşılıkları TCMB'nin 94/2 Sayılı Mevduat Munzam Karşılıkları Hakkındaki Tebliği'ne göre şöyle belirlenmiştir.

**a) TL;**

- Vadesiz ve 1 ay vadeli mevduatta %16,
- 3 aydan 1 yıla kadar vadeli mevduatta %7.5,
- 2 ve 3 yıl vadeli değişken faizli mevduatta %6,
- 4 ve 5 yıl vadeli değişken faizli mevduatta %2.

**b) Yabancı para (TL olarak tesis edilen kısım için);**

- Vadesiz ve 1 ay vadeli mevduatta %8,
- 1 aydan fazla vadeli mevduatta %3'tür.<sup>130</sup>

28 Ocak 1994 Tarih ve 21832 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan TCMB Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ'e göre bankaların TL ve yabancı para toplam taahhütlerine karşı bulunduracakları toplam disponibilite oranı asgari %6'sı TL serbest tevdiat ve asgari %3'ü yabancı para serbest tevdiat olmak üzere %27'dir.

1995 yılının hemen başında yapılan bir değişiklikle, likidite oranları yeniden düzenlenmiş, TL ve yabancı para mevduata yeniden %3 oranında disponibilite getirilirken, mevduat dışı kaynakların TL bölümüne %1, yabancı para bölümüne ise %3 ilave disponibilite getirilmiştir.<sup>131</sup>

#### **d.Açık Piyasa İşlemleri**

Merkez Bankası 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamasına başlamıştır. Açık piyasa işlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla beraber, bu işlemler çerçevesinde, devlet iç borçlanma senetlerinin alım-satımına konu edilmesi, aynı zamanda devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturulmasına ve iç

<sup>130</sup> 10.2.1994 Tarih ve 21845 Sayılı Resmi Gazete.

<sup>131</sup> T.B.B. Bankacılık ve Araştırma Grubu, s.14.



borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de faydalı olmaktadır. Açık piyasa işlemlerinin başladığı 4 Şubat 1987'den 31 Aralık 1987'ye kadar toplam 8 trilyon 791 milyar TL'lik işlem gerçekleştirilmiştir. Açık piyasada toplam işlem hacmi 1992 yılında 167.5 trilyon TL iken 1993 yılında 384.3 trilyon TL'ye yükselmiştir. İşlemler, ekonominin likidite durumu gözönünde tutulup, ya devlet iç borçlanma senetlerinin doğrudan alımı ve geri satımı vaadi ile alımı yapılarak likidite düzeyini arttırmak ya da bu senetlerin doğrudan satışı ve geri alım vaadi ile satışı suretiyle likidite düzeyinin azaltılması yönünde gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'de 1980 yılından itibaren kümülatif para stoku %106.625 artmıştır. Yine, ülkemizde kredi stoku 1980 yılından itibaren reel olarak %46.1 artmıştır. 1990-94 yıllarında piyasaya açık piyasa işlemleriyle para sürülmüş ve genişletici etki oluşturulmuştur. Özellikle, 1994 yılındaki yıllık reel faiz oranı enflasyon oranının gerisinde kalmış ve piyasadaki mevduat, dolar ve marka doğru kaymıştır.<sup>132</sup>

#### **e.Merkez Bankasının Reeskont Politikası**

Merkez Bankasının reeskont oranlarını kredi fazilerini kontrol etmek amacıyla uygulamaya 1980'li yıllarda da başvurduğu görülmektedir. Kamu idareleri ve kamu girişimlerine verilen dolaysız krediler toplam kredilerin büyük bir kısmını oluşturmuştur. Özel kesimin Merkez Bankası kaynaklarından reeskont ve avans olarak yararlanma oranı oldukça düşük oranlarda kalmaktadır.

Son yıllarda TCMB kredileri içinde sanayi kredilerinin payı giderek azalmaktadır. TCMB, 1989 yılı sonlarından itibaren bankacılık sektörüne uzun süreli kredi tahsisine son vermiştir. Bu politika 1994 yılında da sürmüştür. TCMB'nin bankacılık kesiminin geçici likidite ihtiyacını karşılamaya yönelik reeskont politikası izlemesi, kısa süreli ticari senetleri reeskonta kabul etmesi, TCMB kredilerinin sektörel dağılımını da değiştirmektedir.

---

<sup>132</sup> GÖKBUNAR - ERDOĞAN, s.53.

İzlenen reeskont politikası sonucu, TCMB'nin kredilerinin banka grupları arasında dağılımı da değişmiş, mevduat bankalarının TCMB kredileri içindeki payı, 1990 yılı sonunda %80.6 iken Kasım 1994 itibariyle %98.4'e yükselmiş, buna karşın kalkınma ve yatırım bankaları kredilerinin payı ise %19.4'ten %1.6'ya gerilemiştir.<sup>133</sup>

### **3.Kambiyo Politikası**

#### **a-Döviz Kuru Politikası**

24 Ocak Kararları, döviz kuru politikamız açısından da bir dönüm noktası niteliğindedir. Böylece, ülkemizde sabit kur rejiminden kopmanın ilk işaretleri alınmaya başlamıştır. 25 Ocak günlü Resmi Gazete'de yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 25 Sayılı Karar ile önemli değişiklikler getirilmiş ve 1 dolar 70 TL'ye çıkarılmıştır. Bundan sonraki uygulamayla da TL'nin değeri uluslararası piyasalar dikkate alınarak 16 kur operasyonu ile düşürülmüştür.<sup>134</sup> 25 Ocak 1980 tarihinde yapılan %32.7 oranındaki büyük devalüasyon bir kenara bırakılırsa, diğer kur operasyonlarının hepsi %1.5 - 5.5 oranları arasında değişen mini devalüasyonlar niteliğindedir. Yine, bu dönemde çapraz kurların önceki dönemlere oranla çok daha büyük bir dikkatle izlendiği ve sık sık bu kurlarda bükülmeyi önleyen ayarlamaların yapıldığı görülmektedir.<sup>135</sup>

Bu yılın başlarında yapılan devalüasyonların enflasyonist etkisini azaltmak amacıyla kullanılan para ve kredi politikası ile satın alma gücünün düşürülerek bir yoksullaşma modeli uygulanmasına karşın, iç piyasa fiyatlarına hakim olunamamıştır. Döviz kuru ayarlamalarının para arzının genişlemesini karşılayacak oranda vergi önlemlerini de içerdiği halde, bu gerçek ihmal edilmiştir. Böylece, ekonomi hazırlıksız ve statik

<sup>133</sup> AKGÜÇ, "1994 Yılında ...", s.31.

<sup>134</sup> ERTÜRK, *Türkiye İktisadında ...*, s.192.

<sup>135</sup> T.C. Resmi Gazete, 25.1.1980, S.16880 (Mükerrer), Karar Sayısı: 8/167.

olduğu bir dönemde serbest rekabet ortamına itilmiştir.<sup>136</sup>

Kur operasyonlarına 1981 yılı boyunca da devam edilerek 6 kur operasyonu yapılmıştır. Ancak, gelişmeler kur politikasında yeni bir değişimi gerekli kılmıştır ki, bu değişiklik de “günlük kur uygulaması”dır. Yeni döviz kuru politikasına göre, döviz kurları artık TCMB tarafından günlük olarak saptanıp ilân edilecektir. Böylece, Türkiye yakınçağ ekonomi tarihinin bir özelliği olan “birkaç yılda bir yüksek oranlı devalüasyon” artık tarihe karışmaktadır. 24 Ocak 1980’de başlatılan “ekonomideki karar alma merkezleri ve sürecini değiştirme kararları piyasa dengelerini gözetmeye yönelik politikalar” dizisinde yeni bir halkadır; bu halka, aynı zamanda, Türkiye’nin bağlı bulunduğu Batı dünyasındaki kambiyo politikasının Türkiye’ye yansımalarıdır.<sup>137</sup> Türkiye günlük kur uygulamasına geçince, TL’nin yabancı paralar karşısındaki değeri ülkenin döviz rezervleri, döviz giriş ve çıkışları, ithalat ve ihracat durumu gözönüne alınarak dış borsalardan alınan değerler karşısında hesap edilip ilân edilmiştir. Ancak, bu uygulama çeşitli eleştirilere hedef olmuş, ABD dolarının serbest piyasa değeri ile resmi değeri arasındaki farkın açıldığı belirtilmiştir. 26 Mart 1983 günü toplanan Para-Kredi Kurulu’nda ABD dolarının değer yükselişinin TL’ye yansıtılması kabul edilmiştir.<sup>138</sup>

Böylece, bu yılda çapraz kur uygulamasına geçilmiş, öte yandan bankalara Merkez Bankası’nca ilan edilen kurların +%6 alışı ve satış kuru uygulamalarına izin verilmiştir.

TPKK Hakkında 28 Sayılı Kararın Aralık 1983’te yürürlüğe konulması kadar, dövizle ilgili uygulamalar, o tarihe kadar 25 Şubat 1930 gün ve 1568 Sayılı TPKK Hakkındaki Kanun ve ona ilişkin 17 Sayılı Karar ve Tebliğlerle düzenlenmekteydi. 28 Sayılı Karar da 7.7.1984’te çıkarılan 30 Sayılı Karar ile yürürlükten kaldırılmıştır. 30

<sup>136</sup> Muzaffer DEMİRCİ - A. İkin BARAY, “Enflasyon Sürecinde Döviz Kuru Politikası ve Türkiye Örneği”, Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Y.1, S.2, Ağustos, 1980, s.77.

<sup>137</sup> Gülten KAZGAN, “Yeni Döviz Kuru Politikası”, Ekonomide Para - Kredi Dergisi, Y.1, S.4, Nisan 1981, s.42.

<sup>138</sup> İYİBOZKURT, s.20.

Sayıli Karar önemli değişiklikler getirmiştir. Bunlardan döviz kuruna ilişkin değişiklikte, Merkez Bankası'nın belirlediği esas kurun dövizlerde +%6, efektiflerde +%8 altını ve üstünü geçmemek üzere bankalarca belirlemeye imkan vermiştir. Aynı kararla Türkiye'deki kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları da serbest bırakılmıştır.<sup>139</sup>

Kambiyo sistemine serbestlik gelmesiyle, Türkiye'deki yerleşik kişilerin döviz bulundurma ve DTH açma imkânları, o tarihten sonra uygulanmakta olan döviz kuru politikasını ve faiz politikasını zorlamaya başlamış ve para politikasından beklenen etkinlik sağlanamamıştır.

1988'den itibaren döviz kurunun serbestçe belirlenmesi uygulamasına geçilmiş olmasına rağmen, bu politika Merkez Bankasının büyük ölçüde etkisi altında kalmış ve daha çok TL'nin değerini spekülâtif amaçlı gelişmelerden korumaya yönelik bir uygulama görünümü vermiştir.

Uygulanan döviz kuru politikası ihracattaki tıkanıklığı büyük ölçüde gidermiş, böylece Türkiye döviz kaynaklarında artış sağlama imkânına kavuştuğu gibi, borçlanma cesaretini de büyük ölçüde arttırmıştır. Ancak, uygulanan politikanın enflasyonist olma özelliğini gözardı etmemek gerekir.

Dolar kurundaki değişmelerin fiyatlar genel düzeyinde değişmeye neden olması iki ana yoldan gerçekleşmektedir. Birinci yol, arz yönünden gelmektedir. Dolar kurundaki artışların ithal girdilerin fiyatlarını artırarak üretim maliyetlerini arttırması enflasyonu yükseltmektedir. İkinci yol ise talep yönünden enflasyonu yükseltmektedir. 1980 sonrası enflasyon oranından daha fazla dolar kuru yükseltilerek ihracat teşvik edilerek arttırılmış ve toplam talebin kontrolü zayıflamıştır. Ayrıca, bu durum dış borç yükünü TL olarak arttırarak KKBG'yi yükseltmiştir.<sup>140</sup>

Devalüasyondan sonra fiyatların yükselme eğilimine girdiği belirtildi. Ne var ki,

<sup>139</sup> T.P.K.K. Hakkında 30 Sayılı Karar, Md. 46.

<sup>140</sup> Burç ÜLENGİN, "Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Enflasyon, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi, 22 (1) 1995, s.111.

Türkiye’deki uygulamada önce kısa aralıklı devalüasyonlar, daha sonra da günlük kur uygulamasına dönüştürülmekle, psikolojik etki “hangi parayı turalım” şekline dönüşmüştür. 1984 sonrası vatandaşlara döviz bulundurma ve hesap ikamesinde kullanmaya izin vermekle devalüasyon TL’den uzaklaşmayı hızlandırmıştır. Piyasa, muamale amacıyla da yabancı paralara yönelmeye başlamıştır.

