

Gelişmekte Olan Ülkeler İçin
Para Kurulları

Steve H. Hanke – Kurt Schuler

Çeviren: Selahattin Toğay



LIBERTE

Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları

Currency Boards for Developing Countries: A Handbook (Revised Edition, 2015)

Steve H. Hanke & Kurt Schuler

Çeviren: **Selahattin Toğay**

ISBN: 978-605-9823-50-0

Liberte Yayınları® | 235

2. Baskı: Kasım 2019 (Güncellenmiş Edisyon); 1. Baskı: 2001

© 2019, Liberte Yayınları®

© Steve H. Hanke and Kurt Schuler

Bu çalışmanın orijinal versiyonu ICS Press, San Francisco tarafından International Center for Economic Growth (ICEG, Uluslararası Ekonomik Büyüme Merkezi) için 1994'te yayınlanmıştır. Telif hakkını Institute for Contemporary Studies elinde tutmaktadır. Gözden geçirilmiş bu versiyonu Uluslararası Ekonomik Büyüme Merkezi'nin izniyle yayımlanmıştır. Orijinal versiyonunun her hakkı ICEG'te ve ilaveleri yazarlarda mahfuzdur.

The original version of this study was published by ICS Press, San Francisco, in 1994 for the International Center for Economic Growth. It is copyrighted 1994 by the Institute for Contemporary Studies. This revised version is issued with the permission of the International Center for Economic Growth. All rights reserved by the International Center for Economic Growth for the original edition and by the authors for additions.

Yayın Editörü: **Özlem Çağlar-Yılmaz**

Yayın Koordinatörü: **Emre Turku**

İç Tasarım: **Liberte Yayınları**

Kapak Tasarımı: **Ayyüce Dalkılıç**

Baskı: **Tarcan Matbaası**

Adres: İvedik Cad. Mercan 2 Plaza, No: 417, Yenimahalle, Ankara

Telefon: (312) 384 34 35-36 | Faks: (312) 384 34 37 | Sertifika No: 25744

LiBeRtE
yayıncılık

Adres: GMK Bulvarı No: 108/16, 06570 Maltepe, Ankara

Telefon: (312) 230 87 03 | Faks: (312) 230 80 03

E-posta: info@liberte.com.tr | Web: www.liberte.com.tr | Sertifika No: 16438

Liberte Yayınları® Liberte Yayın Grubu'nun tescilli bir markasıdır.

Yazarlar

Steve H. Hanke & Kurt Schuler

Steve H. Hanke, (Email: hanke@jhu.edu, Twitter: @Steve_Hanke) Baltimore John Hopkins Üniversitesinde Uygulamalı İktisat Profesörü ve Uygulamalı İktisat, Global Sağlık ve Firma Çalışmaları Enstitüsünün başkan yardımcısı. Washington, D.C'deki sorunlu para birimleri projesinde kıdemli yönetici. Pekin'deki Çin Renmin Üniversitesi Uluslararası Para Araştırma Enstitüsünde kıdemli danışman; New York'taki Finansal İstikrar Merkezi özel danışmanı ve *Globe Asia* dergisinde editör. Ekonomik ölçüm topluluğu konseyinde ve Birleşik Arap Emirlikleri Mali Danışma Konseyinde üye.

Prof. Hanke geçmişte Colorado Maden Okulu ve California Üniversitesinde ekonomi dersleri verdi. 1976-77'de Maryland Valisi'nin Ekonomik Danışmanlar Konseyinde üye olarak; 1981-82 yıllarında Başkan Reagan'ın Ekonomi Danışmanları Konseyi'nde Kıdemli Ekonomist olarak; ve 1984-88'de ABD Kongresi'nin Ortak Ekonomik Komitesi'nde Kıdemli Danışman olarak görev yaptı. Prof. Hanke, 1994-96 yılları arasında Litvanya Cumhuriyeti'ne ve 1999-2003 yıllarında Karadağ Cumhuriyeti'ne devlet danışmanı olarak hizmet vermiştir. Ayrıca 1997-2002'de Bulgaristan başkanlarına, 1995-96'da Venezuela'ya ve 1998'de Endonezya'ya danışmanlık yaptı. Arjantin, Estonya, Bulgaristan, Bosna Hersek, Ekvador, Litvanya'da yeni para rejimlerinin uygulamaya konmasında önemli rol oynadı. Prof. Hanke, Arnavutluk, Kazakistan ve Yugoslavya dahil olmak üzere birçok ülkenin hükümetlerine danışmanlık yaptı.

Prof. Hanke, Uluslararası Atlantik Ekonomik Topluluğu'nun saygın bir üyesidir; Endonezya, Jakarta'daki Universitas Pelita Harapan'da az sayıda profesöre verilen seçkin profesör titrine sahiptir. Ve benzer şekilde; Ekvador'daki Cuenca Universidad del Azuay'da yetkinlik açısından tanınmış uluslararası uzmanlara verilen Profesör Asociado titrine sahiptir. Kur rejimi konusundaki çalışmaları nedeniyle Prof. Hanke'ye Bulgaristan Bilimler Akademisi, Universidad San Francisco de Quito, Tiflis Free University, İstanbul Kültür Üniversitesi ve Varna Free University tarafından fahri doktora dereceleri verildi. 1998 yılında *World Trade* dergisi tarafından dünyadaki en etkili yirmi beş kişiden biri seçildi.

Hanke para ve mal arbitrajı konusunda bilinen bir isimdir. Halihazırda, uzun ve kısa vadeli tahvil stratejileri oluşturma işi yapan Hanke, Guttridge Capital Management, LLC'da yönetim kurulu başkanı olarak görev yapmaktadır. Aynı zamanda Amsterdam'daki Advanced Metallurgical Group N.V'nin danışmanlar kurulunda görev yapmaktadır. 1990'lı yıllar boyunca Toronto'daki Emeritus of the Friedberg Mercantile Group, Inc'in yönetim kurulu başkanı ve danışmanlar konseyi üyeliğini yapmıştır. 1995 yılında gelişmekte olan ülkelerle ilgili bir ortak fon olan ve dünyada performansı en iyi fon olan Buenos Aires'deki Toronto Trust Argentina'nın başkanlığını yapmıştır.

Zimbabwe: Hyperinflation to Growth (2008) ve *A Blueprint for a Safe, Sound Georgian Lari* (2010) adlı kitaplar Hanke'nin son kitaplarıdır.

Hanke ve karısı Liliane yaşamlarını Baltimore ve Paris'te sürdürmektedir.

Kurt Schuler, ABD hazine bakanlığında uluslararası ilişkiler ofisinde iktisatçı olarak görev yapmaktadır (Bu kitap, Kurt Schuler Hazineye girmeden önce John Hopkins Üniversitesindeki doktora sonrası çalışmaları yaparken yazılmıştır. Hazine'nin görüşlerini yansıtmaz). New York'taki Finansal İstikrar Merkezi'nde, Tarihsel Mali İstatistik veritabanını kurdu ve yönetti. Bu merkezde finansal tarih alanında kıdemli iktisatçı olarak çalışıyor. Bundan önce ABD ortak ekonomi komitesinde kıdemli iktisatçı olarak çalıştı. Birçok ülkeye parasal konularda danışmanlık yaptı. Andrew Rosenberg ile birlikte yazdıkları en son kitabı (*The Bretton Woods Transcripts*) 2014 yılında Avrupa Ekonomik Düşünce Tarihi Derneği'nden En İyi Bilimsel yayın ödülünü kazandı.

İÇİNDEKİLER

Tablolar Listesi	9
Çevirenin Önsözü	11
Türkçe İkinci Baskıya Takdim	15
Türkçe Birinci Baskıya Takdim	17
1. Para Kurulları Lehindeki Argümanlar	21
Merkez Bankası ve Para Kurulunun Özellikleri	23
Resmi Dolarizasyon, Çok Uluslu Merkez Bankacılığı, Serbest Bankacılık Sistemi ve Para Kurulu Sistemi: Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme.....	37
Para Kurulları ve Geniş Kapsamlı Reformlar	42
Kitabın Planı	46
2. Tipik Bir Merkez Bankacılığı Sistemine Yönelik Karşı Argümanlar	49
Paranın Fonksiyonları	49
İstikrar ve İtibar	51
Ulusal Paranın İtibarı ve Döviz Kurları.....	54
Konvertibilite ve Kambiyo Denetimleri	63
Merkez Bankacılığı ve Açık Finansman	69
Siyasal Bağımsızlık: Ulaşılması Mümkün Olmayan Bir Hedef.....	70
Uzman Personel Yetersizliği	71
Merkez Bankacılığının Esnekliği: Teoride Dahi Sorunlu.....	72

3. Para Kurulları, Merkez Bankaları ve Para Arzı	77
Para Kurulu Sisteminde Para Arzı Sürecinin İşleyişi.....	77
Merkez Bankacılığı Sisteminde Para Arzı	95
Merkez Bankasıyla Para Kurulu Bazen Birbirine Karıştırılır	99
Para Kurullarının Kısa Tarihçesi ve Bazı Değerlendirmeler	103
Para Kurullarının ve Para Kurulu Benzeri Sistemlerin Günümüzdeki Durumu.....	107
4. Bir Para Kurulu Sistemi Nasıl Kurulur?	115
Merkez Bankasının Para Kuruluna Dönüşümü Nasıl Sağlanır? ..	115
Merkez Bankasının Para Kuruluna Dönüştürülmesinin Alternatif: Paralel Para Yaklaşımı.....	119
Paralel Parayı Arz Eden Para Kurulu Sistemi Nasıl Kurulur?...	124
Rezerv Para Nasıl Seçilir?	128
Başlangıç Döviz Rezervleri Nasıl Hesaplanır?	130
Başlangıç İçin Gerekli Döviz Rezervleri Nasıl Temin Edilir?	132
5. Para Kurulu Nasıl İşletilir ve Nasıl Korunur?	137
Para Kurulu Nasıl Korunur?.....	145
Gerek Duyulduğunda Rezerv Para Nasıl Değiştirilir?.....	148
6. Para Kurullarına Yönelik İtirazlar	151
Son Ödünç Veren Rolü.....	152
Ülke Büyüklüğü Fark Yaratır mı?	155
Hangi Kur Sistemi: Sabit mi? Dalgalı mı?	156
Deflasyon	160
Enflasyon Vergisi	162
Rezervlerin Maliyeti	163
Sömürgecilik	165
Olabilecek En Kötü Durum	167
7. Sonuç	169
EK: Para Kurulu İçin Tüzük Örneği	173
Seçilmiş Kaynakça	177

TABLORAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Tipik Bir Merkez Bankası ile Tipik Bir Para Kurulunun Farklılıkları.....	27
Tablo 3.1. Bilançolar.....	81
Tablo 3.2. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Artışı.....	82
Tablo 3.3. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Artışı (Başlangıç Aşaması).....	84
Tablo 3.4. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Artışı (Ara Aşama).....	85
Tablo 3.5. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Artışı (Nihai Aşama).....	86
Tablo 3.6. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Azalışı.....	87
Tablo 3.7. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Azalışı (Başlangıç Aşaması).....	88
Tablo 3.8. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Azalışı (Ara Aşama).....	89
Tablo 3.9. Para Kurulu Sisteminde Para Arzının Azalışı (Nihai Aşama).....	90
Tablo 3.10. Dalgalı Kur Rejiminde Para Arzının Artışı.....	98
Tablo 3.11. Dalgalı Kur Rejiminde Para Arzının Azalışı.....	98
Tablo 3.12. Merkez Bankası Bilançosu ve Para Kurulu Bilançosu.....	101
Tablo 3.13. Günümüzde Para Kurulu ve Para Kurulu Benzeri Sistemler.....	112
Tablo 7.1. Önerilerin Özeti.....	171

Çevirenin Önsözü

1 990'LI YILLAR PARA PROGRAMI UYGULAMASIYLA BAŞLAMİŞTI. TCMB ilk defa kamuoyuna açıklarak bir program uygulayacaktı; ancak, körfez kriziyle kesintiye uğradı. Sonrasında, faiz inatlaşmasıyla birlikte, 1994 krizini yaşadık. 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri Türkiye'de sarsıcı etkiler yarattı. Ve 90'lı yıllar 17 Ağustos depremiyle son buldu.

