PARA İKAMESİ -NEDENLERİ VE YARATTIĞI SONUÇLAR-

Selahattin TOGAY*

1.Tartışma Zemini

Para ve parasal sorunlar parasal kurumların evrim sürecinden bağımsız biçimde ele alınabilecek olgular değildir. Çünkü liberalizasyon uygulamaları, ülke düzeyinde finansal yenilikler olarak ortaya çıkarken; uluslararası alanda paranın ülkeler arası mobilitesini arttırıcı uygulamalar ve kurumsal yapılanmalar biçiminde ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda bakıldığında gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan parasal sorunlar niteliksel olarak farklı olmakla birlikte, para piyasalarının uluslararasılaşması bu sorunları dolaylı olarak bağlantılı hale getirmektedir. Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde yaşanan parasal sorunların niteliksel farklılıkları şu biçimde ortaya konulabilir:

İlk olarak, finansal yenilik süreci, bir ülkede finansal aktif yelpazesinin genişlemesine, ekonominin toplam likiditesi içinde itibari paranın göreli öneminin azalmasına neden olmaktadır. Mali sistemde likiditenin yaygınlaşması sürecinde, paranın yurt içi finansal aktiflerle ikamesi önemli boyutlara ulaşmakta ve bu durum finansal sistemleri kırılgan hale getirmekte; finansal krizlere zemin hazırlamaktadır (Minsky, 1986:115) . Bu sorunlar gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkeler açısından çok büyük bir öneme sahiptir.

İkinci olarak, yüksek enflasyon süreci cari işlemler hesabı ve sermaye hesabının liberalize edildiği ülkelerde, ulusal para yerine yabancı paranın kullanılmasına yani para ikamesi sürecine yol açmaktadır. Bu sorun gelişmekte olan ülkelere özgü bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal liberalizasyon bu ülkelerin istikrar politikalarının bir parçası durumundadır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkeler, finansal yeniliklerin yarattığı sorunlar ile para ikamesinin yarattığı sorunları birlikte yaşayan ülkeler durumundadır.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para ikamesi süreci, para-maliye ve döviz kuru politikalarının hem formülasyonunda hem de uygulanmasında sorunlar yaratmaktadır.Yurt

* Dr. Araş. Gör., Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F İktisat Bölümü

içi yerleşiklerin, portföylerinde bulundurdukları yabancı para balanslarının, uluslararası ticaret ve turizm gibi iktisadi faaliyetlerin gerektirdiğinden daha fazla artar hale gelmesi, yanlış politika uygulamalarının yarattığı yüksek enflasyon ve dış denge bozukluklarından kaynaklanmaktadır. Burada söz konusu edilen yanlış politika uygulamaları şu biçimde sıralanabilir: Kamu kesimi açıklarının büyümesi, piyasalara enjekte edilen likiditenin sürekli olarak artması, döviz kuru ve dış ticarete ilişkin kısıtlamalar uygulanması, yurt içi reel faiz oranlarının düşük düzeyde olması ve özellikle döviz kurlarının aşırı değerlenmiş hale gelmesidir (El-Erian, 1987:39). Bu olumsuzlukları giderecek politika önlemlerin alınmaması, finansal sistemde, ulusal paranın cari ve beklenen getiri düzeyinin düşmesine yol açmakta ve yabancı paranın değer saklama aracı, hesap birimi ve ödeme aracı olarak kullanımını giderek yaygınlaşmaktadır. Döviz kurunun sürekli olarak aşırı değerlenmiş durumda olması ve idari kısıtlamaların bir yan ürünü olarak resmi kanallardan döviz temin etme olanaklarının giderek daralmasının yarattığı sonuçlardan bazıları; ekonomik birimler kaçakçılık, hayali ihracat ve ithalat gibi yasa dışı işlemlere yönelmeleri ve yurt dışında çalışan işçiler döviz birikimlerini, döviz hesapları olarak yurt dışında bulundurmaları şeklinde ortaya çıkmaktadır. Para ikamesi sürecinin enformal kanallar aracılığı ile beslenmesi ve büyümesi, ekonomik birimlerin ellerindeki yabancı para balanslarını resmi kanallara çekecek uygulamaların formüle edilmesine neden olmakta; yurt içinde yabancı para cinsinden mevduat hesabı bulundurma mümkün hale getirilmektedir. Döviz hesaplarının varlığı gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi olgusunu "görünür" hale getirmekte ve bu haliyle hem teorik tartışmalar, hem de amprik araştırmalar için bir altyapı oluşturmaktadır.

Bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para ikamesi sorunu, sadece, teorik açıdan incelenmektedir. İkinci alt başlıkta, para ikamesi olgusunun, geleneksel yaklaşım biçimlerini nasıl geçersiz hale getirdiği; üçüncü alt başlıkta "para ikamesi" kavramının kullanılış amaçları ve bir ülkede "para ikamesi"nin düzeyi ile makro iktisadi değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin tek yönlü olarak ele alınıp alınamayacağı; dördüncü alt başlıkta para ikamesi sürecinin kurumsallaşmasında ekonomik birimlerin davranış biçimlerinin önemi; beşinci alt başlıkta, finansal liberalizasyon ve mali sistemin gelişmişlik düzeyiyle ilişkili olarak, yabancı para cinsinden mevduat hesaplarına izin verilmesinin para ikamesinin boyutları üzerine etkileri; altıncı ve yedinci alt başlıklarda sırasıyla para ikamesinin para politikası ve senyoraj gelirleri üzerindeki etkileri incelenmekte ve kısa bir değerlendirme ile çalışma bitirilmektedir.

Türkiye ekonomisinde yaşanan para ikamesi sürecinin incelenmesi ve ekonometrik olarak ve/veya zaman serisi yöntemleri ile analizi, başka bir çalışmanın konusu olarak düşünülmektedir.

2. Para Teorisinde Geleneksel Yaklaşımlar ve Para İkamesi

Geleneksel olarak, para talebi analizlerinde, para talebi, ölçek değişkenler olan GSMH ya da servetin, fiyatlar genel düzeyinin ve parayı elde bulundurmanın alternatif maliyetini temsil eden faiz oranlarının bir fonksiyonu olarak ele alınmaktadır. Ancak açık bir ekonomide paranın alternatifi olan varlıklar içinde yabancı para da bulunmaktadır. Bir

ülkede ulusal para yerine yabancı para kullanımının yaygınlaşması "para ikamesi" sorununu gündeme getirmektedir (Tanzi ve Blejer, 1982:782) . Yabancı para'nın ulusal para için ne ölçüde alternatif olduğu, bir ülkenin finansal sisteminin gelişmişlik derecesiyle; başka biçimde ifade edilirse, finansal aktif yelpazesinin genişliğiyle ilgilidir. Paraya alternatif finansal varlık yelpazesinin geniş olmadığı ülkelerde, yabancı para ulusal paranın en önemli alternatifi haline gelmektedir. Literatürde "finansal baskı" kavramı çerçevesinde incelendiği gibi, finansal sistemin gelişmemişliğine ek olarak, paraya alternatif ulusal aktiflerin getiri oranlarının değişik nedenlerle baskı altında bulundurulması, para ikamesi sürecini şiddetlendirmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin durumu dikkate alındığında, geleneksel para teorisinin bazı noktalarda yetersiz kaldığı ortaya çıkmaktadır. Özellikle para ikamesi olgusunun açıklanmasında bu eksiklik belirginleşmektedir. Çünkü, geleneksel, Neo-Klasik analizlerde, bir ülkede sadece ulusal paranın değer saklama aracı, hesap birimi ve ödeme aracı olarak kullanıldığı varsayılmaktadır (Filho, 1993:327). Bu varsayım çerçevesinde örneğin Friedman esnek kur ile sabit kur arasında yapılacak olan bir seçimde esnek kurun tercih edilmesi gerektiğini, çünkü esnek kur sayesinde ulusal para politikasının bağımsız olarak uygulanmasının mümkün hale geldiğini savunmaktadır. Ancak, Miles(1978:428)'e göre, eğer bir ülkede para ikamesi süreci yaşanıyorsa, yurt içinde uygulanan para politikası halkın elindeki para balansları kompozisyonunu doğrudan etkilemektedir. Dolayısıyla ulusal paraların ülkelerarası hareketliliği, yurt içi para politikasının bağımsızlığını azaltan, para otoritelerinin hareket alanını daraltan bir olgu olarak ortaya çıkmaktadır

Daha sonraki alt başlıkta para ikamesine ilişkin tartışmaların zeminini berraklaştırmak amacıyla, farklı yazarların para ikamesi kavramını nasıl tanımladıkları ve hangi amaçla kullandıkları incelenecektir.

