

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANABİLİM DALI

**PARA İKAMESİ OLGUSU VE TÜRKİYE
EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Burak DARICI

BALIKESİR 2004

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**PARA İKAMESİ OLGUSU VE TÜRKİYE EKONOMİSİ
ÜZERİNE ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Burak DARICI
200112505002**

**Danışman
Yrd. Doç. Dr. Alpaslan SEREL**

BALIKESİR 2004

ÖNSÖZ

Bu tez, iktisat literatüründe parasal konulara yönelik ilginin artışına bağlı olarak incelenen ve güncel ekonomik gelişmeler açısından da önem taşıyan para ikamesi olgusunun, nedenlerinin ve etkilerinin Türkiye ekonomisi açısından araştırılması amacıyla gerçekleştirilmiştir.

Bu tezin hazırlanmasında ve son haline getirilmesinde elinden gelen her türlü yardımı esirgemeyen, BAÜ Bandırma İİBF Öğretim Üyesi Sayın Hocam Yrd.Doç.Dr. Alpaslan SEREL'e iyi niyeti ve katkılarından dolayı teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca bana yapmış olduğu yardımlar ve moral desteği nedeniyle de BAÜ Bandırma İİBF Öğretim Üyesi Sayın Yrd.Doç.Dr. Erdal KARAGÖL ve Yrd.Doç.Dr. Oktay ÖKSÜZLER Hocam'a da ayrıca teşekkür ederim. Son olarak maddi ve manevi desteklerinden dolayı BAÜ Bandırma İİBF Öğretim Üyesi Sayın Yrd. Doç.Dr. Hicran SEREL Hocam'a ve Bölüm Başkanımız Prof.Dr. Kerim ÖZDEMİR Hocam'a da teşekkürü bir borç bilirim.

Balıkesir, 2004

Araş.Gör.Burak Darıcı

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
TABLolar LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM	
PARA İKAMESİ OLGUSUNUN TEORİK ÇERÇEVESİ	8
1.1. Para İkamesi Kavramı	8
1.2. Para İkamesi, Gresham Kanunu ve Thiers Kanunu	17
1.3. Para İkamesine Yol Açan Faktörler	19
1.4. Para İkamesi İle İlgili Teorik Bulgular	22
1.4.1. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Para İkamesi	23
1.4.2. Gelişmiş Ülkeler ve Para İkamesi	30
1.5. Para İkamesinin Ölçümü ve Göstergeleri	35
1.6. Para İkamesinin Etkileri	37
1.6.1. Finansal Etkiler	38
1.6.2. Reel Etkiler	41
2. BÖLÜM	
PARA İKAMESİ OLGUSU VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ	43
2.1. Finansal Liberalizasyon ve Türkiye Ekonomisi	43
2.1.1. Finansal Liberalizasyon	43
2.1.2. Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberalizasyon Dönemi	47
2.1.2.1. 1980 Öncesi Dönem	48

2.1.2.1.1. Fiyatlar Genel Düzeyi ve Para Arzı	52
2.1.2.1.2. Para Politikası	53
2.1.2.1.3. Maliye Politikası	55
2.1.2.1.4. Dış Ticaret	56
2.1.2.2. 1980 Sonrası Dönem	60
2.1.2.2.1. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri	61
2.1.2.2.2. 5 Nisan 1994 Kararları	74
2.2. Türkiye Ekonomisinde Para İkamisine Yol Açan Faktörler, Para İkamisinin Ölçümü ve Göstergeleri	81
2.2.1. Para İkamisine Yol Açan Faktörler	81
2.2.2. Para İkamisinin Ölçümü ve Göstergeleri	83
2.3. Türkiye’de Para İkamisinin Etkileri	84
2.3.1. Finansal Etkiler	84
2.3.2. Reel Etkiler	89
3. BÖLÜM	
TÜRKİYE’DE PARA İKAMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER:	
BİR AMPİRİK UYGULAMA	92
3.1. Model	92
3.2. Veriler	94
3.3. Ampirik Sonuçlar	95
SONUÇ	106
EK (VERİ SETİ)	109
KAYNAKÇA	113

Para İkamesi Olgusu ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

ÖZET

Bu çalışmanın ana amacı, yerli para birimlerinin fonksiyonlarının yabancı para birimleri tarafından yerine getirilmesi olarak tanımlanan para ikamesinin ortaya çıkış koşullarının ve etkilerinin Türkiye ekonomisi açısından araştırmaktır. Türkiye ekonomisinde para ikamesi için gerekli koşulların oluşmasına rağmen, liberalizasyon sürecinin yaşanmaması nedeniyle 1980 yılına kadar bu yönde bulguların olmadığı gözlenmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte, özellikle finansal liberalizasyonun sağlanması ve yaşanan enflasyonist sürecin etkileriyle, Türkiye ekonomisinde para ikamesinin meydana geldiği görülmektedir. 1990-2002 arası için yapılan ekonometrik çalışmanın ışığı altında Türkiye’de para ikamesinin açısından birinci ana faktörün reel döviz (dolar) kurundaki artışların olduğu ve ikinci ana faktörün de yaşanan enflasyon olgusu olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Para İkamesi, Dolarizasyon, Türkiye Ekonomisi, Enflasyon, Para Talebi

The Effects of Currency Substitution on Turkish Economy

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the causes and results of currency substitution for the 1990-2002 period in Turkey. It is argued that currency substitution has not been occurred until 1980. Due to financial liberalization and high inflation, currency substitution is occurred for 1990-2002. Estimation results show that the main factors for the currency substitution are the increases in real exchange rates and high inflation in Turkey.

Key Words: Currency Substitution, Dolarization, Turkish Economy, Inflation, Money Demand

GİRİŞ

Bu çalışmanın amacı para ikamesi olgusunu tanımlamak, para ikamesinin çerçevesini belirledikten sonra bu olgunun meydana gelmesini neden olan faktörleri ve ekonomilerde meydana getirdiği etkileri ortaya koyduktan sonra, para ikamesinin meydana geldiği Türkiye ekonomisinde sürecin nasıl oluştuğunu ve bu bağlamda para ikamesini meydana getiren faktörleri incelemektir.

Bir ülkede para biriminin hesap birimi, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olma fonksiyonlarının ekonomiden kaynaklanan çeşitli sorunlar nedeniyle başka para birimlerinin yerine getirmesi şeklinde tanımlanabilecek para ikamesi olgusu, özellikle gelişmekte olan ülkelerde çok sık yaşanan bir olgudur. İktisat literatüründe çok sayıda çalışmaya konu olan para ikamesini yaratan faktörlerin ve etkilerinin Türkiye ekonomisi açısından incelenmesi, bu çalışma açısından önem taşımaktadır.

Yeni para birimlerinin geleneksel fonksiyonları olan hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olma fonksiyonlarının yabancı para birimi yada para birimleri tarafından yerine getirilmesi olarak tanımlanabilecek para ikamesi, çok boyutlu bir yapı sergilemekte ve meydana geldiği ülkelerde hem finansal hem de reel piyasalarda çeşitli sorunlar meydana getirmektedir. Para ikamesi bir döviz kuru yada konvertibilite sorunu değildir. Ancak ulusal paraya konvertibilitenin sağlanması para ikamesinin anlamlı bir boyut kazanması için önemlidir. Yerli para biriminin tüm fonksiyonlarının yabancı para birimi tarafından ikame edilmesi durumunda ise tam para ikamesi meydana gelmiştir.

Para ikamesi olgusu günümüzde büyük ilgi kaynağı olarak hem güncel ekonomik alanda hem de literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Bu ilginin meydana gelmesinde en önemli sebepler olarak, mali piyasalarda yaşanan krizlerin artması ve bu krizlerin bir parçası olarak görülen para ikamesinin bu bağlamda önemli olması ve piyasalardaki dalgalanmalarla beraber yerli para

birimlerinin diğer para birimleri ile ikamesi gelmektedir. Ancak para ikamesi sermaye hareketlerinden faiz getirmeyen reel ankesleri de kapsamı nedeniyle farklılık taşımaktadır.

Para ikamesinin ilk örneği çift para sisteminin uygulanmakta olduğu 1800'lü yılların başında görülmüştür. Bu dönemde İngiliz lirasının altın kapsamının düşürülmesiyle beraber uluslar arası ticarete madeni değeri düşük paraların kullanıldığı ve madeni değeri yüksek para birimlerinin ise değer saklama aracı olarak piyasadan çekildiği görülmüş ve bu olgu Gresham kanunu olarak adlandırılmıştır. Bu yaşanan durumda kötü para iyi parayı piyasadan kovmuş ve onu ikame etmiştir. Aynı dönemde Fransa'da altın ve gümüş madeni değeri yüksek paralara olan talebin artmasıyla beraber yastık altında tutulan bu para birimlerinin piyasaya çıkmış ve madeni değeri düşük paraların yerini almıştır. Bu durum Gresham kanununun tersi olan Thiers kanunudur. Bu durumda da iyi para kötü parayı piyasadan kovmuştur.

Günümüz ekonomilerinde 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla beraber ABD Dolarının hakim para özelliğini kaybetmesi ve dünyada hem ulusal hem de uluslar arası alanda liberalizasyon sürecinin yaşanmasıyla birlikte para ikamesinin meydana geldiği ve anlamlı boyut kazandığı görülmektedir. Bu durumla beraber liberalizasyon sürecine uyum sağlayamayan gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde yaşanan problemler ve dış kaynağa ihtiyaç duymaları bu ülkelerde para ikamesinin daha anlamlı bir hal almasına yardımcı olmuştur. Bunun yanında gelişmiş ülkelerde ise para ikamesi olgusu daha çok, para birimleri arasındaki getiri farklılıklarından kaynaklanan portföy tercihi olarak ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde yapısal sorunlar sonucu yaşanan enflasyon ve kurlardaki hızlı artışlar, bu ülkelerde yerli para birimlerinin yabancı para birimleriyle ikamesine en büyük neden olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bununla beraber kaynak ihtiyacı olan ülkelerin faiz-kur arbitrajına izin vermesi, finansal alanda yaşanan hızlı gelişmeler de meydana gelen para ikamesini besleyen faktörler olarak gözükmemektedir.

Ekonomik ve sosyal olarak önemli sorunlar meydana getiren para ikamesinin ölçümünde çeşitli problemler meydana gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sistem içinde olmayan yastık altında olan yabancı para miktarı hakkında sağlıklı veri olmaması, tahmin sorunlarını ve olgunun boyutlarının belirlenmesini zorlaştırmaktadır. Ancak bunun yanında özellikle gelişmiş ülkelerde, DTH'ları para ikamesinin ölçülmesinde önemli bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Aynı zamanda DTH'larını içlerine M2Y para arzı tanımı ve reel para talebi de para ikamesinin göstergesi olarak kullanılmakta, ekonomik ölçümlerde yararlanılmaktadır.

Para ikamesi olgusu meydana geldiği ülkelerde çeşitli sorunlar meydana getirmektedir. İlk olarak finansal piyasalarla ilgili bir olgu olmasından dolayı, finansal olarak daha büyük etki meydana getirmektedir. Bu bağlamda kamu dış borç yükünün yüksek olduğu ülkelerde para ikamesinin özellikle değer saklama aracı olarak yaşanması sonucu, bu kaynaklar piyasadandan çekilmekte ve borç yükünün ödenmesinde kullanılamamaktadır. Aynı zamanda para ikamesi nedeniyle kurlarda meydana gelen artışlar dış borcun yerli para türünden değerini arttırmaktadır. Para ikamesiyle beraber piyasalarda yabancı para birimlerinin piyasalarda dolaşması nedeniyle, para politikası yapımcılar bu para birimleri üzerinde kontrol sahibi olmadıklarından, giriştikleri politikalarda başarısız olabilmektedirler. Aynı zamanda bu olguyu içeren para arzı tanımlarını izlemek zorunda kalmaktadırlar.

Bu etkilerin yanında yastık altı olgusunun yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru politikaları harcama kaydırıcı etki yaratamamakta, yastık altındaki dövizler kurların yükseldiği dönemlerde ithal talebini finanse etmektedir. Diğer önemli finansal bir etki de, ülkelerin senyoraj gelirlerin para ikamesiyle azalması, diğer ülkelere transfer edilmesidir. Son olarak ise para ikamesi, özellikle uzun süre meydana geldiği ülkelerde, enflasyon, kur ve yapısal sorunlarda iyileşme olsa bile hemen geriye dönmemesi, hysteresis özelliği taşımasıdır.

Bu tür finansal etkiler yaratmasının yanında tüm piyasalar arasında bağımlılık olması nedeniyle para ikamesi olgusu reel piyasalarda da sorunlar meydana getirmekte, ülke ekonomilerinde var olan sorunların büyümesine katkıda bulunmaktadır. İlk olarak gelir dağılımının bozuk olduğu ekonomilerde bu olgunun yaşanması gelir düzeyi düşük olan birimleri olumsuz etkilemekte ve var olan dengesizliği büyötmektedir. Bu ölkelerde DTH'larının varlığı ve yerli paraya konvertibilitenin sağlanmasıyla beraber, gelir düzeyi yüksek birimler bu olgudan yararlanmaktadırlar. Aynı zamanda kurların sürekli yükseldiği ekonomilerde bankaların daha çok yabancı para birimine bağılı kredi vermek istemeleri kredi piyasalarında yerli paraya bağılı kredi talep edenler açısından sorunlar yaratmakta ve bu durum reel piyasalarda daralma meydana getirmektedir. Son olarak piyasalarda yabancı para birimlerinin hakim olduğu dönemlerde, iş gücü arz edenlerin yerli para birimden ücret almaları, bu birimlerin yabancı para bazında satın alma güçlerini düşürmektedir.

Cumhuriyetin kurulmasıyla beraber Osmanlı İmparatorluğunun mirasını devralan Türkiye, bu dönemle beraber kapitalist bir ekonomik yapılanma benimsemiş ve model olarak da Batıyı seçmiştir. 1980 yılına kadar ithal ikameci sanayileşme izleyen Türkiye ekonomisi, liberalleşmenin yaşandığı 1980 yılına kadar çeşitli yapısal sorunlarla gelişimini sürdürmüştür. Bu bağlamda dönem içinde hızlı bir enflasyon yaşamış, sürekli devalüasyona gitmek zorunda kalmış ve bu yönde ekonomik birimler bekleyiş içine girmiştir. Bunun yanında kamunun ekonomideki ağırlığının azaltılamamasının yanında, özelleştirme konusunda başarılı olunamaması, kamu bütçesinde meydana gelen açıklar, Merkez Bankasının bu açıkları finanse etmesi, ihracatta önemli bir atılım yapılamaması ve dış ticaret açıklarının sürekli hale gelmesi gibi sebeplerle para ikamesi için gerekli koşullar meydana gelmiştir.

Liberalizasyon öncesi dönem olan 1980 yılından önce, para ikamesi yaşanmakta olsa bile ekonominin tamamında etkili olabilecek bir boyuta ulaşamamıştır. Aynı zamanda bu tam olarak para ikamesi olarak adlandırılmamaktadır. Para ikamesinin meydana gelmesi için yerli para biriminin sürekli ve tedrici bir şekilde ikame edilmesi gerekmektedir. 1983

yılında 30 Sayılı Karar ile birlikte TL'ye konvertibilitenin sağlanmasıyla beraber, hem finansal hem de reel piyasalarda hızlı bir liberalizasyon yaşanmasıyla, para ikamesi olgusu Türkiye ekonomisinde tam anlamıyla yaşanmaya başlamış ve anlamlı bir hale gelmiştir. 1989'da ise 30 sayılı kararla getirilen liberal yapılanmayı genişleten 32 Sayılı Karar, para ikamesi için var olan zemini genişletmiştir. Bu dönem ve sonrasında yapısal problemlerin çözülememesi ve ekonomik verilerde iyileşme sağlanamamasıyla beraber DTH'ları hem mutlak hem de nispi olarak hızla büyümüştür.

Ortodoks istikrar tedbirleri içeren 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirlerinin istenilen başarıya ulaşamaması sonucu, yeniden kriz dönemine giren Türkiye ekonomisinde 5 Nisan 1994'te yeni Ortodoks içerikli İstikrar Tedbirleri alınmıştır. Ancak geçici iyileşmeler yaşanmasına paralel olarak enflasyon ve kurlardaki artışın önüne geçilememesi ve yapısal problemlerin devam etmesiyle birlikte, para ikamesinin önemli bir göstergesi olan DTH'ları hızla artmaya devam etmiştir. Bununla beraber hesap birimi ve işlemlere aracılık etme fonksiyonları açısından da Türk Lirası ikame edilmektedir. Bunun en önemli göstergeleri olarak, gayri menkullerin yabancı para birimiyle satılması, bir çok ekonomik verinin yabancı para birimi cinsinden izlenmesi, ticaret hayatında yabancı para birimine bağlı faaliyetler sürdürülmesi gösterilebilir. Aynı zamanda Türkiye ekonomisinde yaşanan döviz büfeleri olgusu ve bu büfelerin ülke vatandaşları tarafından yoğun olarak kullanılması, yaşanan para ikamesi olgusunun boyutlarını ortaya koyması açısından önemli bir göstergedir.

Türkiye'de para ikamesinin meydana gelmesinde yaşanan sorunlar nedeniyle meydana gelen enflasyon olgusu ve kurlardaki hızlı artışlar olduğu görülmektedir. Ekonomik birimler faaliyetlerinde zaman içinde değeri istikrarlı olan para birimlerini kullanmak isteyeceklerinden, Türkiye ekonomisinde de TL'den hızla bir uzaklaşma liberalleşme ile birlikte yaşanmıştır. Aynı zamanda bu yapısal problemlerin yanında, DTH'larının varlığı ve ülkenin dış kaynak ihtiyacıyla beraber kur-faiz arbitrajına izin vermesi yaşanan bu olguyu besleyen faktörler olduğu görülmektedir.

Türkiye’de meydana gelen para ikamesini ortaya koymak açısından diğer ülkelerde olduğu gibi DTH’ları önemli bir gösterge olarak kullanılmaktadır. DTH’larında meydana gelen artışlar bu olgunun Türkiye ekonomisi açısından önemli bir sorun olduğunu göstermesi açısından önemlidir. Bunun yanında yapılan çalışmalarda, DTH’larının M2Y’ye oranı, reel para talebi de yaşanan para ikamesinin ölçümünde önemli araçlar olarak kullanılmaktadır.

Yaşanmakta olan para ikamesi olgusu diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de hem finansal hem de reel kesimde sorunlar meydana getirmektedir. İlk olarak 1980 sonrası, finansal ve reel piyasalarda yaşanan liberalleşme ile birlikte, DTH’larının sermaye hesabında yer alması ve dış borcun bir parçası haline gelmesiyle birlikte, dış borç yükünü arttıran bir faktör olarak ortaya çıkmıştır. Bununla beraber, gelişmekte olan Türkiye ekonomisinde para ikamesi, para politikasının yürütülmesinde, merkez bankasının diğer para birimleri üzerinde kontrolünün olmaması nedeniyle, etkinliği azaltan bir faktör olmuştur. Ayrıca para ikamesiyle birlikte M2Y para arzı oluşturulmuş ve para politikası sürecinde bu değişken önem kazanmıştır.

Liberalizasyon sonucu hızla meydana gelen ve anlamlı bir hal alan para ikamesiyle beraber, banka bilançolarında yabancı para oranları da hızla yükselmiştir. Bankalar bu dönemden sonra yabancı para ile aldıkları kaynakları özel kesime kredi olarak kullandırmamışlar, hızla liberal hale gelen finans piyasalarında değerlendirmişlerdir. Ayrıca bu dönemden sonra yüksek açık pozisyon almaları da kırılgan olan ekonomik yapıyı daha kırılgan hale getirmiştir.

Reel piyasalarda ise ekonomik birimlerin enflasyon ve kurlarda artış beklentileriyle hareket etmeleriyle birlikte, her hangi bir ekonomik problemde yabancı para taleplerinde meydana gelen artışlar, üretim ve istihdam alanında ithalata bağıllık nedeniyle dalgalanmalara neden olmuştur. Kamu kesimi için önemli bir kaynak olan senyoraj gelirleri de para ikamesi nedeniyle özellikle Amerika ve Almanya’ya transfer edilmiş ve bu durum Türkiye’de açık veren kamu kesimini daha da zor duruma sokmuştur.