1990'lı yılların hikâyesini nasıl anlatırsanız anlatın değişmeyen unsur kamu kesiminin finansman biçimidir. Bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesinin kaçınılmaz sonucu olarak merkez bankası bilançosu donuk bir bilanço haline gelmişti. Deyim yerindeyse, merkez bankasının kıpırdayacak hali kalmamıştı. Varlıklarını kontrol edemeyen bir merkez bankasının yükümlülüklerini kontrol etmesi mümkün değildi.

Merkez Bankası böylesine itibarsızlaşırken 90'ların ikinci yarısından itibaren para kurulu sistemi ülkemizde büyük bir hararetle tartışıldı. Arjantin'deki uygulamanın, Meksika krizine kadarki süreçte gösterdiği başarı bu tartışmaların alevlenmesinde çok etkili olmuştu. Ülkemizin önde gelen iktisatçıları hem 90'ların sonun-

da; hem de daha sonraki yıllarda para kurulu sisteminin Türkiye için önemli bir fırsat olabileceğini söylediler.¹

9 Aralık 1999 tarihinde ülkemizde “ortodoks özelliklere” sahip olmayan “para kurulu benzeri bir sistem” uygulanmaya başladı

Zor zamanlardı...

Kasım 2000’de bankacılık krizi ve Şubat 2001’de para krizi yaşadık.

Bu kitabın Prof. Dr. Metin Toprak ve Prof. Dr. Bekir Berat Özipek tarafından yapılan çevirisini 2002 yılında okudum. Steve Hanke, kitabın Türkçe baskısına yazdığı takdim yazısında, Türkiye için, geçici olarak, Euro’ya dayalı bir para kurulu uygulamasını öneriyor ve nihai olarak da Türkiye’nin TL’yi terk edip, tek taraflı bir kararla, Euro kullanmaya başlaması (full euroisation) gerektiğini söylüyordu.

Kitabın çevirisini okuduktan sonra Liberal Düşünce Topluluğu için Liberte tarafından yayınlanan *Piyasa* dergisine² bir eleştiri yazısı yazmıştım.

O yazıdaki tespitlerin hâlâ geçerli olduğunu düşünüyorum.

Daha sonraki yıllarda para kurulu sistemine ilgim devam etti. Prof. Dr. B.K. Onur Taş (TOBB ETU) ile birlikte “para kurulu sistemi savaş sonrası dönemde Irak için bir çözüm olabilir mi?” sorusuna cevap aradık³; Prof. Dr. Nezir Köse (İstanbul Gelişim Üniversitesi) ile birlikte Arjantin örneğini inceledik. Para kuru-

1 Akat, Asaf S., (1998) “Para Kuruluna Geçelim”, *Para Dergisi* (15 Şubat) ve Akat, Asaf S. (2006) “Kur Rejimi ve İktisat Politikası”, *Vatan Gazetesi* (14 Eylül).

2 Togay, S. “Gelişmekte olan Ülkelerde Para Kurulları El Kitabı Üzerine Bazı Düşünceler”, *Piyasa*, 2002/2, ss.25-32.

3 Taş, B. K. O. ve Togay, S. (2010), “Optimal Monetary Policy Regime for Oil Producing Developing Economies: Implications for post-war Iraq”, *Economic Modelling*, Vol. 27, No. 5, ss.13324-1336.

lu benzeri bir sistemde para arzının içsel hale gelip gelmediğini araştırdık.⁴

2018 yılının Eylül ayında Liberte yetkilileri kitabın baskısının bittiğini ve güncellenmiş halini yeniden çevirip çeviremeyeceğini sorduklarında Türkiye bir kur şoku yaşıyordu ve Steve Hanke sosyal medya aracılığıyla görüşlerini paylaşmaya başlamıştı. Türkiye'deki merkez bankacılığı sistemine yönelik itirazlarını dile getirirken, zaman zaman, kabul edilmesi mümkün olmayan eleştiriler yapıyordu. Kitabın ikinci baskısı için yazdığı önsözde bir önceki baskıdan farklı olarak, Türkiye'nin "altına dayalı bir para kurulu sistemine" geçmesi gerektiğini söylüyordu.

Para kurulu sistemini sağlam para yaratma tartışmalarında dile getirilen alternatiflerden birisi olarak önemli buluyorum. Aslında cevap vermemiz gereken soru şu: para kurulu gibi, sabit kur'un en katı hallerini temsil eden sistemler Türkiye'nin orta gelir tuzağından çıkmasına; orta teknoloji tuzağından kurtulmasına katkı sağlar mı? Bu soruya cevap ararken dünyadaki eksen değişimini ve bölgemizdeki sorunları anlamaya çalışıyorum. Halihazırda görebildiklerimle ilgili şunu söyleyebilirim: Dünyanın ticaret eksenini batıdan doğuya kayıyor ve bulunduğumuz coğrafyada oynadığımız rolün kapsamı genişliyor. Bu haliyle, 'bağımsız para politikası uygulama imkanlarının' Türkiye açısından giderek daha önemli hale geleceğini düşünüyorum.

Umarım ki bu çeviri, para kuruluyla ilgili tartışmaların daha geniş çevrelerde yapılmasına katkı sağlar.

Başta sayın Özlem Çağlar Yılmaz olmak üzere Liberte Yayınları'nın yetkililerine teşekkür ediyorum.

4 Togay, S. ve Köse, N. (2013), "Money-Price Relationships under a Currency Board System: The Case of Argentina", *Journal of Applied Economics*, Vol.12, No: 2, ss. 373-389.

Kitabın çevirisiyle ilgili eleştiri ve önerilerinizi kişisel e-posta adresime gönderirseniz çok mutlu olurum.

Selahattin Toğay

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

selahattin.togay@hbv.edu.tr | togay.selahattin@gmail.com

Türkçe İkinci Baskıya Takdim

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER İÇİN PARA KURULLARI'NIN birinci baskısına yazdığım takdim yazısı 11 Nisan 2011 tarihliydi. O günden bu yana Türkiye yıkıcı özellikte başka bir para krizi daha yaşadı. Dalgalı kur sistemi uygulanıyordu. Döviz kurunda hareketlenmenin başladığı günden sonra Türk Lirası düzenli bir çöküş sürecine girdi. Enflasyonda büyük bir sıçrama yaşandı. 2018-2019 para krizi bir sürpriz değildi. Aslında yaşanan bu son kriz Türkiye'deki ekonomik ortamın olağan özelliklerinden birisidir.

Bu kitabın birinci baskısından beri değişen tek şey Türkiye'de oluşturulabilecek bir para kurulu sisteminin kullanabileceği muhtemel nominal çıpa listesine altının da dahil olmasıdır. Türkiye söz konusu olduğunda altın özellikle çekicidir. Altın, Euro ve ABD Dolarından farklı olarak, bir egemen güce ait değildir. Bunun doğal bir sonucu olarak, altını rezerv para ve nominal çıpa olarak kullanan bir para kurulu herhangi bir ülkenin politik geçmişinin yükünü taşımak zorunda kalmaz.

Peki altına dayalı bir para kurulu sistemi nasıl tasarlanır? Böyle bir durumda para kurulu %100 altın karşılığında para ihraç edecek; Lira ile altın arasında belirlenecek sabit kura göre TL altına dönüştürülebilecektir. Yani TL belli miktarda altına eşit olacaktır; altın kadar değerli bir para haline gelecektir. Örneğin 1933'den önce ABD'de, 1 ABD Doları 0.04838 ons altın'a eşitti. Yani her bir ABD Doları 0.04838 ons altınını temsil ediyordu.

Türkiye, altına dayalı bir para kurulu sistemine geçmek için, ABD'nin 1933 öncesinde yaptığı gibi, TL'nin kaç ons altına eşit olduğunu belirlemeli ve bu kur düzeyinden TL'nin altına dönüşümünü tahhüt etmelidir.

Bu kitabın ilk baskısının yapıldığı 2001 yılından bu yana gerçekleşen bir diğer önemli olay Arjantin Peso'sunun çöküşüydü. Bu bağlamda Arjantin'de uygulanan konvertibilite sisteminin ortodoks bir para kurulu olmadığını vurgulamak önem taşımaktadır. Kurt Schuler yaptığı araştırmalarda dünyadaki iktisatçıların %97'sinin Arjantin'de uygulanan konvertibilite sistemini hatalı biçimde para kurulu olarak adlandırdıklarını tespit etti. Yanlış tanımlamalar yapılmasının nedeni konvertibilite sisteminin ihtiyari para politikası uygulamalarına imkan veren bir sistem olduğunun fark edilememesiydi. Oysaki bir para kurulu kesinlikle ihtiyari para politikası uygulama gücüne sahip değildir.

Prof. Dr. Steve H. Hanke

Baltimore, Maryland

27 Temmuz 2019

Email: hanke@jhu.edu

Twitter: @Steve_Hanke

Türkçe Birinci Baskıya Takdim

TÜRKİYE’NİN ŞU SIRALARDA MUSTARİP OLDUĞU PARASAL sorunların uzun bir geçmişi var. Türkiye 1947 yılında IMF’ye üye olduğunda 1 ABD Doları 2,80 TL idi. Altın standardının sona erdiği 1971 yılına gelindiğinde 1 ABD Doları 15 TL olmuştu. 1 ABD Doların değeri ilk kez 1981 yılında 100 TL’yi; 1988 yılında 1000 TL’yi, 1993 yılında 10 bin TL’yi, 1997 yılında 100 bin TL’yi ve 2001 yılında ise 1 milyon TL’yi aştı.

Türkiye’nin uyguladığı sürünen kur sisteminin Şubat 2001’deki çöküşü TL’yi stabilize etme yönündeki birçok başarısız adımın en sonuncusuydu. Bazı gözlemciler Türkiye’nin uyguladığı sürünen kur sistemini hatalı biçimde para kurulu olarak nitelendirdiler. Oysaki o sistem bir para kurulu sistemi değildi.

Ortodoks para kurulu, sürünen kur sistemine değil, sabit kur sistemine dayanır. TCMB’nin yaptığı gibi ticari bankalara ödünç vermez. Para kurulunun şeffaflığı garanti altına alan ve sistemin siyasi baskılardan uzak kalmasını sağlayan kurumsal özellikleri vardır. Bunlar bir merkez bankasının sahip olmadığı özelliklerdir. Steve Hanke, sürünen kur sistemini ilk kez Türk Hükümetinin

IMF ile görüşmeler yaptığı Kasım 1999'da eleştirmiş ve hem Türkiye'de kamu oyuna yaptığı konuşmalarda hem de uluslararası alanda yaptığı çalışmalarda sürünen kur sistemi ile bir para kurulu arasındaki farkı izah etmişti. Günümüzde artık sürünen kur rejiminin merkez bankacılığı sisteminin devamı olduğu, genel olarak, kabul edilmektedir.