1989’da yürürlüğe giren 32 Sayılı Kararname ile para ve sermaye hareketlerine serbestlik getirilmesiyle gerçekleştirilen liberizasyon, hükümetlerin iktisat politikalarını etkisiz ve dış bağımlılığı sürekli hale getirmiştir. 1988 ile 1993 yılları arasında ise döviz kuruna dolaylı ve dolaysız müdahale yapılarak ithal mallar görece olarak ucuzlatılmış, ancak iç fiyat / dış fiyat oranı değişmiştir. İç fiyat / dış fiyat oranındaki bozulmanın uzunca bir zaman sürebilmesi için, yani, iç ve dış açıkların finanse edilebilmesi için faiz oranları yükseltilmiştir. Bu durum karşısında ise yatırım, üretim gibi kaynak dağıtım kararları ile gelir dağılımı olumsuz yönde etkilenmiştir. 1993 yılına gelindiğinde düşürülemeyen bir enflasyon, kapatılamayan iç ve dış açıklarla karşılaşılarak ekonomide kriz ortamına girilmiştir. 1994 başlarında başlayan mali kriz, döviz kuru ve faiz oranlarında aşırı dalgalanmalara yol açarak, döviz kuru ve faiz oranlarını reel değişkenlerden uzaklaştırarak önemli bir üretim ve işsizlik krizi oluşturmuştur.<sup>141</sup>

Bu krizin sonucunda 5 Nisan Kararları ile Hükümet, Merkez Bankasının döviz kurlarının saptanması konusundaki resmi yetkisini 10 banka ile alınan ortaklaşa karara bağlamıştır. Bu bankalar: Akbank, Citibank, Garanti Bankası, İş Bankası, Yapı ve Kredi Bankası, Koçbank, Osmanlı Bankası, Tütünbank, Vakıflar Bankası ve Ziraat Bankası’dır. 5 Nisan’da alınan bu karara göre, Merkez Bankası, günlük resmi döviz kurlarını 10 bankanın belirleyeceği fiyatlarının ortalaması olarak açıklamaktadır.<sup>142</sup>

Türkiye sabit döviz kuru politikasını terketmiş, ancak gelişmiş sermaye ve döviz piyasaları olan ülkelerde uygulandığı kadar da esnek kur politikası uygulamayan bir

<sup>141</sup> GÖKBUNAR - ERDOĞAN, s.52.

<sup>142</sup> Şevket SAYILGAN, “Bağımsız Merkez Bankası ve Ekonomik Sonuçları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y.33, Şubat 1996, s.59.

ülkedir. Türkiye’de IMF sistemi içinde “petrol üretmeyen gelişmekte olan ülkeler” statüsüne uygun olarak “gözetimli dalgalanma” olarak adlandırılan bir kur politikası yürütülmektedir. Gözetimin ve müdahalenin zamanlaması ve dozu Merkez Bankasının hükümetlerin ekonomi politikalarına paralel olarak, piyasanın içinde bulunduğu şartlara göre ayarlanmaktadır.<sup>143</sup>

### **b-Döviz Pozisyonu**

Bankaların döviz pozisyonlarıyla ilgili olarak çok sık düzenlemeye gidilmiştir. Burada bu düzenlemelerin hepsine yer verilmeyecek, sadece son durum belirtilecektir. 1995 yılının hemen başında, bankacılık sisteminde açık pozisyonun kontrolüne yönelik olarak, bankaların döviz pozisyonları ile sermaye tabanı arasında yeni bir tanım getirilmiş ve döviz pozisyonu sermaye tabanının %50’si ile sınırlandırılmıştır. Bankalara yeni tanıma uyum sağlanması yönünde 1 yıl süre verilmiştir.<sup>144</sup>

Döviz Pozisyon Oranı; “bankalar ve özel finans kurumlarının ABD doları, Alman markı, altın dahil diğer konvertibl paraların ABD doları karşılıkları toplamı üzerinden her bir kategori itibariyle ve ayrıca, bunların toplam ABD dolar karşılıkları üzerinden döviz ve altın mevcutları ile döviz ve altın alacakları toplamının döviz ve altın borçları toplamına bölünmesi suretiyle bulunur” şeklinde tanımlanmıştır.<sup>145</sup>

Döviz pozisyonlarıyla ilgili sık düzenlemeye gidilmesinin nedeni, bankaların spekülasyon işlemler yapmalarındır. Spekülasyonla bankalar para ve döviz piyasalarında dengeleri zaman zaman zorlayarak yerli paradan kaçışı hızlandırmaktadır. Bu çalışmanın konusu açısından önemli olan budur. Çünkü dövizin ekonomiye nasıl yansıtacağı konusunda tereddütler olabilmekte, TL’den kaçışın dövizde soluklanma hızını nasıl etkileyeceği hesap edilememektedir. Fiyatlar genel düzeyi, faiz oranları, döviz kurları gibi temel göstergelerin değişim yönünü kestirmek kolay olsa bile, değişmelerin

<sup>143</sup> ÇAVAŞ, s.21.

<sup>144</sup> T.B.B. Bankacılık ve Araştırma Grubu, s.14.

<sup>145</sup> T.C.M.B. Aylık İstatistik Bülteni, Kasım 1995, s.56.

oransal boyutlarını doğruya yakın biçimde öngörmek çok zor olmaktadır. Bankalar fon arz-talep dengelerini kısa vadeli olarak kurmak zorunda kalmaktadırlar.<sup>146</sup>

#### 4.DTH

DTH ülke sakinlerine özellikle kambiyo sisteminde büyük ölçüde liberalleşmeye başladığı 1984'ten sonra elde ettikleri dövizlere istedikleri gibi tasarruf etmeleri temel prensibinden doğan ve bankalarda dövizleri kullanarak hesap açmalarına imkan veren bir gelişmedir. 1984 yılında kabul edilen 30 Sayılı TPKK Hakkındaki Kararın 22. maddesine göre; Merkez Bankası ve bankalar Türkiye'de ve yurtdışında yerleşik kişiler adına DTH veya DÇM Hesabı açabilir. Bu hesaplar üzerinde sahipleri serbestçe tasarrufta bulunabilirler. Bu hesaplara ait faizler banka ve mevduat sahibi arasında serbestçe tespit edilir. Anapara ve faizlerin transferleri bankalarca kendi kaynaklarından karşılanır. Bu hesaplar nedeniyle doğacak lehte ve aleyhte kur farkları ilgililere aittir.

Türkiye'de ve dışarda yerleşik kişiler Türkiye'ye diledikleri kadar menşei hakkında bilgi vermek zorunda olmadan döviz getirme imkânına kavuştukları gibi, Türkiye'deki kişilerin üzerlerinde döviz bulundurmaları, bankalarda hesap açtırmaları ve bu hesapları diledikleri gibi kullanmaları, hesaptan para çekmeleri, yurtdışına havale etmeleri, bankalardaki hesaplarından döviz çektiklerini belgelemeleri şartıyla yurtdışına dahi çıkarmaları serbesttir. Dövizin nereden alındığını bankalar soramaz. Bankalar DTH'deki kaynakların bir kısmını Merkez Bankası'na devretmek zorunluluğu altında buldukları gibi bir kısmını da zorunlu karşılık olarak ayırmak durumundadırlar. Bunun yanında bankalara dövizleri kredi olarak kullanma imkanı verilmiştir. Bu oranlar sık sık değişmektedir.<sup>147</sup>

1984 yılına kadar banka kaynakları arasında yer almayan DTH, 1983 yılı sonunda Türk parasının kıymetinin korunmasına ilişkin düzenlemeler sonucu, Türkiye'

<sup>146</sup> "Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler ve Beklentiler Sempozyumu", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Y.3, S.9, Mart 1995, s.22.

<sup>147</sup> AKGÜÇ, **100 Soruda ...**, s.196.

de yerleşik kişilere de DTH açma olanağının tanınmasıyla hızlı artış göstermiştir.

Türkiye’de 1989 sonrası sermaye hareketlerine getirilen serbesti, ayrıca, mali piyasalara getirilen yeni enstrümanlar, zaman zaman kişilerin likidite tercihlerin TL mevduatı aleyhine gelişmesiyle sonuçlanmıştır. Bu dönemlerde gerek Merkez Bankası, gerekse mevduat bankalarının likidite üzerindeki kontrolleri zayıflamış, paranın dolanım hızı hakkında ileriye dönük tahmin yapmak imkânsız hale gelmiştir. Enflasyonist beklentilerin artması ve öngörülebilirliğin azalmasıyla birlikte TL bazında mali sistemin büyüklüğünü ifade eden M2 hızla küçülmüş, buna karşılık, döviz cinsinden mevduatın artmasına bağlı olarak M2Y büyümüştür.<sup>148</sup>

Merkez Bankası’nın “mali sistemin toplam parasal yükümlülüğü” diye tanımladığı ve M2 yanında döviz mevduatı, repo, VDMK, yatırım fonu katılma payları, posta çekleri, özel finans kuruluşlarının cari ve katılma hesapları, posta çekleri, özel finans kuruluşlarının cari ve katılma hesapları gibi kalemleri de içerdiği düşünülürse, M2’nin payını 1986’da %77 iken, Nisan 1994’te %38’e kadar gerileyip 1994’ten itibaren TL’ye dönüş nedeniyle tekrar yükselişe geçtiğini (Haziran 1994 itibariyle %49); döviz mevduatı payının ise tam ters yönde bir gelişme göstererek 1989 yılında %15 iken Nisan 1994’te %43’e tırmanıp, Mayıs’tan itibaren ise düşüş trendine girdiğini görmekteyiz.<sup>149</sup>

Enflasyona karşı korunmanın ve TL’den kaçışın başta gelen uygulamalarından birinin dolarlaşma veya daha geniş anlamda para ikamesi olduğu gözönüne alınırsa, Türkiye’de dolarlaşma çok yüksek boyutlara ulaşmıştır ve Latin Amerika’nın hiper enflasyon yaşayan ülkelerine henüz yetişememişse de, o yönde yol almaktadır. En geniş para tanımı M2Y içinde DTH’nın payı, Türkiye’de dolarlaşmanın Latin Amerika ülkelerindekine benzer bir şekilde, fakat, o düzeyde olmasa da enflasyona karşı korunma boyutlarını aşmıştır. Dolar ve Mark giderek yüksek değerli alışverişlerde ödeme

<sup>148</sup> Aydın AYAYDIN, “Türkiye Değişimi Sürdürmek Zorundadır”, *Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi*, Y.3, S.9, Mart 1995, s.43.

<sup>149</sup> “Bankacılık Sektöründe ...”, s.25.



birimi haline de gelmiştir.<sup>150</sup>

Son olarak 1995 yılındaki parasal gelişmelere bakılırsa, şunları gözlemlemek mümkündür. Bu konuda en önemli gelişme, ülkenin seçim atmosferine girmesiyle birlikte piyasalarda belirsizliğin artması ve dövize spekülasyon amaçlı bir yüklenme görülmesidir. Yıl sonu bilançosundaki açık pozisyonları kapatmak ve seçim öncesi ve sonrası belirsizlik döneminde döviz tutmak isteyen bankaların döviz talebi artmıştır. Faiz oranlarındaki hızlı artış zaten seçim nedeniyle artan nakit ihtiyacından dolayı zor durumda olan Hazine'nin %130-140'lara varan oranlarda bile borç bulmasını imkansız hale getirmiştir. Merkez Bankası bir yandan dövize müdahale ederek piyasaya satış yapmış, öte yandan faiz oranlarını kontrol etmek için açık piyasa ve bankalararası para piyasası işlemleri yoluyla yine piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. Sonuçta iki değişken birden aynı anda kontrol edilmeye çalışıldığı için bir kısır döngü ortaya çıkmaktadır.

Tablo XVII  
Para Arzları (Trilyon TL)

	12/94	01/95	02/95	03/95	04/95	05/95	06/95	07/95	08/95	09/95	10/95	11/95
M1	230.8	200.6	245.7	231.5	278.3	285.1	310.8	341.7	359.7	372.8	364.6	387.2
M2	630.3	624.9	716.8	759.5	850.5	893.6	972.4	1047.6	1105.5	1126.7	1102.5	1207.3
M2Y	1195.5	1216.9	1324.6	1407.4	1510.8	1552.5	1645.7	1753.2	1968.9	2065.7	2102.9	2286.3

Para arzındaki gelişmelere bakıldığında, özellikle geniş tanımlı para arzları M2 ve M2Y'nin %100'e yakın arttığı görülmektedir. (Bkz. Tablo XVII). Eylül ayından Ekim ayına 24.2 trilyon TL azalan M2'nin Kasım ayında 105 trilyon TL artış

<sup>150</sup> Ercan UYGUR, "Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri ve Anti-Enflasyonist Politikalar", İşletme ve Finans Dergisi, Y.9, S.91, Ekim 1993, s.21.

kaydetmesi dikkate değerdir. Aynı trend daha belirgin şekilde M2Y'de görölmektedir. Eylül ayından Ekim ayına kadar 37 trilyon TL artan M2Y, Kasım ayında tam 184 trilyon TL artmıştır. Bu durumda yaklaşık 80 trilyon TL'lık kısmın DTH'daki artıştan kaynaklandığı açıktır.

Kısacası, para arzı rakamları da dövizine yönelmeyi açıkça göstermektedir. Ayrıca, bu rakamlara yansımayan ve halkın elinde bulunan dövizin de önemli boyutlarda olduğu dikkate alınmalıdır.<sup>151</sup>

---

<sup>151</sup> Mehmet GÜNAL, "Parasal Gelişmeler", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Y.3, S.12, Aralık 1995, s.78.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE PARA TALEBİ FONKSİYONU ve PARA İKAMESİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

#### I.PARA TALEBİ KAVRAMI

Para talebi, belirli bir anda tüm fert ve kurumların yanlarında ya da kasalarında bulundurmak istedikleri “para stokları” anlamına gelir.

Böyle bir tanımlama para talebinin 3 kısımda incelenmesine imkân tanımaktadır:

- 1- Kişilerin para talebi
- 2- Kurumların para talebi
- 3- Bankaların para talebi

Bankaların para talebi, bulundurmamak zorunda oldukları kasa ihtiyatları ile ilgilidir. Bankalar bu ihtiyatları ya kağıt para olarak kasalarında tutacak ya da merkez bankasında üzerine çek kesebilecekleri alacak hesabı şeklinde - gerektiğinde nakit gereksinmelerini hemen karşılamak için - bulunduracaklardır.