Türkiye ekonomisinde yaşanan para ikamesini etkileyen faktörleri ortaya koymak ve bu faktörlerin para ikamesi üzerindeki etkilerini araştırmak için yapılan ampirik çalışmanın sonuçlarında da Türkiye’de yaşanan para ikamesinde, ilk olarak reel döviz kurlarındaki artışların daha sonra ise fiyatlardaki yükselmelerin etkili olduğu görülmüştür. Aynı zamanda TL faiz oranlarındaki değişimler karşısında para ikamesinde anlamlı bir azalmanın yaşanmaması, bu olgunun portföy tercihinden daha çok ekonomik değişkenlerde meydana gelen bozulmalar sonucunda yaşanan bir olgu olduğunu göstermiştir. Bu bağlamda Türkiye’deki para ikamesinin tersine dönmesi için ilk olarak reel kurlardaki artışın önüne geçilmesinin gerektiği, ikinci olarak ise yaşanan enflasyon olgusunun son bulması gerektiği görülmüştür.

KAYNAKÇA

- Akçay, Cevdet O., C. Emre Alper, ve Meral Karasulu. **“Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case”**, European Economic Review, 41, 1997, ss. 827-835.
- Antinolfi, Gaetano ve Todd Keister. **“Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri için Bir Parasal Ayarlama Olarak Dolarizasyon”**, Active, 2002.
- Apak, S. Başaran. **Türkiye’de ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları**, 1. Baskı, İstanbul: Anahtar Kitaplar, 1993.
- Aslan, M. Hanifi. **Enflasyonist Finansman Politikası**, 1. Baskı, Bursa: Ak-Bil Yayıncılık, 1997.
- Buffie, Edward. **“Financial Repression, The New-Structuralists and Stabilization Policy in Semi-Industrialized Economies”**, Journal of Development Economics, 78, 1984, ss. 1-15.
- Calvo, Guillermo A. and Carlos A. Vegh. **“Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction”**, Revista de Analisis Economico, 7 (1), 1992, ss. 3-28.
- Civcir, İrfan. **“Broad Money Demand, Financial Liberalization and Currency Substitution in Turkey”**, 1998, <http://www.erf.org.eg/html/bfinance2.pdf>, (5 Ocak 2004).
- Cuddigton, John T. **“Currency Substitution: Theory and Evidence for Latin Amerika”**, Journal of Money, Credit and Banking, 21(2), 1989, ss.267-271.
- Çağlar, Ünal. **“Para İkamesi ve Türkiye”**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996.
- Dornbusch, Rudiger ve Stanley Fischer. (Trans.) Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım ve Refia Yıldırım, **Makro Ekonomi**, İstanbul: Akademi Yayın, 1.Baskı, 1998.
- Ertürk, Emin. **Döviz Ekonomisi**, 1. Baskı, İstanbul: Der Yayınları, 1994.
- Ertürk, Emin. **Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut Para İkamesi Kavramı, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları**. 1. Baskı, Bursa: Uludağ Yayınları, 1991.

- Filho, Ugo. **“Currency Substitution and Demand for Money – The Argentina Case 1960 - 1976”**, Weltwirtschaftliches Archiv, 2, 1986, ss. 327-339.
- Gibson, Heather. and Euclid Tsakalatos. **“The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey”**, Journal of Development Studies, 30, 1994, ss. 578-628.
- Giovannini, Alberto. **“Currency Substitution”**, NBER Working Paper, 4232, 1992, ss. 1-63.
- Girton, Lance and Don Roper. **“Theory and Implications of Currency Substitution”**, Journal of Money Credit and Banking, 12, 1981, ss. 12-30.
- Gros, Daniel and Niels Thygesen. **European Monetary Integration**, First Editon, London: Longman, 1992.
- Gujarati, Damodar N. (Trans.) Ümit Şenesen ve Gülay G. Şenesen, **Temel Ekonometri**, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2. Baskı, 2001.
- Karluk, S.Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Gelişim**, 5. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1997.
- Kazgan, Gülten. **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 7. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 1997.
- Kongar, Emre. **21. Yüzyılda Türkiye 2000’li Yıllarda Türkiye’nin Toplumsal Yapısı**, 3. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 1998.
- Kural, Vural. **“Para İkamesi Altında Enflasyonist Finansman”**, 1997, <http://www.treasury.gov.tr/makaleler/vkural.pdf>, (25 Kasım 2003).
- Laffer, Arthur B. and Marc Miles. **International Economics in A Integrated World**, Second Edition, New York: McMillian, 1982.
- Lamdany, Ruben and Jorge Dorlhiac. **“The Dollarization of a Small Economy”**, Scandinavian Journal of Economics, 89 (1), 1987, ss. 91-102.
- McKinnon, Ronald I. **“Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard”**, The American Economic Review, 72 (3), 1982, ss. 320-333.
- McKinnon, Ronald I. **“Two Concepts of International Currency Substitutions”**, The Economics of the Caribbean Basin, 1985, ss. 101-113.

- Mckinnon, Ronald I. **“Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal”**, Journal of Economic Perspective, 2 (1), 1988, ss. 83-103.
- Memmedov, Zayid. **“Türkiye’de Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Üzerindeki Etkisinin Analizi”**, Journal of Qafqaz University, 2 (1), 1999, ss.27-40.
- Miles, Marc. **“Currency Substitution, Flexible Exchange Rates, and Monetary Independence”**, American Economic Review, 68, 1978, ss. 428-436.
- Miles, Marc. **“Currency Substitution: Some Further Results and Conclusions”**, Southern Economic Journal, 48 (1), 1981, ss. 78 – 86.
- Mizen, Paul and Eric J. Pentecost. **The Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence, Second Edition**, Edward Elgar Publishing, 1996.
- Movchan, Veronika. **“Currency Substitution in Ukraine: Behavior of Households”**, 6. Uluslar arası Ekonomi Konferansı, ODTÜ, Ankara, Eylül 2002, s.4.
- Nadaroğlu, Halil. **Kamu Maliyesi Teorisi**, 9. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1996.
- Ortiz, Guillermo. **“Currency Substitution in Mexico”**, Journal of Money, Credit and Banking, 15, 1983, ss. 174-185.
- Oskooee, M. Bahmani and İlker Domaç. **“On the link between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey”**, 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/~research/discus/dpaper59.pdf>, (10 Ocak 2004).
- Olgun, Hasan ve Sübidey Togan. **“1980’li Yıllarda Türkiye’de İthalatın Liberalizasyonu ve Gümrük Vergilerinin Yeniden Düzenlenmesi: Bir Değerlendirme”**, Ankara Sanayi Odası Dergisi, Eylül-Ekim, 1989, ss. 45-49.
- Özkaramete, Nazande. **“Türkiye’de Dolarizasyon ve Para İkamesi:1990–1995”**, Ekonomik Yaklaşım, 7 (20), 1996, ss. 99-105.
- Parasız, İlker. **Kriz Ekonomisi: 5 Nisan Kararları**, 1. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1995.
- Parasız, İlker. **Para Ekonomisi**, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1999.
- Parasız, İlker. **Para Politikası Türkiye Uygulaması**, 1. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1998.

- Selçuk, Faruk. **“Currency Substitution in Turkey”**, Applied Economics, 26, 1994, ss.509-518.
- Selçuk, Faruk. **“Seigniorage, Currency Substitution, and Inflation in Turkey”**, Russian and East European Finance and Trade, 37 (6), 2001, ss. 47-57.
- Selçuk, Faruk. **“Currency Substitution: New Evidence from Emerging Economies”**, Economic Letters, 78 (2), 2003, ss. 219-224.
- Seyidoğlu, Halil. **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, 4. Baskı, Ankara: Güzem Yayınları, 1992.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslar arası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, 11. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları, 1996.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslar arası Finans**, 2. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları, 1997.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss. **“Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”**, American Economic Review, 71, 1981, ss. 393-410.
- Şahin, Hüseyin. **Türkiye Ekonomisi**, 5. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1998.
- Şıklar, İlyas. **“Currency Substitution and Seigniorage Revenue in A Developing Country: The Turkish Case”**, Yapı Kredi Economic Review, 9 (1), 1998, ss. 3-14.
- Tunay, Batu. **Hiperenfilyon ve Hiperenfilyon Sürecinde Para İkamesi Teori, Politika ve Uygulama**, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2001.
- Uribe, Martin. **“Hysteresis in a Simple Model of Currency Substitution”**, Journal of Monetary Economics, 40, 1997, ss. 185-202.
- Viren, Matti. **“Currency Substitution, Financial Innovations and Money Demand: A Note”**, Applied Economics, 22 (11), 1990, ss. 1591 – 1596.
- Yıldırım, Julide. **“Currency Substitution and Its Implications: A Survey”**, Ege Akademik Bakış, 1 (1), 2001, ss. 65-91.
- Yülek, Murat. **Financial Liberalization and The Real Economy**, 1. Baskı, Ankara: Sermaya Piyasası Kurulu, 1998.

SONUÇ

Bu tezde para ikamesi olgusu tüm yönleriyle ele alınmış ve Türkiye ekonomisi açısından önemi, geçirdiği dönemler itibariyle incelenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda öncelikle, para ikamesi olgusunun genel yapısı ifade edilmiş, bu olguya neden olan faktörler ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Ayrıca gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen para ikamesinin farklılığının açıklanmasıyla beraber, bu ülkeler hakkında yapılan önemli çalışmalar incelenmiştir. Para ikamesi hakkında genel değerlendirmeler ve bu olgunun gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki yapısı hakkında yapılan açıklamalarla beraber, bu olgunun yaşandığı ekonomilerde ortaya çıkan finansal ve reel etkiler ortaya konulmuştur.

Finansal piyasalardan kaynaklanan krizlerin ve piyasalarda yaşanan dalgalanmaların bir parçası olan, yerli para biriminin hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olma özelliklerinin birkaçının ya da tamamının yabancı para birimlerince yerine getirilmesi anlamına gelen para ikamesi, hem finansal hem de reel ekonomik kesimde sorunların yaşanmasına neden olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan para ikamesi süreci, yaşanan problemlerin daha da büyümesine neden olmakta ve bu ülkelerde para ikamesinin yapısal problemlere bağlı olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bunun yanında, gelişmiş ülkelerde görülen para ikamesi olgusunun daha çok ekonomik birimlerin portföy tercihlerine göre getirisi yüksek para birimlerine yönelmeleri sonucu meydana geldiği görülmekte, gelişmekte olan ülkelerde asimetric bir özellik taşımasına rağmen bu ülkelerde simetric bir özellik taşıdığı anlaşılmaktadır.

Para ikamesinin tüm yönleriyle açıklanmasıyla beraber, Türkiye ekonomisinin genel ekonomik yapısı, önemli kırılma noktası olan 24 Ocak 1980 tarihi öncesi ve sonrası olarak ayrı ayrı incelenmiştir. Bu bağlamda liberalizasyon sonrası, para ikamesinin meydana gelmesine neden olan faktörler ayrıntılı olarak gösterilmiş ve liberalizasyon sonrası yaşanan

gelişmelerle birlikte para ikamesinin meydana gelmesi ve anlamlı bir boyut kazanması anlatılmaya çalışılmıştır.

Türkiye ekonomisi, yıllarca yüksek enflasyon olgusunun yaşanması, kamu maliyesinden kaynaklanan yapısal sorunlar, bu sorunlarla beraber kamunun borç-faiz döngüsü içine girmesi, Merkez Bankasının bağımsızlığının sağlanamamasına paralel olarak daha çok kamu açıklarını finanse eder durumda olması, dışa bağımlılığın devam etmesiyle birlikte dış kaynaklara olan talebin azalmaması ve bunlara paralel olarak kurlar üzerinde sürekli artış baskısının oluşması gibi yapısal problemlerle karşı karşıya kaldığı tezin Türkiye ekonomisiyle ilgili bölümünde gösterilmeye çalışılmıştır. Yaşanan bu sorunlarla beraber Türkiye ekonomisinde para ikamesi için gerekli şartların sağlandığı söylenebilir.

Para ikamesinin anlamlı bir boyut kazanması için gerekli görülen liberalizasyon sürecinin yaşanmadığı 1980 öncesi dönem, enflasyon ve kurlarda hızlı artışlar ve buna paralel olarak ekonomik birimlerde bu yönde bir beklentinin oluşmasına rağmen, para ikamesi olgusu anlamlı bir düzeye ulaşmadığı söylenebilir. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte hızlı bir liberalizasyon sürecine girilmesi, para ikamesinin ekonominin tamamında etkili olacak şekilde yaşanması için gerekli ortamı sağladığı görülmektedir.

Para ikamesinin Türkiye ekonomisi açısından ekonometrik bir modelle açıklanmasıyla birlikte anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. 3.2 nolu modelde 1990-2002 dönemi için Türkiye ekonomisi açısından bu olguyu etkileyen asıl faktörlerin, reel döviz kurundaki değişim (Tablo 3.9'da, e_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında Cs_t 'de %0.40 puanlık artış) ve TÜFE'deki yani enflasyon oranlarındaki değişim (Tablo 3.9'da p_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında Cs_t 'de %0.28 puanlık artış) olduğu görülmektedir. Bir aylık Türk lirası mevduatlara verilen reel faiz oranı da para ikamesi üzerinde negatif etkiye sahiptir ancak bu etki diğer iki açıklayıcı değişkenin etkisi kadar güçlü değildir (Tablo 3.9'da, r_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında ise Cs_t 'de %0.02 puanlık azalma).

Yapılan bu çalışma ile birlikte, Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası yaşanan hızlı liberalizasyon ile birlikte güçlü bir hale gelen ve ekonomide anlamlı bir etki göstermeye başlayan para ikamesinin en büyük nedenleri, reel döviz kurunda yaşanan artışlar ve enflasyonun hızlı bir şekilde yükselmesidir. Bununla birlikte Türkiye ekonomisindeki para ikamesinin daha çok portföy tercihlerine bağlı bir oluşum olmadığı aylık TL faiz oranlarındaki değişimlerin yaşanan bu olgu üzerinde anlamlı bir etkisinin olmaması ile birlikte görülmüştür.

Eylül ve Ekim aylarında ekonomideki canlanmayla birlikte, para ikamesinde artış olduğunun bulunmasının yanında, trendin istatistiki olarak anlamlı çıkmasının yanında parametre değerinin çok düşük olması nedeniyle, Türkiye ekonomisinde para ikamesi sürecinin kendi kendini besleyen bir yapıda olmadığı yani zaman içinde güçlü bir artış eğilimi sergilemediği Tablo 3.9'da görülmektedir.

Sonuç olarak, yapılan bu çalışmaya göre, para politikasının etkinliğini azaltan, ekonomik ve sosyal olarak sorunlar yaratan Türkiye' deki para ikamesi sürecinin ortadan kalkması için öncelikle kurların istikrarlı bir yapıya sahip olması ve TL'nin değer kaybının ortadan kalkmasının yanı sıra, fiyatlar genel seviyesindeki artışların da azalması ya da ortadan kalkması gerektiği görülmektedir.

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Finansal Liberalizasyonun Fon Arzı ve Talebi Üzerine Etkileri	45
Şekil 2.2. Reel Ankes Etkisi	63
Şekil 2.3. DTH'larının Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (1990 – 2002)	86
Şekil 2.4. DTH / TL Mevduatları ve DTH (1990-2002)	88
Şekil 3.1. M2Y/M2'de Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim	95
Şekil 3.2. Reel Döviz Kurunda Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim	95
Şekil 3.3. TÜFE'de Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim	95
Şekil 3.4. Bir Aylık Türk Lirası Vadeli Hesaplara Verilen Reel Faiz	95
Şekil 3.5. 3.2. Nolu Modelin Hata Terimleri Dağılımı	97
Şekil 3.6. 3.2. Nolu Modelin Hata Terimleri Dağılımı	100

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Para İkamelerinin Ölçülmesinde Yerli ve Yabancı Paraya Bağlı Mevduatlar	36
Tablo 2.1. TEFE ve GSMH Bir Önceki Yıla Göre Yüzde Değişimler (1970 – 1980)	51
Tablo 2.2. M1 Para Arzı ve TEFE Endeks Değerleri (1976 – 1979)	53
Tablo 2.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1975 – 1980)	55
Tablo 2.4. Konsolide Bütçe ve Cari İşlemler Dengesi (1970 – 1979)	57
Tablo 2.5. Türkiye'nin TL ve \$ Cinsinden Ödenecek Dış Borçları (1970 – 1978)	58
Tablo 2.6. TEFE ve M1 Para Arzındaki Yıllık Değişimler (1980–1988)	64
Tablo 2.7. TL Mevduatlara Uygulanan Faiz Oranları (1980 – 1989)	65
Tablo 2.8. Yurtiçi Tasarrufların GSMH İçindeki Payı (1980 -1989)	66
Tablo 2.9. Toplam Vadeli Mevduatlar (1980 – 1989)	66
Tablo 2.10. Konsolide Bütçe Açığı (1980 – 1989)	68
Tablo 2.11. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1980 – 1989)	68
Tablo 2.12. Kamu Kesimi Faiz Ödemeleri (1980 -1989)	69
Tablo 2.13. TEFE Değerleri (1982 – 1990)	70
Tablo 2.14. TEFE, Dolar Kuru ve Cari İşlemler Dengesi (1982 -1990)	70
Tablo 2.15. Döviz Rezervleri ve Döviz Tevdiat Hesapları (1987 – 1990)	73
Tablo 2.16. İMKB 100 Endeksi Yıl Sonu Kapanış Değerleri (1986 – 1993)	75
Tablo 2.17. Konsolide Bütçe Dengesi, KKBG ve Cari İşlemler Dengesi (1990 – 2002)	78
Tablo 2.18. TEFE, Dolar Kuru, DTH ve TL Mevduat Faiz Oranları (1990 -2002)	79
Tablo 2.19. DTH'larının Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (1990 – 2002)	85

Tablo 2.20. DTH'larının TL Mevduatlara Oranı (1990 – 2002)	88
Tablo 3.1. 3.2. Nolu Modelin Tahmin Sonuçları	96
Tablo 3.2. 3.2 Nolu Model White Heteroskedasticity Test Sonuçları	98
Tablo 3.3. Dönüştürülen 3.2 Nolu Model İçin White Heteroskedasticity Test Sonuçları	98
Tablo 3.4. 3.2 Nolu Modeldeki Değişkenler İçin Korelasyon Matrisi	99
Tablo 3.5. 3.2 Nolu Model 1994:01 İçin Chow Breakpoint Test	100
Tablo 3.6. 3.2. Nolu Modelin 1994:01'deki Kırılma İçin Tahmini	100
Tablo 3.7. 3.2. Nolu Modelin D_t ve Trend ile Tahmini	101
Tablo 3.8. D_t ve Trend ile tahmin edilen 3.2. Nolu Modelde Aylık Etkinin Test edilmesi	102
Tablo 3.9. 3.2. Nolu Modelin D_t , Trend, 9. ve 10. Aylarla Tahmini	103

EK: Üçüncü Bölümde Kullanılan Veri Seti

Tarih	CS	Reel Döviz Kuru	TÜFE	Reel TL Faiz
1990:03	---	---	0.051852	0.308148
1990:04	-0.002410	-0.045391	0.066398	0.293602
1990:05	0.003956	-0.011793	0.031368	0.328632
1990:06	-0.008897	0.016198	0.014407	0.347593
1990:07	0.002126	0.023310	-0.009243	0.371243
1990:08	0.000731	-0.020227	0.025484	0.337516
1990:09	-0.000516	-0.068924	0.086976	0.277024
1990:10	0.011996	-0.057650	0.068381	0.303619
1990:11	0.010286	-0.036041	0.050057	0.360943
1990:12	0.007253	0.017045	0.017467	0.369533
1991:01	-0.019425	-0.006780	0.048641	0.351359
1991:02	0.010757	-0.004998	0.054229	0.368771
1991:03	0.026065	0.076984	0.043675	0.416325
1991:04	0.003223	0.005151	0.065561	0.418439
1991:05	0.017706	0.016232	0.033309	0.486691
1991:06	-0.005297	0.028385	0.029561	0.491439
1991:07	0.011540	0.024333	0.013126	0.514874
1991:08	0.008528	-0.009698	0.039811	0.498189
1991:09	0.010394	-0.028751	0.060870	0.514130
1991:10	0.010332	-0.022871	0.065941	0.513059
1991:11	0.016760	-0.029376	0.052450	0.528550
1991:12	0.008888	-0.021256	0.043621	0.536379
1992:01	0.017602	-0.039000	0.093730	0.480270
1992:02	0.013731	0.014891	0.050349	0.518651
1992:03	0.011406	0.024807	0.048663	0.520337
1992:04	0.011449	0.015739	0.037557	0.542443
1992:05	0.023573	0.034826	0.008778	0.575222
1992:06	0.007597	0.020665	0.004889	0.579111
1992:07	0.033551	-0.004042	0.013195	0.570805
1992:08	0.004059	-0.016213	0.038174	0.532826
1992:09	0.020991	-0.046961	0.074481	0.496519
1992:10	0.000995	-0.034218	0.075593	0.495407
1992:11	-0.008466	0.023246	0.048776	0.526224
1992:12	-0.014557	0.001731	0.027361	0.551639
1993:01	0.001865	-0.010310	0.052887	0.524113
1993:02	0.014667	-0.000942	0.039766	0.509234
1993:03	0.020942	-0.010018	0.047677	0.479323
1993:04	0.025023	-0.024816	0.043860	0.484140
1993:05	0.004787	-0.002892	0.047223	0.480777