Sürünen kur sisteminin Türkiye'deki çöküşü ile bu sistemi IMF desteği ile uygulanan diğer ülkelerde yaşanan (1998'de Rusya'da ve 1999'da Brezilya'daki) çöküşler arasında çok büyük benzerlikle bulunmaktadır. Bunların sonucu olarak bakıldığında öyle görünüyor ki hem IMF hem de ulusal hükümetlerin çoğu sürünen kur rejiminin sorunlara davetiye çıkarmak anlamına geldiğini artık kabul etmektedir. Bununla birlikte Türkiye ve Endonezya'da yaşanan tecrübelerin gösterdiği gibi, dalgalı kur sisteminin bünyesinde barındırdığı bir çok sorun bulunmaktadır. İster dalgalı kur sistemi, isterse sürünen kur sistemi olsun TL'nin istikrarsızlığının altında yatan temel faktör TL'nin değerinin siyasi otoritenin verdiği kararlara bağlı olmasıdır. Türk hükümeti bütçe açıklarının önemlice bir kısmını para basarak finanse etmektedir ve öyle ki bütçe açıkları sadece resmi bütçe rakamlarından oluşmamakta; bunun yansısı, banka kurtarma operasyonlarından kaynaklanan ve kağıt üzerinde görünmeyen bütçe açıkları da bulunmaktadır. Merkez bankası, bağımsızlık düzeyi düşük olduğu için, bütçe açıklarının finansmanı yönündeki baskılara direnememektedir. Türkiye'de yaşanan tecrübelerin ortaya koyduğu gerçek şudur: Bir merkez bankası tarafından çıkarıldığı sürece, TL istikrarsız bir para olmaya devam edecektir. Bununla birlikte, TL istikrarlı bir para haline gelmedikçe Türkiye'nin reform çabaları, ekonomisini modernize etme çabaları finansal ve ekonomik açıdan çok büyük engellerle karşı karşıya kalacak ve ancak ağır aksak biçimde devam edebilecektir.

Türkiye'nin TL 'yi istikrarlı bir para haline getirebilmek için merkez bankası yerine derhal ortodoks bir para kurulu kurmasını ve TL'nin Euro'ya bağlamasını; gerçek anlamda Euro'ya bağlı bir sabit kur sistemi uygulamasını öneriyoruz. Son zamanlarda, TL, 1Euro= 1 milyon TL kurundan işlem görmektedir. Yaptığımız analizler bu kur düzeyinde sabit döviz kuru sistemine geçişin mümkün olduğunu; ancak merkez bankacılığı sisteminde devam edilirse bu kur düzeyinin devam ettirilemeyeceğini göstermektedir. Netice olarak para kurulu sistemi TL'yi siyasi otoritenin denetiminden uzaklaştırarak enflasyon oranının ve faiz oranının önemli ölçüde düşmesini sağlayarak Türkiye'nin halihazırda mustarip olduğu resesyonun tersine çevrilmesine; resesyondan çıkışa yardımcı olur. Bulgaristan, Türkiye'nin bugün yaşadığından daha kötü koşullar içindeyken, para kurulu benzeri bir sistemi uygulamaya koymuştu. Bu sistemin uygulanmasıyla birlikte enflasyon ve faiz oranları tek haneli rakamlara düşmüş, hükümetin bütçe üzerindeki kontrol gücü artmış ve ekonomi tekrar büyüme rotasına girmeye başlamıştı. Para kurulunun zor zamanlarda uygulamaya konduğu başka bir çok ülke bulunmaktadır. Bunların hepsi paralarını istikrara kavuşturmada başarılı olmuştur (3. bölümde izah edildiği gibi, Arjantin ve Bulgaristan'daki uygulamalar ortodoks para kurulu sistemi değil para kurulu benzeri sistemlerdi. Tarihi tecrübe şunu gösteriyor: Bu ülkeler ortodoks para kurulu sistemleri kursalardı daha büyük fayda elde ederlerdi. Bu bağlamda Türkiye için ortodoks bir para kurulu sistemi öneriyoruz).

Para kurulu sisteminin Türkiye'nin tam Eurolaşmaya geçişte yani tedavüldeki tüm TL'lerin Euro'ya dönüşmesinde bir ara aşama olarak düşünülmesini tavsiye ediyoruz.

Tam Eurolaşma TL'yi siyasi otoritenin kontrolünden çok daha fazla uzaklaştıracak; Türkiye'nin Avrupa Birliği ile entegre olma arzusunun bir işareti haline gelecek ve Euro kullanan ülkeler ile Türkiye arasındaki ticaret ve yatırım hacmini arttıracaktır.

Euronun kağıt ve bozukluk para olarak Avrupa merkez bankasına üye ülkelerde Ocak 2002'den itibaren dolaşıma girmesi planlanmaktadır. Bu bağlamda bakıldığında, Türkiye'nin Ocak 2003'e kadar tamamen Euro kullanımına geçmesi gerekir. Kağıt ve bozuk paranın basımı ve dolaşıma sokulmasıyla ilgili sorunlar muhtemelen bu tarihe kadar giderilmiş olacaktır.

Türkiye'nin, ulusal para kullanımını terk edip tamamen Euro kullanmaya başlamak için, Avrupa merkez bankasından izin alınmasına gerek yoktur. Son yıllarda Ekvator ve El-Salvador ulusal paralarını terk edip ABD Doları kullanmaya başlamışlar ama ABD merkez bankasından izin almamışlardır. Yaptığımız başka bir çalışmada para kurulu benzeri bir sistemin ya da ortodoks bir para kurulunun tam Eurolaşmış ya da tam dolarlanmış bir sisteme dönüştürülmesi için hangi adımların atılması gerektiği aşama aşama anlatılmıştır (Hanke ve Schuler 1999).

Ortodoks bir para kurulu kurulması ve sonrasında ise tam euro kullanımına geçilme sürecini tamamlayabilmek için Türkiye'de yerleşiklerin banka mevduatı açma, sözleşme yapma ve istedikleri para biriminden işlem yapma serbestileri olmalıdır. Finansal sistem bütünüyle yabancıların rekabetine açılmalıdır. Finansal sistem, paranın ve finansal hizmetlerin rekabete açılması sayesinde, uluslararası standartlarda istikrara, etkinliğe ve kaliteye ulaşacaktır.

Bu çalışmanın 1994'de yayımlanan orjinal İngilizce versiyonunu materyal olarak kullanma iznini veren Uluslararası Ekonomik Büyüme Merkezi teşekkür ediyoruz. Bazı kısımlarını güncelleştirmek için, Türkçe basımda bazı küçük düzeltmeler yaptık.

Steve H. Hanke

Kurt Schuler

Baltimore ve Washington

11 Nisan 2001

1. Para Kurulları Lehindeki Argümanlar

GELİŞMİŞ ÜLKELERLE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN ulusal paraları arasındaki performans farkı Bretton Woods sisteminin çöküşünden (1973) sonraki dönemde inanılmaz ölçüde arttı. Oysaki, gelişmekte olan ülkeler gerek Bretton Woods sisteminde, gerekse klasik altın standardı uygulamasında ve bu ikisi kadar olmasa da iki savaş arası dönemde gelişmiş ülkeler gibi sağlam paralara sahipti. Sağlam paranın üç özelliği bulunmaktadır: İstikrarlıdır, itibarlıdır ve tam konvertibldir. Paranın istikrarlı olması o ülkedeki enflasyon oranının nispeten düşük, genellikle de tek haneli olması demektir. Paranın itibarlı olması o parayı yaratan merkez bankasının enflasyonist davranmayacağına dair güven tesis etmiş olmasını ifade ederken ;paranın tam konvertibil olması ise, ulusal paranın hiçbir kısıtlamaya tabi olmaksızın yabancı bir paraya dönüştürülebildiğini; yerli ve yabancı malların alım satımında kullanılabildiğini gösterir.

Gelişmiş ülkeler, altın standardındaki kadar istikrarlı olmakla birlikte, günümüzde hâlâ sağlam paralara sahiptir. Bunun

tersine gelişmekte olan ÷lkelerin paraları sağlam değildir (Schuler 1996)¹. Sağlam paraların yok oluş s÷reci gelişmekte olan ÷lkelerde merkez bankacılığının ortaya çıkışıyla yakından ilişkilidir. Bretton Woods sisteminin çöküşünden önceki zaman dilimlerinin büyük bölümünde gelişmekte olan ÷lkeler modern anlamda merkez bankalarına sahip değillerdi. Bu ÷lkelerde, üç farklı para sistemi vardı: özel ticari bankaların kendi banknotlarını bastığı rekabetçi banknot sistemi (Latin Amerika, Doğu Asya ve özerk İngiliz sömürgelerinde); paranın özel bir ticari banka tarafından tekelci koşullarda basıldığı banknot sistemi (İngiltere hari-cindeki Avrupa ÷lkelerinin sahip olduğu kolonilerde) veya para kurulları (çoğu özerk olmayan İngiliz kolonilerinde ve bir kısmı bağımsız ÷lkelerde). (Conant 1969 [1927], Schuler 1992a, b). Merkez bankacılığı sistemi, gelişmekte olan ÷lkelerin çoğu için yakın zamanlara ait yeni bir uygulamadır; 1920 'lere kadar Latin Amerika'da; 1950'lere kadar Afrika, Ortadoğu ve Doğu Asya'da yaygın değildi. Gelişmekte olan ÷lkelerin büyük bir çoğunluğu merkez bankasının kuruluşunu takip eden on yıl içinde genellikle yüksek enflasyon ve eskisine göre daha sınırlı bir konvertibilite deneyimi yaşamışlardır.

Sağlam olmayan paralar iki özelliğiyle (yüksek enflasyon ve sınırlı konvertibilite) gelişmekte olan ÷lkelerin ekonomik kalkınma süreçlerini kösteklemekte; yurt içi yatırımları ve dış yatırımları caydırıcı etki yapmaktadır. Sağlam paraya sahip oldukları zamanlarda -sömürge yılları ve bağımsızlıkların ilk yıllarında- net sermaye girişi sağlayan bu ekonomilere net sermaye girişi olurken, paraları bu özelliğini yitirdikten sonra, yabancı kaynak girişinin olağanüstü derecede azalması ve milli sermayenin enflasyondan

1 Bu kitabı yazdığımız 1994'ten bugüne, gelişmekte olan ÷lkelerin ulusal paralarının performansı önemli ölçüde iyileşmiş olmasına rağmen, bu paralar en sorunlu paralar olmaya devam ediyor.

kaçınmak için yasa dışı yollarla ülkelerini terk etmesi nedeniyle, bu ülkeler, net sermaye çıkışı yaşayan ekonomiler haline geldiler. Bütün bunların sonucunda, ekonomik kalkınma hızı yavaşladı, durağanlaştı ve bazı durumlarda negatife döndü. Tarihsel tecrübeler, gelişmekte olan ülkelerin yeni sermaye yatırımlarını çekmek ve iktisadi kalkınmayı teşvik etmek için sağlam paralara ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Daha sonra detaylı biçimde tartışacağımız gibi, bu ülkelere ilişkin olarak tarihi tecrübelerin işaret ettiği diğer bir husus şudur: Bu ülkelerde merkez bankalarının, kısa sürede sağlam para yaratma olasılığı son derece zayıftır.