3. Para İkamesi Kavramının İşaret Ettiği Olgular

Para ikamesi ile ilgili literatürde, para ikamesi (ya da dolarizasyon) kavramı değişik yazarlarca değişik durumları tanımlamak için kullanılmaktadır. Örneğin iktisatçıların büyük bir çoğunluğu para ikamesi (ya da dolarizasyon) kavramını, yabancı paranın değer saklama aracı olarak, hesap birimi olarak ve ödeme aracı olarak yaygın biçimde kullanılıyor hale gelişini tanımlamak için kullanırlarken; Agenor ve Khan(1992), bir ülkeden sermaye kaçışı durumunu tanımlamak için kullanmakta; Canto(1985) ise, döviz piyasalarının oluşum dinamiğini açıklamak için kullanmaktadır. Para ikamesiyle ilgili çalışmalarda, genel olarak, nedensellik ilişkisi tek yönlü olarak ifade edilmekte; ekonomik istikrarsızlığın (yüksek enflasyon, dövzi kurunun devalüasyonu vb.) para ikamesini belirlediği varsayılmaktadır (Clements ve Schwartz, 1993:1885).

Para ikamesi olgusu daha geniş bir yelpazede ele alındığında, makro ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon süreci ve para ikamesi arasındaki nedensellik ilişkilerinin genelleştirilip genelleştirilemeyeceği çok önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sorun ülke örnekleri dikkate alındığında çok büyük önem kazanmaktadır. Bazı ülkelere ilişkin şu örnekler verilebilir:

* Son yıllarda gözlendiği gibi bir çok Latin Amerika ülkesi enflasyonu düşürme konusunda önemli gelişmeler sağlamasına rağmen, bu ülkelerde dolarizasyon düzeyinin düşmediği görülmektedir.

* Panama, tarihsel olarak yüksek enflasyon süreci yaşamamış olmasına rağmen, bağımsızlığını kazandıktan sonra, resmi dolarizasyon (official dolarization)'u benimsemiştir.

* On yıllar boyunca yüksek ve kronik bir enflasyon olgusunun düşük bir dolarizasyon durumu ile birlikte var olduğu örnekler de bulunmaktadır. Bu açıdan, Brezilya, önemli bir örnek olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü, Brezilya'da, likidite düzeyi ve reel getiri oranı yüksek olan devlet tahvillerinin varlığı (bu durum literatürde "indexed money" kavramı ile ifade edilmektedir) nedeniyle dolarizasyon süreci yaşanmamıştır (Carneiro ve Faria, 1997:163).

* Estonya, Litvanya, Polanya gibi ülkelerde, reform programları öncesinde, yüksek enflasyon oranı ve idari olarak belirlenen nominal faiz oranları, negatif reel faiz oranlarının oluşumuna yol açmıştır. Reformlarla birlikte kısıtlamaların kaldırılması bu ülkelerde dolarizasyon oranının hızla yükselmesine neden olmuştur. Ancak pozitif reel faiz uygulamalarına geçiş bu ülkelerde dolarizasyon oranını düşürmüştür; süreç tersine çevrilmiştir. Geçiş dönemi koşulları yaşayan bu ülkelerin deneyimleri, dolarizasyon sürecinin anlaşılmasında, ekonomik birimlerin portföy tercihleri ve bunları belirleyen faktörlerin önemli olduklarını ortaya koymaktadır (Vegh ve Sahay ,1995:39)

Yukarıda sunulan örnekler, para ikamesi süreci ile ilgili olarak genel şablonların çıkarılmasının güç olduğunu ortaya koymaktadır. Çünkü, Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi, enflasyon oranı düşmesine rağmen dolarizasyon süreci tersine çevrilemez bir süreç olarak ortaya çıkarken, Litvanya, Estonya, Polonya örneklerinde olduğu gibi tersine çevrilebilir bir süreç olarak da ortaya çıkmakta; ya da Brezilya örneğinde olduğu gibi yüksek enflasyon dolarizasyon sürecine yol açmamaktadır. Bu durum "dolarizasyon sürecinin niteliği nedir?" sorusunu önemli hale getirmektedir. Çünkü, dolarizasyon sürecinin "tersine çevrilebilir" bir süreç olarak mı yoksa "tersine çevrilemez bir süreç olarak mı ele alındığı" a priori olarak farklı iktisatçıların sorunu irdeleyiş biçimlerini doğrudan etkilemektedir. Latin Amerika ülkelerinde yaşanan deneyimler bağlamında ele alındığında, sürecin tersine çevrilemezliği önem kazanmaktadır. Para ikamesi sürecinin tersine çevrilemez bir süreç oluşu, Ramirez-Rojaz(1985) tarafından yapılan kavramsal sınıflandırmayı anlamlı hale getirmektedir. Ramirez-Rojaz(1985:630), para ikamesini "simetrik para ikamesi" ve "asimetrik para ikamesi" olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabi tutmaktadır. Buna göre, bir ülkedeki yerleşiklerin yabancı para talebi artarken, yurt dışı ekonomik birimlerin bu ülkenin ulusal parasına talebi artıyorsa, simetrik para ikamesi; yurt dışı ekonomik birimlerin bu ülkenin ulusal parasına talebi değişmiyorsa, yoksa veya azalıyorsa, asimetrik para ikamesi söz konudur. Ramirez(1985)'in para ikamesi sürecini bu şekilde ikili ayırıma tutması, paraları rezerv para durumunda olan ülkeler arasındaki para hareketleri ile gelişmemiş finansal sisteme sahip bir ülke ile gelişmiş finansal sisteme sahip bir ülke arasındaki para akımlarının farklılığını ortaya koymaya yönelik kullanılışlı bir ayırımdır. Bu şekilde, sermaye kaçışı (ya da sermaye hareketleri) kavramı ile para ikamesi kavramlarının ayrıştırılması mümkün hale gelebilmektedir.

Doğal olarak; ekonomik birimlerin davranış biçimleri, uluslararası işlemler ve finansal sistemde yapılan düzenlemeler, bir ülkede yaşanan para ikamesinin simetrik mi yoksa asimetrik mi olduğunu belirleyen ana faktörler durumundadır. Hiç kuşku yok ki,

finansal sistemde yapılan düzenlemeler, ekonomik birimlerin hem davranış biçimlerini etkilemekte ve hem de ekonomik birimlerin davranış biçimlerinden etkilenmektedir. Konuyu sağlıklı biçimde detaylandırabilmek amacıyla, daha sonraki başlık altında , yurt içinde döviz hesabı bulundurma olanağının olmadığı varsayımıyla, para ikamesi sürecinin oluşmasında ekonomik birimlerin davranış biçimlerinin önemi ortaya konulacaktır.