1993:06	0.003149	0.038325	0.018329	0.509671
1993:07	0.015493	0.009919	0.048819	0.479181
1993:08	0.009135	0.013925	0.026706	0.501294
1993:09	0.034684	-0.034355	0.055914	0.473086
1993:10	0.020124	-0.015285	0.068913	0.460087
1993:11	0.024193	0.005181	0.063943	0.465057
1993:12	-0.000353	0.014365	0.036190	0.492810
1994:01	0.054229	0.034311	0.044090	0.519910
1994:02	0.049144	0.096541	0.060099	0.658901
1994:03	0.022277	0.100303	0.051804	0.662196
1994:04	0.126297	0.225237	0.247052	0.913948
1994:05	-0.135120	-0.044133	0.099523	1.087.477
1994:06	-0.117780	-0.074737	0.009130	1.135.870
1994:07	-0.110614	-0.039878	0.017272	0.627728
1994:08	0.015229	0.002047	0.020325	0.524675
1994:09	0.047803	-0.000413	0.071581	0.472419
1994:10	0.039046	-0.062608	0.094920	0.402080
1994:11	0.027638	-0.039150	0.080951	0.517049
1994:12	-0.013865	-0.030361	0.063365	0.554635
1995:01	0.028977	0.005497	0.067749	0.663251
1995:02	-0.036263	-0.035663	0.057474	0.661526
1995:03	-0.010532	-0.023722	0.041008	0.604992
1995:04	-0.030951	-0.049474	0.064387	0.558613
1995:05	-0.036457	-0.013736	0.032053	0.595947
1995:06	-0.020441	-0.017094	0.020060	0.602940
1995:07	-0.012954	0.000398	0.029096	0.553904
1995:08	-0.000306	0.009539	0.038605	0.548395
1995:09	0.001957	-0.052073	0.079545	0.528455
1995:10	0.040391	-0.029392	0.077829	0.524171
1995:11	0.011768	-0.007284	0.055390	0.682610
1995:12	0.051196	0.045291	0.034960	0.802040
1996:01	0.014236	-0.011161	0.077411	0.775589
1996:02	-0.035880	0.019689	0.039083	0.794917
1996:03	0.031739	0.015548	0.049476	0.755524
1996:04	-0.003094	-0.006229	0.069132	0.699868
1996:05	-0.009191	0.009694	0.047472	0.710528
1996:06	-0.004473	0.017289	0.020660	0.735340
1996:07	0.003425	0.023433	0.013925	0.741075
1996:08	-0.014454	-0.019723	0.047110	0.708890
1996:09	-0.011705	-0.017509	0.064824	0.689176
1996:10	-0.000943	-0.020760	0.077046	0.672954
1996:11	0.005349	-0.003281	0.054224	0.700776

1996:12	0.008132	0.037902	0.023670	0.736330
1997:01	0.007999	0.014919	0.054759	0.681241
1997:02	0.004102	0.004357	0.058768	0.655232
1997:03	0.006958	-0.008285	0.056251	0.651749
1997:04	-0.019007	-0.027327	0.077464	0.632536
1997:05	0.008345	0.005252	0.041812	0.665188
1997:06	0.001157	0.027331	0.022601	0.682399
1997:07	-0.008088	0.011364	0.051251	0.654749
1997:08	0.017551	0.008107	0.057889	0.698111
1997:09	0.002292	-0.033875	0.077328	0.681672
1997:10	-0.013994	-0.047642	0.096581	0.664419
1997:11	0.028902	-0.016540	0.068771	0.713229
1997:12	0.023131	0.018091	0.047758	0.735242
1998:01	-0.016235	-0.006279	0.067420	0.714580
1998:02	0.023327	0.007113	0.047243	0.730757
1998:03	0.019112	0.013945	0.039740	0.736260
1998:04	-0.023354	-0.009519	0.053459	0.724541
1998:05	-0.015749	-0.006017	0.031924	0.738076
1998:06	-0.028486	0.021932	0.012352	0.712648
1998:07	-0.021476	-0.003066	0.032276	0.627724
1998:08	0.008434	-0.016531	0.038057	0.666943
1998:09	0.011677	-0.063417	0.070807	0.726193
1998:10	-0.002111	-0.050272	0.064293	0.725707
1998:11	-0.023461	0.010786	0.044758	0.758242
1998:12	-0.013958	0.010442	0.032193	0.772807
1999:01	-0.032125	0.002942	0.043757	0.746243
1999:02	0.001859	0.031062	0.029380	0.753620
1999:03	0.010711	0.016284	0.038174	0.751826
1999:04	0.014780	0.002283	0.051396	0.725604
1999:05	-0.000107	0.010397	0.030563	0.746437
1999:06	-0.006543	0.012425	0.031298	0.740702
1999:07	-0.012146	1.47E-05	0.034149	0.734851
1999:08	-0.005440	-0.020467	0.040835	0.731165
1999:09	0.004315	-0.017482	0.060654	0.658346
1999:10	0.007740	-0.033169	0.064002	0.645998
1999:11	0.026433	0.019424	0.041727	0.663273
1999:12	0.014073	0.004539	0.058553	0.662447
2000:01	-0.014585	-0.010572	0.045301	0.373699
2000:02	0.029944	-0.001346	0.035441	0.379559
2000:03	0.023959	0.002286	0.027838	0.357162
2000:04	0.002942	0.000311	0.025635	0.362365
2000:05	0.021925	0.012128	0.023973	0.364027

2000:06	0.002128	-0.007949	0.006371	0.428629
2000:07	-0.016004	-0.003613	0.022088	0.338912
2000:08	-0.000152	0.006809	0.021549	0.285451
2000:09	0.018335	-0.002240	0.031506	0.393494
2000:10	-0.004999	-0.013998	0.033427	0.381573
2000:11	-0.013122	-0.027524	0.038818	0.450182
2000:12	-0.068511	-0.032362	0.025016	0.786984
2001:01	-0.016903	-0.031208	0.020908	0.494092
2001:02	0.020144	0.079256	0.016766	3.424.234
2001:03	0.014512	0.213768	0.056828	1.187.172
2001:04	0.075144	0.124149	0.103597	0.798403
2001:05	0.001138	-0.116986	0.052232	0.646768
2001:06	0.033552	0.040964	0.030291	0.640709
2001:07	0.071127	0.061357	0.021647	0.651353
2001:08	0.055960	0.031285	0.028240	0.633760
2001:09	0.012554	-0.011385	0.061202	0.597798
2001:10	0.048580	0.023377	0.063494	0.582506
2001:11	-0.045795	-0.095361	0.045781	0.561219
2001:12	-0.050904	-0.077889	0.031963	0.566037
2002:01	-0.028927	-0.106607	0.048900	0.538100
2002:02	-0.021548	-0.030283	0.016287	0.563713
2002:03	-0.020797	-0.005296	0.010537	0.525463

1.BÖLÜM

PARA İKAMESİ OLGUSUNUN TEORİK ÇERÇEVESİ

Para ikamesi olgusu ve Türkiye ekonomisi üzerine etkilerinin inceleneceği bu tezin ilk bölümünde, para ikamesi kavramı ayrıntılı bir şekilde ortaya koyulacaktır. İkinci olarak para ikamesi ile ilgili kanunlar olan, Gresham ve Thiers kanunları anlatılacak ve bu olgunun meydana çıkma nedenleri ile, para ikamesi ile ilgili teorik bulgular, gelişmekte ve gelişmiş ülkeler ayrımına göre gösterilecektir. Son olarak ise para ikamesinin ölçümü ve göstergeleri olarak hangi değişkenlerin kullanıldığı anlatılarak, para ikamesinin finansal ve reel etkileri anlatılacaktır.

1.1. Para İkamesi Kavramı

Ülke paralarının hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olma özelliklerini kaybetmesi anlamına gelen para ikamesi olgusu, meydana geldiği ülkelerde hem reel hem de finansal anlamda çeşitli ekonomik sorunlar meydana getirmektedir.

Para ikamesinin yapı olarak çok yönlü bir olgu olmasından dolayı, bu olguyu tanımlamada tek bir yöntem ve tanımdan bahsetmek zordur. Birçok yazar olguya farklı açılardan yaklaştığı için literatürde para ikamesinin tanımlanmasında çeşitli farklılıklar ortaya çıkmıştır.

Para ikamesi, literatürde genel olarak şu şekillerde tanımlanmaktadır. Cuddington para ikamesini olgusunu, değişim aracı olarak piyasalarda yerli para ile birlikte farklı yabancı paranın o ülke vatandaşları tarafından kullanımı olarak tanımlamıştır (Cuddington, 1989: 268). Diğer bir açıdan ise McKinnon para ikamesi ile ilgili tanım sorununu, doğrudan ve dolaylı para ikamesi arasındaki

farkı ortaya koyarak aşmaya çalışmıştır. Bu bağlamda doğrudan para ikamesini, ödeme aracı olarak kullanılabilir iki ya da daha çok paranın aynı piyasada rekabeti olarak tanımlamıştır. Dolaylı para ikamesini ise yatırımcıların yerli finansal araçlar yerine yabancı finansal araçlara yönelmesi olarak ortaya koymuştur (Mckinnon, 1985: 104). Bu açıdan bakıldığında para ikamesini sermayenin mobilitesi kavramından ayırmak hemen hemen imkansızdır. Çeşitli yazarlar bu iki farklı grup arasında kalan tanımlar yapmışlardır. Ek olarak, Gros and Thygesen para ikamesine yabancı para birimlerinin yerli para biriminin geleneksel fonksiyonları olan hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olma fonksiyonlarını yerine getirmesi açısından bakmışlar ve bu şekilde tanımlamışlardır (Gros, Thygesen, 1992).

Çoğu yazar tanımlamada farklı noktalara dikkat çekmişse de, temel olarak para ikamesi olgusu tanımlanırken, yerli para talebinin diğer ülkelerdeki ekonomik değişkenlerden de etkilenen bir kavram olarak ele alındığı görülmektedir. İki ya da daha çok farklı parayı tutmanın nispi alternatif maliyeti burada önemli bir rol oynamaktadır (Giovannini, 1992: 2).

Ek olarak Miles para talebini etkileyen diğer ekonomik faktörleri de dikkat çekerek, para ikamesi olgusunun tam anlamıyla oluşması için sadece ülke vatandaşlarının yabancı parayı talep etmelerinin yeterli olmayacağını vurgulamıştır (Miles, 1978: 431). Ayrıca bir ülkede para ikamesinin varlığından söz edilebilmesi için sadece yabancı bir para biriminin talep edilmesinin yeterli olmadığı, aynı zamanda yabancı para birimi ya da birimlerinin, yerli para birimiyle yer değiştirmesi ve zamanla yerli paranın yerini alması gerektiği de önemli bir noktadır (Selçuk, 1994: 510).

Para ikamesi sorununun bir konvertibilite ya da döviz kuru rejimi sorunu olmadığı da ifade edilmelidir. Ancak ülke parasının konvertibil bir yapıya sahip olması ve döviz kuru rejimi para ikamesi üzerinde etkilidir. Konvertibilitenin varlığı para ikamesini kolaylaştırır ancak bu durum, para ikamesi için gerekli bir koşul değildir (Ertürk, 1991: 17). Ayrıca finansal sistemdeki değişme ve gelişmelerle birlikte, para ikamesi olgusunun boyutları da değişme gösterecektir. Örnek olarak, ülke içinde tutulan yabancı para hesaplarını,

yabancı bir ülkede tutulan yabancı para hesaplarını ve ülke içinde dolaşan yabancı paralar gibi alanları kapsayan ve teknolojiye, piyasalardaki gelişmelerle birlikte boyutları daha geniş bir alanı kapsayan bir olgu haline gelmektedir.

Para ikamesi olgusunun araştırıldığı çalışmaların birçoğu Latin Amerika Ülkeleri üzerine yapılmıştır. Bunun temel nedeni söz konusu ülkelerde para ikamesi olgusunun yaygın olmasıdır. Lamdany ve Dorlhiac para ikamesini para otoritelerinin yasal olarak yerli paranın yerine rezerv parayı (örneğin dolar, sterlin, euro) koymaları şeklinde tanımlamışlardır (Lamdany, Dorlhiac, 1987). Bununla birlikte para ikamesi süreci tam tersi bir şekilde de gerçekleşebilir, yani piyasa tabanlı bir parasal değişim, piyasa sürecinin işleyişiyle ortaya çıkabilir.

Calvo ve Vegh ise tanımlarında paranın hesap birimi olma ve değer saklama özelliklerinin yabancı bir paraya devri üzerinde durmuşlar, bu noktada para ikamesinin dolarizasyon sürecinin son aşaması olduğunu ifade etmişlerdir (Calvo, Vegh, 1992).

Genel olarak tanımlanacak olursa, para ikamesi, bir ülkede yerli paranın sürekli değer kaybı ve ona duyulan güvenin azalması, dolayısıyla yerli paranın fonksiyonlarını yerine getirememesi nedeniyle o ülke vatandaşlarının daha güvenilir buldukları başka paraları kendi paralarıyla ikame etmeleri durumudur. Özellikle enflasyonun çok yüksek olduğu ülkelerde paranın sürekli değer kaybetmesi nedeniyle ülke sakinleri tasarruflarını daha sağlam olan yabancı para ve bu paraya bağlı varlıklara kaydırmaya çalışmaktadırlar. Yerli paraya olan güven kaybının daha ileri boyutlara ulaşması durumunda ise yabancı para yerli paranın değişim aracı ve hesap birimi olma özelliklerini de ikame etmeye başlamaktadır.

Para ikamesinin bu tanımına dar ve geniş anlamda bakmak da mümkündür. Geniş anlamda para ikamesi durumunda yerli paranın ve yerli paraya bağlı finansal araçların yabancı paralar ve yabancı parala bağlı finansal araçlar ile ikamesi söz konusudur. Dar anlamda para ikamesinde ise sadece yerli para biriminin yabancı para veya paralar ile ikamesi söz konusudur.

Diğer taraftan bu olgunun incelenmesinde iki alternatif yaklaşım, iki ayrı yöntemden bahsetmek mümkündür. Bunlardan ilki, paranın ikame edilebilirliğidir. Bu kavramın içeriğinde daha çok bu olgunun yerli ve uluslar arası potansiyel etkileri vardır. Diğer yaklaşım olan para ikamesinde ise daha çok bu olgunun boyutları, potansiyel sonuçları ele alınmaktadır. Giovannini 'ye göre bu olgunun iki yaklaşımla ayrı ayrı ele alınmasında fayda vardır, çünkü para ikamesi bir paranın diğeriyle tamamen yer değiştirmesidir. Buna karşın paranın ikame edilebilirliği ise ikame sürecidir ve tam olarak bir yer değiştirme söz konusu değildir. İkinin birbirini içerdiğini söylememiz için hiçbir nedenimiz yoktur (Giovannini, 1992: 3).

Para ikamesi ve paranın ikame edilebilirliği arasındaki bu farkın sebebi, ikame edilebilirlikten kastedilenin paranın yüksek oranda ikame edilebilir oluşu, ama tamamen de ikame edilememesidir. İki ya da daha fazla para ikameye kapalı olabilir; yurttaşlar böyle bir durumda diğerlerine göre birini bulundurmaya tercih edeceklerdir. Söz konusu durumda, paralar ikame edilebilir oldukları halde tamamıyla ikame edilemezler (Tunay, 2001: 28).

Paranın ikame edilebilirliği kavramını tam olarak ortaya koyulabilmesi için paranın üç geleneksel fonksiyonu olan hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olması fonksiyonlarını nasıl diğer para birimlerine aktardığına bakmak gerekir.

Giovannini' ye göre hesap birimi olma özelliği açısından paranın ikame edilebilirliği ele alındığında, nispi fiyatların hesaplanmasında farklı hesap birimlerinin kullanılması çeşitli sorunlar yaratmakta, zorluklar çıkarmaktadır. Bu nedenden dolayı insanlar alışkanlıklar, dönemsel eğilimler ve piyasanın yapısının esnek olmaması sebebiyle yanlarında birbirini ikame edebilen çeşitli paralar bulundurmakta ve bu paraları yapacakları işlemlerde kullanmaktadırlar (Giovannini, 1992: 4). Özellikle bu işlemi gerçekleştirenler uluslar arası alanda ticari ya da finansal piyasalarda faaliyette bulunanlardır.

Bu duruma ek olarak yerli para birimi diğer para birimlerine karşı sürekli değer kaybetme eğiliminde ise bu durumda hesap birimi olma fonksiyonunu tam

olarak yerine getirmekte zorlanacak, ülke vatandaşları yerli parayı kullanma konusunda istekli olmayacaklardır. Bu sebeple o ülkenin vatandaşları değeri zaman içinde daha istikrarlı olan bir ya da birkaç yabancı para birimini ülke içindeki faaliyetlerinde de kullanmaya, yerli parayı bu açıdan ikame etmeye başlayacaklardır.

Yabancı para tutmanın serbest ve yasal olması durumunda (bu şart para ikamesi için gerekli değildir. Ancak olması durumunda para ikamesi olgusunu kolaylaştıracaktır) ülkedeki bireyler yatırım portföylerine faiz taşımayan, likiditesi yüksek yabancı para ve yabancı para benzerlerini almaktadırlar.

Bireylerin portföylerinde yabancı para ve yabancı para benzerlerini buldurmaya ve bu varlıkların yerli paraya oranla portföydeki miktarlarını arttırmaya iten ana faktör ise yerli paranın değerindeki beklenen düşüş oranıdır (sermaye hareketleriyle paranın ikame edilebilirliği arasındaki temel fark, para ikamesi sürecinin faiz taşımayan varlıkları yani likit varlıkları da kapsamasıdır).

Yerli paranın değerindeki beklenen düşüş oranı, yerli para tutmanın yabancı para cinsinden fırsat maliyetine eşittir. Yerli paranın beklenen değer düşüşü oranındaki bir artış, yabancı para yerine yerli para koymanın beklenen maliyetinin artması anlamına gelir. Bu durumda, portföyde tutulan yabancı para oranı artırılır. Ters durumda ise yerli paranın değer kazanmasının beklenmesi durumunda ise portföyde tutulan para birimleri içinde yerli paranın payı artırılır (Seyidoğlu, 1992: 245).

Giovannini'ye göre, varlıkların likiditesinin derecesi ülkeden ülkeye değişmektedir. Bu değişkenlik esas olarak ülkelerin finansal açıdan gelişmişliğine ve sermaye piyasalarının gelişmişliğine bağlıdır. Ayrıca değer saklama aracı olma açısından paranın ikame edilebilirliği, ülkenin uluslar arası sermaye piyasalarına bağlılık derecesine göre de değişmektedir (Giovannini, 1992: 5). Paranın ikame edilebilirliği süreci veri iken bu tür gelişmeler ve teknolojik ilerlemeler bu süreci besleyecektir.

Son olarak paranın ikame edilebilirliğini paranın işlemlere aracılık etme fonksiyonu açısından değerlendirildiğinde, şu sonuca ulaşmak mümkündür.

Yerli paranın hesap birimi olma özelliğiyle bağlantılı olarak eğer yerli para, değerindeki dalgalanmalar nedeniyle hesap birimi olma özelliğini koruyamıyorsa ve bu nedenle bireyler, hesap birimi olarak başka bir para birimini tercih ediyorlarsa bir süre sonra artık işlemlerinde sadece hesap birimi olarak değil de fiziki olarak da yabancı para ya da paraları kullanacaklardır.

Giovannini' ye göre, Ülkenin vatandaşları bir para birimini bireysel işlemlerinde yoğun olarak kullanıyorsa yani o para birimi ülkede genel olarak kullanılıyorsa bu para işlemlere aracılık etme fonksiyonunu yerine getiriyor demektir (Giovannini, 1992: 5). Aynı zamanda bu para o ülkenin yerli parası değilse, burada paranın işlemlere aracılık etme fonksiyonu açısından ikame edilebilirliği söz konusudur.

Ancak yabancı para veya paraların değişim aracı olarak piyasada etkin bir rol oynayabilmesi için yabancı para üzerindeki kontrollerin ortadan kalkması gerekmektedir. Yabancı para yurtiçi işlemlerde hesap birimi olarak geniş bir şekilde, finansal sistemdeki liberalizasyon gerçekleşmedikçe de kullanılamaz (Selçuk, 1994: 510).

Yukarıda ortaya konulduğu üzere, para ikamesi sürecinde yerli para fonksiyonlarının bir kısmını veya tamamını süreç içinde yerine getirememektedir. Uç bir durum olarak, eğer yerli para bütün fonksiyonlarını kaybeder ve yabancı para veya paralar tarafından piyasadadan silinirse bu durumda tam para ikamesi meydana gelmiş demektir (Selçuk, 1994: 510).