Merkez bankacılığına rakip sistemlerden birisi olarak özellikle de para kurulu sistemi geniş bir coğrafyaya yayılmış; 70'den fazla ülkede uygulanmıştır. Halen varlığını sürdürmektedir; yaşayan en önemli örnek Hong-Kong dur. 1990'lı yıllarda, birkaç ülke - ortodoks para kurulunun bazı özelliklerini taşıyan- "para kurulu benzeri" sistemleri hayata geçirmişlerdir.

Bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin sağlam para ihtiyacını karşılayabilecek bir rejim olarak, para kurulu sisteminin daha yaygın bir uygulama potansiyeline sahip olduğu iddia edilmekte ve nedenleriyle birlikte izah edilmektedir.

Merkez Bankası ve Para Kurulunun Özellikleri

Bir çok insan ülkelerindeki para sisteminin en önemli aktörü olduğu için en azından pratik düzeyde merkez bankacılığı sistemine aşinadır. Merkez bankası para otoritesidir; ticari bankalara yönelik rezerv arzı üzerinde ihtiyari kontrol gücüne sahiptir. Bu durum, genellikle kağıt ve bozukluk para arzının oluşumunda temelci güce sahip olmayı ifade eder.² Buradaki üç unsurla (ihtiyari

2 Bazı ülkelerde madeni paralar merkez bankası tarafından değil başka bir devlet kurumu tarafından basılmaktadır. Madeni paralar, genellikle toplam para arzının küçük bir kısmını oluşturur. Madeni parayı ihraç

kontrol, rezerv ve ticari bankalar) ne kastettiğimizi şu biçimde ifade edebiliriz. İhtiyari kontrol, merkez bankasının istediği biçimde ya da hiç değilse kısmen katı kurullarla hareket etmek zorunda olmaksızın para politikası tercihi yapabilmesi anlamına gelir. Rezervler ise, ödemeleri gerçekleştirmek için kullanılan araçları temsil etmektedir. Bir para sisteminde ödemelerin gerçekleşmesi için genellikle iki araç yer alır. Bunlardan birisi esas olarak yurt içinde kullanılan ulusal paradır. Diğeri ise altın, yabancı tahvil ve yabancı merkez bankalarının bastığı kağıt paralar gibi uluslararası ticarete kullanılan döviz rezervleridir. Bizim kullandığımız geniş anlamıyla ticari bankalar-kooperatif bankaları, yatırım bankaları ve mevduat bankaları dahil olmak üzere- merkez bankası dışındaki tüm bankaları kapsamaktadır.

Son zamanlarda para kurulu sistemine yönelik ilgi artmış olmasına rağmen, birçok insanın tam olarak bilmediği bir sistemdir. Para kurulu, parayı(nakit para, madeni para ve bazı durumlarda da mevduat) %100 döviz rezervi karşılığında yaratır. Ekonomik birimler para kurulunun bastığı parayı istedikleri zaman rezerv paraya çevirebilir. Çünkü, para kurulu bu çevirme işini, her zaman sınırsız biçimde, yapmayı taahhüt eden bir sistemdir. Rezerv para konvertibl bir yabancı para ya da istikrarlı olması nedeniyle tercih edilen bir mal olabilir. Rezerv parayı ihraç eden ülke rezerv ülke olarak adlandırılır. (Eğer rezerv para olarak bir mal kullanılıyorsa para kurulu sistemini uygulayan ülke rezerv ülke olarak tanımlanır).

Bir para kurulunun varlıkları döviz varlıklarından oluşur; döviz varlıkları ise düşük riskli/faiz geliri sağlayan menkul kıymetler ile diğer varlıkları ihtiva eder. Yasasında belirlendiği gibi, para kurulu yarattığı paranın (kağıt para ve madeni para) %100'üne eşit veya

eden kurum, kendi politikasını merkez bankası ile koordineli biçimde yürütür ve genellikle para politikası üzerinde bağımsız bir etkiye sahip değildir.

%100'den biraz daha fazla oranda rezerv bulundurur. En sade formu itibarıyla ele alındığında, para kurulu mevduat kabul etmez, menkul kıymet ihraç etmez. Eğer mevduat kabul ediyorsa ya da menkul kıymet ihraç ediyorsa, bunların da %100'ünü veya %100'den biraz daha fazlasını karşılayacak biçimde rezerv bulundurmak zorundadır.

Para kurulu, varlık portföyünde bulundurduğu menkul kıymetlerden elde ettiği gelir ile para basma ve bastığı parayı dolaşımda tutmanın maliyeti arasındaki fark kadar kar elde eder. Rutin faaliyetler ve döviz rezervlerinin yönetimi nedeniyle ortaya çıkan giderlerden arta kalan karı hükümete (eğer para kurulu hükümete ait değilse para kurulunun sahibine) aktarır. Para kurulunun kağıt para, madeni para ve mevduat miktarını kontrol etme gücü yoktur, sistemdeki para arzı tamamen piyasa güçleri tarafından belirlenir.

Ticari bankaların ve diğer finansal kurumların olduğu bir ülkede, para kurulu, para sisteminin sadece bir parçasını oluşturur. Para kurulu sistemi, para kurulunu, ticari bankaları ve diğer finansal kurumları içerir. Ayrıca, döviz kurları, konvertibilite ve kamu kesimi açıklarının finansmanı hususunda hükümetin ve bu üç kurumun uyması gereken kesin kuralları ihtiva eder.

Tipik bir para kuruluyla tipik bir merkez bankası arasındaki farklar Tablo 1.1'de sıralanmaktadır. Kitabın bu bölümünde her bir fark kısaca açıklanmaktadır. Detaylı tartışmalar diğer bölümlerde yapılmaktadır. Bir noktayı özellikle vurguluyoruz: Buradaki tanımlamalar para kurulu ve merkez bankalarının geçmişteki ve şimdiki tipik özelliklerinden hareketle yapılmıştır. Bu yönüyle ele alındığında para kurulu tanımı ne teorik açıdan ideal bir para kurulunu ne de günümüzde var olan ve istisnai olarak iyi performansla sahip para kurulu uygulamalarını temsil etmektedir. Gü-

nümüzdeki para kurullarının performansları her ne kadar kuruluş ideallerine yaklaşmış olsa da (3.bölüme bakınız) burada yer alan tanımlar tipik bir para kurulunu tasvir etmektedir. Benzer biçimde merkez bankası tanımı teorik olarak ideal bir merkez bankası tanımı değildir. ABD Federal rezerv sistemi veya Singapur para otoritesi gibi istisnai açıdan iyi performansla sahip merkez bankalarını temsil etmemektedir. Sadece mevcutlar içinde yer alan tipik bir merkez bankasını tasvir etmektedir. Bu haliyle özellikle de günümüzde mevcut merkez bankalarının önemli bir çoğunluğunu oluşturan 'gelişmekte olan ülke merkez bankalarına' uygun bir tanımdır.

Tablo 1.1'in ilk satırından başlayacak olursak şunları söyleyebiliriz: Para kurulu genellikle sadece kağıt para ve madeni para arz eder. Oysaki merkez bankası bunlara ek olarak mevduat kabul eder. Geçmişteki bazı para kurulları mevduat kabul etmişlerdir. Günümüzde ise Hong-Kong para otoritesi ve bazı para kurulu benzeri sistemler menkul kıymet ihraç etmektedirler. Para kurulu tıpkı kağıt para ve madeni para gibi mevduatları karşılığında da yabancı rezerv bulundurmaya zorundadır. İzahı basitleştirmek için bu çalışmada para kurulu sistemi sadece kağıt para ve madeni para arz eden bir kurum olarak ele alınacaktır. Bu noktada şu tespiti yapalım: Eğer mevduat ve menkul kıymetler kolay biçimde ulusal paraya dönüştürülebiliyorsa ve para kurulu menkul kıymet ve mevduatlar karşılığında yabancı para rezerv bulunduruyorsa, para kurulunun mevduat kabul etme ya da menkul kıymet ihraç etme davranışının analize dahil edilmesinin yaratacağı komplikasyon küçük olacak ve burada yapılan tespitlerde önemli bir değişikliğe yol açmayacaktır.

TABLO 1.1. TİPİK BİR MERKEZ BANKASI İLE TİPİK BİR PARA KURULUNUN FARKLILIKLARI	
PARA KURULU	MERKEZ BANKASI
Genel olarak sadece kâğıt para ve madeni para arz eder	Kâğıt para ve madeni para arzının yansırı mevduat kabul eder
Rezerv paraya dayalı olarak tanımlanan sabit kur sistemi uygular	Bağlı kur sistemi ya da dalgalı kur sistemi uygular
Yükümlülüklerinin %100'ü kadar döviz rezervi bulundurur	Döviz rezervleri değişkendir.
Ulusal para ile yabancı para rezervler arasında tam konvertibilite vardır	Sınırlı konvertibilite vardır
Kurallar tarafından kısıtlanmış bir para politikası vardır.	İhtiyari (kurala bağlı olmayan) para politikası uygulaması vardır.
Son ödünç veren rolünü oynamaz	Son ödünç veren rolünü oynar
Ticari bankaları regüle etmez	Ticari bankaları sık sık regüle eder.
Şeffaftır	Şeffaf değildir.
Politik baskılardan korunmuş bir yapısı vardır	Politik baskılara açıktır
Yüksek kredibiliteye sahiptir	Kredibilitesi düşüktür
Sadece faiz gelirinden senyoraj geliri elde eder	Faiz gelirine ek olarak enflasyon yaratarak ta senyoraj geliri elde eder.
Enflasyonist davranamaz	Enflasyonist davranabilir.
Kamu harcamalarını finanse etmez	Kamu harcamalarını finanse edebilir.
Parasal reform için ön koşullara ihtiyaç duymaz	Parasal reform için ön koşulların gerçekleşmesine ihtiyaç duyar
Parasal reformun hızlı biçimde hayata geçmesini sağlar	Parasal reformları hızlı biçimde hayata geçiremez
Az sayıda personelle çalışan bir sistemdir	Çok sayıda personele ihtiyaç duyan bir sistemdir.
Not: Tabloda sıralanan karakteristikler özellikle gelişmekte olan bir ülkedeki halihazırdaki tipik bir kurulu ya da merkez bankasının özellikleridir. Teorik açıdan ideal durumları ya da istisnai olarak iyi performansla sahip merkez bankalarını ya da para kurullarını temsil etmemektedir.	

Para kurulu sisteminde para kurulu tarafından ihraç edilen kağıt ve bozukluk paranın toplamı parasal tabanı oluşturur. Merkez bankacılığı sisteminde ise, merkez bankası tarafından ihraç edilen kağıt ve bozukluk para ile ticari bankaların merkez bankasında tuttuğu rezervlerin toplamı parasal tabanı oluşturur. Parasal tabanın bankalar tarafından elde tutulan kısmı rezerv olarak nitelendirilir. Halkın ticari bankalardaki mevduatları ile elde bulundurduğu kağıt ve madeni paralar para arzını oluşturur.³ Dolaşımdaki kağıt ve bozukluk para ister halk tarafından ister bankalar tarafından elde tutulsun nakit para kapsamında yer alır.