Kişi ve kurumların varlıklarının bir kısmını para olarak saklama eğilimleri ise; paranın herkesçe kabul edilebilirlik özelliğine sahip olması, diğer mallara göre saklama, ulaşım, depolama, v.b. sıkıntılarının olmaması gibi nedenlerden etkilenir. Bu özellikler paranın likiditesi yüksek bir varlık olduğunu gösterir. Öte yandan para belirli bir satın alma gücünün ifadesidir. Demek ki, para bir “likidite yararı” sağladığı için talep edilmektedir.

Ancak, paranın yararı sözkonusu olduğunda, bunun parayla satın alınabilecek malların yararı anlamına geleceği ileri sürülebilir. Yani direkt değil, endirekt bir yarar sözkonusudur. Paranın sağlayacağı bu dolaylı tatmini, paranın belirlilik ve likidite faydasından doğan dolaysız tatminle karıştırmamak gerekir. Paranın belirlilik ve

likidite yararı nedeniyle istenmesi para talebidir.

Bu noktada parayı para olarak saklamanın faydaları yanında sakıncaları da olabileceğini belirtmek gerekmektedir. Para talebini kısıtlayan, dolayısıyla kişi ve kurumların para talep ederken kazanç ve kayıplarını karşılaştırmalarına neden olan bu faktörler kısaca şunlardır:

- Alternatif maliyet (feda edilen olanaklar)
- Marjinal faydanın azalışı (Her yeni talep edilen liranın sağlayacağı likidite yararının giderek azalması).<sup>152</sup>

Geleneksel olarak para talebi analizi aktif para ve pasif para talebi ayırımı üzerine oturtulmuştur. Aktif para talebi, mübadeleleri yapmak üzere talep edilen paradır. Pasif para talebi ise, mâli değişleri, yani senetlerin el değiştirilmesini sağlamak için yapılan taleptir.

Klasik ve Neo - Klasikler, esas olarak aktif para talebi üzerinde durmuşlardır. Keynes ve Keynes sonrası iktisatçılar mübadeleyi sağlamak için talep edilen ankeslerin yanında spekülasyon güdüsüne dayalı atıl ankes talebini de ekonomiye getirmişlerdir.

Bununla beraber, para talebini aktif ve atıl ankesler talebi olarak ikiye ayırarak yapılan analizde bu iki ankesin ilişkilerini kaybetmemek gerekir.

## **II.PARA TALEBİ FONKSİYONU**

### **A.Aktif Para Talebi Fonksiyonu**

Aktif para talebi mübadeleyi yapabilmek için yapılan para talebidir. Bu talebin incelenmesi temel güçlükler ortaya çıkarmaz. Harcama akımları ve gelir akımları, belirli bir dönem esnasında ancak tesadüfi olarak eşit olurlar. Ankes yokluğu, halkı, her dönem boyunca kişisel bütçelerde denge gerçekleştirmeye zorlar. Ankes bulundu-

---

<sup>152</sup> Ömer GÜRKAN, *İktisada Giriş*, Ankara, Ocak 1996, s.170.

rulması ise, bu zorunluluktan kaçınma imkânı verir. Ankesler gelir elde edildikçe artar, harcama yapıldıkça azalır. Ankesin bu işleyişi, aktif para ve atıl para arasındaki ayırımı görmeye yardımcı olur. Atıl para, halkın alışkanlıklarına göre harcama ihtiyacı duymadığı parasal ankes bölümüdür. Bu bölüm minimum ankes bölümüdür. Aktif para toplam ankesin değişebilen bölümünün ortalama değeri ile bulunur.

Yıllık dönem içinde bir an için tüm gelir ödemelerinin (ücret, faiz, dividant, kira, kâr, v.s.) tüm yıl için bir defada gerçekleştiğini ve bir çeşit ürün akışlarının da bir defa yapıldığı kabul edilirse;

$$Y = M_t \text{ olur.}$$

Y : Cari fiyatlarla brüt milli gelir

$M_t$  : Halkın ihtiyacı olan aktif para miktarıdır.

Ancak uygulamada ödeme dönemleri genel olarak bir yıldan çok kısadır ve gelir türüne ve satın alma şekline göre değişir. Bu koşullar altında paranın gelire dönüşme hızının oluşturduğu ek bir elemanı analize katmak gerekmektedir. Dönüşme hızı, ortalama ödeme dönemi ile analiz için ele alınan dönem arasındaki ilişkiyi açıklar. Örneğin; gelirler yılda 2 defa ankes edilirse,

$$Y = M_t \cdot 2 \text{ olur.}$$

Parasal stokun gelire dönüşme hızı V olursa,

$$Y = M_t \cdot V$$

$$M_t = \frac{Y}{V} \text{ dir.}$$

Ayrıca değiş ihtiyacı için para talebinin esas olarak cari fiyatlarla bulunan brüt milli gelirin fonksiyonu olarak düşünme alışkanlığı vardır. Cari fiyatlarla milli gelir şu 2 unsurdan oluşur: Q reel üretim miktarı ve P fiyat düzeyi. Şu halde değiş için para talebi fonksiyonu,

$$M_t = f(Y) \text{ ve}$$

$$Y = Q \cdot P \text{ olduğundan}$$

$$M_t = f(Q, P) \text{ olarak yazılabilir. Burada}$$

$$\frac{\Delta M_t}{\Delta Q} > 0 \text{ ve } \frac{\Delta M_t}{\Delta P} > 0 \text{ 'dır.}$$

Bunun anlamı değiş için para talebi, üretim miktarı ve fiyat düzeyinin artan bir fonksiyonu olduğu şeklindedir.

Geleceğin belirsizliğine karşı insanlar yanlarında veya bankada bir kısım paralarını ihtiyat olarak bulundurma eğilimindedirler. Bu nedenle, tahmin edilen harcamalarını finanse edecek ankes yanında, halkın tahmin edemediği giderleri için de rezerv bulundurmaları gerekir. şu halde ödünç alma olanağının olmaması halinde para talebinin 2 unsurdan oluşması gerekir: Değiş için ankes talebi ve ihtiyat için ankes talebi. İşlem güdüsüyle para talebinin cari fiyatlarla brüt milli gelirin fonksiyonu olduğu daha önce belirtildi. İhtiyat güdüsüyle ankes talebi ( $M_p$ ) cari fiyatlarla milli gelir ve gelecek harcama ve gelirlerle ilgili belirsizliğin ( $U_y$ ) fonksiyonudur :

$$M_p = f(Y, U_y)$$

Demek ki toplam aktif para talebi  $M_1$ , bu iki nedenle talep edilen ankesler toplamına eşittir:

$$M_1 = M_t + M_p$$

$$M_1 = f(Y, U_y)$$

## B.Atıl Para Talebi Fonksiyonu

### 1.Servet Tipi Para Talebi Fonksiyonu

Atıl para talebinin, analiz yöntemi bakımından, 2 bölümden oluştuğu kabul edilebilir: Servetin şeklini değiştirmeye ayrılmış para talebi ve spekülasyon güdüsü ile para talebi.

Servet tipi ankes talebi kişilerin sermaye hesapları ile sıkı bir ilişki içindedir. Kişiler bu hesaplarda aktiflerini meydana getirecek varlıkları saptarlar. Servet para ve para benzerleri, tüketim malları stoku, dayanıklı mallar, donatım malları, v.b. olarak bulundurulabilir.

Atıl para ankes talebi, birikmiş tasarrufların ya da servetin para veya senet olarak yapılması konusundaki seçimin sonucudur. Halkın risk korkusu ve gelir sağlama arzusu tercihlerini etkiler: Yüksek faiz oranında senet talebi fazla, atıl para talebi az olur; faiz oranının gelecekteki değeri hakkında şüpheler kuvvetli ise, senet talebi az, atıl para talebi çok olur. Bu seçim servetin şeklini değiştirmek için talep edilecek paranın talep fonksiyonunu tanımlama olanağı verir.

$M_d$  : Servetin şeklini değiştirme amacıyla para talebi

$W$  : Servet ya da birikmiş tasarruflar

$i$  : Piyasa faiz oranı

$U_i$  : Faiz oranının gelecekteki değeriyle ilgili şüphenin derecesi ise,

$M_d = f(W, i, U_i)$  olur.

Fonksiyonda yer alan değişkenlerden servetin toplamı olan  $W$ , özellikle uzun dönemde etkili olur. Kısa dönemde, bu değişken sabit kabul edilebilir. Böyle olunca faiz oranı ve faizin gelecekteki değerinin belirsizlik derecesi önem kazanır. Belli bir belirsizlik derecesinde servetin değiştirilmesi için ankes talebi fonksiyonu, faiz oranının ters fonksiyonu gibi görülür.

Serveti değiştirmek için para talebi halkın faiz oranının gelişimi ve mali aktiflerin gelecek dönemlerdeki değeri konusundaki şüpheleri açıklar. Faiz oranı tahminleri nötr kabul edilirse, yani faiz oranının kazandığı değeri aynen sürdüreceğinden tamamen emin olunursa, halk tasarruflarının tamamını senet alımına tahsis eder. Ancak uygulamada tahminler seyrek olarak nötrdür. Faiz oranının yükseleceği ya da düşeceği beklenir ve bunun sonucunda senetlerin değeri değişir. Bu durumda spekülasyon ortaya çıkar ve bu olay atıl para talebine eklenmesi gereken yeni bir para talebi doğurur.

## **2.Spekülasyon Güdüsü ile Para Talebi Fonksiyonu**

Spekülasyon güdüsü ile para talebi, faiz hakkındaki tahminlerin yansız kabul edilmemesi ve bunun için faiz oranı ve senet değerlerinde değişme olacağının beklenilmesinin sonucudur. Kişiler faiz oranının aynen devam etmeyip düşeceğini ve bu yolla senetlerin değer kazanacağını tahmin ediyorsa, senet alımlarını hızlandırır. Bu durum onların senet portföyünü değiştirir, mali aktifler artar, parasal likit ankesler azalır. Eğer tersine durum sözkonusu ise, yani faiz oranının yükseleceği ve bu yolla senetlerin değerinin düşeceği tahmin ediliyorsa kişiler sermayelerini kaybetmekten kaçınmak için senet satarlar ve para alırlar.

Böylece cari faiz oranı tahmin edilen faiz oranından yüksekse, halk elinde daha fazla para bulundurma yolunu seçer. Başka bir değişle, faiz oranının yükselmesi ve senet kurlarının düşeceği tahmini spekülasyon güdüsü ile pozitif atıl para talebini yaratır. Faiz oranı düşmesi ve senet kurlarının yükseleceği tahmini ise spekülasyon güdüsü ile negatif atıl para talebini yaratır. Bu sonuncu durumda spekülasyon için ankes talebi servetin şeklini değiştirme amacıyla yapılan ankes talebini azaltır.

Spekülasyon güdüsüyle para talebi, daha önce de değinildiği gibi, piyasa faiz oranına ( $i$ ), bu faiz oranının gelişimi hakkındaki şüpheye ( $U_i$ ) ve beklenen faiz oranına ( $r$ ) bağlıdır. Spekülasyon güdüsüyle para talebi  $M_s$  ise;



$M_s = f(i, r, U_i)$  yazılabilir.

### 3. Toplam Atıl Para Talebi Fonksiyonu

$M_2$  ile gösterilen toplam atıl para talebi, servet değiştirme için ankes talebi ile spekölasyon için ankes talebinin toplamına eşittir:

$$M_2 = M_d + M_s$$

Kısa dönemde halkın likidite tercihi ve servetlerin değeri  $W$  sabit olduğundan şu iki fonksiyon elde edilir.

$$M_d = f(i, U_i)$$

$$M_s = f(i, r, U_i)$$

Böylelikle toplam atıl para talebi fonksiyonu;

$$M_2 = f(i, r, U_i) \text{ olur.}$$

Yani toplam atıl para talebi, cari faiz oranı  $i$ , tahmin edilen faiz oranı  $r$  ve bu tahminin belirsizlik derecesi olan  $U_i$ 'ye bağlıdır.

### C. Toplam Para Talebi Fonksiyonu

Aktif ve atıl ankeslerin toplamı toplam para talebini verir. Toplam para talebi  $D_M$  ise,

$$D_M = M_1 + M_2$$

$$D_M = f(Y, U_y) + f(i, r, U_i) \text{ olur.}$$

Burada  $Y$  cari fiyatlarla brüt milli geliri,  $U_y$  gelecekteki gelir ve harcamaların belirsizliğini,  $i$  cari faiz oranını,  $r$  tahmin edilen faiz oranını ve  $U_i$  faiz oranının gelecekteki değeri ile ilgili belirsizlikleri ifade eder.

Bu iki tür talep birbirinden bağımsız değildir; paranın iki rolünü (değiş ve değer muhafaza aracı olma) karşılamak üzere üst üste binerler. Kısaca parasal ankes birliği sözkonusudur. Ankes birliği ilkesinin kökeninde şu olayı kabullenmek bulunur: Maaş ve ihtiyat güdüsü ile talep edilen aktif para, spekülasyon ve servet şeklini değiştirme güdüleri ile atıl para talebi gibi bir maliyetin kabulünü gerektirir. Çünkü halk, hangi güdüyle olursa olsun, para bulundurmamayı tercih ettiğinde ankes şeklinde muhafaza edilen bu para yardımıyla gerçekleştirilebileceği bir plasman gelirinden vazgeçmiş olmaktadır.<sup>153</sup>

### III.TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde para ikamesi olgusunun Türkiye'deki boyutlarını incelemek ve Türkiye'de yerleşik bireylerin yerli para yerine yabancı paraya ne ölçüde yöneldiklerini açıklamak üzere ekonometrik bir çalışma yapılacaktır. Ayrıca yabancı para talebinin belirleyicilerini sınamak için bir yabancı para talep fonksiyonu oluşturulacak ve ekonometrik olarak denecektir. Böylece bu mali aktifin belirleyicileri hakkında bir fikir edinilmeye çalışılacaktır.