4. Ekonomik Birimlerin Davranış Biçimleri ve Paranın Üç Temel Fonksiyonunun İkame Ediliş Süreci

Yurt içi ekonomik birimlerin yabancı para bulundurmasının etkileri ve nedenleri ortaya konulurken herşeyden önce bir noktanın belirtilmesi önem taşımaktadır: bir ülkede dış ticaret ve turizm tarihsel olarak önemli sektörler durumunda olabilir. Bu sektörlerde faaliyet hacminin sağlıklı biçimde sürdürülebilmesi yabancı para balanslarının kullanımını gerekli kılmaktadır. Uluslararası işlemleri gerçekleştirmek için elde bulundurulan yabancı para balansları ile uluslararası işlem hacmi arasında isitikrarlı bir ilişki olduğu söylenebilir. Bu son ifade yabancı para bulundurma davranışının bir ülkede isitikrarsızlık yaratma potansiyelinin kapsadığı alanı belirlemek açısından önemli görünmektedir. Uluslararası işlemlere ek olarak, makroekonomik istikrarsızlıklar, değeri daha istikrarlı olan yabancı paralara yönelişe yol açmaktadır. Yani yabancı para, zaman içinde, ulusal paranın üç ana fonksiyonunu ikame eder hale gelmektedir. Melvin ve Peiers(1996: 33-34)'ya göre, yüksek enflasyon sürecinin doğal bir sonucu olarak, yabancı paranın değer saklama aracı olarak kullanılması dolarizasyon sürecinin gözlemlenilebilen ilk aşamasıdır. Dolarizasyon sürecinde, yabancı paranın değer saklama aracı olma ötesinde paranın diğer fonksiyonlarını ikame etme sürecinin doğup doğmayacağı, ülkede uygulanan makro ekonomik politikaların kredibilitesine bağlı bulunmaktadır. Uygulanan makro ekonomik politikaların kredibilitesine bağlı olarak yüksek enflasyon ortamlarında yabancı para, ikinci aşama olarak, ulusal paranın hesap birimi olma fonksiyonunu ikame etmektedir. Bu davranış, politika uygulayıcının politika önlemleri ile ulaşılamayan fiyat istikrarı durumunun başka bir düzeyde sağlanmasına yöneliktir. Çünkü mal ve hizmetlerinin dolar cinsinden fiyatlandırılması ya da sözleşmelerin dolar cinsinden yapılması, yani yabancı paranın hesap birimi olarak kullanılması, dolar cinsinden fiyatların daha istikrarlı olmasına neden olmaktadır. Ekonomik birimlerin makro istikrarsızlık sorununa karşı yabancı bir para birimini hesap birimi olarak kullanmaları, geleceği daha belirgin hale getirme davranışlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Buna ek olarak belirtilmelidir ki, yabancı paranın hesap birimi olarak kullanılması, yüksek enflasyonun yaşandığı ve daha önemlisi enflasyon oranının aylar itibarıyla belirsizlik gösterdiği bir ekonomide fiyat değişim hızının yüksek olması nedeniyle " fiyatlarla ilgili bilgi edinme maliyetini" önemli ölçüde azaltmaktadır. Dolarizasyonun daha ileriki aşamalarında yabancı para ödeme aracı olarak da kullanılmaktadır. Doların hangi tür değişimlerde ödeme aracı olarak kullanılacağı ülkede yaşanan enflasyon oranının yüksekliğine bağlı bir olgudur.

Buraya kadar yapılan açıklamaların bir uzantısı olarak, ekonomik birimlerin davranış biçimlerinin finansal sistemde yapılan düzenlemelere alt yapı oluşturduğu vurgulanmalıdır. Çünkü, bir ülkede yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıkların sonucu olarak, ulusal paranın üç fonksiyonun yabancı para tarafından ikame edilmesi ve ekonomik birimlerin yabancı

para balanslarını tahsis etme biçimlerinde ortaya çıkan değişiklikler ve bütün bu süreçlerin enformal kanallardan işliyor oluşu, gelişmekte olan ülkelerde bir çok sorun yaratmaktadır. Bu sorunlar şu biçimde sıralanabilir: ülke dışına sermaye çıkışı ve uluslararası rezervlerin erimesi; paralel döviz piyasalarının oluşumu; para talebinin istikrarsız hale gelmesi vb . Bu sorunları önemli hale getiren en önemli olan olgu, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para ikamesi sürecinin aniden ortaya çıkan bir durum değil, zaman içinde yaygınlaşan bir süreç olmasıdır.

Bu açıdan değerlendirildiğinde, politika uygulayıcılarının para ikamesi sürecinde gösterdikleri tepkilerin en önemlilerinden birisi, sorunun boyutlarının saptanabilir hale getirilmesi amacıyla yurt içinde yabancı para cinsinden mevduat hesabı açılabilmesini, yabancı para cinsinden sözleşme yapılabilmesini mümkün hale getiren finansal düzenlemelerin gerçekleştirilmesidir. Bu bağlamda daha sonraki alt başlıkta, para ikamesi sürecinde finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin ve döviz hesaplarının etkileri incelenecektir.

5. Finansal Sistemin Gelişmişlik Düzeyi ve Döviz Hesaplarının Etkileri

En genel anlamda, bir ülkenin mali sisteminde enflasyondan korunmanın aracı olarak yabancı paranın göreli önemi ile ekonominin finansal yapısının gelişmişlik derecesi arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu yönüyle, yurt içi sermaye piyasalarının gelişmemiş olması, bir ülkede parayı ikame eden finansal varlık yelpazesinin ve bu yelpazeyi oluşturan aktiflerin likidite düzeylerinin yeterince gelişmemiş olduğuna işeret etmektedir: Bu açıdan bakıldığında yurt içi yerleşiklerin servetini plase ettiği üç alan ortaya çıkmaktadır: Reel mallar, ulusal para ve yabancı para. Yani, finansal varlık yelpazesinin geniş olmayışı, enflasyondan korunmayı sağlayacak kanalların daralmasına neden olmakta ve para ikamesi olgusu için son derece elverişli bir zemin hazırlamakta ve aynı zamanda para ikamesini asimetrik hale getirmektedir. Başka biçimde ifade edilirse, bir ülkenin finansal yapısının para benzeri yaratma yeteneği düşükse başka bir ülkenin merkez bankasının yarattığı para bu boşluğu doldurmaktadır.

Buraya kadar anlatılanlar ışığında bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dolarizasyon, yüksek enflasyon nedeniyle ulusal parayı elde bulundurmanın alternatif maliyeti yükselirken ulusal para yerine plasman yapılabilecek aktif yelpazesinin geniş olmayışı sebebiyle yabancı paranın ulusal para yerine kullanılması durumunu tanımlamaktadır. Ancak soruna salt bu açıdan bakmak eksik bir yaklaşım olmakta ve bu bağlamda para ikamesi süreci yaşanan ülkenin mali sisteminin özellikleri önem kazanmaktadır.

Mali sistemin özellikleri para ikamesi ile ilişkilendirilirken, yurt içi ekonomik birimlerin döviz hesabı bulundurmalarını mümkün kılan düzenlemelerin var olup olmadığı önem kazanmaktadır. Savastano(1996: 235), para ikamesi sürecinde döviz hesaplarının yarattığı olumlu etkilerle ilgili şu saptamaları yapmaktadır: sermaye kontrolleri ve döviz kuru kontrollerinin uygulandığı bir ülkedeki para ikamesi süreci ile yurt içi bankalarda döviz hesaplarının bulundurulmasına izin veren bir ülkedeki para ikamesi süreci birbirinden farklı olacaktır. Birinci durumda, ekonomik birimlerin yabancı para bulundurma davranışları,

paralel döviz kurları, ülkenin uluslararası rezervleri üzerinde baskı yaratmakta ve zaman süreci içinde fonların ulusal bankacılık sisteminden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Buna karşılık, katı kısıtlamalar uygulamayan, döviz hesaplarının bulundurulmasına izin veren bir finansal sistemde, yurt içi finansal sistemin dolarizasyonu sağlanarak fonların mali sistem dışına çıkması önlenebilmektedir. Kısıtlayıcı olmayan politikaların uygulanması durumunda, döviz hesaplarıyla ilgili kurumsal düzenlemeler, ülkenin dış rezerv pozisyonunu iyileştirmekte, döviz kuru piyasası üzerindeki baskıları hafifletmekte, yurt içi bankaların finansal aracılık hacmini arttırmaktadır. Burada anlatılan hususlar ekonomik birimlerin yabancı para balanslarını tahsis ediş biçimlerinin önemini ortaya koymaktadır. Çünkü, bir ekonomideki yerleşiklerin yabancı para balanslarını nasıl tahsis ettikleri, dolarizasyonun kalıbının belirlenmesi açısından anahtar öneme sahiptir. Burada özellikle belirtilmesi gerekli olan nokta şudur: Yerleşiklerin ellerindeki para balanslarını nerede ve nasıl bulundurdukları sadece dolarizasyonun ölçülmesi açısından sorun yaratmaz, aynı zamanda önemli makroekonomik sonuçlar yaratmaktadır.