Yapılan çalışmaların çoğunda para ikamesi ve dolarizasyon aynı anlamda kullanılmaktadır (Movchan, 2002: 4). Ancak bu şekilde kullanılmakta olmasına rağmen, bu noktada resmi para ikamesi (dolarizasyon) ve resmi olmayan para ikamesi arasındaki ayrımı ortaya koymakta fayda vardır. Yukarıda vurgulanan tanımların tümü, resmi olmayan para ikamesiyle ilgilidir. Resmi para ikamesi sürecinde ise yabancı para birimi devlet tarafından o ülkede resmi olarak yerli paranın yerine geçirilmekte ve kullanılmaktadır (Movchan, 2002: 4).

Para ve kur ayarlamaları için sabit döviz kuru, esnek döviz kuru veya sermaye hareketlerine kontroller ile çeşitli düzenlemeler getiren bazı ülkelerin,

zaman içinde bu çeşit düzenlemeler yerine, resmi para ikamesini gündeme getirdikleri de gözlenmektedir. Resmi para ikamesini uygulayan ülkeler arasında Arjantin, Meksika, Ekvador ve El Salvador gelmektedir.

Para ikamesi olgusu literatürde ve günümüzde çok büyük bir ilgi odağı haline gelmiştir. Bunun sebepleri arasında bu olgunun reel ve finansal piyasalara etkileri başta gelmektedir. Para ikamesinin ilgi odağı olmasına neden olan gelişmeleri şu şekilde açıklamak mümkündür;

Mali piyasalardan kaynaklanan krizler, günümüzde en çok görülen kriz türlerinden biri kurdaki dalgalanmalar sebebiyle çıkan krizlerdir. Bu tür krizler geçmiş dönemlerde hem gelişmekte hem de gelişmiş ülke ekonomilerini etkilemiştir. Özellikle bu tür bir krizin gelişmekte olan bir ülkede meydana gelmesi gelişmiş bir ülkede oluşmasından daha maliyetli olmakta, meydana geldiği ülkede büyük üretim kayıplarına sebep olmaktadır.

Gelişmekte olan bir ülkede meydana gelen mali krizlerin bazı ortak noktaları bulunmaktadır. Kırılganlığı yüksek olan bu ekonomilerde, kriz sürecinin başlarında, ülkeye hızlı akan bir sermaye akımı sonrasında piyasalarda bir canlanma, devamında cari işlemler hesabında bir açığın meydana gelmesi ve bu açık nedeniyle ülkeden hızla kaçmaya başlayan sermaye ile birlikte bankacılık sektöründe ve reel piyasalarda daralmaların, iflasların başlaması, sonuç itibarıyla büyük çıktı kayıpları ortak özellikler olmaktadır. Bu tür bir süreç yerli para birimine olan güveni azaltacak ve ekonomik verilerdeki bozulmalarla birlikte yerli paradan uzaklaşma yani para ikamesi süreci başlayabilecektir.

Bunun yanında, ne zaman gelişmekte olan bir ülke krize girse diğer gelişmekte olan ülkelere, Meksika krizleri sırasında ve Arjantin'de olduğu gibi, faiz artışları ve durgunluk yüzünden darbe alırlar (Antinolfi, Keister, 2002: 1). Bu olgu aynı zamanda bir ülkede meydana gelen bu tür bir krizin bulaşıcılık etkisinin olduğunu da göstermektedir. Mali piyasalarda bu şekilde yaşanan krizler ve ülkelerin bunları önleme arzuları nedeniyle, bu krizlerle birlikte gelişen para ikamesi olgusu da hem literatürde hem dünyada önemli bir konu haline gelmektedir.

Piyasalardaki dalgalanmalar, liberal iktisadi anlayışa baktığımız zaman, piyasada oluşan fiyatın arz ve talep güçlerine göre oluşması söz konusudur. Ancak günümüzde hiçbir piyasa ekonomisinin salt liberal bir anlayış içinde olmadığı görülmektedir. Döviz kurları açısından baktığımızda ise, merkez bankasının herhangi bir müdahalesi olmadan, kurların piyasa güçleri tarafından belirlenmesi durumunda, oluşacak bir dış ticaret açığı (fazlası) durumunda hiçbir müdahale gerçekleşmeden bu açığın (fazlanın) sermaye hesabında meydana gelecek fazla (açık) ile finanse edilmesi söz konusu olacaktır. Ancak bu şekilde oluşacak bir sermaye açığı ve fazlası serbest döviz kurundaki dalgalanma ile gerçekleşecektir.

Uluslar arası sermaye piyasalarının gelişmesi ve bu piyasalardaki fonlarının hacminin çok yüksek seviyeye gelmesi sebebiyle döviz kurundaki bu hareketler ile birlikte uluslar arası piyasalara entegre ülkelere gelen sermaye miktarında da büyük artışlar gerçekleşmekte, tersi durumda ise bu ülkelere çıkan sermaye de büyük miktarda olmaktadır. Bu şekilde dış ticaret bilançosundaki açığa (fazlaya) göre oluşacak büyük miktarda ve hızlı şekilde gerçekleşecek sermaye hareketleri ülke ekonomisinde krize neden olabilecektir.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı uluslar arası piyasalara entegre olan ülkeler reel ve finansal piyasalardaki dalgalanmalardan çekindikleri için dikkatler bu konuyla birlikte para ikamesi olgusuna da kaymış, politika yapıcılar politikalarında bu konuya da yer vermeye başlamış ve literatürde bu konu önem kazanmaya başlamıştır.

Buraya kadar para ikamesi olgusu ve bu olguyla ilişkili diğer kavramları ortaya konulmaya çalışıldı. Burada para ikamesiyle ilgili fakat bazı noktalarda ondan farklılıklar taşıyan tahvil ikamesi konusu ortaya koymakta ve aralarındaki farkları belirtmekte fayda vardır.

Yurtiçindeki yatırımcılar portföylerinde hem para, hem de tahvil bulundurabilirler. Eğer aktif sahipleri yerli aktiflerin getirisinde bir düşme bekliyorsa yerli aktiflerin yerine yabancı aktifi ikame edeceklerdir. Bu aktiflerin arasına yabancı para birimi de dahildir.

Tahvil ikamesi süresinde iki tahvilin varlığı varsayımında, getirisi diğer tahvile oranla daha yüksek olan tahvil, portföyde diğer tahvili ikame etmeye başlayacaktır. İkame sürecinin sonunda, faiz parite şartı sağlanmasıyla birlikte her iki tahvil tam ikame edilmiş olur (Ertürk, 1991: 18). Burada belirtilen süreç bir sermaye hareketi sürecidir ve bu açıdan para ikamesinin meydana gelmesinden farklılıklar taşır.

Para ikamesi sürecinde ise, portföylerinde tahvil yanında para bulunduran servet sahipleri yerli paranın değerinde düşme beklediklerinde yabancı paraya yönelmektedirler. Bu durumda faiz paritesi koşulu gerçekleşse bile para ikamesi devam etmektedir.

Tam para ikamesinin meydana gelmesi için paraların nominal faiz oranı farkının döviz kurundaki beklenen değişmeye eşitlenmesi gerekmektedir. Bu faiz paritesi gerçekleşene kadar iki para arasındaki ikame bu kanaldan devam edecektir.

Para ikamesinin bu kanaldan gerçekleşmesi yanında Mckinnon'a göre para ikamesi sürecinin meydana gelmesi bir başka biçimde daha olmaktadır. Yerli yatırımcıların portföylerinde yerli para ve yerli tahvilin yanında yabancı para ve yabancı tahvil buldukları varsayımı altında eğer, yerli para biriminin değerinde bir düşme meydana gelirse bu durumda portföy sahiplerinin yapacakları ilk şey portföylerindeki yerli paranın yerine yabancı para birimini koymaları olacaktır. Bu tür faaliyetleri sadece ellerinde portföyleri olan bireyler değil aynı zamanda ticari bankalar, uluslararası şirketler ve diğer ticari firmalar da gerçekleştirecektir (Mckinnon, 1982: 327).

Mckinnon'a göre para ikamesine göre bu yoldan başka bir yolda vardır. Belli bir dönemde ekonomik birimler yabancı tahvillerin getirilerinin artacağını beklediklerinde, aynı zamanda insanlar yerli paranın değerinin düşeceğini bekleyeceklerdir. Bu durumda halk ellerindeki yerli tahvilleri satıp yerine yabancı tahvillerden alacaklardır. Bu durum ise yabancı tahvillerin faizlerini aşağı çekecek yerli tahvillerin faizini ise yukarı itecektir ve bu değişim süreci

duracaktır. Faiz haddindeki farklılıklardan dolayı oluşan bu para ikamesine dolaylı para ikamesi olarak adlandırılır (Mckinnon, 1982: 327).

1.2. Para İkamesi, Gresham Kanunu ve Thiers Kanunu

Para ikamesinin daha doğru bir şekilde ortaya koyulması açısından Gresham Kanunu ve Thiers kanunu'nu açıklamak gerekmektedir. Bu iki kanunun ait olduğu dönemlerde uluslar arası piyasalarda para sistemi olarak bimetalizm hüküm sürmekteydi.

Bimetalizm 1800'lü yılların başında Fransa'da oluşturulmuş oradan bütün ülkelere yayılmıştır. 1815-1873 yılları arasında Batı Avrupa ve Osmanlı İmparatorluğu'nda uygulanan bu sistem altın standardından önce piyasalarda kullanılmıştır. Bu sistemde altın ve gümüşten yapılan sikkeler yasal olarak bütün ülkelerde ve ülkeler arasında ödeme aracı olarak kullanılmakta, istenildiği kadar altın ve gümüşten para piyasaya sürülmekte ve iki para arasında belli bir oran yasal bir şekilde sabitlenmektedir. Bu sistemin kabul edilmesindeki en önemli neden olarak, küçük ödemelerde gümüşten, büyük ödemelerde ise altından yapılan sikkelerin kullanılmak istenmesidir (Parasız, 1999: 18).

Bimetalizm (çift para sistemi) sisteminde bu iki madenden elde edilen paralar, bütün para ile ilgili fonksiyonlarını yerine getirebilmekteydi. Bireyler ellerindeki gümüş parayı altına, altın parayı da gümüşe diledikleri gibi çevirebilmekteydi. Önemli olan bir noktada bu sistemde, altın ve gümüşün kendi başlarına para olarak kullanılamadığı, bu metallerden basılan yerli paraların para olarak piyasada işlem gördüğüdür. Bu durumda bu madenlerin, bir madeni bir de itibari değerleri ortaya çıkmaktadır.

Gresham kanunu, 1519-1579 yılları arasında yaşamış, Kraliçe Elizabeth I 'in danışmanlığını yapan, maliyeci ve tüccar Sir Thomas Gresham' dan almıştır (Seyidoğlu, 1992: 316). Bu dönemde İngiliz lirasının altın kapsamının düşürülmesi sonucu, İngiliz dış ticaretinin ucuz paralarla finanse edildiği ve madeni değeri yüksek olan paraların ise değer saklama aracı olarak tutulup, piyasadandan çekildiği görülmüştür.

Kullanılan gümüş ve altın paralardan birinin itibari değeri ve madeni değeri farklılık göstermekte ise, madeni değeri, itibari değerinden fazla olan maden para piyasadan çekilecektir. Bu durumda iki paradan, kötüsü iyisini piyadan kovacak, sonuç olarak piyasada sadece kötü para tedavülde kalacaktır. Bu olaya, ilk kez Gresham tarafından ortaya atıldığı için “Gresham Yasası” denilmiştir (Parasız, 1999: 18).

Çift para sisteminin en büyük sakıncası, değerli madenin piyasadan kalkmasına ve ekonomik birimlerin bu parayı değer saklama aracı olarak tutmalarına neden olması sonucunda, bu tür paranın ülke dışına çıkması ve piyasada spekülatif faaliyetlerin yaygınlaşması olarak belirtilebilir. Çift para sisteminin geçerli olduğu dönemde ortaya atılan Gresham Yasası’ nın zaman zaman günümüzde de işlediği görülmektedir.

Çift metal sisteminde, madeni değeri yüksek olan paranın değer saklama aracı olarak tutulup değeri düşük paranın ise ödeme aracı kullanıldığını ifade eden Gresham Kanunu, para ikamesini yansıtan ilk örnektir. Ancak bununla beraber, Gresham kanununun tersi olan Thiers kanunu da para ikamesi olgusunun başka bir şekilde meydana gelebileceğini göstermiştir.

Thiers kanunu 1800’lü yılların başında Fransız Tarihçi Luis A. Thiers tarafından ortaya konulmuştur. Bu dönemde Fransa’da gömülenmiş olan altın ve gümüş paralar dolaşıma çıkmaya başlamıştır. Aynı şekilde İspanya’dan büyük miktarlarda değerli madeni paralar Fransa’ya girmişti. Bu şekilde gömülenmiş olan değerli paraların piyasaya çıkmasının en büyük nedeni, bu dönemde altın ve gümüş para birimlerine olan talebin artmasıydı. Bu para birimlerine olan talep artışı, bunların piyasaya çıkmasına neden olmuş ve piyasadaki değeri düşük kalan paraların yerini almışlardır (Ertürk, 1994: 74). Yani iyi para kötü parayı piyasadan kovmuştur. Fransız tarihçinin bu olguyu gözlemlemiş ve ortaya koymuş olmasından dolayı da bu olguya Thiers kanunu denilmiştir.

Günümüze gelindiğinde ise, 1990’lı yıllarda enflasyonun yüksek düzeylere ulaştığı gelişmekte olan ülkeler açısından Gresham Kanunu’nun tersi olan, yani

iyi paranın kötü parayı piyasadan kovması durumu olarak tanımlanan Thiers Kanunu, geçerli olmaktadır. Bunun en büyük nedeni ise modern ekonomilerde sadece değer saklama fonksiyonu olarak değil, ayrıca hesap birimi olma ve mübadele aracı olarak kullanılabilir, değeri zaman içinde istikrarlı bir para birimine ihtiyaç duyulmasıdır.

1.3. Para İkamesine Yol Açan Faktörler

Para ikamesi sürecinde 70'li yıllarda meydana gelen finansal serbestleşme önemli bir rol oynamaktadır. Bundan önceki dönemde geçerli olan Bretton Woods sisteminde Amerikanın dış ticaret açıklarının büyümesi ile birlikte dolara olan güvenin azalmasıyla başlayan sistemin yıkılışı, doların devalüe edilmesiyle de önlenemeyince, sistemin işlememesi nedeniyle bu sistemden vazgeçilmiştir. Bundan sonra yerli paralar arasındaki sabit kurlar sürdürülemediği için, kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır.

Sabit kur sisteminin dünyada uygulandığı dönemde, para ikamesi olgusu söz konusu değildi, çünkü bu dönemde paraların altına bağlı değerleri sabitlenmişti. 1970'li yıllardan itibaren ise ABD dolarının hakim para özelliğini kısmen yitirmesiyle birlikte Avrupa'daki bazı ülkelerin paraları ile birlikte Japon yeni gibi güçlü paralar piyasalarda etkin rol oynamaya başlamıştır. Bu dönemden sonra artık dolar tek başına uluslar arası sistemde hakim para olarak rol oynayamamıştır. Piyasa aktörleri artık hangi parayı ellerinde tutacaklarına karar vermekle kalmayıp aynı zamanda bu paralar arasında değişim yapabilme olanağını da ellerinde bulundurmuşlardır.

1980'li yıllardan itibaren finansal piyasalar arasındaki bütünleşmenin hızlanmasıyla birlikte, bu yeni sürece gelişmekte olan ülkeler uyum sağlamakta zorlanmışlardır. Bu ülkelerin Uluslar arası piyasalara entegre olamamalarının da etkili olan faktörler arasında, enflasyonist bir yapıya sahip olmaları, kamu kesimindeki mali disiplinsizlik, kamudaki yüksek borçlanma gereği, piyasalardaki geleceğe dair beklentilerdeki belirsizlik durumu, ödemeler bilançosundaki açıklar gibi faktörler etkili olmuştur. Özellikle bu dönemden itibaren gelişmekte olan ülkelerde yerli para talebinde istikrarsızlıklar meydana

gelmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik birimler, piyasa yapılarındaki çeşitli sorunlar nedeniyle, sağlam para birimlerine, para taleplerinde yer vererek varlıklarını koruma yoluna gitme imkanı bulmuşlar ve para talebinde istikrarsızlıklar ortaya çıkmaya başlamıştır.

Bu dönemle birlikte gelişmekte olan ülkelerin kaynak ihtiyaçlarını dışardan sağlama imkanlarının oluşmasıyla birlikte, söz konusu ülkelere hızlı kaynak girişi yaşanmıştır. Faiz – kur arbitrajıyla da hükümetlerin kaynak ihtiyaçlarını karşılamaya çalışması, spekülative amaçlı sermayeyi bu ülkelere çekmiştir. Bu spekülative amaçlı fonların piyasalar arasında hızlı hareket edip, ülkede kısa vadeli kalmasından dolayı daha da kırılgan hal alan gelişmekte olan piyasalarda, yerli paradan kaçış hız kazanmıştır. Bu ülkelerde yaşanan para ikamesi olgusuna gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek enflasyonist yapı ve finansal piyasaların sığ olması da katkıda bulunmuştur.

Süreç içinde gelişmekte olan ülkelerde para ikamesini besleyen bu yapının yanında, gelişmiş ülkelerde para ikamesi süreci farklı sebeplere dayanmaktaydı. Gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi süreci yerli paranın geleneksel fonksiyonları olan işlemlere aracılık etme, hesap birimi olma ve değer saklama aracı olma özelliklerini kapsayan bir yapı haline gelir iken, gelişmiş ülkeler için para ikamesi sadece ekonomik birimlerin portföy tercihi olarak ortaya çıkmıştır. (Ertürk, 1991: 125)

Getiri ve risk faktörlerine göre gelişmiş ülkelerdeki ekonomik birimler, portföylerine yabancı para ve bu paraya bağlı likit varlıklara yer vermektedirler. Gelişmiş ülkelerde para ikamesinin ekonomileri zarara uğratan bir yapı haline gelmemesinin nedeni, bu ülkelerin uluslar arası piyasalara entegre olabilmeleri, hem reel hem de finansal piyasalarının sağlıklı işlemesidir.

Bunlara ek olarak finansal piyasalardaki yeniden düzenleme hareketleriyle birlikte ticari ve finansal işlemleri kolaylaştıracak teknolojik yeniliklerin hızlı bir şekilde gelişmesi ve uygulanması, para ikamesinin hızlanmasına yardımcı olmuştur. Böylece bir ülkenin vatandaşları, bir diğer ülkenin parasını ister kendi ülkelerinde, ister ilgili paranın bulunduğu ülkede ve isterse üçüncü bir ülkede

açtıracakları çeşitli hesaplarda tutabilir hale gelmişlerdir. Bireysel bankacılık hizmetlerine kadar yaygınlaşan bu gelişmelerin temelinde, gelişen teknolojinin işlem maliyetlerini hızla aşağı çekmesi yatmaktaydı. Bu sayede para ikamesinin oluşması için gerekli altyapı meydana gelmiştir.

Genel olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para ikamesinin yapısının bu tür özellikler taşımasının yanı sıra, hangi ülkede olduğuna bakmazsınız, bu olguya neden olan faktörler şu şekilde açıklanabilir (Girton, Roper, 1981: 17);

Bir ülkede para ikamesinin ortaya çıkmasında ana nedenler olarak yüksek enflasyon ve yüksek enflasyonun süreceğine dair beklentiler, yerli paranın yabancı para birimi veya birimlerine karşı reel olarak sürekli değer kaybetmesi ve devalüasyon beklentisi ve son olarak da ülkeler arasındaki faiz farklılıklarından yararlanmak için yapılan arbitraj olarak görülmektedir.

Rasyonel davranan ekonomik birimler, ekonomik faaliyetlerinde kullanacakları para biriminin değerinin zaman içinde azalmamasını istemektedirler. Ancak enflasyonun yaşandığı ülkelerde, ülkenin para birimi sürekli değer kaybetmektedir. Bu durumda ekonomik birimler ellerindeki yerli para ve bu paraya bağlı varlıkları, değeri zaman içinde istikrarlı olan yabancı para veya para birimlerine çevireceklerdir. Özellikle ülkede finansal liberalizasyonun sağlanmasıyla birlikte, yabancı para birimleri, işlemlere aracılık etme ve hesap birimi olma özelliklerini daha geniş bir şekilde yerine getirebilecektir (Selçuk, 1994: 510). Aynı şekilde tasarruf edilen likit varlıkların da zaman içinde değer kaybına uğramaması için istikrarlı bir para birimine bağlanması gerekmektedir. Enflasyonun yaşandığı ve özellikle kronik hale geldiği ülkelerde tasarrufların enflasyonun etkisinden korunması için ekonomik birimler yabancı para birimi ve bu para birimlerine bağlı varlıklara yöneleceklerdir.