Ekonometrik çalışma 1987.01 - 1995.12 dönemini kapsayacak şekilde aylık verilerle yapılacaktır. Aylık verilerle çalışılmasının sebebi, nakit aktif talepleri arasında kaymaların çok çabuk ve hemen intibaka yönelen unsurlar olmasıdır.

Bu çalışma iki aşamalı olarak yapılacaktır. Birinci aşamada bağımlı değişken olarak dar tanımlı para arzı M1, ikincisinde ise döviz tevdiat hesaplarını da içeren geniş tanımlı para arzı M2Y kullanılacaktır.

Bağımsız değişken olarak ise, logaritmik olarak reel ABD Doları - TL döviz kuru (LRKUR) alınmaktadır. RKUR'un hesaplanmasında şu yöntem kullanılmıştır.

---

<sup>153</sup> Tezer ÖÇAL, *Para Teorisi*, 2.B., Ankara 1978, s.365; Aziz KÖKLÜ, *Para ve Kredi*, 2.B., Ankara 1967, s.119.

$$RKUR = \frac{YFIYAT}{FIYAT} \cdot KUR$$

Bu denklemde;

RKUR: Reel ABD Doları - TL Döviz Kuru

YFIYAT: Toplam ABD Fiyat Endeksi

FIYAT: Türkiye Tüketici Fiyat Endeksi

KUR: Nominal ABD Doları - TL Döviz Kuru'nu göstermektedir.

Ele alınan dönemde Türkiye'nin dış finans piyasaları ile sıkı bir ilişki içinde olduğu ve dış sermaye hareketlerinin oldukça yüksek boyutlarda olduğu gözönüne alındığında, para ikamesi parametresi olarak, para ikamesiyle en çok ilgili olan değişkenleri (döviz kuru ve devalüasyon bekleyisi gibi) içerdiği için LRKUR alınmıştır. Ayrıca çalışmada açıklayıcı değişken olarak, bu dönem içinde Türkiye'de enflasyonist bir süreç yaşandığı ve 1987'de faizlerin serbest bırakılmasıyla birlikte yurtiçi faiz oranlarının değişmesiyle para talebi fonksiyonunda bulunması gereken tüm değişimleri içermesi bakımından faiz değişkeninin de önemli olduğu düşünülmüştür. Öte yandan asimetrik para ikamesi açısından da bu daha anlamlıdır.

Çalışmada bireylerin kısa dönemde arzu edilen parasal dengelere ulaşamayacakları varsayılarak, bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değeri de denkleme dahil edilmiştir.

Ayrıca çalışmada regresyon tahminlerinin güvenilirliğini sağlamak için Cochrane - Orcutt otokorelasyon düzeltme yöntemine ilişkin AR (1) parametresi kullanılmıştır. Yine aynı amaçla bazı değişkenler logaritmik olarak hesaplanmıştır. Böylelikle, logaritmik fonksiyonlarda katsayılar aynı zamanda esneklik değerlerini de verdiği için, duyarlılığı da görmek mümkün olmuştur.

Para ikamesi ekonometrik çalışmasında kullanılan denklemi şu şekilde gösterebiliriz:

$$LM1 = c + a_1 LRKUR + a_2 LURT + a_3 FAIZ + a_4 ENF + a_5 LM1 (-1)$$

Yukarıdaki denklemde,

c : Sabit terim

LRKUR : Reel ABD Doları - TL Döviz Kuru (logaritmik olarak)

LURT: Toplam Sanayi Endeksi (Logaritmik olarak)

FAIZ : Vadeli Ticari - Tasarruf Mevduatı Vergi Öncesi Nominal Ortalama Faiz

Oranı

ENF : Enflasyon Oranı

LM1 (-1) : Logaritmik Olarak Gecikmeli Değişkeni göstermektedir.

Tahmin sonuçları Tablo XVIII'de verilmiştir. Tahminle ilgili bu açıklamalardan sonra sonuçların değerlendirilmesine gelince; denklemin açıklayıcı gücü yüksek çıkmıştır:  $R^2 = 0,994$ . Bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasında ne derece sıkı bir ilişki olduğunu gösteren  $R^2$  katsayısı, burada LRKUR'da meydana gelen bir değişikliğin bağımlı değişkeni de aynı yönde ve önemli ölçüde etkilediğini belirtmektedir. Bir başka deyişle LRKUR, para ikamesinin yüksekliğini gösteren bir açıklayıcı değişken olması bakımından önemlidir. Burada reel balans unsurları talebi döviz kuruyla tersine ilişkili çıkmıştır. Yani yabancı paranın yerli para cinsinden fiyatının artması yerli para talebini azaltırken, yabancı para talebini arttırmakta, devalüasyon bekleyişleri yerli balans unsurlarından kaçışı hızlandırmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'de para ikamesi dövizde liberalleşmeden sonra özellikle yaygın bir olaydır ve Türkiye'de yerleşik bireyler servetlerinin reel değerini arttırmak ve gelirlerinin satın alma gücünü yükseltmek veya en azından muhafaza etmek amacıyla dövize yönelmektedirler.

Tablo XVIII  
Ekonometrik Sonuçlar - 1

Bağımlı Değişken	Sabit	LRKUR	LURT	FAIZ	ENF	Gecikmeli Değişken LM1 (-1)	R <sup>2</sup>	D.W.	F - İst
LM1	15.808 (0.035)	-0.100 (-0.442)				-0.449 (-3.988)	0.994	1.278	5916.027
	-50.232 (-0.182)	-0.032 (-0.185)	0.006 (0.073)	-0.350 (-2.146)		-0.460 (-5.226)	0.996	2.251	6626.702
	2191.376 (0.007)	-0.115 (-0.633)	0.010 (0.117)		0.015 (0.071)	-0.503 (-5.671)	0.996	2.033	5822.375
	-46.407 (-0.093)	-0.015 (-0.080)					0.995	2.965	11.889.060
	0.129 (0.219)	0.108 (1.599)	0.025 (0.340)	-0.177 (-1.655)	0.222 (2.713)	0.780 (9.390)	0.996	1.978	5389.210

Parantez içindeki değerler t-istatistiği değerleridir.

Daha sonra denklem reel milli gelir, yurtiçi faiz oranı ve beklenen enflasyon oranı kullanılarak tekrar denenmiştir. Reel milli gelirin aylık serilerini elde etmek mümkün olmadığından, bunun temsilcisi olmak üzere logaritmik olarak Toplam Sana-yi Endeksi (LURT) alınmıştır. Faiz değişkeni olarak ise Vadeli Ticari-Tasarruf Mev-duatı Vergi Öncesi Nominal Ortalama Yıllık Faiz Oranının (FAIZ) aylık serileri kulla-nılmıştır. Bireylerin mükemmel ileri görüşe sahip oldukları varsayılarak beklenen enf-lasyon oranının cari enflasyon oranına eşit olduğu öngörülmüştür. Enflasyon oranı olarak fiyatlardaki değişme oranını içeren  $P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$  şeklinde hesaplanan yurtiçi enflasyon oranı (ENF) kullanılmıştır. Daha önce de belirtildiği gibi beklenen enflasyon oranının artması bireylerin yabancı paraya yönelmelerine neden olmaktadır. Faiz ve beklenen enflasyon oranı değişkenleri ayrı ayrı denklemlerde sınanmıştır. Bu değiş-kenlerin eklenmesiyle  $R^2$  determinasyon katsayısı biraz daha yükselmiş, denklemin açıklayıcı özelliği artmıştır. Reel milli gelir katsayıları anlamlıdır, ayrıca reel gelir artı-şından para talebi büyük ölçüde etkilenmektedir.  $t$  değerleri de bu katsayıların anlamlı olduğunu göstermektedir.

Faiz oranı ile yabancı para talebi arasındaki ilişkide faiz değişkeninin katsayısı, beklendiği gibi, negatif çıkmıştır. Ancak faiz oranı katsayısına ait  $t$  değerlerinin çoğu anlamlı değildir ve LRKUR'un katsayısında düşme gözlemlenmiştir.

Enflasyon oranının da katıldığı denklemde LRKUR'un katsayısında küçük bir yükselme olmuş ve  $t$  değerleri anlamlı çıkmıştır  $R^2$  yine yüksektir. Bu demektir ki enflasyon yabancı para talebini önemli ölçüde etkilemekte para ikamesi bireylerin enf-lasyona cevabı neteliğini göstermektedir. Halk böyle yapmakla en azından enflasyona karşı satın alma gücünü korumak istemektedir.

Gecikmeli değişkenin denkleme katılmadığı denemede ise LRKUR'un katsayı-sında büyük bir düşüş görülmüştür ancak  $R^2$  yüksekliğini korumuştur.

Daha sonra bütün değişkenlerin ele alındığı bir sınamaya yapılmıştır. Bu sınamadan ortaya çıkan sonuç iki noktaya dikkat edilmesi gerektiğini belirtmektedir: Yerli ve yabancı para arısındaki ikame “tam” olmayabilir. Para ikamesi parametresi olarak sadece LRKUR’un alınması para ikamesinin belirleyicisini açıklamakta yeterli olmayabilir; yabancı para talebi diğer mali aktiflerin getirilerinden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Çalışmanın ikinci aşamasında bağımlı değişken M2Y kullanılarak tekrar düzenlenmiş ve denklem yeniden denenmiştir.

Önceki bölümlerde bir ülkede para ikamesinin boyutları hakkında bir fikir edinebilmek için DTH’nda meydana gelen değişmelere bakılmasının yol gösterici olabileceği belirtilmişti. Merkez Bankası 1986 yılına kadar para arzı rakamlarına DTH’nı katmamakta ve onda meydana gelecek değişmelerle ilgilenmemekteydi. 1986’dan itibaren yeni bir tanımlamayla DTH da içinde olduğu bir para arzı tanımı geliştirilmiş ve M2Y olarak sembolleştirilmiştir. Türkiye’de yerleşik bireylerin bankalarda açtırdıkları DTH’da meydana gelen artışlar dikkati çekecek derecede önemlidir ve özellikle son yıllarda çok büyük miktarlara ulaşmıştır. Ayrıca burada bağımlı değişken olarak M2Y’nin alınmasının nedenlerinden biri de, parasal genişleme ortamının bireylerin yabancı para talebini arttırdığı varsayımını doğrulayan geniş tanımlı para arzı rakamlarını içermesidir.

Denklemin açıklayıcı değişkenleri birinci çalışmadakilerle aynı şekilde belirlenmiş ve aynı sıra ile denenmiştir. Ancak burada faiz oranı değişkenin katsayısı vadeli mevduatlar ile yabancı para arasındaki ikamenin boyutları hakkında fikir verecektir. Öte yandan enflasyonun temsilcisi olmak üzere, fiyat artışlarının satın alma gücünü azaltması nedeniyle, Tüketici Fiyat Endeksi (LFIYAT) logaritmik olarak alınmıştır. Ayrıca bireylerin cari yabancı para balanslarını arzu edilen yabancı para balanslarına anında dönem içinde uygulayamadıkları varsayımıyla denkleme bağımlı değişkenin gecikmeli değeri de açıklayıcı değişken olarak eklenmiştir.

İkinci aşamada kullanılan denklemi şu şekilde belirtmek mümkündür:

$$LM2Y = c + b_1 LRKUR + b_2 LURT + b_3 FAIZ + b_4 LFIYAT + b_5 LM2Y (-1)$$

Yukarıdaki eşitlikte:

c : Sabit terim

LRKUR : Reel ABD Doları - TL Döviz Kuru (Logaritmik olarak)

LURT : Toplam Sanayi Endeksi (Logaritmik olarak)

FAIZ : Vadeli Ticari - Tasarruf Mevduatı Vergi Öncesi Nominal Ortalama Faiz Oranı

LM2Y (-1) : Gecikmeli Değişken'i belirtmektedir.

Tahmin sonuçları Tablo XIX'da verilmektedir. Sonuçlar ilgi çekicidir. Bağımlı değişken olarak M2Y'nin alınışı denklemin açıklayıcı gücünü daha da arttırmıştır;  $R^2 = 0,999$ . Determinasyon katsayısının % 99'lara çıkması, DTH'nın ağırlığını modelin açıkladığını göstermektedir. Başka bir deyişle bireyler servetlerini çeşitli mali aktifler arasında dağıtırken DTH'nı da gözönüne almaktadırlar. Bununla birlikte, bağımlı değişken parasal genişleme ortamını da yansıttığından, Türkiye'de yabancı para talebinin bundan da önemli boyutlarda etkilendiği anlaşılmaktadır. LFIYAT değişkeninin katsayısı fiyatlar arttıkça yerli paradan kaçışın arttığını göstermektedir. Ancak negatif otokorelasyonun biraz yüksek çıkması fiyat ile yabancı para arasında sınırlı ikame olabileceğini göstermektedir. Yani bireyler sadece fiyat artışı nedeniyle yabancı paraya yönelmemektedirler. FAIZ değişkeni eklenerek yapılan denemede ise, FAIZ ile M2Y arasındaki ikamenin düşük olduğu görülmektedir. Başka bir deyişle vadeli mevduat faizi DTH'nın cazibesini azaltmada pek yeterli değildir. Ayrıca FAIZ ve LFIYAT değişkenlerinin teker teker eklenerek yapıldığı bu çalışmalarda LRKUR'un katsayısında önemli değişiklik olmamıştır. Bu da sınırlı ikame olduğu şeklindeki önermeyi doğrulamaktadır.