Merkez bankacılığı sisteminde ticari bankaların merkez bankasındaki mevduatları, onların ana rezerv kaynağıdır. Para kurulu sisteminde ise, ticari bankalar para kurulunda mevduat bulundurmazlar, yani rezerv tutmazlar. Ticari bankaların kendi portföylerinde bulundurdukları döviz cinsi rezervler onların ana rezerv kaynağı durumundadır. Merkez bankacılığı sisteminde olduğu gibi para kurulu sisteminde de bankalar müşterilerinin mevduatları nakit paraya çevirme taleplerini karşılayabilmek için kasalarında nakit rezerv bulundurur. Nakit rezervler kağıt para ve madeni paradan oluşur.

Para kurulu, sabit kurun (fixed exchange rate) belirlenen düzeyde devamlılığını sağlar. Döviz kuru gerçekten sabittir, sürekli olarak aynı düzeyde kalır sadece olağanüstü durumlarda değiştirilebilir. Döviz kurunun düzeyine ilişkin bilgi para kurulunun yasal yükümlülüklerinin yer aldığı tüzüğe yazılabilir. Para kurulları sabit döviz

3 Böyle bir para arzı tanımı yapmamızın amacı meselenin izahını kolaylaştırmaktır. Gerçek hayatta para piyasası fonlarında tutulan paralar gibi para benzerleri yüksek bir likiditeye sahip olabilir ve tıpkı ticari bankalardaki vadesiz mevduatlar gibi yaygın biçimde ödeme aracı olarak kabul görebilirler. Bu tür tanımlanma problemlerinden kaçınabilmek için ticari bankalar kredi veren kuruluşları sembolize eden firmalar olarak düşünülebilir.

kurunu sürdürme hususunda tarihsel olarak mükemmel bir sicile sahiptir. (3. bölüme bakınız). Buna karşılık, tipik bir merkez bankası gerçek bir sabit kur sisteminden ziyade bağlı kur sistemi (pegged exchange rate) veya dalgalı kur sistemlerini (floating exchange rate) uygulamaya çalışır. Bağlı kur sisteminde döviz kurunun düzeyi belli bir süre sabittir. Ancak uzun vadede o düzeyde kalacağına bir garantisi yoktur. Dalgalı kur sisteminde ise döviz kuru sabit değildir. Merkez bankacılığı sisteminde döviz kurunun düzeyine ilişkin olarak yasal-bağlayıcı bir tanımlama yapılmaz. ;döviz kuru merkez bankasının ya da hükümetin isteğine göre değiştirilebilir. Örneğin, merkez bankası ciddi düzeyde politik bir baskıya ya da spekülatif baskıya maruz kaldığında döviz kurunu yükseltebilir, yani devalüasyon yapabilir. Daha sonra izah edeceğimiz gibi, merkez bankaları tarafından uygulandığı iddia edilen sabit kur sistemleri gerçekte bağlı kur sisteminden başka bir şey değildir.

Tipik bir para kurulu yarattığı yükümlülüklerle karşılık olarak -yani kağıt para ve madeni para ve eğer varsa kabul ettiği mevduatlara karşılık olarak- portföyünde menkul kıymet ve küçük bir miktarda da olsa nakit para bulundurur. Menkul kıymetler ve nakit paralar parasının değerinin sabitlendiği döviz cinsindedir. Tüzüğünde belirlendiği biçimde dolaşımdaki kağıt ve madeni paralar ile kabul ettiği mevduatların toplamının %100'ü kadar veya %100'den biraz daha fazla miktarda döviz rezervine sahiptir. Tarihsel olarak bakıldığında bir çok para kurulu menkul kıymetlerin değerindeki düşüş olasılığına karşı bir koruma marjı yaratması amacıyla rezerv oranını %105 veya %110 olarak belirlemiştir. Buna karşın tipik bir merkez bankasının döviz rezervleri değişikidir; rezervlerle ilgili olarak uyması gereken bağlayıcı, sabit bir oran yoktur; minimum bir oran tanımlandığı durumlarda bile bu orandan daha fazla döviz rezervi tutabilir. Örneğin, yükümlülüklerinin en az %20'si kadar rezerv tutması gereken bir merkez

bankasının rezerv oranı %30,%130 veya %330 olabilir. Diğer bir fark şudur: Merkez bankası yurt içi varlık edinerek yükümlülük yaratabildiği halde para kurulunun portföyünde yurt içi varlıklar yer almaz.

Para kurulunun bastığı para ile rezerv para arasında tam konvertibilite ilişkisi vardır. Yani para kurulu yarattığı paranın rezerv paraya dönüşümünü taahhüt eden bir sistemdir. şöyle rneklen-direlim. Elinde rezerv para olan bir kişi bu parayı isteği zaman para kurulunun bastığı paraya çevirebilir. Benzer biçimde para kurulunun bastığı paraya sahip olan bir kişi bu parayı isteği zaman rezerv paraya çevirebilir. Belirlenmiş olan sabit kur düzeyinden paraların birbirine dönüşürülmesi hususunda hiçbir sınırlama, kısıtlama yoktur. Ancak banka mevduatlarının para kurulunun bastığı paraya dönüşümü hususunda para kurulunun bir taahhüdü yoktur. Mevduat sahiplerine karşı sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine getirebilmek yani mevduat sahipleri mevduatlarını çekmek istediklerinde bu talepleri karşılayabilmek için kasalarında yeterli ölçüde nakit ve bozukluk para bulundurmak ticari bankaların kendi sorumluluğundadır. Eğer hükümet zorunlu karşılıkların minimum düzeyine ilişkin bir düzenleme yapmazsa ticari bankalar rezerv yükümlülük oranını kendileri için güvenli gördükleri bir düzeyde belirlerler. Ticari bankalar mevduatlarının tamamı karşılığında yabancı rezerv bulundurmak zorunda olmadıkları gibi, para kurulu parası bulundurmak zorunda da değillerdir (Diğer bir değişle, para kurulu sisteminde, parasal taban %100 döviz rezervi karşılığında yaratılır ancak M1, M2 ve M3 gibi daha geniş para arzı büyüklükleri söz konusu olduğunda yaratılan paranın %100 karşılığında döviz rezervi yoktur). Ticari bankalardaki mevduatlar belirlenen sabit kur üzerinden para kurulunun yarattığı paraya çevrilir. Yani ticari banka mevduatları ile para kurulunun yarattığı para arasında tam konvertibilite vardır. Daha önce ifade

ettiğimiz gibi, para kurulunun bastığı para ile rezerv para arasındaki kur düzeyi sabittir. Ancak, para kurulu, rezerv para dışındaki yabancı paralarla kendi bastığı para arasındaki değişim oranını belirleme gücüne sahip değildir. Ticari bankalar serbest piyasada bu paraların alım satımını yaparlar. Bu çerçevede diğer yabancı paralarla rezerv para arasındaki değişim oranı ve benzer biçimde diğer yabancı paralarla para kurulunun bastığı para arasındaki değişim oranı (yani kur düzeyi) sabit olabileceği gibi değişken de olabilir.

Buna karşın merkez bankasının yarattığı paranın konvertibilitesi sınırlıdır. Gelişmiş ülkelerin neredeyse hepsinde ulusal para tam konvertibil olmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerin çoğunda merkez bankalarının yarattığı para ya hiç konvertibil değildir ya da kısmen konvertibildir; Bu nedenle merkez bankaları belli işlemleri özellikle de yabancı menkul kıymetlerin ya da gayri menkullerin alımını kısıtlamaya, yasaklamaya yönelik düzenlemeler yaparlar. (IMF'nin kambiyo düzenlemeleri ve kısıtlamalarıyla ilgili yıllık raporuna bakınız).

Para kurulu kurala dayalı bir para politikası uygular. Para kurulunun, bazı olağan üstü durumlar dışında, döviz kurunu değiştirmesi mümkün değildir (Olağanüstü durumlarda neler yapılabileceğiyle ilgili olarak 5. Bölümde öneriler yer almaktadır). Benzer biçimde para kurulunun rezerv-yükümlülük oranını değiştirmeye ya da ticari bankaları etkileyici düzenlemeler yapmaya yetkisi yoktur. Para kurulunun yaptığı iş belirlenmiş olan sabit kura göre rezervleri karşılığında para yaratmaktır. Para talebinin değişmesi durumunda para kurulu pasif bir tavra sahiptir. 3. Bölümde tanımlandığı gibi piyasa güçleri hiçbir müdahaleye gerek kalmaksızın otomatik bir mekanizma aracılığıyla para arzının düzeyini belirler.

Buna karşın merkez bankası kısmen ya da tamamen isteğe bağlı bir para politikası uygulama gücüne sahiptir. Merkez bankası ken-

di isteği ya da hükümetin onayı ile döviz kurunu, rezerv yükümlülük oranını değiştirebilir, ticari bankaları etkileyici düzenlemeler yapabilir. Merkez bankaları, para kurullarının aksine katı kurallara tabi değildir.

Para kurulu son  d n ç veren rolü oynamaz; yani, iflasların önüne geçmek için firmalara ya da bankalara kredi açmaz. Para kurulu sisteminde son  d n ç veren rolünü oynayan bir kurum olmadığı için ticari bankalar alternatif finansman kaynakları bulmak zorundadır (6.Bölüme bakınız). Oysaki bir merkez bankası son  d n ç veren rolünü oynar.

Para kurulu ticari bankalara yönelik düzenlemeler yapmaz. Para kurulu sisteminde bankacılıkla ilgili çok az sayıda düzenleme vardır. Bu düzenlemeler maliye bakanlığı ya da banka regülasyon ofisi tarafından uygulamaya konulur. Bunun tersine, merkez bankası sürekli olarak ticari bankalara yönelik düzenlemeler yapar. Bankaları zorunlu karşılık ayırmakla yükümlü tutan düzenlemeler bunlar içinde en yaygın olanıdır. Bankaların merkez bankasındaki mevduat hesaplarında ya da kendi kasalarında bulundurduğu rezervlerin hacmi, zorunlu karşılık uygulaması yokken söz konusu olabilecek güvenli rezerv miktarından genellikle daha büyüktür. Basit bir işleyişe sahip olduğu için para kurulunun faaliyetleri Şeffaftır. Para kurulu sadece dolaşımdaki kağıt ve bozukluk paralar karşılığında tutulan rezervlerin saklandığı bir depo gibidir. Oysaki, merkez bankasının faaliyetleri Şeffaf değildir. Merkez bankası sadece bir depo değildir; yaratacağı etki kısmen de olsa gizlice hareket etme yeteneğine bağlı olan spekülasyon yapıcı bir kurumdur.⁴

4 En saygın merkez bankaları bile faaliyetlerini kamu denetiminden gizlemişlerdir. Merkez bankası bilançolarının doğruluğu konusunda araştırmalar yapan iktisatçı Oskar Morgenstern (1963: 20-1) 'in işaret ettiği gibi saygınlığıyla tanınan İngiltere Merkez Bankası da dahil olmak üzere birçok ülkenin merkez bankası, onlarca yıl boyunca bilinçli olarak yanıltıcı istatistikler yayınlamışlardır. Örneğin sahip oldukları altınların

Para kurulu yapısı itibarıyla kurallara bağlı ve şeffaf olduğu için politik baskılardan uzaktır. Onları politik baskılardan koruyan zımnî kurallar vardır. Tabii en iyisi, kitabın ek kısmında tanımlandığı gibi, açık bir yasal korumanın olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankaları politik baskılardan kurtulamazlar. A.B.D federal rezerv sistemi ve Avrupa merkez bankası gibi bazı merkez bankaları ise politik bağımsızlığa sahiptir. Bu ülkelerde merkez bankası başkanları göreve başladıktan sonra parasal tabanla ilgili kararları veren tek otoritedir; yasama ya da yürütme erki merkez bankası başkanını süresinden önce görevden alamaz, merkez bankasının yurt içine verdiği krediler konusunda herhangi bir davranış biçimini dikte edemez. Ancak, politik müdahalelerden en uzak merkez bankaları bile zaman zaman güçlü siyasi baskılara boyun eğmek zorunda kalır.