Yerli para biriminin yabancı para birimleri karşısında değer kaybına uğraması durumunda da yerli para biriminin değeri istikrarlı olan diğer para birimleri tarafından ikamesi söz konusudur.

Döviz kurlarının serbest belirlenmesi durumunda yerli para birimi diğer para birimleri karşısında değer kaybına uğruyorsa yani döviz kurları sürekli artma eğiliminde ise ellerinde yerli para ve bu paraya bağlı aktif bulunduranlar, likit varlıklarının değerini bu düşüşten korumak için yerli parayı istikrarlı ve güçlü olan para birimleriyle ikame edeceklerdir. Aynı şekilde sabit kur sisteminin uygulandığı dönemlerde de ülkede geçmiş dönemlerde devalüasyonun yaşanması nedeniyle sürekli olarak bir devalüasyon beklentisinin olması durumunda, yerli para birimi ve bu para birimine bağlı aktif sahipleri aynı şekilde ikame sürecinde bulunmuşlardır (Movchan, 2002).

Sabit ya da esnek kur sistemlerinin her ikisinde de yerli paranın ikamesi sürecinde yerli para birimi, hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme ve değer saklama özelliklerini zaman içinde yabancı para birimlerine devredecektir.

Diğer faktörler sabitken, ülke içinde diğer para birimlerine çevrilmiş kaynaklar için açılan vadeli hesaplar olan döviz tevdiat hesaplarının varlığı da para ikamesi sürecine katkıda bulunmaktadır. Bu hesaplara verilen faiz oranının yükselmesi, özellikle değer saklama aracı olarak yerli paranın ikame edilmesine katkıda bulunmaktadır.

1.4. Para İkamesi İle İlgili Teorik Bulgular

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen para ikamesi olgusu, iktisat literatüründe oldukça geniş bir yer tutmaktadır. Özellikle 1970'li yıllarda enflasyonist bir süreç içinde bulunan Latin Amerika ülkelerinde döviz tevdiat hesaplarının serbest bırakılmasıyla birlikte para ikamesi de literatürdeki yerini almaya başlamıştır.

Para ikamesi olgusunun ilk örnekleri Latin Amerika ülkelerinde görüldüğü için literatürde yapılan ilk çalışmaların bir çoğu, yüksek enflasyona sahip küçük ülkeler olan tanımlanan Latin Amerika ülkelerini kapsamaktadır. Konunun çok boyutlu olması ve birçok gelişmekte olan ülkede görülmesi nedeniyle diğer gelişmekte olan ülkeler arasında olan Meksika, Mısır gibi ülkeleri kapsayan birçok çalışma daha yapılmıştır. Bu olgunun sadece gelişmekte olan ülkelerde

değil ayrıca sanayileşme sürecini tamamlamış gelişmiş ülkelerde de geniş bir şekilde görülmesi nedeniyle literatürde bu ülkeleri kapsayan çeşitli çalışmaların da mevcut olduğu görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin iktisadi yapılarındaki sorunlar nedeniyle, para ikamesi açısından gelişmiş ülkelere farklı bir kategoride değerlendirilmesi yararlı olacaktır. Bu ülkeler sanayileşme sürecine sanayi devriminden sonra başlamaları, hemen hemen kalkınma sürecinde aynı aşamaları geçirmekte olmaları, tüketim kalıplarının gelişmiş ülkelerle aynı olması ancak üretim imkanlarının kendi kısır döngüleri içinde kalması gibi ortak özelliklere sahip olmaları nedeniyle bu olgu içinde beraber değerlendirilebilirler.

Gelişmekte olan ülkelerin bu genel yapısal sorunlarının yanında, para ikamesi bu ülkelerde gelişmiş ülkelere farklı nedenlerle ortaya çıkmakta ve değişik özellikler göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi enflasyon ve devalüasyon beklentilerine bağlı olarak asimetrik bir özellik gösterir. Bu ülkelerde yabancı para birimi yerli para biriminin fonksiyonlarını yerine getirmekte ve bireyler artık yerli parayı tamamen talep etmemeye başlamaktadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde para ikamesinin asimetrik olduğunu ifade etmektedir. Bunun yanında gelişmiş ülkelerde para ikamesi sermaye hareketlerini de kapsayan bir yapı içinde genellikle bir portföy tercihi olarak görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde para ikamesi yukarıda ifade edilen şekilde asimetrik özellik göstermez.

1.4.1. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Para İkamesi

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik yapı olarak benzerlik taşımaktadırlar. Enflasyonist yapı içinde olmaları genel özellikleridir. Genellikle belli başlı bazı ülkelerle dış ticaret ilişkileri içindedirler. Bu yüzden genellikle bir veya iki yabancı para biriminin esas alındığı kur sistemlerine sahiptirler. Birkaç ülke ile dış ticaret ilişkisi içinde olmaları ve bu ülkelerin parasına göre oluşturulan kurlarla işlemlerin yürütülmesi pratikte bu ülkeler için yararlı olmaktadır. Bu sistemin sakıncası ise belirlenen sabit kurların, içerde enflasyonun artması

nedeniyle, devalüasyon beklentisinin oluşması veya dış şokların yaşanması sonucu sürdürülememesidir.

Buraya kadar gelişmekte olan ülkelerin para ikamesi açısından neden ayrı bir değerlendirmeye tabi tutulduğu açıklanmaya çalışılmıştır. Bu noktada gelişmekte olan ülkeler için yapılan bazı çalışmaların bulgularına değinilecektir.

İlk olarak, literatürde para ikamesi olgusunu Arjantin açısından inceleyen Filho (1986)'nın çalışması üzerinde durulacaktır. Güney Amerika ülkesi olan Arjantin'in en belirgin ekonomik özellikleri arasında enflasyon uzun yıllar yüksek oranda yaşamış olmasıdır. Özellikle, yüksek enflasyonlu ülkelerde para ikamesi olgusunun meydana gelmesi nedeniyle, Arjantin'de para ikamesi yaşanmıştır. Arjantin'de halk yerli likit aktiflerden ve bu arada yerli paradan yabancı aktifleri ve yabancı para birimlerine yönelmiştir.

Bu çalışmada belirlenen para talebi fonksiyonunda kullanılan beklenen devalüasyon oranı değişkeni, Arjantin'de para ikamesinin olup olmadığını ortaya koyacaktır. Bu oranın negatif olması beklenmektedir. Çünkü bu durumda, ülkede yaşanan enflasyonla birlikte devalüasyon beklentilerinin artması yerli paraya olan talebi azaltacaktır. Arjantin için ortaya koyulan beklenen devalüasyon oranı değişkeni, bu ülkedeki para ikamesini ortaya koymak için anlamlıdır. Çünkü Arjantin'deki ekonomik birimler inceleme döneminde likit varlıklarını hisse senedi, yurtdışı vadeli hesap ve bono şeklinde değil yabancı para olarak tutmaktadırlar.

Arjantinde para ikamesini test etmek için ekonomik birimlerin likit varlıklarını yabancı para olarak tutmalarından hareketle Filho, modelde kullanacağı para talebini şu şekilde oluşturmuştur. Para talebi, dolaşımdaki para ve vadesiz mevduat, dolaşımdaki para ve vadeli mevduat, para benzerleri olarak üç türdür. İfade edilen Para talebi tanımları reel gelir, enflasyon oranı ve beklenen devalüasyon oranındaki değişmelere duyarlıdır. Reel gelirdeki artış ile doğru orantılı, enflasyon oranı ve beklenen devalüasyon oranı ile ters orantılıdır. Filho'nun varsaydığı para talebine göre oluşturduğu ekonometrik model denklem 1 deki gibidir (Filho, 1986: 330).

$$\ln(M_t / P_t) = \beta_1^{(+)} + \beta_2 \ln y_t^{(-)} + \beta_3 \pi_t^{(-)} + \beta_4 x_t + \nu_t \quad (1.1)$$

Filho'nun kullandığı bu denklemde M_t nominal para talebini, P_t toptan eşya fiyat endeksini, M_t/P_t reel para talebini, β_1 kesme terimini, y_t reel geliri, π_t yurtiçi enflasyon oranını, x_t beklenen devalüasyon oranını ve ν_t ise hata terimini göstermektedir. Bu modelde Filho y_t ve M_t/P_t değişkenlerini logaritmik olarak kullanmıştır. x_t nin tahmininde ise 1.2 nolu denklemden yararlanılmıştır (Filho, 1986: 330).

$$x_t = \ln P_t - \ln P_t^f - \ln e_t^b \quad (1.2)$$

1.2 nolu denklemde x_t beklenen devalüasyon oranını, logaritmik olarak kullanılan P_t toptan eşya fiyat endeksini, P_t^f dünya fiyatlarını temsil eden ABD toptan eşya fiyat endeksini ve e_t^b ise karaborsa döviz kurunu ifade etmektedir. Çalışmada ABD toptan eşya fiyat endeksinin kullanılmasının nedeni, Arjantin'in bu ülke ile olan ekonomik ilişkilerinin diğer ülkelere oranla yüksek olmasıdır.

En küçük kareler yönteminin kullanıldığı bu çalışmada 1960 – 1976 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Sırasıyla 1.1 nolu modelde reel milli gelirin katsayısı olan β_2 , reel gelirin artması durumunda ekonomik birimlerin para talebinin artması nedeniyle pozitif, yurtiçi enflasyon oranını gösteren β_3 , enflasyon oranı arttıkça yerli paranın yabancı para birimleriyle ikamesi nedeniyle negatif ve beklenen devalüasyon oranını gösteren β_4 , yerli paranın yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesi nedeniyle bu kanaldan ikame edilmesi sonucu negatif değer alması beklenmektedir.

1.2 nolu modelin üç tip para talebi fonksiyonuyla tahmini sonucu x_t nin katsayı olan β_4 , para benzerleri dışında diğer iki para talebi tanımı için negatif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bu, Arjantin'de para ikamesi olgusunun meydana gelmiş olduğunu ifade etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan çalışmalar arasında önemli bir yer tutan diğer bir çalışma da Meksika'da para ikamesi test etmek için Ortiz (1983)'

in yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada Ortiz daha çok vadesiz mevduatların dolarizasyonu üzerinde durmaktadır. Vurguladığı önemli bir nokta yerli para talebinde, diğer ülkelerde meydana gelen ekonomik problemler nedeniyle bir dalgalanma meydana geliyorsa, bu dalgalanmanın ülke içinde izlenen ekonomik istikrarı sağlayıcı para ve döviz kuru politikalarıyla önlemenin mümkün olmadığıdır (Ortiz, 1983: 175).

Meksika'nın diğer gelişmekte olan ülkelere göre en önemli farkı, Amerika ile arasında uzun bir sınıra sahip olmasıdır. Amerika ile ticaret ilişkilerinin yoğun olması, ülke içinde de Amerikan Doları'nın kullanımının yaygın olmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda Meksika para birimi olan Peso'nun Amerikan Doları karşısında değerinin genellikle düşük olması, ekonomik birimleri dolar tutmaya itmektedir. Aynı zamanda Meksika'nın ekonomik olarak riski yüksek bir ülke olması ekonomik birimleri dolara yöneltmekte ve ülke içi işlemlerin dolarla yapılmasına neden olmaktadır. Çünkü peso da diğer bir çok gelişmekte olan ülke para birimi gibi zaman içinde istikrarlı bir para birimi değildir.

Ortiz (1983)'in yaptığı çalışmada vurguladığı diğer bir konu ise serbest döviz sisteminde ekonomik birimlerin likit portföylerini çeşitlendirmesinin sabit kur sistemine göre, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli olduğudur. Fakat dolarizasyon ya da genel olarak para ikamesinin oluşması her iki kur sisteminde de mümkündür (Ortiz, 1983: 177).

1976 yılında peso'nun devalüe edilmesi ile birlikte liberalleşmenin hızlandığı sürecin başında, özellikle vadesiz mevduatlarda para ikamesi ile birlikte Meksika açısından bir dolarizasyon süreci yaşanmaya başlamıştır. Dolarizasyonun başlaması ve gittikçe artmasının nedenleri arasında politik risk ve devalüasyon beklentisi yatmaktaydı.

Ortiz Meksika için yaptığı çalışmada 1.4 nolu modeli kullanmıştır (Ortiz, 1983: 179).

$$\ln\left(\frac{M^t}{M^d}\right) = \beta_1 ED_{t-1}^{(+)} + \beta_2 ED_{t-2}^{(+)} + \beta_3 ER_{t-1}^{(+)} + \beta_4 ER_{t-2}^{(+)} + \beta_5 PDR^{(+)} + \ln\left(\frac{M^t}{M^d}\right)_{(t-1)} + v_t \quad (1.4)$$

1.4 nolu modelde M^t yabancı para vadesiz mevduatı, M^d yerli para vadesiz mevduatı, ED beklenen devalüasyon oranı (bu değişken resmi ve reel kur arasındaki fark dikkate alınarak hesaplanmıştır) ER yabancı para riski ve PDR de politik riskin kukla değişkenini göstermektedir. Ortiz bu çalışmada 1933 – 1980 yılları arasında 3 aylık verileri kullanarak en küçük kareler yöntemine göre tahmin yapmıştır.

Modelde, beklenen devalüasyon oranı ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki, yabancı para riski ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki ve politik risk değişkeni ile bağımlı değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir. Modelin tahmininde bütün değişkenlerin işaretleri beklendiği gibi sonuç vermiş ve her bir değişkenin parametresi sadece yabancı para riskinin parametresi hariç istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Sonuç olarak devalüasyon beklentilerinin ve politik riskin dolarizasyon açısından etkili olduğu belirtilmiştir.

Ortiz bunun ötesinde çalışmasını ilerletmiş ve Meksika için 1960-1979 arası için üçer aylık verilerle bir model daha tahmin etmiştir. Bu modelde Meksika’ da pesonun tüm fonksiyonlarını üstlenmesi nedeniyle, doları toplam para stokunun bir parçası olarak kabul etmiş ve bir para talebi fonksiyonuyla dolarizasyonu test etmiştir. Ortiz’in yaptığı bu çalışmada amacı yabancı para hesaplarına verilen faiz oranının para talebi üzerinde etkili olup olmadığını ortaya koymaktır. Kullandığı para talebi fonksiyonu 1.5 nolu modeldeki gibidir (Ortiz, 1983: 181).

$$\ln\left(\frac{M^{j,k}}{P_t}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 Y_t^c + \alpha_2 RL_t + \alpha_3 FR_t + \alpha_4 IR_t + \alpha_5 \ln\left(\frac{M^{j,k}}{P}\right)_{t-1} + d_1 + d_2 + d_3 + \varepsilon_t \quad (1.5)$$

1.5 nolu modelde sırasıyla M^j dolaşımdaki para ve peso cinsinden vadesiz mevduatları, M^k dolaşımdaki para ve dolar cinsinden vadesiz mevduatları, P_t fiyatlar genel düzeyi, $M^{j,k} / P_t$ her iki para talebi tanımı için reel düzeylerini, Y_t^c milli geliri, RL_t peso cinsi üç aylık vadeli hesaplara verilen faiz oranını, FR_t eurodolar cinsi üç aylık vadeli hesaplara verilen faiz oranını, IR_t beklenen

enflasyon oranını, ε_t hata terimini ve d_1 , d_2 , d_3 üçer aylık kukla değişkenleri simgelemektedir.

1.5 nolu modelin en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmesi sonucu, modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin işaretleri beklenenlerle aynı çıkmıştır. Ancak 1.5 nolu modelin tahmininin ana amacı olan eurodolar hesaplara verilen faiz oranının yerli para talebi üzerinde beklenen yönte etkisinin olup olmadığı konusuna bakıldığında, modelin tahmini sonucu bu değişkenin işaretinin beklenenin tersine olduğu, yani eurodolar hesapların faiz oranının artması durumunda reel yerli para talebinde azalma olmadığı görülmüştür. Aynı zamanda bu değişkenin parametresi de istatistiksel olarak anlamsız sonuç vermiştir. Ortiz çalışmanın sonunda Meksika'da para ikamesinin varlığı için yeterli kanıt olmadığını ifade etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan çalışmalar arasından son olarak Özkaramete (1996)'nin yaptığı çalışma incelenecektir. Özkaramete (1996)'nin bu çalışmasında amacı Türkiye'de toplam yurt içi mevduatlar içinde döviz tevdiat hesaplarının oranını ve bu orandaki değişme ile döviz kurundaki değişme arasındaki ilişkiyi bulmaktır.

Dolaşımdaki yabancı para birimini belirlemenin olanaksızlığı nedeniyle para ikamesini hesaplamada Özkaramete (1996) yurtiçi yerleşiklerin tuttukları döviz tevdiat hesapları ve toplam mevduatları kurduğu modelde kullanmış ve para ikamesini ifade etmesi açısından veri seti olarak iki değişkeni birbirine oranlamıştır.

Türkiye'de para ikamesini etkileyen faktörler arasında yurtiçi vadeli TL cinsinden hesaplara uygulanan faiz oranı, TL'deki değer kaybı, para arzı ve enflasyon oranının etkili olduğunu varsayarak Özkaramete (1996)'nin Türkiye'deki para ikamesini test etmek için kullandığı model, 1.6 nolu modeldeki gibidir (Özkaramete, 1996: 105).

$$dol.rate_t = \alpha_0^{(+)} + \alpha_1^{(-)} dep.rate_t + \alpha_2^{(+)} R_t + \alpha_3^{(+)} inf.rate_t + \alpha_4^{(+)} m_t + u_t \quad (1.6)$$

$dep.rate_t$ döviz kurundaki beklenen değişimleri göstermektedir. Ancak bu oran beklenen olarak değil gerçekleşen olarak kullanılmıştır. R_t , 1 aylık TL mevduatlara verilen faiz oranını, $inf.rate_t$ aylık tüketici fiyat endeksindeki değişimleri, ve m_t ise geniş anlamda para arzındaki değişimleri ifade etmektedir. Kullanılan bağımsız değişkenlerin beklenen işaretleri ise $dep.rate_t$, $inf.rate_t$ ve m_t için pozitif, R_t için negatiftir.

Özkaramete (1996) bu modelde, 1990-1995 yılları arası aylık verilerle çalışmıştır. Faiz oranı hariç diğer değişkenler modelde logaritmik olarak kullanılmıştır. Kurulan 1.6 nolu model VAR yöntemiyle tahmin edilmiştir.

1.6 nolu modelin tahmini sonucu $inf.rate_t$ 'nin katsayısı istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Bu değişkenin modelden dışlanması ile 1.6 nolu model yeniden tahmin edildiğinde R_t dışında $dep.rate_t$ ve m_t 'nin işaretleri teorik beklentilerle uyumludur. Aynı zamanda bu iki değişkenin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Çalışmanın sonucunda TL'nin değer kaybının yerleşik ekonomik birimlerin TL'den uzaklaşmasına neden olduğu ve bu süreçte parasal genişlemenin para ikamesi sürecini desteklediği görülmektedir (Özkaramete, 1996: 105).

Türkiye ve altı gelişmekte olan ülkede para ikamesi için yapılan diğer bir çalışmada Selçuk'un (2003) yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada Türkiye dışında incelenen diğer ülkeler Çekoslovakya, Macaristan, İsrail, Ürdün, Polonya ve Slovakya 'dır. Yapılan ekonometrik çalışmanın sonuçlarına bakıldığında, Çekoslovakya, İsrail, Polonya, Slovakya ve Türkiye'de para ikamesinin hem istatistiksel hem de ekonomik olarak anlamlı çıktığı bulunmuştur. Yapılan çalışmadaki diğer iki ülke olan Macaristan ve Ürdün'de ise para ikamesinin olmadığı sonucuna varılmıştır (Selçuk,2003: 223). Para ikamesinin varlığının ortaya koyulduğu bu ülkelerde ulusal para birimleri güçlü bir şekilde yabancı para birimleri ile ikame edilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi süreci için şu değerlendirme yapılabilir. Gelişmekte olan ülkelerde genel olarak yaşanan yüksek enflasyon ve bu enflasyona bağlı olarak enflasyon bekleyişlerinin olumsuz dönmeye ve bu

durumla paralel olarak devalüasyon ya da yerli para biriminin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesi ve bu yönde bekleyişlerin oluşması nedeniyle, bu ülkelerde yerli para, yabancı para birimleri ile ikame edilmektedir. Ekonomik birimler hem mübadele ve hesap birimi olması yönünden hem de değer saklama aracı olarak yabancı para birimlerine yönelmektedirler.