Tablo XIX  
Ekonometrik Sonuçlar - 2

Bağımlı Değişken	Sabit	LRKUR	LURT	FAIZ	LFIYAT	Gecikmeli Değişken LM2Y (-1)	R <sup>2</sup>	D.W.	F - İst
LM2Y	55.305 (0.784)	0.308 (3.920)				0.031 (0.302)	0.999	2.006	73869.54
	-8.501 (-0.435)	0.299 (3.715)	0.036 (0.039)	0.121 (1.711)		0.238 (2.266)	0.999	2.481	43571.59
	-7.120 (-0.323)	0.318 (4.134)	0.030 (0.787)		0.298 (2.686)	0.123 (1.214)	0.999	2.380	46421.59
	0.488 (0.136)	0.291 (4.091)					0.999	2.150	126608.9
	22.393 (0.023)	0.279 (3.057)	0.057 (1.282)	0.097 (1.117)	0.313 (2.227)	0.482 (3.974)	0.999	2.746	28362.84

Parantez içindeki değerler t-istatistiği değerleridir.

Bütün açıklayıcı değişkenlerin birlikte alındığı denklemde ise, yabancı para talebinin diğer mali aktiflerin getirilerinden etkilenmekle birlikte bu ilişkinin sınırlı olduğu anlaşılmaktadır. Burada açıklayıcı değişkenlerin katsayılarına bakıldığında Türkiye’de yerleşik bireylerin en çok döviz kuru ayarlamalarından faydalanmak ve fiyat artışlarına dolayısıyla enflasyona karşı satın alma güçlerinin erimesini önlemek amacıyla TL’den daha güçlü ve güvenilir gördükleri dövize yöneldikleri dikkati çekmektedir. Faiz ve reel milli gelir bu etkenlerden daha sonra gelmektedir. Bütün denklemlere bakıldığı zaman devalüasyon karşısında para talebinin en duyarlı halde olduğu görülmektedir. Çünkü halk para ikamesi yoluyla hem servetinin reel değerini korumakta hem de likit ve istendiğinde yerli paraya dönüştürülebilecek kaynaklara sahip olmaktadır. Yani halk bu davranışıyla sadece yerli paradan kaçmamakta, asimetrik ikame yoluyla servetini arttırmaya da çalışmaktadır.

## SONUÇ

Bu çalışmada önce para ikamesi ile ilgili teorik literatür ele alınmış ve Türkiye’de para ikamesinin oluşum ve gelişim süreci incelenmiş, daha sonra da Türkiye’de para ikamesinin önemli olup olmadığını test etmek amacıyla ekonometrik bir çalışma yapılmıştır.

Para ikamesi risk ve getiri şartlarına bağlı olarak paraların zaman içinde birbirinin yerini alması olaydır. Paralar birbirini ikame ederken çok değişik sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu sorunlar büyük ölçüde makro ekonomiktir ve sadece tek başına bir ülkenin sorunu olmayıp, paraları yakın ikame olan ülkelerin ortak sorunudur; dolayısıyla da çözüm ülkelerarası işbirliğini gerektirir.

Esnek kurlar dönemine geçiş paralar arası ikamenin ortaya çıkmasında büyük rol oynamıştır. Sabit kurlar Bretton Woods döneminde yaşandığı biçimiyle paraların arz yönünden tam ikamesine imkân veren bir gelişme idi. Sistem yıkıldıktan sonra esnek kurlar dönemine geçilmiş, artık paralar talep cephesinden ikame edilir olmuştur. Bu ikameyi esnek kurlar dönemine geçtikten sonraki dalgalanmalar önemli ölçüde etkilemiştir. Ancak Friedman’ın başlattığı esnek döviz kurlarının, ülkeye kendi politikalarını kendi hedefleri doğrultusunda rahatça uygulama imkânı vereceği, sabit kurların bu özelliğinin olmadığı tartışmaları para ikamesinin varlığıyla artık çok şey ifade etmeyecektir. Çünkü para ikamesinin bir yandan para politikasının bağımsızlığını, öte yandan parasal otonomiye tehlikeye attığı, politika sonuçlarının sadece ülkede içselleşmediği, ülkenin dünyadaki ağırlığına bağlı olarak başka ülkelere de yansıdığı ortaya çıkmıştır. Ülke kendi parasal kanallarını kontrol altına alsın bile, para ikamesi şartlarında enflasyonu önlemede güçlük çekecektir. Bu durum döviz kuru dalgalanmalarını da beraberinde getirecektir. Beklenen döviz kuru dalgalanmaları artacak, para ikamesi bu dalgalanmaya sebep olabilecek, fakat onu durduramayacaktır. Sorun burada da bitmeyecek, döviz kurları belirsiz hale gelecektir.

Para ikamesi sorunu gelişmiş ülkelerde bu ülkeler arasında karşılıklı iknaya dayalı bir işbirliği ile çözümlenebilir. Nitekim, geçmişte Avrupa'da paralar arasındaki sorun aktarımı Avrupa Para Sistemi ile nispeten çözüme kavuşturularak bunun örneği verilmiştir. Fakat para ikamesinin liberalleşmiş bir kambiyo sistemine sahip gelişmekte olan ülkelere, gelişmiş ülkelere göre, hiç de yabana atılmayacak sorunlara yol açtığı ortaya konulmuştur. Yüksek enflasyon yaşayan gelişmekte olan ülkelere, asimetrik ikame şartlarında, halk kendi parasından kaçarak yabancı paralara sığınmaktadır. Bu sığınma bir yandan hakimiyet kazançlarını, diğer yandan enflasyon vergisini etkilemektedir. Devalüasyon bekleyişlerinin hem sebebi hem de sonucu olan bu gelişme, ülke içi politikaların istikrarsızlığa sürüklenmesine neden olmaktadır.

Bu olgu Türkiye'de kambiyo sistemi liberalleştikten sonra T.P.K.K. Mevzuatında yapılan değişikliklerle, yabancı paraları bulundurma, kullanma ve istenildiği gibi tasarruf etme imkânıyla birlikte görülmeye başlamıştır. Aslında para ikamesinin gerekli bütün ekonomik ve psikolojik şartları olduğu halde 1980'den önce kambiyo sistemindeki kısıtlamalar, olayı yasak bölgelere sıkıştırmış durumdaydı. Türkiye'de para ikamesi yüksek enflasyonun ve bekleyişlerin etkisiyle gelişme göstermiştir. Yabancı paraya talebi azaltıp yerli paraya talebi arttıracak önlemlerin alınmaması ya da bu konuda geç kalınması, olgunun süregiden bir durum olmasını sağlamıştır. Türkiye'deki enflasyonu ve ona bağlı olarak oluşturulan bekleyişleri ve bu bekleyişlerin sonucu olarak da halkın servetinin reel değerini koruma gayretinin, faiz politikasından gerekli desteği bulamayınca para ikamesinde nasıl soluklandığını anlamak kolaylaşır. Bunun temelinde yatan neden ise izlenen maliye politikası ve onun yedeğinde sürüklenen para politikasıdır. Maliye politikasının altında bütçeler ve onların yapılarında meydana gelen büyük değişimler yatmaktadır. Avrupa Topluluğu'na girmeye hazırlanan Türkiye'nin bir an önce bitirmek zorunda olduğu alt yapı yatırımlarının hacmi bunların kısa vadede yaratacağı enflasyonist baskı, 1970'lerde devralınan ve 1980'lerde de sürdürülen, bütçe (Hazine) ve Merkez Bankası ilişki alışkanlıkları hep sorunun büyümesine katkıda bulunan gelişmelerdir. Vergi toplamayı yıllardan beri bir

türlü başaramamış bir geleneğin ufak değişikliklerle hâlâ sürdürülmeye çalışılması açıkları kapatmaya yetmemekte, bu açıklar enflasyon nedeniyle devletin toplayacağı reel gelir miktarının azalmasından da etkilenmektedir. Demek ki, Türkiye’de para ikamesi, iktisat politikası otoritelerinin politika uygulamalarında gözönüne almalarını gerektirecek önemli boyutlara ulaşmıştır.

Bu çalışmanın sonuçları incelenirken iki noktaya dikkat edilmesi gerekir. Öncelikle ülkede yerleşik bireylerin sahip olduğu döviz stoğunu bilmek mümkün olmaktadır. Öte yandan para ikamesiyle ilgili yapılan bazı çalışmalarda yerleşik bireylerin yurtdışındaki bankalarda açtıkları hesaplar da para ikamesinin ilgi alanına girmektedir. Yapılan ekonometrik çalışmada bunlar gözönüne alınmamıştır. Türkiye’de halkın dövizlerini bankacılık sistemi dışında da tuttıkları düşünülürse para ikamesinin ne denli önemli boyutlara ulaştığı görülebilir.

Yapılan analizler gösteriyor ki, para ikamesini açıklamaya yardım eden en iyi para arzı tanımı döviz tevdiat hesaplarını da içeren M2Y’dir. DTH yerli piyasadaki mali aktifler arasında önemli bir yere sahiptir. Bu hesaplarda 1984 yılından itibaren önemli reel büyüme görülmüş, son yıllarda da ürkütücü boyutlara gelmiştir. M2Y tanımı içinde DTH’nın payı, Türkiye’de dolarlaşmanın enflasyona karşı korunma boyutlarını aştığını göstermektedir. Dolar ve mark giderek yüksek değerli alışverişlerde ödeme birimi haline gelmişlerdir. Burada dikkat edilmesi gereken bir nokta da başlangıçta bu hesaplarda görülen gelişmenin, esasında, bir yasaklamanın kalkmasından sonra görülen normalüstü bir ilginin sonucu olabileceğidir. Merkez Bankasının M2 para arzı tanımına DTH’nı da, ekleyerek M2Y şeklinde bir parasal büyüklük tarif etmesi, para ikamesinin otoritelerin iktisat politikalarını izlerken gözönüne alması gereken bir olgu olduğu şeklindeki önermeyi haklı çıkaran bir gelişmedir. Bunun yanında bankalara girmeyen ve halkın elinde muamele ve tasarruf amacıyla bulunan dövizlerin de hesaba katılmasıyla para arzı ile ilgili politikaların yeniden gözden geçirilmesinin önemi daha da artmaktadır.

## YARARLANILAN KAYNAKLAR

- ABUŞOĞLU, Ömer : “Dolar ve Türkiye”, **Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.4, S.1-2, 1986
- AKAT, Asaf Savaş : “1994 Bunalımı Üzerine Çeşitlemeler”, **Görüş Dergisi**, S.15, Haziran 1994
- AKGÜÇ, Öztin : “1994 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y.32, Ağustos 1995
- AKGÜÇ, Öztin : **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**, 1.B., Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987
- ALTUĞ, Nuray : “Enflasyonun Vergilendirme Aracı Olarak Kullanılması”, **İ.S.O. Dergisi**, C.28-29, S. 341, Ağustos 1994
- ALTUĞ, Osman : “İşçi ve İşverenlerin Ortak Derdi: Enflasyon Vergisi”, **İ.S.O. Dergisi**, S.338, Mayıs 1994
- ARTUN, Tuncay : “Döviz Tevdiat Hesapları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Ocak 1976
- AYAYDIN, Aydın : “Türkiye Değişimi Sürdürmek Zorundadır”, **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Y.3, S.9, Mart 1995
- BENER, Erhan : **Türkiye’de Para ve Kambiyo Denetimi**, Ankara 1967

- BERHOLZ, Peter Aktaran : "Currency Competition, Inflation, Gresham's Law and Exchange Rate", **Journal of Institutional and Theoretical Economics**, 145 (1989)
- BORATOV, K. - TÜRKCAN, E. -  
TÜREL, O. - KURUÇ, B.  
ERDOST.C. - BERKSOY, T. : **IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye**, 1. B, Savaş Yayınları, Güncel Sorunlar Dizisi: 2, Ankara 1982
- BOYER, Russell : "Currency Mobility and Balance of Payment Adjustments", **The Monetary Approach to International Adjustment**, Ed: B. Putnan and D. Wilford, NewYork, Preager Publisher, 1978
- BRILLEMBURG, Arthur and  
SCHADLER, Susan : "A Model of Currency Substitution in Exchange Rate Determination", **IMF Staff Papers**, Vol: 26, 1979
- BULUTOĞLU, Kenan : **Para ve İnsan**, 1.B., Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1984
- CANGÖZ, M. Coşkun : "Para Talebinin İstikrarı", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, S.13, Haziran 1992/2
- CHEN, Chau - Non : "Diversified Currency Holding and Flexible Exchange Rates", **A.E.R.**, Vol: 87, February 1973
- CAVAŞ, Mehmet : **Bireysel Yatırım Araçları**, Yeni Yüzyıl Kitaplığı, İletişim Yayınları, 1995

- ÇİFTÇİOĞLU, Serhan : “Türkiye Ekonomisindeki Krizin Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı ile Analizi”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.5, S.12, 1994
- DEMİRCİ, Muzaffer -  
BARAY, A. İlkin : “Enflasyon Sürecinde Döviz Kuru Politikası ve Türkiye Örneği”, **Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi**, Y.1, S.2, Ağustos 1980
- DORNBUSCH, Rudiger : “Devaluation Money and Non Traded Goods”, **A.E.R.** 63, N:5, 1973
- DURMAZ, Nuran : “Uluslararası Döviz Piyasaları”, **Bankacılar Dergisi**, TBB Yayını, Y.4, S.12, Temmuz 1993
- DÜĞER, İ. Hakkı : “İthal Edilen Enflasyon”, **A.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, C.1, S.1, Ocak 1983
- DÜĞER, İ. Hakkı : “24 Ocak Kararlarının Uygulama Sonuçları”, **A.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, C.1, S.2, Haziran 1983
- EKONOMİK TREND  
DERGİSİ : “32 Sayılı Karardan Dönülmez”, Y.2, S.18, 1-6 Mayıs 1994
- EKONOMİK TREND  
DERGİSİ : “Sabit Kur Çözüm Olabilir mi?”, Y.2, S.23, 5-11 Haziran 1994
- EL-ERIAN, M. : “Currency Substitution in Egypt and The Yemen Arap Republic; A Comperative Quantitative Analysis”, **IMF Staff Papers**, Vol: 35, N.1 (1988)