Döviz kuru sistemi ve sermaye kontroleri veri iken, hanehalkaları ellerindeki dolar balanslarını üç farklı alana tahsis edebilirler. Bunlar, yurt içi bankalardaki döviz hesapları, elde bulundurulan dolar balansları ve yurt dışı bankalarda bulundurulan dolar hesaplarıdır. Burada açıkça görülebildiği gibi, bu üç yatırım alanı birbirilerinin tam ikamesi değildir. Ve yerleşiklerin dolar balanslarını nasıl tahsisi edecekleri ulusal para piyasasını ve döviz piyasasını etkilemektedir. Bu bağlamda ortaya çıkan temel bir saptama şu biçimde yapılabilir: Açık bir ekonomide, yabancı para balanslarının ülke içi döviz hesaplarına tahsis edilen bölümü arttıkça, kısa dönemde; uluslararası rezervler, faiz oranları ve döviz kurları (paralel döviz piyasası) ında ortaya çıkan baskılar azalmaktadır.

Rodriguez(1993) döviz hesaplarının etkilerini kredi hacmi ile ilişkilendirerek, döviz hesaplarının varlığının yarattığı olumsuzluğa dikkat çekmektedir. Buna göre, döviz hesaplarının var olduğu bir ülkede bu hesaplara yasal karşılık ayrılıp ayrılmadığı ve ayırılıyorsa bu karşılık oranının ne olduğu önem kazanmaktadır. Rodriguez(1993 : 415-417) Arjantin ve Peru örneklerinden hareketle şu saptamaları yapmaktadır: Örneğin Arjantindeki bir vatandaşın dolar mevduatlarını yurt dışında bulundurması ile bu mevduatlara %100 karşılık uygulamasının geçerli olduğu koşullarda yurt içinde bulundurması arasında bir fark yoktur. Dolar mevduatlarının coğrafi olarak yer değiştirmesi, daha önce yabancılara verilen kredilerin yurt içi yerleşiklere verilen kredi haline dönüşmesine neden olur. Bu anlamda döviz hesaplarının var olduğu bir ülkede para ikamesinin makro istikrar üzerindeki etkisi, yabancı paraların kredi olarak verilmesi sürecinde ortaya çıkar. Çünkü, ilk olarak, dolar cinsinden verilen krediler çarpan sürecinin işlemesiyle dolar mevduatı yaratır. İkinci olarak, eğer ülkede döviz hesaplarına uygulanan karşılık oranı ise %20 ise, bu durumda yurt dışındaki 1 Dolarlık mevduatın ülkeye maliyeti 1 Dolar iken, yurt içi bankacılık sektöründe tutulan 1 Dolarlık mevduatın maliyeti 20 cent'tir. Rodriguez(1993)'e göre, çarpan mekanizmasının işlemesiyle dolar olarak verilen kredi hacminin artması cari işlemler açıklarını arttırmaktadır..

Mali sistemde döviz hesaplarının yarattığı olumsuzlukları Edwards(1993) başka bir açıdan değerlendirmektedir. Edwards(1993:1-2)'a göre, para ikamesi sürecini yaşayan bir ülkede, döviz hesaplarının var olup olmaması, para ikamesi sürecinin tersine çevrilebilir olup olmamasıyla doğrudan ilgilidir. Şili örneğinin ortaya koyduğu gibi, Allende döneminde

Şili %100 dolarize olmuş bir ülke durumunda olmasına rağmen, bankacılık sisteminde döviz mevduat hesapları bulunmamaktaydı. Edwards(1993) bu durumu "eski tip dolarizasyon" olarak nitelendirmekte ve şu saptamayı yapmaktadır: Günümüzde Şili'de döviz hesapları olmasına rağmen dolarizasyon yaşanmamaktadır. Bu durum, eski tip dolarizasyonun tümüyle tersine çevrilebilir bir süreç olduğunu göstermektedir. Oysa ki döviz hesaplarının var olduğu ülkelerde dolarizasyon sürecinin tersine çevrilemezliği söz konusudur. Edwards(1993)'ün görüşleri çerçevesinde ele alındığında, bir ülkede döviz hesabı serbestleştirilmesinin zamanlamasının ne olduğu ya da aynı anlama gelmek üzere mali sistemdeki liberalizasyonların ön koşullarının ne olması gerektiği tartışma gündemine gelmektedir ki, burada " döviz hesaplarının varlığının, bizatihi dolarizasyonun artış nedeni olup olmadığı" sorusu önem kazanmaktadır.

Döviz hesaplarının varlığı para ikamesinin boyutlarını kısmen görünür hale getirirken; para ikamesi süreci kendi kurumsal yapılanmalarını ve finansal araçlarını yaratmakta ve giderek sistemin bir parçası haline gelmektedir. Burada , daha önceki açıklamaları başka bir açıdan yinelemek pahasına bir noktanın belirtilmesi önemli görünmektedir: Handa ve Bana (1990:231-233)'ya göre, para ikamesi ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda para talebi geleneksel değişkenlerin yanısıra, yabancı paranın getiri oranının da bir fonksiyonu olarak ele alınmakta; yabancı paranın getiri oranı ulusal para ve yabancı para arasındaki spot ve forward kurların farkının yüzdesi olarak ifade edilmektedir. Ancak, bu çalışmalarda zımni olarak ulusal para ile yabancı para arasında önemli bir işlem maliyeti olmadığı varsayılmaktadır. Burada, yabancı parayla ilgili işlem maliyetinin döviz alış satış kurları arasındaki fark olarak ele alınabileceği düşünüldüğünde, işlem maliyetleri bağlamında, para ikamesi sürecinin bir ekonomide kendi kurumsal yapılanmalarını yaratmasının psikolojik ve ekonomik açıdan önemi ortaya çıkmaktadır. Çünkü, yurt içi yerleşik birimlerin sürekli yüksek enflasyon ortamlarına tepkilerinin sonucu olarak, ulusal paranın ikamesini sağlayacak yeni finansal araçlar ve yeni finansal kurumlar ortaya çıkmakta ve bu kurumların yaratılmasınının bir maliyeti bulunmakta ve yaratılan kurumlar ikame sürecinde işlem maliyetlerini düşürerek ekonomik birimlerin davranış biçimleri üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır. Para ikamesi kendi kurumsal yapılanmasını yaratarak mikro düzeyde para ikamesini kolaylaştıran bir dinamik yaratmakta ve bu haliyle, ulusal para karşılığında yabancı para elde etmenin işlem maliyetleri düşüklüğü, yabancı paraya yönelik talebi bizatihi arttıran bir faktör haline gelmektedir. Bu ise sürecin tersine çevrilmesini zorlaştırmaktadır. Dolarizasyon sürecinin yapının bir parçası haline gelişini açıklamada, işlem maliyetlerinin paranın ödeme aracı olma fonksiyonu çerçevesinde ortaya çıktığı gözönüne alınırsa, para ikamesi sürecinin yasadışı faaliyetlerle ilişkisi de ortaya çıkmaktadır. Para ikamesi sürecinin kendi kurumsal yapılanmasını oluşturması ve bu kurumsal yapılanmaların ekonomik birimlerin davranış biçimlerinin belirlenmesinde birer referans noktası durumunda olması, Melvin (1988)'in para ikamesi sürecinin oluşum dinamiğini açıklamaya yönelik olarak yaptığı saptamayı çok önemli hale getirmektedir. Melvin(1988:544)'e göre, politika uygulayıcılarının makro ekonomik istikrarsızlığı ve yarattığı sonuçları önlemeye yönelik ciddi ve uygulanabilir reformlar yapamamış olması nedeniyle ortaya çıkan para ikamesi süreci, Latin Amerika ülkelerinde piyasaların gerçekleştirdiği bir reformdur.