Para kurulunun kredibilitesi yüksektir. Yüzde 100 yabancı rezerv şartına uyması, kurallara bağlı para politikası uygulaması, şeffaf ve politik baskıdan korunmuş olması para kurulunun tam konvertibiliteyi ve sabit kur sistemini sürdürmesini mümkün kılar. Seçilen rezerv para istikrarlı bir para olacağı için para kurulunun bastığı para da istikrarlı olacaktır. Bunun aksine tipik bir merkez bankasının kredibilitesi düşüktür. Ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde var olan iyi durumdaki birkaç merkez bankasının kredi-

bir kısmını bilançolarında diğer varlıklar kalemi altında muhasebeleştirmişler ve sadece bir kısmını altın olarak göstermişlerdir. II. Dünya Savaşı'ndan önce demokratik Büyük Britanya'da, hükümet'in "döviz dengeleme hesabı", altın rezervleriyle ilgili tüm istatistikleri hatırı sayılır bir süre boyunca çarpıtmıştı, ancak daha sonra, İngiltere bankasının bu dönemde satın aldığı altın miktarının bilançoda gösterilen miktardan daha büyük bir değere sahip olduğu anlaşılmıştı. Bu örnekler daha da çoğaltılabilir. Saygın hükümetler politik amaçlar uğruna bilançodaki bilgileri tahrif ederlerse, İngiltere Merkez Bankası gibi bir banka yalan söylerse, bilgileri gizlerse ya da tahrif ederse, böyle bir finans dünyasında küçük aktörlerin doğru sözlü olması beklenebilir mi?

bilitesi yüksektir, fakat çoğunluk böyle değildir. Merkez bankası duruma göre para politikası uygulayabilmesi, şeffaf olmaması ve siyasetin etkisinden kurtulamaması nedeniyle döviz kuru ve enflasyonla ilgili taahhütlerinden vazgeçmesini sağlayacak araç ve dürtüleri bünyesinde barındırır. Her ne zaman isterse taahhütlerinden vazgeçebilir.

Bu kitabı okuyanlar şu soruları sorabilir: Dünyadaki uygulamaların çoğunda olduğu gibi bir para kurulunun elinde bulundurduğu rezervler başka bir merkez bankası tarafından yaratılan bir para olduğuna göre, “tipik bir para kurulu nasıl oluyor da itibarlı ve güvenilir olmayı başarabiliyor?”, “rezerv parayı ihraç eden ülke para kurulunun olduğu ülkede istikrarsızlık yaratamaz mı?”. Bu sorular önemlidir, zira enflasyonla mücadele karnesine bakıldığında hiçbir merkez bankası mükemmel bir sicile sahip değil. Dolayısıyla şöyle cevap veriyoruz: Rezerv parayı yaratan ülkenin merkez bankası para kurulunun olduğu ülkeye istikrarsızlık ve enflasyon ihraç edebilir.

Bu anlamda meselenin görece kredibilite bağlamında ele alınması gerektiğini söyleyerek şu saptamayı yapmalıyız. Para kurulu bir malı değil de başka bir merkez bankası tarafından basılan parayı rezerv olarak kullanıyorsa, bu para ABD merkez bankası, Avrupa merkez bankası⁵ veya Japonya merkez bankası gibi başarılı bir merkez bankasına ait olmalıdır.

Bu üç merkez bankası da mükemmel değil, fakat diğer bir çok merkez bankasının şu andaki ve öngörülebilir gelecekte sahip olacakları kredibiliteden daha yüksek kredibiliteye sahipler. Bu üç

5 Kitabın bu bölümünü 1994'te ilk kez kaleme aldığımızda Alman Bundes-bank'ı örnek olarak vermiştik. Bu bölümü 2000 yılında revize ettik ve 1999'da Euro'yu ihraç etmeye başlayan Avrupa merkez bankasını örnek olarak gösterdik. Euro, yaşadığı streslere rağmen dayanıklı olduğunu kanıtlamıştır.

merkez bankası iyi bir sicile sahiptir ve bastıkları paraların satın alma güçleriyle ilgili olarak beklentiler olumludur. Oysaki, diğer bir çok merkez bankasının sicili kötüdür, bastıkları paranın satın alma güçleriyle beklentiler olumsuzdur. Gelişmekte olan ülke kategorisinde yer alan ve nüfusu 1 milyondan daha büyük olan ülkelerin durumu 1970-1993 dönemi itibarıyla incelendiğinde bunların %90'unda ulusal paraların ABD Dolarına karşı değer kaybettiği görülmektedir. (Schuler 1996: 33). Bir para kurulu, kullandığı rezerv parayı yaratan ülkedeki merkez bankasının görelî kredibilitesini kendi ülkesine transfer eder. Başka biçimde ifade edilecek olursa, bir para kurulu, sabit döviz kuru aracılığıyla, istikrarlı bir merkez bankasının para politikasını ithal etmiş olur. Oysaki merkez bankacılığı sisteminde böyle bir sonuç ortaya çıkmaz.

Para kurulunun senyoraj gelirleri faiz gelirden kaynaklanır; portföyünde bulundurduğu yabancı tahvillerden faiz geliri elde eder, yarattığı yükümlülükler (kağıt para ve madeni para) için faiz ödemesi yapmaz. Brüt senyoraj kağıt ve madeni para ihracı nedeniyle elde edilen gelirdir. Senyoraj geliri, açık biçimde elde edilen faiz geliri olarak görünür; örtük biçimde ise, parayı ihraç edenin elde ettiği satın alma gücünü ifade eder. Brüt senyoraj gelirden para basmanın ve parayı dolaşımda tutmanın maliyetleri çıktıktan sonra geri kalan miktar net senyoraj geliridir.

Bir merkez bankası da portföyündeki yerli ve yabancı tahvillerden faiz geliri el eder. Dolaşımdaki paradan ve ticari bankaların kendisinde bulundurduğu rezervlerden senyoraj geliri elde eder; dolaşımdaki kağıt paralar, bozukluk paralar ve bankaların kendisinde tuttuğu mevduatlar için faiz ödemesi yapmaz. Fakat “enflasyon”, merkez bankası açısından senyoraj gelirinin daha önemli bir kaynağıdır. Tam olarak tanımlayacak olursak, enflasyon nominal fiyatlarda ortaya çıkan genel bir artıştır ve nominal para arzı artışının gönüllü tasarruf artışına dayanmadığı durumlarda ortaya çı-

kar. Tipik bir para kurulu parasal sistemdeki rezervler üzerinde nihai kontrol gücüne sahip olmadığı için enflasyonist davranamaz. Örneğin Hong-Kong para kurulu rezerv para olarak ABD Dolarını kullanmaktadır. Hong para kurulunun rezervleri ABD'nin yarattığı parasal tabanın bir kısmından oluşur. Bu rezervi arz eden ABD merkez bankasıdır, Hong kong para kurulu değildir. Burada bir noktanın altını çizmemiz gerekiyor. Her sabit kur sistemi gibi para kurulu sistemi de rezerv ülkenin enflasyonunu kendi ülkesine transfer eder, ancak kendisi enflasyon yaratamaz çünkü bir para kurulu rezerv ülkenin para otoritesinden bağımsız olarak parasal tabanı arttıramaz. Oysaki bir merkez bankası yurt içi parasal tabanı istediği gibi arttırarak enflasyon yaratabilir.

Para kurulu ülke içinde hükümetin ya da iktisadi devlet kuruluşlarının harcamalarını finanse edemez, çünkü onlara kredi açma yetkisi yoktur. Oysaki merkez bankası kamu kesiminin finansmanında kısmi bir rol oynayabileceği gibi (Örneğin ABD merkez bankası) büyük bir rol de (gelişmekte olan ülke merkez bankaları) oynayabilir.

Para kurulu sisteminde parasal reformların yapılabilmesi için belli ön koşulların sağlanması gerekmez. IMF için yapılan bazı çalışmalarda (Baliño, Enoch and others 1997: 18; Enoch and Gulde 1997: 26-7) iddia edildiğinin aksine, sağlam para yaratabilen bir para kurulunun faaliyete başlamasından önce kamu finansmanı, ticaret ve iktisadi devlet teşekkülleriyle ilgili reformların yapılmış olması bir zorunluluk değildir (Hanke 1999). Oysaki mali ön koşullar sağlanmadıkça-yani hükümetler enflasyon yaratarak bütçe açığını finanse etme davranışından vazgeçmedikçe- merkez bankası sağlam para yaratamaz; çünkü, hükümetlerin merkez bankası kaynaklarını kullanarak finansman sağlama alışkanlıklarını terk etmeleri çok zordur.

Para kurulu vakit kaybetmeksizin kurulabildiği ve hızlı biçimde amaçlarına ulaşabildiği için parasal reformların yapılmasına imkan sağlar. Merkez bankası ise, reformların hayata geçirilmesi önünde bir engel teşkil eder.

Son olarak şunu belirtelim. Kolayca öğrenilebilecek rutin işlerin yapılabilmesi amacıyla birkaç kişiden oluşan az sayıda personel para kurulu için yeterlidir. Oysaki, tipik bir merkez bankasının para teorisi ve para politikası arasındaki çetrefilli ilişkileri öğrenmek üzere eğitim almış geniş bir personel kadrosuna ihtiyacı vardır. Rakamlara yaklaşık olarak bakıldığında vaziyet şu biçimdedir: Çin merkez bankasında 150 bin, Rus merkez bankasında 90 binden fazla ve Alman merkez bankası ile Fransız merkez bankasının her birinde ise 16 bin kişi çalışmaktadır.

Resmi Dolarizasyon, Çok Uluslu Merkez Bankacılığı, Serbest Bankacılık Sistemi ve Para Kurulu Sistemi: Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme

Para kurulu sistemi, bu kitabın ilk baskısının yayınlandığı yıl (1994), gelişmekte olan ülkelerin para politikalarının sağlam paralara sahip ülkelerin para politikalarına entegre edilmesiyle ilgili tartışmalarda çözüm olarak önerilen tek yöntemdi. 1999'dan bu yana resmi dolarizasyon ve çok uluslu merkez bankacılığı sistemleri de bu tartışmalarda dile getirilen dikkat çekici alternatifler haline geldi. Halihazırda hiçbir ülkede uygulanmamasına rağmen serbest bankacılık sistemine yönelik akademik ilgi son yıllarda artmaya başladı.