1.4.2. Gelişmiş Ülkeler ve Para İkamesi

Gelişmiş ülkeler açısından para ikamesi geliştirmekte olan ülkelere oranla farklılıklar taşımaktadır. Enflasyonun yüksek olmadığı, devalüasyon ya da yerli paranın değerinde bir kayıp beklentisinin olmadığı yani istikrarlı bir para birimine sahip bu ülkelerde, para ikamesi süreci daha çok bir portföy tercih sebebi olarak gözükmektedir.

Gelişmiş ülkelerde yerli para, hesap birimi olma, işlemlere aracılık etme fonksiyonunu yerine getirmektedir. Bunun yanında ekonomik birimler değer saklama aracı olarak yerli parayı portföylerinde bulundurmakta ancak bazı dönemlerde yabancı para birimlerinin getirilerinde artış beklendiğinde bu para birimleri de portföyde bulundurulmaktadır. Ayrıca geliştirmekte olan ülkelerde para ikamesi, faiz taşıyan varlıkları da içermektedir (Ertürk, 1991: 124). Bu nedenle arbitraj imkanının olduğu dönemlerde gelişmiş ülkelerdeki ekonomik birimler yabancı para birimlerine bağlı faiz taşıyan varlıkları da portföylerinde bulundurmaktadırlar.

Gelişmiş ülkelerde para ikamesi ile ilgili incelenecek ilk çalışma Finlandiya için Viren (1990)'in yaptığı çalışmadır. Bu çalışmanın seçilmesinin ana nedeni diğer çalışmalara göre farklılık göstermesidir. Viren (1990) bu çalışmada kurduğu modele kredi kartı ile yapılan harcamaları da modele ayrı bir değişken olarak katmıştır. Viren' in bu çalışmada üzerinde durduğu nokta, kredi kartı harcamalarının dar anlamda para arzı üzerinde kısıtlayıcı bir faktör olduğundan, bu tür harcamaların para ikamesinin basit bir tanımı olan DTH/M1 oranını arttırmasıdır.

Viren (1990) Finlandiya’da para ikamesini test etmek için kullandığı model 1.7 nolu modeldeki gibidir.

$$M_t = \alpha_0 + \alpha_1 M_{t-1} + \alpha_2 r_t + \alpha_3 y_t + \alpha_4 p_t + \varepsilon_t \quad (1.7)$$

1.7 nolu modelde kullanılan değişkenler sırasıyla, M_t reel para balansını, r_t nominal faiz oranını, y_t logaritması alınmış reel milli geliri ve p_t enflasyon oranını göstermektedir. 1.7 nolu klasik model Viren tarafından Finlandiya’daki kredi kartı harcamaları hacminin, bu ülkedeki para ikamesi üzerinde etkisi olup olmadığını ölçmek için 1.8 nolu modele dönüştürülmüştür.

$$M_t = \beta_0^{(+)} + \beta_1^{(-)} M_{t-1} + \beta_2^{(+)} r_t + \beta_3^{(-)} y_t + \beta_4^{(-)} p_t + \beta_5^{(-)} x_t + \beta_6^{(-)} tax_t + \beta_7^{(-)} s_t + \varepsilon_t \quad (1.8)$$

Viren (1990)’in Finlandiya’daki para ikamesini 1.8 nolu model ile test etmek için 1973-1988 arası aylık veriler kullanmıştır. 1.8 nolu modelde, $t-1$ dönemindeki para arzındaki artışların, t döneminde de devam etmesi nedeniyle M_{t-1} ‘in beklenen işareti pozitif, nominal faizlerdeki artışların reel para balansları azaltması nedeniyle r_t ‘nin beklenen işareti negatif, reel milli gelirdeki artışların karşısında reel para arzının buna eşlik etmesi gerektiği için y_t ‘nin beklenen işareti pozitif, fiyatlar genel düzeyindeki artışlar karşısında reel para balansında azalma olacağı için p_t ‘nin beklenen işareti negatiftir.

1.8 nolu modelde yeni değişkenler olarak yer alan x_t yerli paranın değer kaybını, tax_t ülkedeki ortalama olarak modelde kullanılan marjinal gelir vergisi oranını ve s_t ise 1.8 nolu modele farklılık katan kredi kartıyla yapılan işlemlerin hacmini göstermektedir. Bu üç bağımsız değişkenin beklenen işaretleri ise yerli paranın diğer para birimleri karşısında değer kaybı karşısında ekonomik birimlerin yerli parayı diğer para birimleri ile ikame etmeleri nedeniyle x_t ‘nin işareti negatif, vergi oranlarındaki artış piyasadaki reel balansları azaltacağından tax_t ‘nin beklenen işareti negatif ve kredi kartıyla yapılan harcamaların toplam hacmindeki artışlar piyasada para balanslarının kullanımını azaltacağı varsayımından s_t ‘nin beklenen işareti negatiftir.

1.8 nolu model, para tanımları olan M_0 , M_1 ve M_2 para tanımları için tahmin edilmiştir. M_0 için yapılan tahmin sonucunda, bağımsız değişkenler için beklenen işaretler bulunmuştur. Ancak modelde bulunan β_2 , β_6 , β_7 parametreleri istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur. Model açısından kredi kartıyla yapılan harcamaları hacmi değişkeninin de istatistiki olarak anlamsız sonuç vermesi önemlidir. M_0 için Viren Finlandiya' da para ikamesi için yeterli delil bulamamıştır.

Model, M_1 para tanımı için yeniden tahmin edilmiş ve bağımsız değişkenlerin işaretleri beklenenlere uygun çıkmıştır. Ancak sırasıyla r_t ve y_t 'nin parametreleri olan β_2 ve β_3 istatistiki olarak anlamlı sonuç vermemiştir. M_1 için Finlandiya'da para ikamesinin varlığı, diğer değişkenlerin istatistiki olarak anlamlı sonuç vermesi nedeniyle, söz konusudur. Son olarak modelin M_2 para tanımı için tahmini sonucu bütün bağımsız değişkenlerin işaretleri teorik beklentilerle uyumlu bulunmuş ve aynı şekilde bütün bağımsız değişkenlerin parametreleri istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Viren, günümüz ekonomilerinde para tanımının genişlemesi nedeniyle modellemelerde daha çok kullanılan M_2 için Finlandiya'da para ikamesi açısından yeterli kanıt olduğunu belirtmektedir.

Gelişmiş ülkelerdeki para ikamesi ile ilgili olarak incelenecek ikinci çalışma, Marc A. Miles' in 1981 yılında yaptığı çalışmadır. Miles (1981) yaptığı bu çalışmada Amerika ve Almanya'da para ikamesinin varlığını her iki ülke için ayrı ayrı araştırmıştır. Bu çalışmaya bağlı olarak bundan önce para ikamesi ile ilgili yaptığı diğer çalışmada da Miles (1978), Amerikan ve Kanada doları arasında ikame olup olmadığını araştırmıştır. Miles'in yaptığı bu ikinci çalışmada iki para birimi arasında yüksek oranda para ikamesi bulmuş ve bulunan sonuçlar istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Burada daha kapsamlı olması nedeniyle Miles'in 1981 yılında yaptığı çalışma incelenecektir.

Miles'in Amerikan ve Kanada doları arasında ikamenin varlığının daha çok bu iki ülkenin özel durumundan kaynaklandığını belirtmektedir (Miles, 1978: 78). Bu nedenle bu çalışmada Amerikan doları ile belli başlı bazı büyük para

birimleri arasında ikame olup olmadığını araştırmanın yanında aynı zamanda Alman Markı ile diğer büyük para birimleri arasında ikame olup olmadığını araştırmıştır. Bu çalışmada hem Amerikan doları hem de Alman markı için aşağıdaki model kullanılmıştır (Miles, 1981: 79).

$$\log(DC_t / FC_t) = \alpha + \sigma \log\left[\frac{(1+i_{tFC})}{(1+i_{tDC})}\right] + \varepsilon_t \quad (1.9)$$

1.9 nolu modelde kullanılan değişkenler ve katsayı sırasıyla, DC_t talep edilen toplam yerli para miktarı, FC_t yerli para cinsinden hesaplanmış yabancı para miktarı, σ Ulusal ve yabancı para birimi arasındaki para ikamesini gösteren katsayı, i_{tFC} ve i_{tDC} ise sırasıyla yerli para birimi tutmanın ve yabancı para birimi tutmanın fırsat maliyetleridir. Modelde yerli para arzı anlamında kullanılacak olan Amerikan doları ve Alman markı için Mevsimsel etkilerden arındırılmış M1 para arzı tanımı kullanılmıştır. Bu iki para birimi dışında modelde yabancı para birimleri olarak İngiliz sterlini ve İsveç frangı, yer almıştır. Alternatif maliyetleri hesaplamak için ise modelde Alman Markı ve İsveç frankı için Londra'daki bu paralara bağlı faiz oranları ve İngiliz sterlini için ise Paris'teki faiz oranları modelde yer almıştır.

1.9 nolu modelin tahmininde Amerika için 1967-1978 yılları arası ve Almanya için 1965-1978 yılları arası üçer aylık veri kullanılmıştır. Modelde Alman Markı için yapılan tahminin yanında, Amerikan doları için 1.9 nolu model 9 kez farklı şekillerde tahmin edilmiştir.

Bu tahminlerin ilki, çalışmada R1 olarak gösterilmiştir. R1 olarak isimlendirilen tahmin, diğer tanımlanan değişkenlerin modelde aynı şekilde bulunmasının yanında, bağımlı değişkenin hesaplanması sırasında payda da yer alan değişken olarak 1975 yılının son çeyreğine kadar, Amerikalı yerleşiklerin tuttıkları toplam Alman markı, İsveç frankı ve İngiliz sterlini kullanılmıştır. R2 olarak isimlendirilen tahminde ise 1975'ten sonrası için Amerikalı yerleşiklerin Almanya'da, İsveç'te ve İngiltere'de tuttıkları yabancı para birimleri toplamı modelde bağımlı değişkenin parçası olarak paydada yer almaktadır. R3 şeklindeki tahminde de R2' nin yapısı aynen korunmakta ancak burada tutulan yabancı para birimlerinin, her üç aydaki kendi içindeki değişimine

göre, Amerikalı yerleşiklerin bu ülkelerde tuttıkları yabancı para birimlerinin toplamı ağırlandırılarak, bağımlı değişken oluşturulmuştur.

İkinci olarak iki farklı merkez olan Londra ve Paris'teki faiz oranları kullanılmıştır. Ancak iki merkez için aynı para biriminin faiz oranı politik riskler, piyasanın özellikleri gibi nedenlerle aynı değildir. Bu sebeple Miles (1981) üç değişik faiz oranı kullanmıştır. R1X İngiliz sterlini için, R2X Alman markı için ve R3X İsveç Frangı için bu iki merkezdeki ağırlıklı ortalama faiz oranlarıdır. Bunun yanında ayrıca modelde R4 İngiliz sterlini için Paris, R5 Alman markı ve R6 İsveç Frangı için sadece Londra'daki faiz oranları kullanılarak 1.9 nolu model tahmin edilmiştir.

Modelde kullanılan değişkenler mevsimsel etkiden arındırılmıştır. 1.9 nolu modelde mevsimsel etkinin görülmesi için kukla değişkenler olarak D2, D3 ve D4 kullanılmıştır. Modelin Amerikan doları ve Alman markı için ayrı ayrı tahmin edilmesinin yanında, ayrıca 1.9 nolu model Amerikan doları için, ilki sabit kur sistemi dönemini kapsayacak şekilde 1967-1971 için ve ikincisi de dalgalı kur sistemi dönemini kapsayacak şekilde 1971-1978 için ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Modelde Alman markı için ise sabit kur sistemi olarak 1965-1971 dönemi ve serbest kur sistemi olarak da 1971-1978 dönemleri kullanılmıştır. 1.9 nolu modelin tüm tahminlerinde en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır (Miles, 1981: 81).

1.9 nolu modelin yukarıda açıklanan dokuz şekilde, Amerikan doları için bütün dönem tahmini sonucu, Miles (1978)'in Kanada ve Amerikan doları için yaptığı sonuçlara yakın sonuçlar bulmuştur. Tahminler sonucu bağımsız değişkenin işareti beklendiği gibi, bütün modellerde pozitif çıkmıştır. Yapılan tahminler sonucunda modellerde para ikamesini gösteren parametre istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Ancak R4 modelinde ise, bağımlı değişkenin parametresi istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır.(Miles, 1981: 80)

1.9 nolu modelin bütün verilerle Alman markı için tahminin de ise teorik beklentilerle uyumlu olarak bağımsız değişkenin işareti beklendiği gibi, pozitif

çıkmiştir. Ancak bağımsız değişkenin parametresi istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır. (Miles, 1981: 80)

1.9 nolu modelin Amerikan doları için sabit kur sistemi uygulandığı 1967-1971 dönemi için tanımlanan şekillerde tahmini sonucu, modellerin para ikamesini gösteren parametrelerinin işaretleri ,R6 hariç, hepsinde beklendiği gibi pozitif çıkmıştır. Ancak R1 haricinde modellerin tahmin edilen parametrelerinin hiçbiri istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır. Aynı şekilde Alman markı için sabit kur uygulandığı dönem olan 1965-1971 dönemi içinde tahmin edilen parametrenin işareti beklendiği gibi pozitif çıkmış ancak istatistiki olarak anlamlı sonuç vermemiştir. Amerikan doları için serbest kur sisteminin uygulandığı 1971-1978 dönemi için yapılan tahminler sonucu R4 hariç parametrelerin işaretleri beklendiği gibi pozitif ve istatistiki olarak anlamlı sonuçlar çıkmıştır (Miles, 1981: 82). Alman markı için serbest kur dönemi olan 1971-1978 dönemi arası için tahmin yapılması sonucunda para ikamesini gösteren parametrenin işareti beklentilerle uygun olarak pozitif ve istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

Sonuç olarak bu çalışmada her iki ülke için sabit kur sisteminin uygulandığı dönemlerde para ikamesi olgusunun meydana gelmediği ifade edilmiştir. Ancak serbest kur sisteminin olduğu dönemde Almanya ve Amerika' da para ikamesi olgusu yaşanmıştır.

1.5. Para İkamesinin Ölçümü ve Göstergeleri

Ekonomik ve sosyal etkilerinin büyük olması nedeniyle hem gelişmekte hem de gelişmiş ülkelerde yoğun bir şekilde incelenen para ikamesinin ölçülmesinde tek bir yöntemden bahsetmek mümkün değildir. Ancak yaygın olarak yerli paranın değerindeki istikrarsızlıkların ve istikrarsız olan bu tür para birimleri ile ilgili olarak bekleyişlerin olumsuz olmasının, yerli paranın yabancı para birimleri ile ikamesini meydana getirdiği yaygın bir görüştür. Aynı şekilde bu durum, yerli paranın ikamesinin yanında bu paraya bağlı aktiflerin de yabancı para birimlerine bağlı aktiflerle ikamesini meydana getirmektedir.

Para ikamesinin ölçümü konusunda yapılan çalışmaların bazılarında para ikamesinin teorik yapısına uygun ölçüm araçları, bazılarında ise uygulamaya dönük ölçüm araçları kullanılmaktadır. En önemli farklılık olarak bazı çalışmalarda tüm aktiflerin ikamesi ele alınırken, diğerlerinde ise sadece para birimleri arasındaki ikame incelenmekte ve sadece bu boyut ölçülmektedir. Para ikamesinin ölçümü sorunu içinde aktif ikamesi, özellikle gelişmiş ülkelerde önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü bu ülkelerde finansal piyasaların hızlı gelişimi sonucu, özellikle tasarruf amaçlı olarak para yerine, likiditesi yüksek aktiflerin tutulması, para ikamesinin ölçülmesinde likiditesi yüksek aktiflerin de önemini arttırmıştır. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların bu kadar hızlı gelişmemesi nedeniyle para ikamesinin ölçülmesinde para birimlerinin dikkate alınması, güvenilir sonuçlar vermektedir.

Para ikamesini ölçülmesindeki problemin ne kadar geniş bir alanı kapsadığını göstermesi ve problemi sınıflandırması açısından Mizen ve Pentecost tarafından oluşturulan Tablo 1.1 önem arz etmektedir (Mizen, Pentecost, 1996:3). Bu tablo aktif talebinin önemli olduğu gelişmiş ülkeler için daha anlamlıdır.

Tablo 1.1.
Para İkamesinin Ölçülmesinde Yerli ve Yabancı Paraya Bağlı Mevduatlar

	Yerli Bankalar ve Yerleşikler	Yabancı Bankalar ve Yerleşikler	Yerli Bankalar ve Yabancılar	Yabancı Bankalar ve Yabancılar
Yerli Paraya Bağlı Mevduatlar	1 AAA	2 AAB	3 BAA	4 BAB
Yabancı Paraya Bağlı Mevduatlar	5 ABA	6 ABB	7 BBA	8 BBB

Kaynak: (Mizen, Pentecost, 1996: 3)

Tablo 1.1' de A harfi yerleşikleri B harfi ise yabancıları belirtmektedir. Burada yapılan çalışma yerli bankalarda yerleşikler tarafından yerli para olarak tutulan mevduatlarını (AAA), yabancı bankalarda yerleşiklerin tuttukları yerli para mevduatlarını (AAB), yabancı bankalarda yerleşiklerin tuttukları yabancı para mevduatlarını (ABB) göstermektedir. Diğer kombinasyonlar da bu şekildedir (Mizen and Pentecost, 1996: 10). Para ikamesinin ölçümünde bu karşılıklı mevduatların göz önünde bulundurulması ve bu verilerin kullanılması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler açısından ölçüm problemi daha büyüktür. Bu ülkelerde özellikle yastık altındaki yabancı para miktarı kayıt altında olmadığından ve tam olarak miktarı bilinmediğinden ikamenin boyutları tam olarak ortaya koyulamamaktadır. Bunun ötesinde her türlü ülke için finansal piyasalardaki gelişmelerde para ikamesinin ölçülmesini zorlaştırmaktadır. Özellikle kağıt para yerine plastik para olarak adlandırılan kredi kartları ve ATM kartlarının kullanımının artması ölçüm sorunlarını arttırmaktadır (Viren, 1990: 1593).

Hem gelişmiş hem de geliştirmekte olan ülkelerde piyasadaki ve yastık altındaki toplam yabancı para miktarı tam olarak belirlenemediğinden para ikamesinin ölçülmesinde ve gösterge olarak, döviz tevdiat hesapları yoğun olarak kullanılmaktadır. Döviz tevdiat hesapları yurtiçinde veya yurtdışında oturan gerçek veya tüzel kişilerin kendi ülkelerine getirmek zorunda olmadıkları, ancak bu yabancı para birimleri karşılığında ülkelerinde açtırdıkları banka hesaplarıdır. Hesap sahipleri ister yerli para birimi olarak ister yabancı para birimi olarak bu hesaptan para çekebilmektedirler. Buna paralel olarak döviz tevdiat hesaplarını içeren M2Y parasal büyüklüğündeki değişimler de para ikamesinin göstergesi niteliğindedir. Para ikamesinin varlığına işaret eden bir diğer gösterge de reel para talebinde yaşanan azalmalardır. Ekonomik birimler, yerli paranın, yaşanan enflasyonla beraber değer kaybı ile birlikte, yerli parayı yabancı para birimleri ile ikame edecekler, bu da yerli reel para talebini azaltacaktır.

1.6. Para İkamesinin Etkileri

Teoride önemli bir yer tutan para ikamesi olgusu meydana geldiği ülkelerde çeşitli olumsuz etkilere neden olmaktadır. Para ikamesi hem reel piyasaları hem de finansal piyasaları etkilemektedir. Meydana geldiği ülkelerde para ve maliye politikalarının yürütülmesinde etkinliği azaltmakta, döviz kuru politikalarını olumsuz etkilemektedir (Selçuk, 1994: 511). Ayrıca ülkede, kaynak ve gelir dağılımını bozmakta, üretkenliği olumsuz etkilemektedir. Bu bölümde para ikamesinin etkileri finansal ve reel etkiler olarak ayrı ayrı incelenecektir.

1.6.1. Finansal Etkiler

Para ikamesinin ekonomik etkileri çeşitli şekillerde ortaya çıkmaktadır. Ülkede bulunan ekonomik birimlerin yerli paraya olan güvenlerinin ortadan kalktığı ve ekonomik istikrarsızlıkların meydana geldiği dönemlerde, varlık talebinde değişiklikler meydana gelmektedir. Ekonomik birimler yerli parayı yabancı para birimleri ile ikame etmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, devletin dış borç yükünün yüksek olduğu dönemlerde para ikamesi olgusunun yaşanması durumunda, kamu borç yükünü ödemeye yönelik bu kaynaklar ekonomik birimler tarafından piyasadan çekilmektedir. Bu da ülkede kısa dönemli darboğazlara neden olmaktadır. Devletin döviz talebindeki artışlar serbest kur sisteminin uygulandığı dönemler, kurları arttırmakta, bu da para ikamesini daha da hızlandırmaktadır.