Buraya kadar anlatılanlar, döviz hesapları ve döviz bulundurmayı mümkün kılan yasal düzenlemeler aracılığı ile para ikamesi sorununun kısmen mali sistem içine yasal

zemine çekilebildiğini, ancak ekonomik birimlerin davranış biçimlerinin çok kısa zamanda değişmesinin mümkün olamaması nedeniyle, etkili politikalar izlenmemesi durumunda sorunun tesbit edilmiş olmasının çok fazla anlamlı olmadığını /olmayacağını göstermektedir. Burada söz konusu edilen "anlamlı olmama durumu" bazı Latin Amerika ülkelerinde politika yapıcılarının para ikamesi sürecine gösterdikleri tepkiler aracılığı ile örneklendilebilir. Ancak hemen belirtilmelidir ki, para ikamesinin ekonomik birimlerin bir davranış biçimi olarak finansal yapıyı temsil eder hale gelişi, tersine çevrilemez bir süreç halini alışı ile ilgili tartışmaların genel çerçevesini "finansal liberalizasyon uygulamaların zamanlaması, sıralaması ne olmalıdır?" sorusu oluşturmaktadır. Bu nedenle daha sonraki alt başlıkta bu husus da ele alınacaktır.

5.1 Politika Yapımcıların Para İkamesi Sürecine Gösterdikleri Tepkiler ve Finansal Liberalizasyon Uygulamaları

Para ikamesi sürecinde, kurumsal faktörlerin öneminin ortaya konulması, "politika uygulayıcıları dolarizasyon sürecini engelleme konusunda nasıl tepkide bulunuyorlar?" sorusunun yanıtlanması ile mümkündür. Politika uygulayıcıların para ikamesi sürecine gösterdiği tepkiler üç ana başlık altında toplanabilir:

- Döviz hesaplarının dondurulması ya da uygulamadan kaldırılması
- Yabancı para cinsinden sözleşmeler yapmayı mümkün kılan yasal düzenlemelerin uygulamadan kaldırılması
- Yurt içi faiz oranları arttırılarak ulusal paraya yönelik talebin arttırılması

Burada söz konusu edilen ilk iki tepki para ikamesi sürecini yaşayan Latin Amerika ülkelerinin çoğunluğuna özgü bir durumdur. Ancak, döviz hesaplarının bulundurulmasını mümkün kılan yasal düzenlemelerin uygulamadan kaldırılması, yani tersine çevrilmesiyle, dolarizasyon sürecinin tersine çevrilip çevrilemeyeceği tartışma gündemine gelmektedir. Bu anlamda, döviz hesabı bulundurmayı mümkün kılan yasal bir düzenlemenin kaldırılmasının, bu hesapların yaratılmasına neden olan psikolijik ve ekonomik ortamı yok edip edemeyeceği önem kazanmaktadır. Literatürde bu durum, uygulanan politikaların iptal edilme etkisi (confiscation risk) olarak isimlendirilmekte ve bu etkinin ekonomik beklentiler üzerinde yaratabileceği olumsuzlukların önemi üzerinde durulmaktadır.

Yurt içi faiz oranlarının arttırılması politikası, genel olarak gelişmekte olan ülkelere önerilen bir politika niteliğindedir. Ve daha önce söz konusu edilen ilk iki tepkinin nedenlerini de ortaya koymak üzere, finansal liberalizasyon modellerinin geçerliliğinin tartışmaya açılmasını mümkün kılmaktadır. Finansal liberalizasyon modelleriyle ilgili olarak literatürdeki tartışmalar, Mc-Kinnon Shaw yaklaşımının özünü oluşturan "finansal baskı" kavramından hareketle yapılmaktadır. Bu yaklaşımın ana fikri şudur: Mevduat faiz oranı üzerindeki yasal kısıtlamalar kaldırılır ve pozitif reel faiz uygulamasına geçilirse bu durum ekonomide fonların mobilizasyon derecesini yükselterek, tasarruf hacmini arttırır.

Finansal Liberalizasyon modelleri hem uygulama sonuçları hem de teorik açıdan eleştirilmektedir. Akyüz ve Kotte(1991), reel faiz oranlarındaki artışın yurt içi tasarruf hacmini olumsuz yönde etkilediğini, bunun ise, tasarruf eden birimlerden finansman açığı olan birimlere net bir fon transferi anlamına geldiği sonucuna ulaşmışlardır. Uygur(1993), Türkiye örneğinden hareketle, 1980 sonrası dönemde uygulanan politikaların, "özel kesim tasarruflarının üretken sektörlere yönlendirilmesi şeklinde formüle edilen hedefine" ulaşmadığı sonucuna varmıştır.

Buna ek olarak, literatürde, finansal baskı kuramı ve bu kuramın çerçevesini oluşturan finansal liberalizasyon modelleri teorik kökenleri itibarıyla farklı açılardan eleştirilmektedir.

Studart(1995-1996:270-271)'e göre, finansal liberalizasyon modelleri gelişmekte olan ülkelere yönelik hatalı bir bakış açısını temsil etmektedir. Çünkü, finansal liberalizasyon yaklaşımının kendi kurgusu içinde, finansal liberalizasyon tartışmalarında sorulan sorular "finansal liberalizasyonu yapmalı mıyız?" "finansal liberalizasyonu hangi hızda gerçekleştirmeliyiz?" iken; sorulması gerekli olan sorular şunlardır: "Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sistem, finansal olarak istikrarlı bir büyümeyi sağlayabilir mi?" ; "Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin böyle bir rolü oynayabilmesi için gerekli olan kurumsal değişiklikler nelerdir?". Studart (1995-1996:287)'ye göre, finansal liberalizasyon tartışmaları, Neoklasik yaklaşıma dayandığı için yatırımların finansmanının iki yönlü bir olgu olduğu gözardı edilmiştir. Yatırımların finansmanı sorunu açısından bakıldığında, sadece kısa vadeli finansman olanaklarının varlığı yeterli değildir. Finansal piyasalar yatırımlar için uzun vadeli finansmanı sağlamalıdır. Bu anlamda, finansal piyasaların ana fonksiyonu ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasaların ana rolü, sistemdeki kısa vadeli yükümlülüklerin uzun vadeli yükümlülüklere dönüşümünü sağlamasıdır ki, bu olgu finansal sistemin gelişmişlik derecesi ile ilgilidir. Dolayısıyla, dışsal fonların kullanımı açısından yatırımların finansmanı sürecinde sadece bankaların değil, sermaye piyasaları ve bu piyasaların bünyesinde yer alan birincil ve ikincil piyasaların çok önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır. Yatırımların kısa vadeli finansmanının yanısıra uzun vadeli finansmanını da sağlayacak sağlam finansal yapılar oluşturulmadığı sürece sağlıklı finansman biçimlerinin oluşturulması olanaksızdır. Yatırımların finansmanının iki yönlü bir süreç olması ve bunun yarattığı sorunların doğru biçimde tesbit edilememiş olması, Studart(1993:286)'a göre, finansal liberalizasyon modellerinin dayandığı ana fikirden kaynaklanmaktadır. Çünkü, finansal liberalizasyon modelleri "tasarruflar yatırımları belirler" ana fikrine dayanmaktadır. Studart(1993)'ün bu açıklamaları, Chick (1986 : 111-117)'in bankacılık sektörünün evrim aşamalarına yönelik olarak yaptığı saptamalardan hareketle değerlendirildiğinde; finansal liberalizasyon modelleri, bankacılık sektörünün evrim sürecinin en geri aşamasını temsil eden birinci aşamaya denk düşmektedir. Çünkü, Chick(1986)'e göre birinci aşmada "tasarruflar yatırımları belirlemektedir".