- ENGEL, C. : "International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods", **Journal of Monetary Economic**, 17 (1980)
- ERGİN, Feridun : **Para Politikası**, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Ya.No.: 2025, İktisat Fakültesi No: 353, İstanbul 1975
- ERTEL, N. - İNSEL, A. : "Fiyat Artışları ve Devalüasyon", **O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi**, 20 (3) 1993
- ERTUĞRUL, Ahmet : **Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon**, Yapı - Kredi Bankası Yayını, Ankara 1982
- ERTÜRK, Emin : "Banka Firmaları Piyasası: Mikro Ekonomik Bir Yaklaşım", **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.4, S.2, Kasım 1984
- ERTÜRK, Emin : **Döviz Ekonomisi**, Der Yayınları: 146, İstanbul 1994
- ERTÜRK, Emin : **Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut: Para İkamesi; Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları**, 1.B, Uludağ Yayınları, Bursa 1991
- EVANS, P.and LAFFER, A. : **Demand Substitutability Across Currencies**, University of Southern California, 1977.
- FASANO - FILHO, Ugo : "Currency Substitution and Demand For Money - The Argentina Case, 1960-76", **Weltwirtschaftliches Archive**, 2(1984)
- FISHER, D. : **Para Politikası**, Akbank Kültür Yayınları, 1981

- FLACOL, R.and GARBER, P.: "Collapsing Exchange Rates Regimes Some Linear Example", **J.I.E.** 17 (1984)
- FRIEDMAN, S.Irving : Çev: Haluk F. GÜRSEL, **Enflasyon**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1975
- GIRTON, Lance and Roper, Don : "Theory of Currency Substitution and Monetary Unification", **Economic Appliques**, Vol: 23, 1980
- GÖKBUNAR, Ramazan - ERDOĞAN, Özcan : "Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Maliye Politikalarının Para Politikalarıyla Uyumsuzluğu ve Geleceğe Dönük Beklentiler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Eylül 1995
- GÖNENSAY, E. : "Açık Oturum", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Ağustos 1988
- GÜLTEKİN, Bülent : "Reel Dengelerde Bozulma", **Görüş Dergisi**, S.14, Mart 1994
- GÜNAL, Mehmet : "Parasal Gelişmeler", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, Y.3, S.12, Aralık 1995
- GÜRKAN, Ömer : **İktisada Giriş**, Ankara, Ocak 1996
- İSKENDEROĞLU, Lerzan : **Money Demand & Currency Substitution In Turkey: A Dinamic Model Approach**, Ankara 1989
- İŞLETME ve FİNANS DERGİSİ: Y.9, S.91, Ekim 1993

- İYİBOZKURT, Erol : “Döviz Kuru Sistem Tartışmaları Altında Dış Öde-  
me Dengemiz ve Döviz Kuru Politikamızın Değer-  
lemesi (III)”, **Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.  
Dergisi**, C.5, S.2, Kasım 1984
- KALAYCIOĞLU, Sema : **Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygula-  
ması**, Fatih Yayınevi, İstanbul 1983
- KALDOR, Nicholas : “Gelişmekte Olan Ülkelerde Devalüasyon ve Kur  
Ayarlaması”, Çev. Ercan EREN, **Uludağ Üni-  
versitesi İ.İ.B.F.Dergisi**, C.5 S.1, Mart 1984
- KAZGAN, Gülten : “Yeni Döviz Kuru Politikası”, **Ekonomide Para  
- Kredi Dergisi**, Y.1, S.4, Nisan 1981
- KEYDER, Nur : “The Money Stock Determination In Turkey,  
1970-84”, **O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi**, 12 (1-  
2) 1985
- KÖKLÜ, Aziz : **Para ve Kredi**, 2.B., Ankara 1967
- KUMBARACIBAŞI, Onur : “Avrupa’da Parasal Kriz ve Türkiye’nin Devalüas-  
yon Sorunu”, **A.İ.T.İ.A. Dergisi**, C.1, S.2,  
1969
- LAFFER, A.B and MILES, M. : **International Economics In An Integrated  
World**, 1982
- LAPAN, H.and  
ENDERS, Walter : “Devaluation, Wealth Effects and Relative Price”,  
**A.E.R.**, Vol: 68 (1978)

- MC KINNON, Ronald : "Currency Substitution and Instability In The World Dollar Standart", **A.E.R.**, Vol: 7, 1982
- MILES, Marc : "Currency Substitution, Exchange, Rate and Monetary Independece", **A.E.R.**, 68, N:3(1978)
- OKTAY, Ertan : "5 Nisan Kararlarının Değerlendirilmesi", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.4, S.12, 1994
- ORTIZ, Guillermo : "Currency Substitution in Mexico", **J.M.C.B.**, Vol: 15 (1983)
- ÖCAL, Tezer : **Para Teorisi**, 2.B., Ankara 1978
- ÖKSÜZ, Suat : "Devalüasyon Sorunu Üzerine Bir Yorum", **A.Ü. E.İ.T.İ.A. Dergisi**, C.12, S.1, Ocak 1976
- ÖKSÜZ, Suat : **Türkiye'de Para ve Dış Denge**, E.İ.T.İ.A. Dergisi Yayınları, Ya. No: 223/146, Eskişehir 1980
- ÖNER, Engin : "Gelişmekte Olan Ülkelerde Temel Sorunlar, İktisadi Etkileri ve Türkiye Değerlendirmesi", **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.10, S.3-4, 1992
- ÖNER, Engin : "Vergi - Enflasyon İlişkisi ve Enflasyon Vergisi", **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.10, S. 3-4, 1994

#### PARA ve SERMAYE PİYASASI

- DERGİSİ : "Merkez Bankasının Döviz Piyasasında Rolü", S.89, 1986

- PARASIZ, İlker : **İktisada Giriş**, 3. B., Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1995
- PARASIZ, İlker : **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 5. B., Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1994
- PARASIZ, İlker -  
YILDIRIM, Kemal : **Uluslararası Finansman**, 1.B, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1994
- PIRİMOĞLU, Baki : **Para Politikası**, Eskişehir 1990
- RAMDAN, R. and  
DORLHIAC, J. : "The Dollarization of Small Economy", **Scandinavian Journal of Economics**, Vol: 89, N.1 (1987)
- RAMIREZ - ROJAS, C.L. : "Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay", **IMF Staff Papers**, March 1985
- SARAÇOĞLU, Rüştü : "Bir Devalüasyon Politikasının Muhtemel Etkileri" **İşletme ve Finans Dergisi**, S.91, Ekim 1993
- SAYILGAN, Şevket : "Bağımsız Merkez Bankası ve Ekonomik Sonuçları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y.33, Şubat 1996
- SEYİDOĞLU, Halil : **Uluslararası Finans**, 1.B., Güzem Yayınları, Ya. No.: 8, İstanbul 1994
- SPINELLI, F. : "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and The Case For International Monetary Cooperation", **IMF Staff Papers**, 1983

- TBB Bankacılık ve  
Araştırma Grubu : “Türkiye Ekonomisi ve Mali Sektör”, **Bankacılar Dergisi**, Y.7, S.16, Şubat 1996
- TOGAN, Sübidey : **1980’li Yıllarda Türk Dış Ticaret Rejimi ve Dış Ticaretin Liberizasyonu**, Türk Exim-bank Araştırma Dizisi: 1, 1993
- TÖRE, Nahit : “1971 Sonrasında Türkiye’de İzlenen Döviz Kuru Politikası”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, A.İ. T.İ.A. Ekonomi Fakültesi, C.12, Y.2, S.1, 1981
- TURAN, Gül Günver : **Uluslararası Para Sistemi**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Ya. No.: 205, Ekonomi Dizisi: 15, Ankara 1980
- ULUDAĞ, İlhan : **Uluslararası Para Sorunları**, İstanbul 1980
- ULUĞBAY, Hikmet : “Hükümranlık Hakkı”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, 1993/4
- UYGUR, Ercan : “Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri ve Anti - Enflasyonist Politikalar”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Y.9, S.91, Ekim 1993
- UZMAN GÖZÜYLE BANKACILIK  
DERGİSİ : “Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler ve Beklentiler Sempozyumu”, Y.3, S.9, Mart 1995
- ÜÇER, Murat : “Dolarizasyon Kader Değil”, **Görüş Dergisi**, Haziran 1994

ÜLENGİN, Burç : “Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Enflasyon, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **O.D.T.Ü. Gelişme Dergisi**, 22 (1) 1995

YEDİNCİ 5 YILLIK KALKINMA

PLÂNI ÖZEL İHTİSAS KOMİSYON

RAPORU : “Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler”, Ankara 1995

YILMAZ, Şiir : “Avrupa Para Birliği”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Gazi Üniversitesi İktisat Bölümü, C.6, S.15, Kış 1995

Çeşitli sayıda T.C. Resmi Gazeteleri, T.C.M.B. Bültenleri ve Yıllık Raporları, Tebliğler, T.P.K.K. Hakkında 30 Sayılı Karar.

# EKLER



LS // Dependent Variable is LM1

EK-1

Date: 9-23-1995 / Time: 17:05

SMPL range: 1987.03 - 1995.12

Number of observations: 106

Convergence achieved after 6 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	15.808710	446.91200	0.0353732	0.9719
LRKUR	-0.1000921	0.2263417	-0.4422167	0.6593
LM1(-1)	-0.4495219	0.1126999	-3.9886635	0.0001

```
-----
```

AR(1)	0.9999787	0.0052081	192.00343	0.0000
-------	-----------	-----------	-----------	--------

```
=====
```

R-squared	0.994286	Mean of dependent var	10.54366
Adjusted R-squared	0.994118	S.D. of dependent var	1.291901
S.E. of regression	0.099084	Sum of squared resid	1.001401
Log likelihood	96.68059	F-statistic	5916.027
Durbin-Watson stat	1.278253	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

```
=====
```

Coefficient Covariance Matrix

```
=====
```

C,C	199730.3	C,LRKUR	-1.680342
C,LM1(-1)	-20.00185	C,AR(1)	-0.794944
LRKUR,LRKUR	0.051231	LRKUR,LM1(-1)	0.002548
LRKUR,AR(1)	-2.52E-05	LM1(-1),LM1(-1)	0.012701
LM1(-1),AR(1)	-3.52E-05	AR(1),AR(1)	2.71E-05

```
=====
```

LS // Dependent Variable is LM1  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:07  
 SMPL range: 1987.03 - 1995.12  
 Number of observations: 106  
 Convergence not achieved after 20 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-50.232069	275.66441	-0.1822218	0.8558
LRKUR	-0.0324077	0.1742554	-0.1859783	0.8528
FAIZ	-0.3503829	0.1632530	-2.1462574	0.0343
LURT	0.0063966	0.0874723	0.0731269	0.9419
LM1(-1)	-0.4605062	0.0881027	-5.2269242	0.0000
-----				
AR(1)	1.0009352	0.0039319	254.56523	0.0000
=====				

```
=====
```

R-squared	0.996798	Mean of dependent var	10.54366
Adjusted R-squared	0.996638	S.D. of dependent var	1.291901
S.E. of regression	0.074905	Sum of squared resid	0.561083
Log likelihood	127.3828	F-statistic	6226.702
Durbin-Watson stat	2.251852	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	75990.87	C,LRKUR	-1.348944
C,FAIZ	0.862708	C,LURT	-0.167891
C,LM1(-1)	-0.756891	C,AR(1)	1.083354
LRKUR,LRKUR	0.030365	LRKUR,FAIZ	-0.005311
LRKUR,LURT	0.000476	LRKUR,LM1(-1)	0.000720
LRKUR,AR(1)	-1.59E-05	FAIZ,FAIZ	0.026652
FAIZ,LURT	0.000855	FAIZ,LM1(-1)	0.003689
FAIZ,AR(1)	8.51E-06	LURT,LURT	0.007651
LURT,LM1(-1)	6.43E-05	LURT,AR(1)	-2.56E-06
LM1(-1),LM1(-1)	0.007762	LM1(-1),AR(1)	-1.49E-05
AR(1),AR(1)	1.55E-05		

```
=====
```

LS // Dependent Variable is LM1  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:09  
 SMPL range: 1987.03 - 1995.12  
 Number of observations: 106  
 Convergence not achieved after 20 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	2191.3767	288009.42	0.0076087	0.9939
LRKUR	-0.1155530	0.1823286	-0.6337621	0.5277
ENF	0.0153426	0.2137341	0.0717837	0.9429
LURT	0.0106215	0.0903654	0.1175398	0.9067
LM1(-1)	-0.5031128	0.0887128	-5.6712529	0.0000
-----				
AR(1)	0.9999704	0.0039134	255.52402	0.0000
=====				

```
=====
```