Dolarizasyon bir ülke vatandaşlarının ulusal parayla birlikte ya da ulusal para yerine yoğun biçimde ABD Doları veya başka bir ulusal parayı kullanmasını ifade ediyor. Resmi olmayan dolarizasyon bir ülke vatandaşlarının kendilerini enflasyondan korumak amacıyla döviz mevduat hesaplarına yönelmeleri veya nakit para

portföyleri içinde döviz miktarını arttırmaları anlamına geliyor. Resmi olmayan dolarizasyon bir çok ülkede yıllardır yaşanan bir süreçtir. Dolarizasyonun son zamanlarda gündeme gelmesi resmi dolarizasyona yönelik ilgiden kaynaklanmaktadır. Resmi dolarizasyon yabancı paranın hakim ya da ayrıcalıklı para statüsüne gelerek ulusal para yerine kullanılmasıdır. Panama 1904 yılından beri ulusal para yerine ABD Doları kullanan en büyük ekonomidir. 1999'un başlarında Arjantin hükümeti resmi dolarizasyona geçmek için ABD ile bir anlaşma yapma arayışında olduğunu açıklamıştı.⁶ Burada bir noktayı hemen belirtelim: Resmi anlaşma yapmanın politik ve ekonomik yararları olmakla birlikte bir ülke çift taraflı bir anlaşma olmadan da resmi dolarizasyon sistemine geçebilir. Arjantin'in bu girişimi o dönemde Latin Amerika ülkelerinde resmi dolarizasyonla ilgili tartışmaları alevlendirmişti. Ekvator hükümeti bankacılık krizlerinden, derin durgunluklardan ve enflasyon sorunundan kurtulmak amacıyla 9 Ocak 2000 tarihinde resmi dolarizasyona geçtiğini ilan etmişti.⁷ Resmi dolarizasyona geçiş sonrasındaki ilk 15 yıllık dönem (1990-2004) Ekvator tarihindeki en uzun süreli parasal istikrar dönemi olmuştur.

Ekvatorla yaklaşık olarak aynı tarihlerde resmi dolarizasyon sistemine geçtiğini ilan eden ülkeler Kosova (1999, rezerv para olarak başlangıçta Alman markını kullandı. Euro'nun Alman markının yerini almasıyla birlikte 2002'den itibaren rezerv para olarak Euro kullandı), Doğu Timur (2000), El Salvador (2001) ve Montenegro'dur (1999, başlangıçta Alman markını daha sonra ise Kosova gibi Euro'yu rezerv para olarak kullandı).⁸ Resmi do-

6 Arjantin'de yapılan Dolarizasyon tartışmalarının adım adım nereden nereye geldiğiyle ilgili olarak bkz. Hanke (1999b), Hanke (2003a) ve Hanke ve Schuler (1999).

7 Ekvatorun tam dolarizasyon sistemine geçişine yol açan olayların kısa bir izahı için bkz. Hanke (2003b), and Santos (2014).

8 Hanke, Ekvatordaki dolarizasyon sürecinin tasarımı ve uygulamasının-

larizasyon ile para kurulu sistemi arasındaki fark, resmi dolarizasyon sisteminde ulusal paranın olmamasıdır. Resmi dolarizasyona geçen ülke hangi parayı kullanırsa kullansın o parayı ihraç eden ülkeyle özel bir anlaşma yapmadığı sürece senyoraaj geliri elde edemez. Bunun yanı sıra resmi dolarizasyona geçen ülke ulusal paraya sahip olmanın politik faydalarından mahrum kalır. Fakat şunu da belirtelim: Bir ülkenin para rejimi tercihi ‘para kurulu’ ile ‘resmi dolarizasyon’ arasında değil de ‘para kurulu benzeri bir sistemle’ ‘resmi dolarizasyon’ arasında yapılan bir tercih durumundaysa, resmi dolarizasyon bu ülke için muhtemelen daha şeffaf, daha kredibl ve daha yararlı olacaktır, çünkü değiştirilmesi çok zor bir sistemdir. Ekvator hükümetinin Arjantin tarzı bir para kurulu sistemi (para kurulu benzeri bir sistem) yerine resmi dolarizasyonu tercih etmesinde bu sisteminin şeffalık ve kredibilite konularında sahip olduğu üstünlükler belirleyici olmuştur.

Avrupa merkez bankasının 1999’da kurulması ve Euro’nun sahneye çıkışı, Doğu Avrupa ve Balkan ülkeleri için Avrupa para sistemine üye olmak gibi bir olasılığın ortaya çıkmasına yol açarak, bu ülkelerin Avrupa para politikalarıyla entegre olma çabalarını arttırıcı etki yapmıştır. Avrupa merkez bankası günümüzde var olan dört uluslararası merkez bankasından birisidir. Avrupa merkez bankası dışında varlığını sürdüren çok uluslu merkez bankaları şunlardır: Batı Afrika ülkeleri merkez bankası (Bank of West African States), Orta Afrika ülkeleri merkez bankası (Bank of Central African States, Eski Fransız sömürgesi olan toplam 14 ülkenin katılımıyla oluşan ve CFA frangı basan merkez bankası), Doğu Karayipler merkez bankası (Eastern Caribbean Central Bank, İngilizlere ait altı eski sömürge ülkenin ve iki yeni sömürge ülkenin

da maliye ve ekonomi bakanının danışmanı olarak; Montenegro’da ise başkan danışmanı ve müşavir olarak görev yapmıştır.

katılımıyla oluşan ve Doğu Karayip doları basan merkez bankası.⁹ Bu banka ilk olarak çok uluslu bir para kurulu sistemi olarak kurulmuştu). Çok uluslu merkez bankacılığı sisteminde döviz kuru sabit değildir. Bağlı kur rejimi (Orta Afrika ülkeleri merkez bankası ve Doğu karayipler merkez bankası) ya da dalgalı kur rejimi (Avrupa merkez bankası) uygulanmaktadır. Avrupa merkez bankası dışındaki çok uluslu merkez bankalarına bakıldığında döviz kuru kontrollerinin söz konusu olabildiği görülmektedir.

Serbest bankacılık sistemi finansal sisteme yönelik düzenlemelerin minimum düzeyde olduğu, paranın rekabetçi koşullarda yaratıldığı bir sistemdir. Tam olarak rekabetçi bir para sisteminde merkez bankası yoktur, son ödünç veren rolü yoktur, zorunlu karşılık uygulaması yoktur. Banka portföyleriyle, faiz oranlarıyla ya da bankaların şube açma davranışlarıyla ilgili hiçbir yasal kısıtlama söz konusu değildir. Serbest bankacılık sistemi 1800'lü yıllarla 1900'lerin başına kadar olan dönemde yaklaşık 60 ülkede uygulanmıştır. Bu uygulamalar nispeten istikrarlı ortamlar yaratmış ve bu ülkelerin hemen hepsi altın ya da gümüşe göre tanımlanan sabit kur sistemini sürdürmede başarılı olmuşlardır (Dowd 1992). Para basımının tekelleşmesi gerektiğini savunan entelektüel ve siyasi eğilimlerin bir sonucu olarak serbest bankacılık sisteminin yerini zamanla merkez bankaları ya da para kurulları aldı. Serbest bankacılık sistemi gü-

9 2015 yılı itibarıyla itibarıyla Avrupa Merkez Bankası üyeleri: Avusturya, Belçika, Kıbrıs, Estonya, Finlandiya, Fransa,Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Portekiz, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya ve İspanya'dır. Batı Afrika Merkez Bankası üyeleri: Benin, Burkina Faso, Fildişi Sahili, Gine-Bissau, Mali, Nijer, Senegal ve Togo'dur. Orta Afrika Devletleri Bankasının üyeleri : Kamerun,Afrika Cumhuriyeti, Çad, Kongo Cumhuriyeti, Ekvator Ginesi ve Gabon'dur. Doğu Karayipler Merkez Bankası Üyeleri :Anguilla, Antigua ve Barbuda, Dominika, Grenada, Montserrat, St. Kitts ve Nevis, Saint Lucia ve Saint Vincent ve Grenadinler'dir. Bunlar içinde İngiliz sömürgeleri olan Anguilla ve Montserrat Doğu Karayipler Merkez bankasının bağımsız olmayan üyeleridir.

nümüzde hiçbir ülkede uygulanmamaktadır. Bununla birlikte, son 25 yılda, iktisatçıların serbest bankacılık sistemine yönelik ilgisi iki nedenle arttı. Bunlardan ilki, merkez bankalarının performansından duyulan memnuniyetsizliktir. İkincisi ise, elektronik paranın yaygınlaşmasıyla birlikte kağıt ve bozukluk paraların ortadan kalkacak olması; yani, bankaların yarattığı elektronik paranın merkez bankasının yarattığı parayı tam olarak ikame etme olasılığının var olmasıdır (Selgin and White 1994, Rahn 1999).

Bir para kurulu gibi serbest bankacılık sisteminin tipik özelliği sabit kur sistemini ihtiva etmesi ve döviz kuru kontrollerinin olmamasıdır. Ancak bu sistemde para politikasını rezerv para ülkesi değil bankalar arası rekabet şekillendirir. Bankalar müşterilerine farklı paralarla hizmet verebilir. Bu paralar arasındaki değişim oranı (kur düzeyi) sabit olabileceği gibi, değişken de olabilir. Sabit kur ya da bağlı kur sistemi söz konusu olursa rezerv para bir mal ya da yabancı para olabilir. Hangi paranın dolaşımında hüküm süreceğini; hangi bankanın uyguladığı politikanın başarılı olacağını bankalar arası rekabet süreci içinde tüketici tercihleri belirler. Para kurulu sisteminden farklı olarak serbest bankacılık sisteminde senyoraj sifıra doğru yakınsar. Böylece, senyoraj geliri bankalardan tüketicilere aktarılmış olur. Bu sistemde, hiçbir banka para yaratma konusunda tekel durumunda olmadığı için, her banka büyük bir olasılıkla senyoraj gelirleri sıfır oluncaya dek para yaratmaya devam edecektir. Ancak, bu durum, serbest bankacılık sisteminin doğası gereği enflasyon yaratıcı bir sistem olduğu anlamına gelmez. Bankalar arası rekabet bankaların yarattığı paralar arasındaki sabit kurun devam ettirilmesini gerektirdiği için, yani her banka kendi parasının değerini korumaya gayret göstereceği için, ekonomide bir bütün olarak enflasyonu önleme refleksi ortaya çıkacaktır.

Kripto paraların (en yaygın kullanıma sahip olanı ve üzerine en çok çalışma yapılanı Bitcoin'dir) ortaya çıkışı ile birlikte serbest bankacılık fikri farklı biçimleriyle yeniden canlandı. Kripto para meselesi çok derin analizlerin yapılmasını gerektireceği için esas tartışmalardan uzaklaşmamıza yol açacaktır. Bu nedenle konuya ilgi duyanlar Dourado and Brito (2014) çalışmasını okuyabilirler.

Para Kurulları ve Geniş Kapsamlı Reformlar

Para kurulları bir alternatif olarak yeniden gündeme gelmeden önce iktisatçıların neredeyse tamamı her ülkenin kendi merkez bankasına sahip olması gerektiği varsayımıyla hareket ediyordu. Merkez bankalarının yanlış davranışlarının önlenmesi, gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan reform paketlerinin (1980'lerde Latin Amerika'da, 1990'larda eski komünist ülkelerde) temel meselesi haline gelmişti.

Oysaki para kurulu sistemi, merkez bankacılığından farklı olarak, reform hedeflerine ulaşmayı hızlandırıcı alternatif stabilizasyon politikalarının bir parçası haline gelebilir.