Bunlara ek olarak, Dutt(1990-1991), finansal liberalizasyon modellerinin öngörülerini gelir dağılımı sorunu ile ilişkilendirerek şu noktanın altını çizmektedir: eğer ekonomide atıl kapasite varsa, finansal liberalizasyon sonucunda ortaya çıkacak olan faiz oranı artışları enflasyon oranını artırır, gelir dağılımını kötüleştirir, ekonomik büyüme oranını düşürür. Oysa ki, finansal liberalizasyon modelleri faiz oranlarındaki artışın gelir dağılımı ve dolayısıyla ekonomide harcama düzeyi üzerine yapacağı etkileri göz ardı etmektedir. Faiz oranlarının serbest bırakılması, ulusal paraya yönelik talebin arttırılmasıyla

ilişkilendirildiğinde; artan ve yüksek nominal faiz oranları halkın yabancı mevduat yerine ulusal paraya yönelmesine neden olacaktır. Ancak, bu politika kamu kesimi açıklarının artmakta olduğu bir ortamda uygulanıyorsa, bu durum banka bilançolarının aktif yapısını krediler aleyhine kamu menkul kıymetleri lehine bozabilir. Bu ise bankaların finansal aracılık sürecinin tarafları açısından niteliksel bir değişime işaret eder. Bu bağlamda değerlendirildiğinde, faiz oranlarının sebest bırakılması, makro ekonomik istikrar ve bankaların denetimi arasındaki karşılıklı ilişkiler önem kazanmaktadır. Villanueva ve Mirakhor (1993:32)'a göre, bir ülkede makro ekonomik istikrarsızlık varsa ve bankalara yönelik denetim ve gözetim mekanizmaları etkin değilse, faiz oranları liberalizasyonu tedricen yapılmalıdır

Buraya kadarki açıklamalardan hareketle, daha sonraki alt başlıklarda, ilk olarak para ikamesinin para ve döviz kuru politikaları üzerindeki etkisi incelenecek; ikinci olarak, gelişmekte olan ülkelerde senjoraj gelirlerinin önemli bir gelir kaynağı olması gerçeğinden hareketle, para ikamesi ile senyoraj arasındaki ilişkiler ortaya konulacaktır.

6. Para İkamesinin Para Politikaları Üzerine Etkisi

Para ikamesi süreci bir ülkede para otoritelerinin bağımsız para politkası uygulaması konusundaki olanaklarını azaltmakta; stabilizasyon politikalarının başarılı bir şekilde uygulanmasını engelleyen doğal bir kısıt haline gelmektedir. Bu kısıt, para otoritesinin Monetarist politikalar uygulaması durumunda daha da önemli hale gelmektedir. Bilindiği gibi, Monetarist yaklaşımda, para politikası uygulama sürecinde, ara hedef olarak parasal büyüklükler; nihai hedef olarak fiyat istikrarı öngörülmektedir. Bu anlamda, para ikamesi sürecinde, dolaşımdaki yabancı para miktarının bilinemiyor oluşu, geleneksel parasal büyüklükler içinde yer alan "dolaşımdaki para kategorisinin" ekonomiyi temsil etme yeteneğini azaltmaktadır. Bu durum ise, "para ikamesinin söz konusu olduğu koşullarda, parasal hedeflemede kullanılacak en iyi parasal büyüklük hangisidir?" sorusunu ortaya çıkarmaktadır. Daha genel anlamda ise, "para politikası uygulamalarında seçilecek hedeflerle ilgili alternatifler nelerdir?" sorusunun sorulması gerekli hale gelmektedir. Farklı biçimde ifade edilirse, para ikamesinin olduğu koşullarda, para politikası, "parasal büyüklükler mi?", " faiz oranları mı?" yoksa "döviz kurları mı" kontrol etmelidir soruları ortaya çıkmaktadır. Buna ek olarak, literatürde tartışıldığı şekliyle, bir ülkede para ikamesinin güçlü olması döviz kuru rejiminin istikrarını etkilemektedir. İmrohoroğlu (1994 : 792)'na göre, para ikamesinin gücü arttıkça piyasayı dengeye getirmek için dövzi kurunda ortaya çıkan dalgalanmalar büyük olmaktadır. Bu anlamda para ikamesi koşullarında parasal kural uygulanması döviz kuru istikrarsızlığı yaratmaktadır.

Para ikamesinin para talebi üzerinde yarattığı etki kuşkusuz para politikalarının uygulanması açısından büyük sorun yaratmaktadır. Çünkü, para politikası uygulaması açısından en önemli olan sorunlardan birisi para talebinin istikrarsızlığı sorunudur. Bu noktada para ikamesi olgusunun ele alınış biçiminin ne olduğu tekrar önem kazanmaktadır. Örneğin Girton ve Roper(1981) ulusal para'dan yabancı paraya kayışı, ulusal parayı elde bulundurmanın alternatif maliyetinin artması ile ilişkilendirmekte, bu anlamıyla dolarizasyon süreci bireylerin portföylerini farklılaştırmasının doğal bir sonucu olarak

ortaya çıkmaktadır. Gerek para ikamesinin aktif kompozisyonunun farklılaştırılması olarak ele alınmasında, gerekse Boyer ve Kingston(1987)' in yaklaşımında olduğu gibi, para ikamesini işlem amaçlı para talebi çerçevesinde ele alan çalışmalardaki temel varsayım, ulusal para ile yabancı paranın tam ikame olmadıkları varsayımıdır. Ulusal para ile yabancı paranın tam ikame olarak ele alınmaması, dolarizasyon sürecinde paranın farklı fonksiyonları ikame edilirken ulusal para talebi fonksiyonunun istikrarlı bir fonksiyon olarak ele alınması anlamına gelmektedir. Buna göre, para ikamesi yaşanan ülkede para talebi fonksiyonu; gelir, servet, parayı elde bulundurmanın alternatif maliyeti, ya da ülkeler arası nominal faiz oranı farklılıkları gibi değişkenlerin istikrarlı bir fonksiyonu olarak ele alınmaktadır.

Para talebinin istikrarlı bir fonksiyon olarak ele alınmasının yarattığı temel sorun şudur: Para talebinin istikrarlı bir fonksiyon olarak ele alınması dolarizasyon sürecinin tersine çevrilebilir bir süreç olarak ele alınması demektir Buna göre, tekrar örneklendirecek olursak, örneğin yurt içi enflasyon oranı yurt dışı enflasyon oranına göre yükseldiğinde; ulusal paradan yabancı paraya, tersi durumda yabancı paradan ulusal paraya yönelme ortaya çıkacaktır. Ancak hemen vurgulanmalıdır ki, ekonomik birimlerin alternatif maliyet hesaplamalarından hareketle yabancı paraya yönelmeleri normal iktisadi koşullarda da ortaya çıkabilecek bir süreçtir. Guidotti ve Rodriguez (1992)'e göre, Latin Amerika ülkelerindeki deneyim başarılı istikrar politikları sonucunda ülkelerarası enflasyon farkı azalmasına rağmen, dolarizasyon düzeyinin düşmediğini ve bu bağlamda dolarizasyonun ülkelerarası enflasyon farkı ile açıklanamayacağını ortaya koymaktadır. Bu ise reel yurt içi para balanslarındaki düşmenin açıklanamaması sonucunu yaratmaktadır.