R-squared	0.996577	Mean of dependent var	10.54366
Adjusted R-squared	0.996406	S.D. of dependent var	1.291901
S.E. of regression	0.077454	Sum of squared resid	0.599913
Log likelihood	123.8362	F-statistic	5822.375
Durbin-Watson stat	2.033657	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	8.29E+10	C,LRKUR	-1503.513
C,ENF	1930.821	C,LURT	-297.9296
C,LM1(-1)	-1581.315	C,AR(1)	1127.099
LRKUR,LRKUR	0.033244	LRKUR,ENF	-0.009268
LRKUR,LURT	0.000801	LRKUR,LM1(-1)	0.002006
LRKUR,AR(1)	-2.04E-05	ENF,ENF	0.045682
ENF,LURT	-0.000538	ENF,LM1(-1)	-0.002241
ENF,AR(1)	2.62E-05	LURT,LURT	0.008166
LURT,LM1(-1)	-3.07E-05	LURT,AR(1)	-4.03E-06
LM1(-1),LM1(-1)	0.007870	LM1(-1),AR(1)	-2.13E-05
AR(1),AR(1)	1.53E-05		

```
=====
```

LS // Dependent Variable is LMI  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:12  
 MPL range: 1987.02 - 1995.12  
 Number of observations: 107  
 Convergence achieved after 5 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-46.407191	495.96618	-0.0935693	0.9256
LRKUR	-0.0158128	0.1969128	-0.0803034	0.9362
AR(1)	1.0007449	0.0064934	154.11633	0.0000
R-squared	0.995645	Mean of dependent var		10.52348
Adjusted R-squared	0.995562	S.D. of dependent var		1.302626
S.E. of regression	0.086783	Sum of squared resid		0.783259
Log likelihood	111.2395	F-statistic		11889.06
Durbin-Watson stat	2.965228	Prob(F-statistic)		0.000000

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	245982.4	C,LRKUR	-0.989694
C,AR(1)	3.219680	LRKUR,LRKUR	0.038775
LRKUR,AR(1)	-8.94E-06	AR(1),AR(1)	4.22E-05

=====

LS // Dependent Variable is LM1  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:14  
 SMPL range: 1987.03 - 1995.12  
 Number of observations: 106  
 Convergence achieved after 5 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.1296835	0.5907887	0.2195091	0.8267
LRKUR	0.1085047	0.0678543	1.5990835	0.1130
LFIYAT	0.2224030	0.0819645	2.7134061	0.0079
FAIZ	-0.1774679	0.1071788	-1.6558124	0.1009
LURT	0.0258133	0.0757003	0.3409940	0.7338
LM1(-1)	0.7802542	0.0830918	9.3902672	0.0000
-----				
AR(1)	-0.4314107	0.1003524	-4.2989571	0.0000
=====				

```
=====
```

R-squared	0.996948	Mean of dependent var	10.54366
Adjusted R-squared	0.996763	S.D. of dependent var	1.291901
S.E. of regression	0.073506	Sum of squared resid	0.534908
Log likelihood	129.9148	F-statistic	5389.210
Durbin-Watson stat	1.978339	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	0.349031	C,LRKUR	-0.030238
C,LFIYAT	0.009214	C,FAIZ	0.014099
C,LURT	-0.023323	C,LM1(-1)	-0.010587
C,AR(1)	0.007852	LRKUR,LRKUR	0.004604
LRKUR,LFIYAT	0.001970	LRKUR,FAIZ	-0.005252
LRKUR,LURT	0.001382	LRKUR,LM1(-1)	-0.001582
LRKUR,AR(1)	0.000398	LFIYAT,LFIYAT	0.006718
LFIYAT,FAIZ	-0.006234	LFIYAT,LURT	0.001655
LFIYAT,LM1(-1)	-0.006740	LFIYAT,AR(1)	0.003299
FAIZ,FAIZ	0.011487	FAIZ,LURT	-0.000613
FAIZ,LM1(-1)	0.005507	FAIZ,AR(1)	-0.001961
LURT,LURT	0.005731	LURT,LM1(-1)	-0.002163
LURT,AR(1)	0.001130	LM1(-1),LM1(-1)	0.006904
LM1(-1),AR(1)	-0.003473	AR(1),AR(1)	0.010071

```
=====
```

S // Dependent Variable is LM2Y  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:17  
 MPL range: 1987.03 - 1995.12  
 Number of observations: 106  
 Convergence not achieved after 20 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	55.305679	70.482954	0.7846674	0.4345
LRKUR	0.3086831	0.0787296	3.9208001	0.0002
LM2Y(-1)	0.0310677	0.1026958	0.3025220	0.7629

```
-----
```

AR(1)	0.9989880	0.0023176	431.04958	0.0000
-------	-----------	-----------	-----------	--------

```
=====
```

R-squared	0.999540	Mean of dependent var	11.89436
Adjusted R-squared	0.999526	S.D. of dependent var	1.526361
St.E. of regression	0.033217	Sum of squared resid	0.112543
Log likelihood	212.5292	F-statistic	73869.54
Durbin-Watson stat	2.006418	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	4967.847	C,LRKUR	-0.708352
C,LM2Y(-1)	-2.639547	C,AR(1)	0.162799
LRKUR,LRKUR	0.006198	LRKUR,LM2Y(-1)	0.002273
LRKUR,AR(1)	-1.88E-05	LM2Y(-1),LM2Y(-1)	0.010546
LM2Y(-1),AR(1)	-7.04E-05	AR(1),AR(1)	5.37E-06

```
=====
```

S // Dependent Variable is LM2Y  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:21  
 MPL range: 1987.03 - 1995.12  
 Number of observations: 106  
 Convergence not achieved after 20 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-8.5010534	19.500683	-0.4359362	0.6638
LRKUR	0.2999062	0.0807278	3.7150289	0.0003
FAIZ	0.1215087	0.0710087	1.7111810	0.0901
LURT	0.0363914	0.0395592	0.9199232	0.3598
LM2Y(-1)	0.2385686	0.1052511	2.2666616	0.0256
-----				
AR(1)	1.0023641	0.0032174	311.54345	0.0000
=====				
R-squared	0.999541	Mean of dependent var		11.89436
Adjusted R-squared	0.999518	S.D. of dependent var		1.526361
S.E. of regression	0.033502	Sum of squared resid		0.112236
Log likelihood	212.6740	F-statistic		43571.59
Durbin-Watson stat	2.481700	Prob(F-statistic)		0.000000
=====				

```
=====
```

Coefficient Covariance Matrix

```
=====
```

C,C	380.2766	C,LRKUR	-0.132968
C,FAIZ	0.039259	C,LURT	-0.016542
C,LM2Y(-1)	-0.202219	C,AR(1)	0.062483
LRKUR,LRKUR	0.006517	LRKUR,FAIZ	-0.000954
LRKUR,LURT	0.000224	LRKUR,LM2Y(-1)	0.002263
LRKUR,AR(1)	-1.76E-05	FAIZ,FAIZ	0.005042
FAIZ,LURT	0.000215	FAIZ,LM2Y(-1)	0.000865
FAIZ,AR(1)	3.23E-06	LURT,LURT	0.001565
LURT,LM2Y(-1)	0.000637	LURT,AR(1)	-2.96E-06
LM2Y(-1),LM2Y(-1)	0.011078	LM2Y(-1),AR(1)	-4.83E-05
AR(1),AR(1)	1.04E-05		

```
=====
```

LS // Dependent Variable is LM2Y

Date: 9-23-1995 / Time: 17:23

SAMPLE range: 1987.03 - 1995.12

Number of observations: 106

Convergence not achieved after 20 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-7.1202009	22.023596	-0.3232987	0.7471
LRKUR	0.3188807	0.0771179	4.1349781	0.0001
LFIYAT	0.2989026	0.1112805	2.6860277	0.0085
LURT	0.0301289	0.0382640	0.7873948	0.4329
LM2Y(-1)	0.1236650	0.1018593	1.2140772	0.2276

```
-----
```

AR(1)	1.0021922	0.0038755	258.59699	0.0000
-------	-----------	-----------	-----------	--------

```
=====
```

R-squared	0.999569	Mean of dependent var	11.89436
Adjusted R-squared	0.999548	S.D. of dependent var	1.526361
S.E. of regression	0.032457	Sum of squared resid	0.105348
Log likelihood	216.0305	F-statistic	46421.59
Durbin-Watson stat	2.380549	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

```
=====
```

Coefficient Covariance Matrix

```
=====
```

C,C	485.0388	C,LRKUR	-0.130282
C,LFIYAT	-0.020860	C,LURT	-0.021232
C,LM2Y(-1)	-0.243026	C,AR(1)	0.084841
LRKUR,LRKUR	0.005947	LRKUR,LFIYAT	-7.90E-05
LRKUR,LURT	0.000247	LRKUR,LM2Y(-1)	0.002283
LRKUR,AR(1)	-1.95E-05	LFIYAT,LFIYAT	0.012383
LFIYAT,LURT	0.000208	LFIYAT,LM2Y(-1)	-0.001173
LFIYAT,AR(1)	-3.35E-05	LURT,LURT	0.001464
LURT,LM2Y(-1)	0.000545	LURT,AR(1)	-4.52E-06
LM2Y(-1),LM2Y(-1)	0.010375	LM2Y(-1),AR(1)	-5.72E-05
AR(1),AR(1)	1.50E-05		

```
=====
```



S // Dependent Variable is LM2Y  
 Date: 9-23-1995 / Time: 17:24  
 MPL range: 1987.02 - 1995.12  
 Number of observations: 107  
 Convergence achieved after 5 iterations

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.4884676	3.5671452	0.1369352	0.8913
LRKUR	0.2912145	0.0711687	4.0918906	0.0001
AR(1)	1.0053409	0.0019833	506.90366	0.0000

```
=====
```

R-squared	0.999589	Mean of dependent var	11.87184
Adjusted R-squared	0.999582	S.D. of dependent var	1.536909
St. E. of regression	0.031439	Sum of squared resid	0.102793
Log likelihood	219.8845	F-statistic	126608.9
Durbin-Watson stat	2.150381	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

=====  
 Coefficient Covariance Matrix  
 =====

C,C	12.72452	C,LRKUR	-0.039987
C,AR(1)	0.006915	LRKUR,LRKUR	0.005065
LRKUR,AR(1)	-2.80E-06	AR(1),AR(1)	3.93E-06

```
=====
```

LS // Dependent Variable is LM2Y

Date: 9-23-1995 / Time: 17:26

SAMPLE range: 1987.03 - 1995.12

Number of observations: 106

Convergence not achieved after 20 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	22.393783	963.12456	0.0232512	0.9815
LRKUR	0.2799436	0.0915551	3.0576507	0.0029
LFIYAT	0.3132834	0.1406199	2.2278741	0.0282
FAIZ	0.0973066	0.0870759	1.1174915	0.2665
LURT	0.0574984	0.0448322	1.2825223	0.2027
LM2Y(-1)	0.4822154	0.1213159	3.9748756	0.0001
AR(1)	0.9997565	0.0112673	88.730592	0.0000
R-squared	0.999419	Mean of dependent var		11.89436
Adjusted R-squared	0.999383	S.D. of dependent var		1.526361
S.E. of regression	0.037903	Sum of squared resid		0.142228
Log likelihood	200.1219	F-statistic		28362.84
Durbin-Watson stat	2.746243	Prob(F-statistic)		0.000000

Coefficient Covariance Matrix

C,C	927608.9	C,LRKUR	-9.568061
C,LFIYAT	-27.50569	C,FAIZ	6.206767
C,LURT	-2.508866	C,LM2Y(-1)	-30.56866
C,AR(1)	10.84291	LRKUR,LRKUR	0.008382
LRKUR,LFIYAT	0.000735	LRKUR,FAIZ	-0.001408
LRKUR,LURT	0.000293	LRKUR,LM2Y(-1)	0.002808
LRKUR,AR(1)	-0.000104	LFIYAT,LFIYAT	0.019774
LFIYAT,FAIZ	-0.004696	LFIYAT,LURT	0.000136
LFIYAT,LM2Y(-1)	-0.002637	LFIYAT,AR(1)	-0.000285
FAIZ,FAIZ	0.007582	FAIZ,LURT	0.000241
FAIZ,LM2Y(-1)	0.001705	FAIZ,AR(1)	6.82E-05
LURT,LURT	0.002010	LURT,LM2Y(-1)	0.000810
LURT,AR(1)	-2.65E-05	LM2Y(-1),LM2Y(-1)	0.014718
LM2Y(-1),AR(1)	-0.000328	AR(1),AR(1)	0.000127