Para ikamesi olgusu para arzı üzerinde de bazı etkilere neden olmaktadır. Para ikamesinin yaygın olarak yaşandığı ülkelerde bunun açık bir göstergesi olarak kullanılan döviz tevdiat hesaplarında artış yaşanmaktadır. Yabancı para birimleri sadece mevduat olarak tutulmamakta aynı zamanda değişim aracı ve hesap birimi olarak günlük hayatın içinde yer almaktadır (Ertürk, 1991: 205). Yabancı para birimlerinin piyasalarda kullanımının artması ülkede kullanılan para arzı tanımlarının genişlemesinde etkili olmaktadır. Döviz tevdiat hesaplarında ve piyasada hesap birimi ve değişim aracı olarak yabancı para birimlerinin kullanılması politika yapıcılarının politikalarını belirlerken kullandığı para arzı tanımlarını anlamsız hale getirmektedir. Bu nedenle para ikamesinin önemli bir düzeye ulaştığı ülkelerde, merkez bankaları döviz tevdiat hesaplarını yeni para arzı tanımı yaratarak bunların içinde göstermektedirler.

Para arzının para ikamesi sürecinden etkilenmesinin yanında, para ikamesi paranın dolaşım hızı üzerinde de etkiye sahiptir. Ülkedeki ekonomik birimlerin para ikamesi nedeniyle yerli paradan uzaklaşmaları sonucu piyasadaki mevcut para arzına göre paranın dolaşım hızında bir artış meydana gelmektedir. Özellikle yerli paradan uzaklaşmanın hızlandığı dönemlerde bu

olgu ekonomik istikrarsızlıklara ve para otoritelerinin uyguladıkları politikalarda sapmalara neden olabilmektedir.

Para ikamesi bir ülkede uygulanan para politikası üzerinde kısıtlayıcı bazı etkilere neden olmaktadır. Para ikamesinin meydana geldiği ülkelerde merkez bankalarının politika uygulamalarının sonuçları istendiği gibi olmamaktadır. Bir ülkede, para ikamesinin yaşandığı dönemde ekonomik birimler değişim aracı, değer aracı ve tasarruf aracı olarak para ikamesine yönelmektedirler. Bundan dolayı piyasada sadece yerli para kullanılmamakta aynı zamanda yabancı para birimleri de kullanılmaktadır. Merkez bankaları böyle bir durumda girişeceği politika uygulamalarında piyasadaki para arzının yerli para olmayan kısmını kontrol edemeyecektir. Sadece kendi bilanço büyüklüklerini kontrol edebilecektir (Ertürk, 1991: 210). Bu durumda uygulanan politikaların beklenen sonuçları vermesi güçleşecektir.

Uygulanan döviz kuru politikaları para ikamesi sürecini yaşayan ülkelerde etkinliğini kaybetmektedir. Para ikamesinin yaşandığı ülkelerde, döviz kuru politikalarından beklenen harcama kaydırıcı etki gücünü kaybetmektedir. Uygulanan politikanın harcama kaydırıcı etki yaratması, yapılan harcamanın hacminden ziyade bileşimini etkilemeye yönelik politikalar (Seyidoğlu, 1997: 374). Döviz kuru ayarlamaları hem sabit hem de serbest kur sistemlerinde mümkündür. Politika yapıcılar ülkede yapılan harcamaların yapısını değiştirmeye yönelik bu tür politikaları da uygulamaktadırlar. Serbest kur sisteminin uygulandığı ülkelerde döviz kurlarındaki yükselme ya da sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde devalüasyon olması durumunda yabancı mal ve hizmetlere yönelik harcamaların nispi olarak azalması beklenmektedir. Fakat ülkede para ikamesi süreci yaşanıyorsa, özellikle yastık altı dövizlerin bulunması durumunda, bu harcama kaydırıcı etkinin gücü, ihtiyaç duyulan yabancı para birimlerin elde bulundurulması nedeniyle, azalacaktır.

Para ikamesinin yaşandığı ülkelerde bu olgunun bir diğer etkisi de, ülkedeki senyoraj gelirinin başka bir ülkeye transferidir. Senyoraj geliri ülkede mali açıkların bulunması, sermaye piyasalarının gelişmemesi ya da hükümetin borcunun GSMH' ya önemli bir orana ulaşması nedeniyle ve dış borçlanma

imkanlarının yeterince olmaması durumunda, hükümet meydana gelen açığı para basarak finanse etmeye yönelecektir (Aslan, 1997: 93). Bu yöntemle hükümetin açığını kapatması için bastığı para, hükümet için bir senyoraj geliri sağlayacaktır. Bu tür bir kaynak enflasyonist bir ortam yaratacağından, enflasyon vergisi olarak da adlandırılmaktadır.

Para ikamesinin meydana geldiği ülkede eğer hükümet yukarıda sayılan nedenler dolayısıyla, bir mali açık veriyor ve bu açığı para basarak finanse etmek istiyorsa bu finansman yöntemi para ikamesinin olmadığı dönemlerdeki kadar etkili olmayacaktır. Çünkü ülkede mübadele aracı, hesap birimi ve değer saklama aracı olarak yerli para birimi yerine yabancı para birimlerinin tutulması, hükümet için senyoraj gelirini azaltacaktır.

Para ikamesinin yaşandığı dönemlerde bu olgunun meydana geldiği ülkelerde ödemeler bilançosunda da çeşitli sorunlar meydana gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi sadece bir portföy tercih sebebine göre oluşmadığından daha çok ekonomideki çeşitli yapısal sorunlar sonucu meydana geldiğinden, etkileri daha güçlü olmaktadır. Bu tür ülkelerde aynı zamanda bu dengesizlikten ve sermaye piyasalarının tabana yayılmamış olmasından, hızlı sermaye girişi ve çıkışı ödemeler bilançosunda kırılmalığa neden olmaktadır. Özellikle hızlı sermaye çıkışları olduğu dönemlerde, buna eşlik eden yerli paradan hızlı kaçış olması durumunda, ödemeler bilançosunda büyük açıklar meydana gelmektedir. Bu durumda ülkede ekonomik istikrarsızlıklar meydana gelmektedir.

Para ikamesinin bir diğer etkisi de dönülemez bir hal alması yani hysteresis özelliği taşımasıdır. Özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde para ikamesinin meydana gelmesi ile birlikte eğer bir süre sonra bu enflasyon olgusu ortadan kalksa ya da azalsa bile, para ikamesi devam etmekte, geriye dönmemektedir (Uribe, 1997: 186). Bu durum da ekonomide para ikamesinden dolayı meydana gelen kırılmalıkların devam etmesine neden olmaktadır. Böyle bir durumda para ikamesinin ortadan kalkması için ekonomik istikrarı sağlayacak politikaların uygulanması ve bu politikalara ekonomik birimlerin güvenmesi gerekmektedir. Yani ekonominin iyiye gideceğine dair olumlu

bekleyişlerin oluşması gerekmektedir. Fakat böyle bir durumda bile insanların alışkanlıklarını hemen terk etmemesi, yabancı paraya bağlı yatırım araçlarına yönelik talebin devam etmesi gibi nedenlerle para ikamesini kısa vadede ortadan kalkmamakta, ekonomideki yapısal sorunların ortadan kalkmasına gecikmeli olarak tepki vermektedir.

1.6.2. Reel Etkiler

Finans piyasalarının para ikamesinden etkilenmesi kadar aynı zamanda, reel piyasalar yani reel ekonomide yaşanan bu para ikamesi olgusundan etkilenmektedir. Tüm piyasalar bir bütün oluşturduğundan ve birbiriyle etkileşim halinde olduklarından, birinde yaşanan problemler diğerlerine de yansımaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımında dengesizlikler yaşanmaktadır. Bunun yanında para ikamesinin bu ülkelerde meydana gelmesiyle birlikte bu dengesizlikler daha da artacaktır. Bunun nedeni, para ikamesinin meydana getirdiği olumsuzluklardan, belli bir servet sahibi olan varlıklı bireylerin etkilenmelerinin daha zor olmasıdır. Yaşanan para ikamesiyle birlikte ülkede reel faizlerdeki artışlar, döviz tevdiat hesaplarının varlığı, yerli paraların konvertibl bir yapıya sahip olması gibi faktörler para ikamesinin olumsuz etkilerinden varlıklı bireyleri korumaktadır. Bu durum nispi olarak gelir düzeyi düşük insanların daha da olumsuz duruma düşmesine neden olmaktadır.

İkinci olarak para ikamesi, reel sektörün kısa ve uzun vadeli kaynak ihtiyacını karşıladığı kredi piyasalarında bazı aksaklıklara neden olmaktadır. Para ikamesinin yaşandığı dönemlerde ticari bankalar kredi risklerini azaltmak için kredi portföylerinde daha çok yabancı para birimine bağlı kredilere ağırlık vermekte ve bu tür kredi arz etme eğilimine girmektedirler. Ancak bunun yanında kurlardaki belirsizlikler ve ekonomideki belirsizlikler nedeniyle para ikamesinin yaşandığı ülkelerde kredi talep edenler, daha çok yerli paraya bağlı kredi talebinde bulanabilirler (Selçuk, 1994: 511). Bu durumda kredi ihtiyacının karşılanamaması nedeniyle ekonomik faaliyetlerde bir daralma reel piyasalarda bir sıkışıklık yaşanabilir.

Para ikamesinin reel piyasalara bir diğer etkisi ücretliler açısından ortaya çıkmaktadır. Para ikamesinin varlığı durumunda, yabancı para biriminin değişim aracı olarak kullanılması nedeniyle, firmalar girdilerini daha çok yabancı para birimi cinsinden almaktadırlar. Bu durumda kurdaki dalgalanmalardan zarara uğramamak, faaliyetlerini daha rahat sürdürmek için firmalar, kendi çıktılarını da bu diğer para birimleri türünden satmaktadırlar. Ancak çalıştırdıkları işçilerine ödemelerini yerli para cinsinden yapmaktalar ve bu durum, ülkede para ikamesi yaşandığı sürece, bir kaynak transferi şeklinde işçilerin satın alma gücünü azaltmaktadır. Çünkü para ikamesi dönemlerinde kurlarda sürekli artış yaşanması ve bu artışlara para ikamesinin de katkısının olması, yabancı para türünden işçilerin aldıkları ücretler zamanla azalmaktadır.

2.BÖLÜM

PARA İKAMESİ OLGUSU VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Bu bölümde Türkiye ekonomisinde yaşanan para ikamesi sürecinin ortaya çıkmasındaki anahtar rolü nedeniyle Finansal Liberalizasyon olgusu üzerinde durulacak, Türkiye ekonomisinde para ikamesine neden olan faktörler ortaya koyulmaya çalışılacak ve para ikamesinin Türkiye ekonomisine etkileri incelenecektir.

2.1. Finansal Liberalizasyon ve Türkiye Ekonomisi

Para ikamesini sürecinin yoğun olarak yaşandığı ekonomilere bakıldığında liberal bir ekonomik yapı ve konvertibilitesi sağlanmış yerli para birimlerinin varlığı dikkat çekmektedir. Bu nedenle özellikle finansal alandaki liberalizasyon para ikamesinin yaşanmasında çok önemlidir.

2.1.1. Finansal Liberalizasyon

Liberal iktisat 18. yüzyılda Fransa' da ve İngiltere' de merkantilizme bir tepki hareketi olarak doğmuştur. Liberal iktisat ilk olarak Fransa' da tarımsal kapitalizmin, daha sonra hem Fransa hem de İngiltere' de sınai kapitalizmin savunucusu olmuştur (Kazgan, 1997: 43). Liberal düşünce asıl olarak ortaya çıktığı dönemde güçlenmekte olan girişimci kesimin haklarını korumuştur.

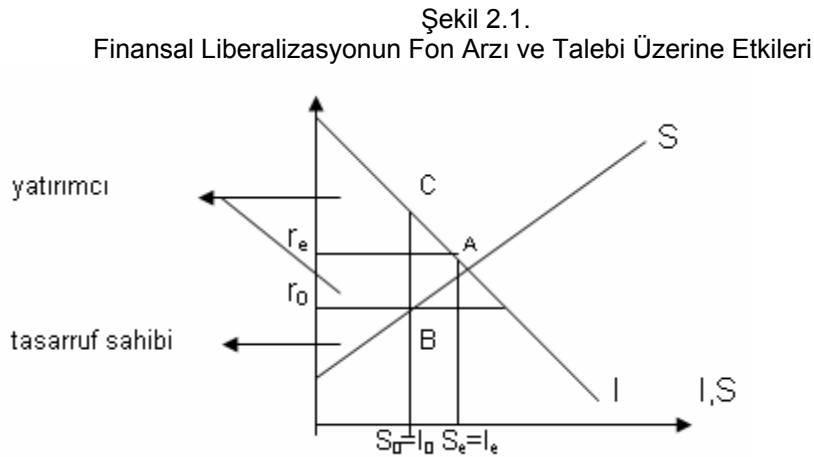
Bu anlamda, Liberal düşünceye sahip olanlar, piyasalarda oluşan tekellere, kamunun denetimine ve piyasalardaki tüm engellere karşıdırlar ve piyasalarda serbest bir yapı ve serbest girişim isterler. Liberal bir ekonomik yapıdan söz edildiğinde hem reel kesimde hem de finansal kesimde, özel girişimin özgür olduğu bir yapıdan söz edilmektedir. Çünkü bu düşünceye göre akılcı ve rasyonel olan ekonomik birimler kendileri için en iyi kararı vereceklerdir. Bu nedenle ekonomik birimlerin önündeki tüm engeller kalkmalıdır. Salt akıl tüm bilim alanlarında tam ve yanılmaz bilgiye ulaşmayı sağlayabilir ve bu bilginin bireyler arasında serbest bir şekilde dolaşması sonucu, bireylerin davranışları da aklın yoluna uygun olacaktır. Bu şekilde toplum rasyonel ve akılcı bir yapıya kavuşacak ve toplumsal kurumlara akılcı biçimler verilebilecektir (Kazgan, 1997: 47). Bu şekilde 18 yüzyıl başlarında temelleri atılan liberal düşünce ve bu düşüncenin hayata geçmiş hali olan liberal ekonomi zaman içinde tüm dünyada etkili olmaya başlamıştır.

Bu çalışmada para ikamesinin nedenlerinin ve etkilerinin incelenmesi daha çok finansal piyasalar temelinde yapılacağı için, finansal alanda ortaya çıkan liberal yapılanmalar ayrı bir önem kazanmaktadır.

Finansal liberalizasyon, reel piyasalarda meydana gelen serbestleşme hareketlerinde olduğu gibi finansal piyasalarda etkinliği ve verimliliği hedefleyen bir serbestleşme sürecini ifade etmektedir. Etkin bir yapının oluşması durumunda, finansal piyasalarda tasarruf sahipleri ve yatırım yapacak birimler kararlarını piyasa dinamiklerine bağlı olarak ve serbestçe verebilirler. Bu kararlar rasyonel olduğunda ortaya çıkacak faiz oranı da denge faiz oranını

verecektir. Finansal piyasalarda serbestleşme hareketleri, aynı zamanda piyasadaki toplam tasarrufun, bu kaynağı en etkin şekilde kullanacak olan ekonomik birimlere aktarılmasını sağlayacak, bu da ödünç verilebilir fonların verimli kullanılmasını sağlayacaktır.

Finansal alanda meydana gelen liberalizasyon hareketlerinin faiz oranlarına ve toplam borç verilebilir kaynak miktarına etkileri, Şekil 2.1' de gösterilmiştir. Şekil 2.1'de kamu sektörünün piyasadan borçlanmadığı varsayılmaktadır (Yülek, 1998: 2). (Aynı şekilde, Şekil 2.1'de fon arzı ve fon talebi, sadece özel sektör kapsamaktadır). Piyasaya kamu müdahalesi yoktur. Finans piyasalarının liberalizasyonu ile tam rekabet koşullarının sağladığı varsayımı altında, şu sonuçlara ulaşılmaktadır;



Finans piyasasının liberalizasyonu öncesi kamu müdahalesi ve borçlanmasının mevcut olduğu dönemde, faiz oranları üzerinde baskı kurulması ile birlikte, faizler r_0 düzeyinde oluşacaktır. Bu düzeyde, yatırımlar denge düzeyine göre daha düşük olacaktır ($S_0=I_0 < S_e=I_e$). Yine r_0 faiz düzeyinde yatırım talep eğrisi (I'nın) alt tarafı ve r_0 'ın üst tarafında okla gösterilen alan, yatırımcılar için bir ranttır (surplus). Aynı şekilde tasarruf arzını gösteren S'in ve r_0 'ın alt tarafında ok ile gösterilen alan da tasarruf sahipleri için bir rant (surplus) bölgesini göstermektedir. ABC üçgeni ise piyasada oluşacak faiz oranına müdahale edilmesi sonucunda, toplumun kaybını gösteren alandır (deadweight

loss). ABC üçgeni piyasanın liberal bir yapıda olmaması sonucu r_0 faiz oranının, r_e denge faiz oranından daha düşük olması nedeniyle, yatırımların azaldığını ve ekonomik büyümenin r_e denge faiz oranının belirlediği büyümeden daha düşük olduğunu göstermektedir. (Yülek, 1998: 2).

Finansal alanda meydana gelen serbestleşme ile birlikte Şekil 2.1'de gösterilen r_0 faiz oranı, denge faiz oranı olan r_e 'ye doğru yaklaşacaktır. Bu durumda daha fazla kaynak yatırıma yönelecek ve yatırım oranında bir artış meydana gelecektir. Aynı zamanda toplumun liberalizasyondan önceki kaybını gösteren ABC üçgeni de daralacaktır. Bu durum liberalizasyonun, yatırımlar üzerindeki arttırıcı etkisini göstermektedir (Gibson, Tsakalatos, 1994: 585). Tam liberal bir finans piyasası olması durumunda ise $r_0=r_e$ olacak ve ABC üçgeni (deadweight loss) ortadan kalkacaktır. Tam liberalizasyon olması durumunda, yatırımlar ekonomik büyümeye yapması gereken katkıyı yapmış olacaktır.

Finansal alanda meydana gelen liberalizasyon sonucu, önemli bir etki daha meydana çıkmaktadır (Yülek, 1998: 3). Kredilendirilecek yatırım projeleri için bankaların verdiği kredi notlarının yükselmesi ve bu yolla yatırımların ortalama etkinliğinin artmasıdır. Şekil 2.1' de r_0 faiz oranında, düşük riski ve düşük getirisi olan yatırım projeleri bankalar tarafından kredilendirilecek, yüksek risk – yüksek getiri içeren diğer yatırım projeleri kredilendirilmeyecektir. Çünkü r_0 faiz oranı bankalar için yüksek getirili yatırım projelerinin riskini kapsayacak bir düzeyde değildir.

Finans piyasalarında meydana gelen liberalizasyon ile birlikte r_0 faiz oranı denge faiz oranı olan r_e 'ye doğru yaklaştığında bankalar artık riski ve getirisi daha yüksek olan projeleri kredilendirecekler, aynı zamanda yatırım yapacak birimler de faiz oranları yükseldiği için riski ve getirisi daha yüksek olan yatırım projelerine kredi aramayacaklardır. Sonuç olarak finansal alanda meydana gelen liberalizasyon hareketleri, yatırımların ortalama etkinliğini de arttıracaktır. Bu durum piyasanın etkin çalışmasına da katkıda bulunacaktır.

Finansal alandaki liberalizasyonun faiz oranları ve yatırımlar üzerindeki bu olumlu etkilerinin yanında bazı olumsuz etkilerinin de ortaya konulması gerekir.

Finansal liberalizasyona yönelik eleştiriler makro ve mikro açıdan ayrı ayrı ortaya konulmaktadır (Yülek, 1998). Makro açıdan post keynesyen ekolün temsilcileri tarafından dile getirilen eleştiri şu şekildedir. Finansal alandaki liberalizasyon sonrası faizin denge faiz oranına doğru yükselmesi sonucu marjinal tasarruf eğiliminin artacağı ve bunun sonucunda toplam talepte bir düşüş yaşanacağı belirtilmektedir. Toplam talepteki bu düşüş sonucunda karlılık oranında azalma meydana gelecek ve yatırımlar düşecektir. Bu durum yatırım yapacak firmaların bekleyişlerini olumsuz etkileyeceğinden, yatırımlar ve toplam talep üzerinde yeni bir düşüşe neden olacaktır. Bunun yanında post keynesyenlerin yaptığı diğer bir eleştiri de, liberalizasyondan sonra faiz oranlarında ortaya çıkacak artışın özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bütçe açığını arttırması olasılığı ile ilgilidir.