7. Para İkamesinin Senyoraj Gelirleri Üzerindeki Etkisi

Para ikamesi sürecinin yaşandığı ülkede, reel (ulusal) para talebinin azalması, senyoraj gelirlerinin tabanını eritmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde vergi toplamaya ilişkin, kurumsal ve organizasyon maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle, kamu kesimi açısından senyoraj en önemli gelir kaynağı durumundadır. Ancak Adam vd. (1996 : 531-532)'e göre, döviz kuru kontrollerinin kaldırılması, yurt içi finansal aktif piyasasının gelişimi, finansal piyasalarda kullanılan teknolojilerin gelişimi gibi, liberalizasyon uygulamaları sonucunda ortaya çıkan gelişmeler, kamu kesimini senyoraj geliri elde etme kapasitesini düşürmektedir. Burada ortaya konmak istenen tartışma açısından bir noktanın belirtilmesi önemli görünmektedir: Merkez Bankası tarafından yaratılan parasal tabanın halk tarafından elde bulundurulma arzusu/derecesinin senyoraj gelirlerinin kaynağını oluşturduğu gerçeğinden hareketle, literatürde, senyorajın kavramsal açıdan sınıflandırılması gerekliliği üzerinde durulmaktadır, ki bu sınıflandırma para ikamesi sürecinin yaşandığı ülkelere ilişkin yapılacak analizler açısından önem kazanmaktadır. Klein ve Neumann (1993:206-207)'a göre, kamu kesimin para yaratma süreci sonucunda elde ettiği gelirler senyorajın mali yönünü; özel sektörün elde para bulundurmasının alternatif maliyeti ise senyorajın parasal yönünü oluşturmaktadır. Bu açıklamalardan sonra şu saptama yapılabilir: bir ülkede kamu kesimi açısından senyoraj önemli bir gelir kaynağı durumunda ise, para ikamesi nedeniyle, yurt içi reel para balanslarının azalması, aynı senyoraj gelirinin elde edilebilmesi için daha yüksek enflasyon yaratılmasını gerektirmekte;

bu ise hiper enflasyon sürecine yol açmaktadır. Burada, "hiper enflasyon sürecine yol açmaktadır" ifadesini genişletmek üzere, Kiguel ve Neumeyer (1995:672-673)'den hareketle şu belirleme yapılabilir: yüksek enflasyon süreci ile senyoraj gelirleri arasındaki ilişki, "Laffer Eğrisi" analizi çerçevesinde iki farklı durum tanımlanarak ortaya konulmaktadır. Buna göre bir ekonomi Laffer Eğrisinin doğru (etkin) tarafında ise, enflasyon oranındaki artış daha fazla senyoraj geliri elde edilmesini olanaklı kılmaktadır. Ekonomi Laffer Eğrisinin yanlış bölgesinde ise, bu durumda mali açıklar enflasyonun tek açıklama biçimi olamaz. Mali açıdan bakıldığında hükümet enflasyon oranını düşürerek senyoraj gelirlerini arttırabilir. Bu iki açıklama biçiminin ortak özelliği, enflasyonu istikrarlı bir uzun dönem denge durumu olarak ele almasıdır. Bu anlamda alternatif açıklama tarzı şudur: enflasyon istikrarsız bir olgu olup, senyoraj gelirlerini arttırmanın bir aracı olarak kullanılmaktadır. Ekonomi enflasyon sürecinin hızlandığı bir patikaya yerleştiğinde, bu süreç hiper enflasyona neden olmaktadır. Bir ekonominin cari durumunun analizi açısından en iyi açıklama tarzının hangisi olduğu, para talebinin enflasyon esnekliğinin 1'den küçük olup olmadığına ve uzun dönem mali açıkların para yaratma nedeniyle elde edilecek olan maksimum uzun dönem denge gelirlerinden büyük mü yoksa küçük mü olduğuna bağlıdır.

8. Kısa Bir Değerlendirme

Para ikamesi süreci gelişmekte olan ülkelerde hem makro ekonomik dengesizliklerin sonucu olarak ortaya çıkmakta, hem de makro ekonomik dengesizlikleri beslemektedir. Ulusal paranın para ikamesi sürecinde üç ana fonksiyonunu yitirişi aniden ortaya çıkan bir süreç değildir. Para ikamesinin zaman içinde yaygınlaşması ve finansal yapının bir parçası haline gelmesi, yeni kurumsal yapılanmaları ve bunun sonucu olarak yeni davranış biçimlerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu haliyle para ikamesi süreci ulusal para ile yabancı paranın getiri oranları arasındaki farkla açıklanabilecek ve ulusal paranın getiri oranı arttırılarak tersine çevrilebilecek özelliklere sahip basit bir süreç olarak ele alınamaz. Bu bağlamda sorunun başka boyutlara taşınarak, farklı teorik çerçevelerin bakış açısına başvurulması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü Neoklasik yaklaşım mekanik zaman anlayışına dayanmakta ve fiyat hareketleri ile tüm dengesizliklerin tersine çevrilebileceği anlayışına dayanmaktadır.

NOTLAR

(1) Burada bir noktanın belirtilmesi özellikle önemli görünmektedir. Monetarist iktisatçılara göre, sabit kur rejiminde para stoku Merkez Bankasının kontrolünden çıkmakta içsel hale gelmektedir. Bu nedenle, Monetaristler sabit kur rejimini önermektedirler. Bu çerçevede para politikasının bağımsızlığı tartışması para arzının içselliği-dışsallığı tartışması ile ilgili hale gelmektedir. Bu noktayı detaylandırmak üzere Post Keynesyen para teorisinde para arzının içsel bir değişken olarak ele alındığı belirtilmelidir. Post Keynesyen Teoride para arzı içselliğini savunan yaklaşımlardan biri olan tam içsellik yaklaşımına göre; sabit kur rejimi, para politikasının etkinliğini azaltırken, esnek kur rejimi Merkez Bankasının yurt içi kısa vadeli faiz oranlarını

belirleme gücünü arttırmaktadır. Ancak, Tam İçsellik yaklaşımı Merkez Bankasının para stokunu (yani paranın miktarını) değil, faiz oranlarını (yani paranın fiyatını) belirlediği ana fikrine dayanmaktadır. Post keynesyen Teoriye göre, para arzının kredi taleplerince yani talep tarafından belirlendiği kabul edildiği sürece, döviz kuru rejiminin para ve kredi hacminin belirlenmesi üzerinde mutlak bir etkisi yoktur (Arestis ve Eichner,1991:1015-1016). Aynı görüş açısını ortaya koymak üzere Fransız iktisatçılar "telafi tezi" adlı bir mekanizma formüle etmişlerdir (bkz.Lavoie, 1992:190-191)

(2) Para ikamesi sürecinde söz konusu olan tersine çevrilemezlik dikkate alındığında "para ikamesi" yerine "dolarizasyon" ifadesinin kullanılması daha anlamlı hale gelmektedir.

(3) 1991 yılında Peru'da en yüksek nominal değere sahip para biriminin değeri sadece 7 dolar olması bu konuda verilen en dramatik örnektir.

(4) Daha sonraki alt başlıkta ele alınacak olan "para ikamesi- senyoraj" ilişkisine, para talebinin istikrarı sorunu bağlamında bir ön bilgi sağlaması amacıyla, bir noktanın belirtilmesi önem taşımaktadır: Senyoraj ile ilgili çalışmalarda "bir ülkede senyoraj gelirlerini maksimize edecek enflasyon oranı nedir?" sorusuna yanıt aranırken yapılan bazı çalışmalarda yurt içi para talebi fonksiyonu istikrarlı bir fonksiyon olarak ele alınmakta; bu görüş dolarizasyonun tersine çevrilebilir bir süreç olduğunu, ya da senyoraj geliri elde etme sürecinde yapılan monetizasyonun boyutunun halkın davranışlarında yapısal değişiklikler ortaya çıkarmadığı varsayılmakta ve bu nedenle buradan hareketle yapılan çıkarsamalar eksik olabilmektedir.