obs	M1	M2	M2Y	DTH	FAIZ
1987.01	4209.500	10968.40	12788.90	1820.500	0.520000
1987.02	4378.700	11230.00	13149.00	1919.000	0.520000
1987.03	4531.400	11525.13	13576.77	2051.640	0.520000
1987.04	4682.300	11766.00	13974.14	2208.140	0.520000
1987.05	5135.000	12293.80	14588.60	2294.800	0.520000
1987.06	5094.270	12303.92	14768.78	2464.860	0.520000
1987.07	5638.800	13021.00	15635.10	2614.100	0.520000
1987.08	5751.970	13406.54	16221.73	2815.190	0.520000
1987.09	6007.950	13939.34	16972.49	3033.150	0.520000
1987.10	6377.600	14404.10	17578.20	3174.100	0.520000
1987.11	6204.560	14335.10	17898.33	3563.230	0.520000
1987.12	8148.680	16418.50	20526.00	4107.500	0.520000
1988.01	6711.000	15133.00	19629.50	4496.500	0.520000
1988.02	6427.560	15347.82	19877.06	4529.240	0.650000
1988.03	6528.910	15689.01	20288.08	4599.070	0.650000
1988.04	6885.800	16215.80	20959.30	4743.500	0.650000
1988.05	7135.960	16532.15	21347.80	4815.650	0.650000
1988.06	7139.650	16816.11	21696.81	4880.700	0.650000
1988.07	8220.600	18199.30	23224.20	5024.900	0.650000
1988.08	8340.510	18837.87	24432.79	5594.920	0.640000
1988.09	8754.000	19665.40	25864.00	6198.600	0.640000
1988.10	8469.480	20955.29	27644.52	6689.230	0.850000
1988.11	8592.230	22479.76	29709.41	7229.650	0.850000
1988.12	11243.00	27191.90	34689.80	7497.900	0.839000
1989.01	9368.690	26710.37	34322.76	7612.390	0.771000
1989.02	9991.360	28718.52	36502.60	7784.080	0.746000
1989.03	10580.00	30340.20	38462.90	8122.700	0.700000
1989.04	11653.70	31975.40	40150.70	8175.300	0.674000
1989.05	11895.23	32662.60	40719.69	8057.090	0.645000
1989.06	12760.00	34065.10	42418.70	8353.600	0.634000
1989.07	14188.95	35736.35	44484.73	8748.380	0.642000
1989.08	14960.59	37422.63	46306.33	8883.700	0.644000
1989.09	16310.80	39776.40	49260.20	9483.800	0.639000
1989.10	16936.00	42692.84	52842.20	10149.36	0.614000
1989.11	17180.00	39674.83	55328.24	15653.41	0.601000
1989.12	20358.10	49153.30	60516.30	11363.00	0.588000
1990.01	18360.72	48750.72	60583.86	11833.14	0.570000
1990.02	18571.19	49823.23	61832.75	12009.52	0.567000
1990.03	19520.40	51620.60	64062.80	12442.20	0.567000
1990.04	21771.52	54492.03	67293.70	12801.67	0.568000
1990.05	21514.24	55372.34	68441.26	13068.92	0.569000
1990.06	24653.60	59314.20	72700.70	13386.50	0.568000
1990.07	24611.07	60063.60	74069.05	14005.45	0.569000
1990.08	26239.80	62643.50	77358.30	14714.80	0.569000
1990.09	26843.00	64172.40	79250.60	15078.20	0.570000
1990.10	26503.64	65983.88	82759.88	16776.00	0.579000
1990.11	26390.40	67442.10	85629.00	18186.90	0.602000
1990.12	29511.24	70929.56	89632.22	18702.66	0.594000
1991.01	29292.17	71358.29	89180.68	17822.39	0.598000
1991.02	29418.56	73777.35	94451.35	20674.00	0.612000

obs	M1	M2	M2Y	DTH	FAIZ
1991.03	28570.00	75123.50	97019.50	21896.00	0.644000
1991.04	29134.04	76729.96	100234.6	23504.65	0.645000
1991.05	30089.80	80433.80	106537.8	26104.00	0.660000
1991.06	33418.40	86117.50	113321.6	27204.10	0.619000
1991.07	33786.30	88316.09	118538.1	30222.03	0.625000
1991.08	35820.90	93593.00	126369.3	32776.30	0.642000
1991.09	39269.45	99909.06	136017.3	36108.19	0.664000
1991.10	39577.13	104290.2	144074.2	39783.96	0.725000
1991.11	39038.50	107224.4	150763.2	43538.80	0.728000
1991.12	42558.31	114649.0	162584.6	47935.61	0.727000
1992.01	39672.50	117627.8	170095.9	52468.10	0.723000
1992.02	41904.20	123308.0	181157.6	57849.60	0.717000
1992.03	44478.66	129119.0	190139.6	61020.64	0.717000
1992.04	46962.38	134727.3	201104.1	66376.77	0.740000
1992.05	46806.30	137926.4	212790.9	74864.50	0.745000
1992.06	50488.13	143405.2	223442.0	80036.77	0.747000
1992.07	53932.50	150093.1	236839.9	86746.80	0.749000
1992.08	57683.16	157158.4	251324.5	94166.08	0.741000
1992.09	59891.34	162492.0	263278.9	100786.9	0.739000
1992.10	64226.40	169426.7	271951.7	102525.0	0.738000
1992.11	65611.08	175027.4	279987.8	104960.5	0.742000
1992.12	89087.79	195353.9	305203.4	109849.5	0.742000
1993.01	71080.20	192894.9	309738.2	116843.3	0.742000
1993.02	74830.60	204459.5	329714.5	125255.0	0.745000
1993.03	81518.88	213656.5	352310.5	138654.0	0.740000
1993.04	81397.00	215142.5	362937.3	147794.8	0.740000
1993.05	95462.80	228336.7	377628.1	149291.4	0.746000
1993.06	90018.51	224213.7	386558.0	162344.3	0.746000
1993.07	97982.30	234807.2	403347.7	168540.5	0.745000
1993.08	101130.8	241314.7	425113.2	183798.5	0.746000
1993.09	106983.9	248145.0	451386.4	203241.4	0.745000
1993.10	112558.8	257464.3	474155.3	216691.0	0.746000
1993.11	110619.9	259721.6	492008.7	232287.1	0.747000
1993.12	132307.8	291974.7	544931.9	252957.2	0.747000
1994.01	108864.3	275948.1	592207.0	316258.9	0.781000
1994.02	112599.4	288767.1	598548.5	309781.4	0.950000
1994.03	106858.6	280121.7	597149.8	317028.2	0.969000
1994.04	127605.0	329704.0	763273.0	433569.0	1.172000
1994.05	140674.8	397977.2	808438.1	410460.9	1.213000
1994.06	153707.7	473172.6	868455.1	395282.4	1.253000
1994.07	179751.0	556050.0	970860.0	414810.0	1.161000
1994.08	196307.7	550130.9	1029814.	479683.0	0.969000
1994.09	205485.0	563013.0	1068118.	505105.0	0.981000
1994.10	208518.5	558358.4	1131206.	572847.5	0.961000
1994.11	208310.3	587909.7	1169240.	581330.7	0.953000
1994.12	238981.0	612490.0	1271201.	658711.0	0.956000
1995.01	206362.0	637015.6	1316354.	679338.8	1.090000
1995.02	250251.5	733487.2	1428254.	694766.9	1.070000
1995.03	234180.0	765592.0	1499007.	733415.0	0.960000
1995.04	281518.0	865878.0	1606402.	740524.0	0.910500

obs	M1	M2	M2Y	DTH	FAIZ
1995.05	287985.4	901562.1	1657466.	755904.2	0.908000
1995.06	314250.0	979810.0	1755311.	775501.0	0.911000
1995.07	333565.0	1044174.	1866757.	822583.3	0.868000
1995.08	366660.8	1114822.	1991442.	876619.9	0.864000
1995.09	372786.0	1126714.	2065735.	939021.0	0.865000
1995.10	365377.3	1109027.	2110438.	1001411.	0.866000
1995.11	378409.5	1200165.	2298020.	1097855.	0.903000
1995.12	396047.0	1270423.	2625517.	1355094.	0.923000

obs	FIYAT	YFIYAT	URT	KUR
1987.01	88.50000	111.2000	73.40000	747.7000
1987.02	88.90000	111.6000	70.40000	764.1000
1987.03	89.90000	112.1000	73.40000	782.2800
1987.04	90.10000	112.7000	72.00000	796.8700
1987.05	92.90000	113.1000	72.00000	821.1000
1987.06	93.80000	113.5000	78.20000	851.9500
1987.07	94.90000	113.8000	72.70000	880.1000
1987.08	98.20000	114.4000	72.30000	896.6600
1987.09	99.90000	115.0000	82.90000	933.1800
1987.10	104.7000	115.3000	93.30000	953.9000
1987.11	111.3000	115.4000	92.70000	971.9700
1987.12	119.8000	115.4000	88.00000	1018.000
1988.01	139.2000	115.7000	83.10000	1120.500
1988.02	144.4000	116.0000	81.40000	1181.920
1988.03	152.4000	116.5000	83.40000	1222.480
1988.04	161.9000	117.1000	78.60000	1269.500
1988.05	167.5000	117.5000	76.10000	1328.540
1988.06	169.0000	118.0000	76.70000	1392.330
1988.07	171.7000	118.5000	74.40000	1444.400
1988.08	175.8000	119.0000	78.60000	1540.570
1988.09	186.2000	119.8000	82.20000	1650.700
1988.10	196.6000	120.2000	91.00000	1691.430
1988.11	207.1000	120.3000	86.60000	1772.290
1988.12	212.2000	120.5000	85.10000	1817.800
1989.01	226.2000	121.1000	77.80000	1879.020
1989.02	237.0000	121.6000	77.50000	1935.220
1989.03	244.2000	122.3000	84.40000	2025.500
1989.04	259.4000	123.1000	74.40000	2075.900
1989.05	267.3000	123.8000	77.50000	2092.230
1989.06	272.9000	124.1000	82.80000	2140.200
1989.07	281.2000	124.4000	77.60000	2143.800
1989.08	291.1000	124.6000	80.30000	2216.740
1989.09	307.5000	125.0000	91.70000	2243.800
1989.10	326.5000	125.6000	95.00000	2302.980
1989.11	340.7000	125.9000	94.70000	2313.940
1989.12	348.6000	126.1000	88.20000	2306.700
1990.01	362.0000	127.4000	86.20000	2353.350
1990.02	378.0000	128.0000	84.10000	2416.800
1990.03	397.6000	128.7000	95.90000	2482.500
1990.04	424.0000	128.9000	80.90000	2526.620
1990.05	437.3000	129.2000	89.10000	2597.790
1990.06	443.6000	129.9000	89.10000	2651.300
1990.07	439.5000	130.4000	78.90000	2674.200
1990.08	450.7000	131.6000	86.60000	2692.300
1990.09	489.9000	132.7000	101.1000	2742.300
1990.10	523.4000	133.5000	110.6000	2764.270
1990.11	549.6000	133.8000	108.0000	2814.200
1990.12	559.2000	133.8000	95.20000	2952.560
1991.01	586.4000	134.6000	80.00000	3033.560
1991.02	618.2000	134.8000	87.10000	3314.400

obs	FIYAT	YFIYAT	URT	KUR
1991.03	645.2000	135.0000	98.70000	3719.300
1991.04	687.5000	135.2000	82.80000	3927.100
1991.05	710.4000	135.6000	101.0000	4054.900
1991.06	731.4000	136.0000	81.20000	4306.700
1991.07	741.0000	136.2000	90.40000	4414.580
1991.08	770.5000	136.6000	92.80000	4606.400
1991.09	817.4000	137.2000	102.9000	4708.330
1991.10	871.3000	137.4000	111.7700	4930.370
1991.11	917.0000	137.8000	108.8000	5035.000
1991.12	957.0000	137.9000	99.50000	5053.810
1992.01	1046.400	138.1000	96.60000	5491.500
1992.02	1099.400	138.6000	92.20000	5855.100
1992.03	1152.900	139.3000	98.90000	6259.940
1992.04	1196.200	139.5000	89.30000	6609.890
1992.05	1206.700	139.7000	100.2000	6861.100
1992.06	1212.600	140.2000	90.20000	6886.260
1992.07	1228.600	140.5000	99.70000	7065.900
1992.08	1275.500	140.9000	95.40000	7062.720
1992.09	1370.500	141.3000	108.7000	7344.470
1992.10	1474.100	141.8000	113.9000	7846.100
1992.11	1546.000	142.0000	109.0000	8253.690
1992.12	1588.300	141.9000	106.1000	8546.290
1993.01	1672.300	142.6000	99.90000	8727.300
1993.02	1738.800	143.1000	96.20000	9143.800
1993.03	1821.700	143.6000	95.70000	9408.760
1993.04	1901.600	144.0000	102.7000	9659.300
1993.05	1991.400	144.2000	103.4000	10182.66
1993.06	2027.900	144.4000	97.40000	10910.07
1993.07	2126.900	144.4000	108.4000	11456.50
1993.08	2183.700	144.8000	98.20000	11799.83
1993.09	2305.800	145.1000	115.1000	12166.95
1993.10	2464.700	145.7000	118.4000	12980.00
1993.11	2622.300	145.8000	114.5000	13723.05
1993.12	2717.200	145.8000	121.4000	14472.50
1994.01	2837.000	146.2000	108.4000	17468.98
1994.02	3007.500	146.7000	92.70000	18271.47
1994.03	3163.300	147.2000	97.50000	21002.38
1994.04	3944.800	147.4000	92.00000	33441.50
1994.05	4337.400	147.5000	86.50000	32345.87
1994.06	4377.000	148.0000	89.10000	31264.79
1994.07	4452.600	148.4000	90.70000	30987.00
1994.08	4543.100	149.0000	97.80000	33740.56
1994.09	4868.300	149.4000	106.8000	34072.90
1994.10	5330.400	149.5000	111.0000	35898.34
1994.11	5761.900	149.7000	111.4000	36551.83
1994.12	6127.000	149.7000	107.4000	38456.50
1995.01	6542.100	150.3000	100.0000	40533.86
1995.02	6918.100	150.9000	90.80000	41437.62
1995.03	7201.800	151.4000	95.20000	41969.00
1995.04	7665.500	151.9000	104.6000	42452.50

obs	FIYAT	YFIYAT	URT	KUR
1995.05	7911.200	152.2000	98.50000	43335.10
1995.06	8069.900	152.5000	110.6000	43998.50
1995.07	8304.700	152.5000	108.7000	45046.01
1995.08	8625.300	152.9000	111.0000	48036.06
1995.09	9311.400	153.2000	113.1000	48786.50
1995.10	10036.10	153.7000	113.4000	50823.41
1995.11	10592.00	153.6000	123.5000	54387.27
1995.12	10962.30	153.5000	124.3000	61207.50

Yurtiçi veriler T.C.M.B.'nın Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden, yurtdışı veriler Federal Reserve Bank of St. Louis'den FRED Sistemi aracılığı ile elde edilmiştir.