Alternatif yaklaşımda, ekonomik istikrar, fiyat/ticaret deregülasyonları ve sabit kura dayanan para kurulu sistemi aracılığıyla sağlanmaktadır. Oysaki, geleneksel yaklaşımda, ekonomik istikrar, fiyat/ticaret liberasyonları ve bağlı kur sistemine dayanan merkez bankacılığı vasıtasıyla sağlanmaya çalışılmaktadır. Her iki sistemde kullanılan araçlar benzer görünse de etkileri oldukça farklıdır.

Alternatif yaklaşım fiyatların ve ticaretin deregülasyonunu savunmaktadır. Hükümetlerin fiyat kontrollerini derhâl kaldırmasını mümkün kılan bu yaklaşım politik açıdan da makuldür. Geleneksel yaklaşım, fiyatların ve ticaretin deregülasyonundan ziyade liberasyonunu savunmaktadır. Bu yaklaşımda çok sayıda fiyat

kontrolü, kota ve tarife kaldırılmakta; ancak, düzenlenmelerin çoğu varlığını sürdürmektedir. Geleneksel yaklaşımda fiyatların ve ticaretin tam olarak deregülasyonu mümkün değildir. Çünkü merkez bankası verdiği krediler aracılığıyla hükümetin ve diğer iktisadi devlet kuruluşlarının yumuşak bütçe kısıtlarıyla (soft budget constraint) faaliyet göstermesine imkan sağlamaktadır. Bu yönüyle bakıldığında, yumuşak bütçe kısıtlaması, iktisadi devlet kuruluşlarının ve hükümetin elde ettikleri gelirler ile sübvansiyonsuz borçlanmalarının toplamından daha fazla harcama yapabilmesi anlamına gelmektedir.

Alternatif yaklaşımda katı bütçe kısıtlamaları (hard budget constraint) makro istikrarın olmazsa olmazıdır. Bu sınırlamaları hayata geçirmenin yolu para kurulu sistemidir. Para kurulu, hükümetin enflasyon yaratarak bütçe açığını finanse etmesi mümkün olamayacağı için, kısa zamanda yumuşak bütçe kısıtlarını ortadan kaldırır ve katı bütçe kısıtlarını dayatır. Para kurulu, devlet bütçesi ya da ticari bankalar aracılığıyla hükümete veya iktisadi devlet teşekküllerine kredi veremez. Para kurulu sisteminin dayattığı katı bütçe kısıtları hükümetin devlet işletmelerine verdiği sübvansiyonların nominal ve reel miktarını sınırlar. Bu durum karsız/verimsiz devlet kuruluşlarının kapatılması ya da yeniden yapılandırılması için tazyik yaratır. Verimsiz işletmelerin kapatılması ya da yeniden yapılandırılması kamu kesimi açısından katı bütçe kısıtlarını güçlendirici etki yapar. Başka hiçbir şeyi dikkate almadan sadece iktisadi açıdan bakıldığında alternatif yaklaşımda fiyat kontrolleri lüzumsuzdur. Karsız/verimsiz devlet işletmeler kapatılacağı ya da yeniden yapılandırılacağı için fiyatların belirlenişi katı bütçe kısıtları çerçevesinde piyasa güçlerine bırakılır. Oysaki geleneksel yaklaşımda, ironik biçimde, katı bütçe kısıtlamalarını hayata geçirecek kurum parası devalüe edilebilen bir merkez bankasıdır (döviz kurunun belirleme yetkisi bir çok ülkede merkez

bankasından daha çok devlet başkanı ya da bakanlar kuruluna aittir). Devalüasyonlar, merkez bankalarının bütçe açıklarını sınırsız biçimde finanse etmesine ve bu davranışlarını sürdürmesine imkan vermekte ve böylece bütçe kısıtlarını yumuşatmaktadır. Merkez bankasının yurt içine açtığı krediler parasal tabanı öylesine arttır ki mevcut döviz kuru düzeyinde döviz rezervlerinin çok büyük bir kısmı erir. Bunun sonucunda merkez bankası parayı devalüe eder; yeni bir döviz kuru belirlenir, ancak bu kur düzeyi de bir sonraki devalüasyona kadar geçerli olur.

Alternatif yaklaşım ve geleneksel yaklaşımın her ikisi de mikro iktisadi yeniden yapılanmanın makro istikrardan önce başlayabileceği konusunda hem fikir olmakla birlikte, mikro yeniden yapılanma ile makro istikrar arasındaki ilişkilere dair aynı görüşlere sahip değillerdir. Alternatif yaklaşım katı bütçe kısıtlarının süratli biçimde uygulamaya konması taraftarıdır. Alternatif yaklaşımda hükümetler ihtiyaç duydukları finansmanı vergi toplayarak ve pozitif reel faiz oranından borçlanma yaparak karşılamaya çaba gösterirler. Hükümet bazı devlet kuruluşlarını desteklemeye devam edebilir, ki böyle bir durumda bütçe kısıtı yumuşayacaktır. Ancak hükümet hangi işletmeleri desteklemeye devam edeceği hangilerini desteklemekten vazgeçeceği hususunda bir tercih yapmaya zorlanacak ve geri kalan işletmelerin kapatılması ya da yeniden yapılandırılması söz konusu olacaktır. Bu ise katı bütçe kısıtlarının tekrar devreye girmesi demektir. Böyle bir ortamda, kamusal sermayeli ticari bankalar, nominal faiz oranlarını reel faizler pozitif olacak şekilde belirleyecek ve kamu kesimine ait iktisadi devlet teşekküllerine kredi açmayı durduracaklardır. Dolayısıyla, ticari bankalar firmaların performanslarını yakından izlemeye başlayacak ve bu durum firmaları piyasa odaklı çalışmaya yönlendirecektir; örneğin ücret artışları çalışanların verimlilik düzeylerindeki değişme ile tutarlı hale gelecektir. Çünkü ele aldığımız alternatif

yaklaşımında kamu bankalarına ve iktisadi devlet teşekküllerine finansman sağlayacak bir son ödünç veren yoktur.

Alternatif yaklaşımın uygulamaya başlaması için mali önkoşulların ya da başka herhangi bir ön koşulun gerçekleşmiş olması gerekmez. Bunun yerine alternatif yaklaşım katı bütçe kısıtları dayatarak mali ön koşul meselesini çözüme kavuştururken; sağlam para ekonomik hayatın işleyişine girmiş olur. Alternatif yaklaşım, geleneksel yaklaşımdan farklı olarak, diğer ekonomik reformların hızlı biçimde ilerlemesini ve makro istikrara kısa sürede ulaşılmasını sağlar. İkinci dünya savaşı sonrası dönemde reform süreçlerini tamamlayan ‘ortodox para kurulları’ ve ‘para kurulu benzeri sistemlere’ ilişkin deneyimler alternatif yaklaşımın başarılı olabileceğini göstermektedir. Oysaki, geleneksel yaklaşım merkez bankacılığına dayandığı için katı bütçe kısıtlarını süratli biçimde uygulama hususunda başarısız olmaktadır. Bütün bunların sonucu olarak enflasyon direnci artmakta enflasyon inatçı bir karakter kazanmakta ve bu durum geleneksel yaklaşımın sahip olduğu potansiyelin tam olarak hayata geçmesini önlemektedir.

İktisadi sorun yaşayan ülkelerin çoğu parasal istikrarın yanı sıra bir çok reformun hayata geçmesine ihtiyaç duymaktadır. İyi tasarlanmış bir ekonomik reform paketinin detayları zamana ve mekana göre önemli farklılıklar gösterse de enflasyonu düşürmek ve sıkı bütçe kısıtları uygulamak reform paketlerinin değişmeyen temalarıdır. Para kurulu her derde deva bir sistem değildir. Zaten belli başlı savunucuları da, hiçbir zaman, bu sistemin mucizevi bir sistem olduğunu söylememişlerdir. Bununla birlikte, para kurulu sistemi katı bütçe kısıtları yaratarak diğer reformları zorlamakta ve bu reformların başarılı olma olasılığını artırmaktadır. Zaten iktisat politikası uygulamalarında kesin sonuç nadiren söz konusu olur. Söz konusu olan şey, daha ziyade, yüksek ya da düşük başa-

rı şansıdır. Tipik bir para kurulunun başarılı olma şansı tipik bir merkez bankasından daha yüksektir.

Kitabın Planı

Bu kitapta bir para kurulu sistemin nasıl kurulduğu ve nasıl çalıştığı anlatılmaktadır. 2. bölümde merkez bankasının sağlam para yaratma yöntemi olarak kullanılmasına ilişkin teorik ve pratik düzeydeki karşı argümanlar incelenmektedir.

Para kurulu ve merkez bankacılığı sistemlerinde para arzının belirleniş biçimi (para yaratma mekanizması) 3. bölümde mukaiyeseli olarak izah edilmektedir.

4. bölümde para kurulunun kuruluşuna ilişkin iki farklı yaklaşım tarif edilmektedir. Bu yaklaşımlardan ilki merkez bankasının bir para kuruluna dönüştürülmesidir. Diğer yaklaşım ise, merkez bankasına ek olarak kendi parasını yaratan bir para kurulunun faaliyete geçmesidir. Böyle bir sistemde para kurulunun bastığı para paralel para olarak isimlendirilir (Paralel para merkez bankasının bastığı para ile birlikte tedavülde bulunur. Paralel para ile merkez bankasının bastığı para arasındaki döviz kuru sabit, bağlı ya da dalgalı olabilir. Paralel para yasal ödeme aracı statüsüne sahip olabileceği gibi bu statüye sahip olmayabilir).¹⁰ Bir noktanın bir kez daha altını çizelim. Para kurulu kendi parasını yani paralel parayı basıyorsa bu para resmi olarak merkez bankasının parasıyla birlikte dolaşımda olacaktır. Bu uygulama günümüzde bir çok ülkede var olan duruma benzemektedir. Bir çok ülkede yabancı para, illegal biçimde, ulusal parayla birlikte dolaşımda bulunmaktadır.

Bir para kurulunun bastığı kağıt para ve bozukluk paranın %100 rezerv karşılığı vardır. Rezervler ABD Doları, Euro ya da

¹⁰ Bazı iktisatçılar paralel para ifadesini dalgalı kur sisteminde yasal ödeme aracının yanı sıra illegal biçimde dolaşımda bulunan parayı ni-telemek için kullanmaktadır.

Japon yeninden oluşur. Para kurulu sistemi, belirlenmiş sabit kur üzerinden kendi bastığı paranın rezerv paraya dönüşümünü taahhüt eden bir sistemdir. Para kurulunun faaliyete başlamak için gerekli rezervleri elde etmesinin birkaç yolu vardır. Uygun rezerv düzeyinin nasıl hesaplanacağı ve nasıl temin edileceği 4. Bölümde açıklanmaktadır

Para kurulu sisteminin işleyiş biçimi 5. Bölümde izah edilmektedir. Bu bölümde aynı zamanda para kurulu sistemini politik baskılardan uzak tutmanın özellikle de bir merkez bankasına dönüştürülme yönünde oluşabilecek baskılardan uzak tutmanın yol ve yöntemleri tartışılmaktadır. Dahası bir para kurulunun rezerv olarak kullandığı paranın istikrarsız hale gelmesi durumunda neler yapılması gerektiğine ilişkin tavsiyelere yer verilmektedir. 6. Bölümde para kurulu sistemine yönelik eleştiriler cevaplanmaktadır; 7. bölümde önerilerimiz özetlenmektedir

Ek bölümünde ise, bir para kurulu sistemi için tüzük önerisi yer almaktadır.