(5) Burada para talebindeki düşüşlerin açıklanamamasıyla ilgili olarak bir nokta özellikle belirtilmelidir. Yurt içi para talebinideki düşmelerin açıklanamaması yani para talebinin istikrarsız hale gelişini tek başına dolarizasyon süreci ile açıklamak doğru görünmemektedir. Para talebindeki istikrarsızlıkları finansal yenilik süreci ile ilişkilendiren geniş bir literatür bulunmaktadır. Bu litaratürde çok değişik faktörler ele alınmaktadır. Bu tartışmaların en önemlilerinden birisi, geleneksel parasal büyüklüklerin tanımlanma sorunu ile ilgilidir. Çünkü finansal yenilik sürecinde finansal aktif yelpazesinin genişlemesi "para nedir?"; "parasal büyüklüklere neler dahil edilmelidir?" sorularını ortaya çıkarmaktadır. Literatürde, bir limit durum olarak, verilen yanıtlardan biri şudur: Para paranın yaptığı şeydir (Money is what money does)

(6) Burada hemen belirtmek gerekmektedir ki, gelişmekte olan ülkelerde teknolojik ve kurumsal nedenlerle etkin bir vergi sisteminin geliştirilememiş olması, senyoraj gelirlerinin en önemli gelir kaynağı haline gelmesinin tek nedeni değildir. Cuikerman vd. (1992 : 537-538)' e göre, senyoraj gelirlerinin en önemli gelir kaynağı haline gelmesinin sadece yukarıda sıralanan nedenlere bağlanması, benzer kakınma düzeyine sahip ve benzer üretim yapısına sahip olan ülkelerdeki enflasyon oranı farklılığını açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bu anlamda Cuikerman vd. (1992) geleneksel açıklama tarzına ek olarak, gelişmekte olan ülkelerde vergi sisteminin evrimini, politik sistemin özelliklerine bağlı bir olgu olarak ele almaktadırlar. Buna göre, hükümetlerin iş başında olma sürecinde, önceki hükümetler bilinçli olarak etkin olmayan vergi sistemini muhafaza etmekte ve böylece gelecek hükümetlerin hareket alanını daraltmaktadırlar. Bu durum çoğunlukla politik sistemi istikrarsız olan ülkelerde ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede ele alındığında, senyoraj gelirlerinin önemli bir gelir kaynağı haline gelmesi vergi sistemini etkin hale getirmeye yönelik politik kararların alınamamasından kaynaklanmaktadır.

(7) Burada Finansal Liberalizasyon ile Finansal Baskı ve Senyoraj gelirleri başka bir açıdan ilişkilendirilebilir: Giovanini (1993 : 954) 'e göre, finansal baskı reel faiz oranlarının düşük olması sonucunu yaratarak, kamu kesiminin kendisini düşük faiz oranlarından finanse etmesini mümkün kılmakta ve bu haliyle kamu kesimi için bir gelir kaynağı olmaktadır. Bazı ülkelerde finansal baskı sonucu kamu kesiminin elde ettiği gelirler, senyoraj geliri kadar önemlidir.

KAYNAKÇA

ADAM, C.U. NDULU,B ve SOWA, N.(1996) " Liberalisation and Seignorage Revenue in Kenya", Ghana and Tanzania, *The Journal of Development Studies*, 32, 4, 531-553.

AGENOR,P ve KHAN,M.(1992) " Foreign Currency Deposits and The Demand for Money in Developing Countries", *IMF Working Paper* , No:92/1

AKYÜZ,Y ve KOTTE,D.(1991) Financial Policies in Developing Countries:Issues and Experiences, UNCTAD, No:40

ARESTIS, P ve EICHNER,A.(1988) " The Post Keynesian and Institutional Theory of Money and Credit", *Journal of Economic Issues*, 22, 4 : 1003-1021.

CALOMIRIS, C ve DOMOWITZ, I.(1989) " Asset Substitution, Money Demand, and Inflation Process in Brazil",*Journal of Money Credit and Banking*, 21, 1 : 78-89.

CANTO, V.(1985)" Monetary Policy, Dollarization and Paralel Market Exchange Rates" *Journal of International Money and Finance*, 4: 507-521.

CARNEIRO,F ve FARIA, J.(1997)" Currency Substitution and Indexed Money", *Applied Economics Letters*, 4 : 163-166.

CHICK, V. (1986) "The Evolution of Banking System and The Theory of Saving, Investment and Interest", *Economies et Societies*, 20, 8-9: 111-126.

CLEMENTS,B ve SCHWARTZ,G.(1993)" Currency Substitution:The Recent Experience of Bolivia", *World Development*, 21, 11:1883:1893.

CUIKERMAN, A- EDWARDS, S ve TABELLINI, G.(1992)" Seigniorage and Political Instability", *The American Economic Review*, 82, 3 : 537-555.

DUTT, K.(1990-1991) " Interest Rate Policy in LDC's: A Post Keynesian View, *Journal of Post Keynesian Economics*, 13 ,2 : 210-232.

EDWARDS, S.(1993)" Dollarization in Latin America", Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Board içinde (Ed. Liviatan,N), *World Bank Discussion Paper.*

EL-ERIAN, M.(1987) " Foreign Deposits in LDC's", *Finance & Development*, December.

FILHO, U.(1993) " Currrency Substitution and Demand for Money : The Argentine Case, 1960-1976", *The American Economic Review*, 83, 4, 953-963.

GIOVANNINI, A. ve MELO, M.(1993)" Government Revenue from Financial Repression", *The American Economic Review*, 83, 4, 953-963.

GIRTON, L ve ROPER, D.(1981)" Theory and Implications of Currency Substitution", *Journal of Money Credit and Banking*, 13, 1 : 12-30.

GUIDOTTI, P ve RODRIGUEZ,C.(1992)" Dollarization in Latin America", *IMF Staff Papers*, 39, 3 : 518-544.

HANDA, J ve BANA,M. (1990)" Currency Substitution and Transaction Costs", *Emprical Economics*, 15,3 : 231-243.

IMROHOROĞLU, S.(1994) " GMM Estimates of Currency Substitution between the Canadian Dollar and the U.S. Dollar", *Journal of Money Credit and Banking*, 26, 4:792-807.

KAMIN, S ve ERICSONN, N.(1993) " Dollarization in Argentina", *International Finance Discussion Paper*, No.460..

KIGUEL, M ve NEUMEYER, P.(1995)" Seigniorage and Inflation: The Case of Argentina", *Journal of Money Credit and Banking*, 27,3 : 672-682.

KLEIN, M ve NEUMANN, M. (1995) " Seigniorage: What is It and Who Gets It?", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 205-221.

LAVOIE, M (1992), Foundations of Post Keynesian Analysis, Edward Elgar.

MELVIN,M.(1988)" The Dollarization of Latin America as a Market-enforced Monetary Reform: Evidence and Implications", *Economic Development and Cultural Change*, 4, 17 : 543-558.

MELVIN ,M. ve AFCHA, G.(1989) " Dollar Currency in Latin America: A Bolivian Application", *Economic Letters*, 31 : 393-397.

MELVIN, M ve PEIERS, B.(1996) " Dollarization in Developing Countries: Rational Remedy or Domestic Dilemma", *Contemporary Economic Policy*, XIV : 30-40.

MILES, M.(1978)" Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and Monetary Independence", *American Economic Review*, 68, 3 : 428-436.

MIRAKHOR, A ve VILLANUEVA, D.(1993) " Interest Rate Policies in Developing Countries", *Finance & Development*, December.

MINSKY,H. (1986) Stabilizing the Unstable Economy, Yale Universty Press, London

RAMIREZ-ROJAZ, C.(1985) " Currency Substitution in Argentina, Mexico, and Uruguay", *IMF Staff Papers*, 32 : 629-667.

RODRİGUEZ, C.(1993) " Money and Credit Under Currency Substitution", *IMF Staff Papers*, 40, 2 : 414-426.

SAVASTANO, M. (1996) " Dollarization in Latin America", *The Macroeconomics of International Currencies* içinde, Edward Elgar

STUDART, R.(1993) " Financial Repression and Economic Development: Towards a Post Keynesian Alternative", *Review of Political Economy*, 5, 3: 277-298

STUDART, R.(1995-1996) " The Efficiency of Financial Systems, Liberalization and Economic Development", *Journal of Post Keynesyen Economics*, 18, 2 :269-29

TANZI, V. ve BLEJER, M.(1982)" Inflation, Interest Rate Policy, and Currency Substitutions in Developing Economies : A Discussion of Some Major Issues", *World Development,* 10, 9 : 781-789.

UYGUR,E. (1993) Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara

VEGH, C ve SAHAY, R.(1995) " Dollarization in Transition Economies", *Finance & Development,* March.

ABSTRACT

CURRENCY SUBSTITUTION : REASONS AND IMPACTS

In this study, the currency substitution problem in developing countries will be examined on theoretical base only. The tracliteral appoaches seem invalir when the currency substition problem is taken into account and the causality link between the level of currency substition and the macroeconomic variables also promises to be a good guide for the analysis of liberalization process of developing countries.