Finansal alanda yaşanan liberalizasyon sonucu makro anlamda getirilen diğer bir eleştiri de, yeni yapısalcılar tarafından dile getirilmiştir (Buffie, 1984: 308). Buna göre, liberalizasyondan sonra toplam talepte yaşanan düşüş ile birlikte firmaların çalışma sermayesi ihtiyaçlarında bir azalma meydana gelecektir. Aynı zamanda, faiz oranlarında dengeye doğru bir yükseliş sonucu krediye ihtiyaç duyan ekonomik birimler bu ihtiyaçlarını resmi olmayan kaynaklardan sağlamaya yöneleceklerdir.

Mikro açıdan getirilen eleştiri ise, finansal alanda yaşanan liberalizasyon sonrasında meydana gelen piyasa başarısızlıklarından biri olan asimetrik enformasyon sorunu ile ilgilidir. Asimetrik enformasyon literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Buna göre asimetrik enformasyon finans piyasalarında borç verenler ile borcu kullananların piyasada aynı bilgiye sahip olmamasıdır. Bu nedenle asimetrik enformasyon nedeniyle ortaya çıkan riski yenmek için borç verenler, piyasa faiz oranları üzerinde bir ekstra prim istemektedirler (Stiglitz, Weiss, 1981: 397).

Finansal liberalizasyon kavramı ve finansal liberalizasyona yöneltelen eleştiriler ortaya konulduktan sonra, bir alt bölümde finansal liberalizasyon

süreci açısından Türkiye örneği incelenecek ve Finansal Liberalizasyon – Para İkamesi ilişkisi ortaya konulmaya çalışılacaktır.

2.1.2. Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberalizasyon Dönemi

Cumhuriyetin kurulmasıyla birlikte Osmanlı İmparatorluğunun ekonomik mirası üzerine kurulan Türkiye Cumhuriyeti, bu miras ile birlikte Osmanlı İmparatorluğunun borçlarını da üstlenmiştir. Kendi döneminin sonlarında yarı sömürge ve açık pazar haline gelen Osmanlı İmparatorluğu, yıllar boyunca büyük savaşların da etkisiyle birlikte, tamamen tahrip olmuş, yıkılmıştır.

Cumhuriyetin ilanı ile birlikte yeni bir açılım yaşayan Türkiye, ekonomik alanda da yeniden yapılanmaya yönelmiştir. Bu yapılanma ile ilgili en önemli gelişme, 1923 İzmir İktisat Kongresidir. Bu kongrenin yapılmasında amaç, siyasi ve askeri alanda gerçekleştirilen başarıların, ekonomik alanda da gerçekleştirilmesi ve iktisadi bağımsızlığın sağlanması için gerekli olan tedbirlerin alınmasıydı. Bu kongrede, Batının siyasi, askeri ve ekonomik gücüne erişmek için oluşturulması gereken kurumlar görüşülmüş, tarım, sanayi ve hizmetler sektöründe neler yapılması gerektiği görüşülmüştür (Karluk, 1997).

Türkiye Cumhuriyeti'ni kuran kadro Batının gücünün ekonomiden geldiğini ve ekonominin gücünün de sanayi kapitalizminden kaynakladığını bildiği için amaç, bu yönde bir ekonomik yapılanma sağlamaktır. Tarımın ağırlıkta olduğu ekonomiyi, sanayi ve hizmetler sektörünün yoğunluğunun arttığı bir ekonomiye yöneltmenin gerekli olduğu düşünülmekteydi (Şahin, 1998: 30).

Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyondan bahsedebilmek için öncelikle finansal liberalizasyonun meydana gelmesini sağlayan ana faktörleri incelemek gerekmektedir. Bunun için Türkiye ekonomisinde İzmir İktisat Kongresinden sonra nelerin meydana geldiğine, ekonominin hangi dönüşümleri yaşadığına bakmak gerekmektedir. Bu nedenle finansal liberalizasyon ve para ikamesi açısından, Türkiye ekonomisinde 1980 öncesi dönem ayrı, asıl dönüşümün meydana geldiği 1980'den sonrası dönemde ayrı bir başlık altında

incelenecek ve Türkiye'yi finansal liberalizasyona götüren süreç, ekonomideki gelişmelerle birlikte, ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

2.1.2.1. 1980 Öncesi Dönem

Finansal liberalizasyonun gerçekleştirildiği 1980 sonrası dönüşümünü hazırlayan şartların ortaya koyulması açısından, Türkiye ekonomisinin Cumhuriyetin kuruluşundan 1980 yılına kadar geçirdiği temel dönüşümlerin vurgulanması gerekmektedir.

Osmanlı İmparatorluğunun çöküşü ve Türkiye Cumhuriyetinin kuruluşuyla beraber, Osmanlı İmparatorluğunun geri kalmış, yarı sömürge ve açık pazar haline gelen ekonomisi, yeni kurulan Cumhuriyete miras olarak kalmıştır. Cumhuriyetin kurulmasıyla, ekonomik olarak zayıf durumda olan Türkiye için ilk önemli adımlar 1923 İzmir İktisat kongresiyle atılmıştır. Bu kongreyle birlikte Batılılaşma, Batının kurum ve kurallarını uygulama, Sanayileşme alanında ilk gelişmeler meydana çıkarılmıştır (Karluk,1997). Ayrıca bu kongreyle tarımsal alanların geliştirilmesi böylece piyasa için gerekli satın alma gücünün yaratılması, temel tüketim mallarının ülke içinde üretimini, ulaştırma alt yapısının oluşturulmasıyla kurulacak firmalara sağlanmak istenen dışsallıklar hakkında çalışmalar yapılmıştır.

Cumhuriyetin kurulduğu bu yıllarda, özel kesime ağırlık verilen liberal bir anlayış izlenmesine rağmen, özel kesimin elinde birikmiş güçlü sermaye bulunmaması nedeniyle sanayileşmede gereken ilerleme sağlanamamıştır. Devletin ekonomiye katılımı ve müdahalesinin sınırlı kaldığı Cumhuriyetin ilk yıllarından sonra, dünyadaki Keynesyen devletçi politikalarının uygulanmaya koyulmasıyla beraber, 1930 yıllardan itibaren devletçi sanayileşme politikası Türkiye'de de izlenmeye başlamıştır. Devletçi sanayileşme politikasına paralel olarak, ekonominin bir çok kesiminde kamu kesimi rol almaya başlamış, Özel kesimin ağırlığı azalmaya başlamıştır (Kongar, 1998).

1930'lu yıllardan itibaren izlenen devletin öncülüğündeki sanayileşme stratejisi ve kamunun ekonomideki ağırlığı II. Dünya Savaşı yılları sonuna kadar

devam etmiştir. Savaş ekonomisiyle beraber, 1940'lı yıllarda kamunun denetimi ve ekonomideki ağırlığının arttığı bu dönemlerde, ekonomide istenen dönüşüm sağlanamamıştır. 1950'lerde devletin ekonomik alandaki faaliyetlerinin ve denetimlerinin etkinliğini azalmasıyla beraber, bu yıllarda hem reel hem de finansal alanda kamunun ağırlığı azaltılmak istenmiştir (Kongar, 1998). Liberalleşmeye yönelik değişimlerin yaşandığı 1950'li yıllarda özel sektörün ekonominin karlılığı yüksek, katma değeri düşük alanlarda kalması ve kısa zamanda çok uzun vadeli politikaların hayata geçirilmeye çalışılmasıyla, istenen sonuçlara ulaşılamamıştır.

1960'lı yıllara gelindiğinde, 1930'lu yıllardan itibaren izlenen ithal ikameci sanayi politikası devam etmiştir. Bu politika özellikle planlı kalkınma döneminin uygulanmaya başlandığı dönem olan 1960'lı yıllardan itibaren Türkiye ekonomisinde ağırlıklı olarak uygulanmıştır. Türkiye'de sanayileşme stratejisi olarak ithal ikamesi bir politika izlenmesi, Türkiye'nin gelişmişlik düzeyi açısından zorunlu bir seçim olmuştur. Bu sanayileşme modelinin temel dinamiği ve dolayısıyla büyümenin temel kaynağı, iç talepten beklenen artıştır. Bu açıdan ilk kalkınma planıyla birlikte ithal ikameci politika izlenmiş ve 1. Kalkınma Planında dayanıklı tüketim mallarının ithal ikamesine amaçlanmıştır. Ancak ilk planla birlikte özel sektör daha çok karlı ve riski düşük dayanıklı tüketim malları üretiminde kalmış, döviz talebini azaltmak için kamu kesimi ara ve yatırım mallarının ikamesine yönelmiştir. Ayrıca planlı dönem ile birlikte ithal ikameci politikanın güdülmesinde, ülkede yaşanan işsizlik sorununa uzun vadeli bir çözüm arayışı da etkili olmuştur (Şahin, 1998).

İthal ikameci sanayi stratejisi, önceden yurt dışından ithal edilen malların, koruyucu ve bazı özendirici önlemlerle birlikte, yurt içinde üretilmesini öngören bir sanayileşme stratejisidir (Seyidoğlu, 1996: 567). Bu stratejiye göre, ülke içinde yeni kurulmakta olan endüstriler uluslar arası rekabete dayanamayacakları için belli bir dönem gümrük duvarları ve tarifeler ile korunmalıdır. İthal ikameci stratejide, gelecekte rekabetçi duruma geçebilecek endüstriler korunma altına alınmaktadır.

Bu stratejiye yardımcı olarak, sabit kur politikası uygulanarak bu endüstrilere gerekli olan ithal makine ve teçhizat ihtiyaçları sabit kurdan sağlanmaktadır. Bu şekilde yeni kurulan bu endüstrilerin maliyetleri aşağı çekilmektedir. Yeni kurulan endüstrilerde, ölçek ekonomilerinin daha işlemeye başlamaması nedeniyle, maliyetler uluslar arası fiyatlardan yüksektir. Maliyetler piyasa fiyatlarına eşitlenene kadar bu koruma devam etmeli, eşitlendiğinde ise koruma kaldırılarak, bu endüstriler uluslar arası rekabete açılmalıdır. Bu şekilde yeni kurulan bu endüstrilerin, rekabet altında etkin çalışmaları sağlanabilir (Seyidoğlu, 1996: 568).

Türkiye’de özellikle planlı dönemle birlikte ağırlıklı olarak uygulanan bu ithal ikameci sanayi politikası sonucunda, sabit döviz kuru politikası ile planlı dönem ve öncesinde yaşanan enflasyonla birlikte döviz kurları aşırı değerlenmiş ve ihracat – ithalat dengeleri bozulmuştur (Ertürk, 1991: 131). Bununla birlikte gümrük duvarları altında korunan endüstrilerin malları iç piyasada yüksek fiyatla satılabilmiş ve ihracat için gerekli şartları sağlanamamıştır.

Planlı dönem ile birlikte ağırlıklı olarak uygulanan ithal ikameci sanayi politikası, Türkiye ekonomisinin büyümesine gerekli katkıyı yapamamıştır. 1980 öncesi incelenen bu dönemde, özellikle 1970’li yıllardan itibaren büyüme oranı düşmüş, dönem boyunca enflasyon sürekli artmıştır.

Tablo 2.1.’ de 1970 – 1980, TEFE ve GSMH’ deki değişimler gösterilmiştir. Bu yılların kullanılmasının nedeni, 1970 – 1980 Yılları arasında, GSMH’ nin büyüme oranındaki düşüşün ve TEFE’ deki artışın daha hızlı yaşanmasıdır.

Tablo 2.1.
TEFE ve GSMH Bir Önceki Yıla Göre Yüzde Değişimler (1970 – 1980)

Yıllar	GSMH (1987=100)	TEFE (1963=100)
1970	3,8	5,5
1971	6,1	17,9
1972	6,8	18,2
1973	3,2	19,7
1974	6,2	29,8
1975	6,8	11,0
1976	9,7	16,0
1977	3,9	23,6
1978	1,6	50,0
1979	-0,7	64,7

1980	-0,3	107,5
------	------	-------

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (5 Şubat 2004).

Tablo 2.1 de görüldüğü gibi 1976 yılından itibaren daha net olarak fiyatlar genel düzeyinde hızlı artış ve GSMH büyüme oranındaki düşüşlerin yaşanması ekonomide ciddi bir bunalım yaşanmaya başladığını göstermektedir. Bu dönemde ekonomideki bu gerilemenin altında sadece fiyatlardaki hızlı artışlar yatmamaktadır. Bu dönemde hammadde ve yarı mamül de dışa bağımlılığı devam eden Türkiye için dünyada meydana gelen petrol kriziyle birlikte yaşanan döviz darboğazı, bunalıma giden yolda etkili olmuştur (Şahin, 1998: 153).

1970'lerin ortalarına kadar anlamlı bir büyüme trendi yakalayan Türkiye ekonomisi, Batıdan yoğun bir şekilde sanayi malı ithal eden petrol ihraç eden ülkelerin ithal ettikleri malların fiyatlarının yükselmesiyle birlikte, ihraç ettikleri petrolün fiyatlarını arttırmaları sonucu (dünyada petrol fiyatlarında 1974'te yıllık olarak %261.5 artış meydana gelmiştir) bütün dünyayla beraber olumsuz etkilenmiş ve enflasyonda hızlı bir artış meydana gelmiştir. Bu olayın meydana gelmesiyle ekonominin dışa açılması zorlaşmıştır (Ertürk, 1991: 132)

Petrol fiyatlarındaki artış eğilimi ile birlikte döviz darboğazının yaşanmasının yanında, fiyatlar genel seviyesindeki artışlar ekonomik yapıda uzun vadeli olarak olumsuz sonuçlar meydana getirmiştir. Yaşanan bu enflasyon olgusunun altında yatan belli başlı nedenler, dönem boyunca kamu harcamalarında artış yaşanmasına paralel olarak, para arzında meydana gelen yükselmeler, tarım ürünlerine devletin ödediği taban fiyatlarında artışlar ve memur maaşlarında artışlar olarak belirtilebilir (Karluk, 1997). Bu nedenlere ek olarak ortaya çıkan ülkedeki sendikaların işçi ücretlerinde artış talep etmeleri de enflasyon üzerinde arttırıcı bir etki yaratmıştır. Son olarak 1974 Kıbrıs Barış Harekatının ekonomik büyümenin düşmesine hem de enflasyonun daha da artmasına neden olmuştur.

2.1.2.1.1. Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi

1980 sonrası liberalizasyon döneminin şartlarını hazırlayan en önemli konulardan biri, özellikle 1970'lerden sonra para arzı ve dolayısıyla fiyatlarda meydana gelen hızlı artışlardır.

Dönem boyunca fiyatların artışıyla beraber toplam para stokunun değeri düşmüştür. Bu durum toplam para talebinde artış meydana getirmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve açıklarının büyük boyutlara ulaşması, para arzı üzerindeki arttırıcı etkide bulunmuştur (Şahin, 1998: 154). Bunun yanında KİT'nin finansman açıklarının ve genel bütçe açıklarının TCMB kaynakları ile karşılanması para arzı üzerinde etkili olmuştur. Bunun yanında yukarıda enflasyona neden olan faktörlerin etkisiyle birlikte özellikle 1970'lerin ikinci yarısından itibaren fiyatlar genel seviyesi de hızla artma eğilimine girmiştir.

Tablo 2.2.
M1 Para Arzı ve TEFE Endeks Değerleri (1976 – 1979)

	1976	1977	1978	1979
M1 (Milyar TL)	151.5	210.6	283.6	444.5
TEFE (1963=100)	397	492	751	1.231

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (5 Şubat 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı veri tabanından alınan, dar tanımlı para arzı olarak tanımlanan, vadesiz hesaplar ve dolaşımdaki para miktarının toplamı olan M1 para arzı 1976 – 1979 yıl sonu değerleri, Tablo 2.2.'de verilmiştir. Dönem sonuna yaklaştıkça ortaya koyulan nedenlere bağlı olarak, para arzında çok hızlı bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu artışa paralel olarak fiyatlar genel düzeyini gösteren endekslerden biri olan TEFE de hızla yükselmiştir.

2.1.2.1.2. Para Politikası

14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun kabulü ile birlikte, para politikasının belirlenmesinde komitelere dağıtılmış olan yetkiler Merkez Bankası bünyesinde toplanmıştır. Yeni yasayla birlikte bankaya verilen açık piyasa işlemleri yapma yetkisi önemli yenilikler arasındadır. Ancak Merkez

Bankası yürüttüğü para ve kredi politikasını hükümetin politikalarına paralel olarak yürütme eğiliminde olmuştur (Parasız, 1998: 363). 1970'lerden itibaren yaşanan hızlı enflasyon ile birlikte, para politikası daha çok, yaşanan bu enflasyonu finanse etmeye yönelik bir hal almıştır.

1970'li yıllar boyunca Merkez Bankası, hükümet politikalarına paralel olarak faiz oranlarını düşük tutma eğiliminde olmuştur. Bu şekilde özel sektör dönem boyunca düşük faiz oranlarıyla desteklenmiş aynı şekilde kamu sektörü de bu durumdan büyük oranda yararlanmışır. 1970'li yıllar boyunca bu faiz oranlarının düşük tutulmasıyla birlikte yatırımlar teşvik edilmeye çalışılmışır. Bu durum ekonominin genelinde talep baskılarının artmasına neden olmuş ve enflasyon baskısını daha da arttırmıştır.

1970'lerin sonuna doğru enflasyonun hızla artmasına paralel olarak faiz oranlarının yükselmesine izin verilmemesi faizleri denge faiz oranından hızla uzaklaştırmıştır. Bu şekilde ekonomik göstergelerin bozulmaya başlamasıyla birlikte enflasyonist baskıların artmasına paralel olarak para ikamesinin yaşanması için gerekli koşullar meydana gelmeye başlamıştır.

Dış ticaret açıklarının artması ile birlikte Türk Lirası 1970 yılında %40 oranında devalüe edilmiş 1 Dolar = 15 TL' ye yükseltilmiştir. Türk Lirası 22 Eylül 1977'de Dolara karşı %10 devalüe edilerek 1 Dolar = 19.25 TL olmuş ve izleyen dönemde ekonomik koşulların iyileşmemesi nedeniyle 1 Mart 1978'de yeniden %23'lük bir devalüasyon yapılarak 1 Dolar = 25 TL olmuştur. 1980 öncesine gelindiğinde ise 1 Dolar = 47.10 TL olmuştur (Karluk,1997: 510). Bu durum para ikamesinin meydana gelmesi için gerekli bir koşul olan, yerli paraya olan güvenin ortadan kalkmasına katkıda bulunmuştur. Ekonomik birimlerin TL ile ilgili bekleyişleri olumsuzla dönmüştür.

1970'li yıllar için önemli bir gelişme olarak para politikası başlığı altında gösterilebilecek olan bir konuda, para ikamesi açısından önem arz eden döviz tevdiat hesapları ile ilgili uygulamadır. Türkiye'de döviz tevdiat hesaplarının açılabilmesi için gerekli olan yasal düzenleme 3 Ocak 1973 tarihinde resmi gazetede yayımlanan, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 3 Ocak 1973

tarihinde, 17 Sayılı Karara ilişkin 105 nolu tebliğiyle gerçekleştirilmiştir. Bu tebliğe göre yurt dışında ve yurt içinde ikamet eden gerçek ve tüzel kişiler döviz tevdiat hesabı açabileceklerdir. Bu yıllarda açılan döviz tevdiat hesapları üç şekilde olmuştur. Bunlar faizsiz döviz tevdiat hesapları, hisse senedi alımına yönelik döviz tevdiat hesapları ve faizli döviz tevdiat hesaplarıdır.

Döviz piyasalarında denetimin yüksek olduğu 1970'li yıllarda faizsiz DTH (döviz tevdiat hesapları) için herhangi bir araştırma yapılamayacağı garanti edilmiştir. Bu hesaplardaki paraların hesap sahiplerine ya da yurtdışında gösterilecek kişilere çek veya efektif satabilme, kredi veya teminat mektubu verebilme, transfer yapabilme ve Türk parası karşılığı olarak çek yazabilme yetkisi de verilmiştir. Ancak bu dönemde bu hesaplara ilginin yoğun olmadığı ve bir yarar sağlanmadığı görülmüştür (Ertürk, 1991: 142).

1970'li yıllarda dövize bağlı işlemlerde yoğun bir denetimin olması, bu dönemde para ikamesinin oluşmasına imkan vermemiştir. Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun halkın dövize yönelmesine engel olmuştur. Bu dönemde sadece, yurtdışı faaliyetlerde bulunan vatandaşların döviz ile olan işlemlerine yetkili kurumlarca izin verilmiştir. Para ikamesi için işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olarak başka para birimi tutma imkanının kanunen sağlanması önemli bir koşul olmaktadır.

2.1.2.1.3. Maliye Politikası

Özellikle 1970'li yıllarda enflasyonun iki haneli rakamlara yükselmesiyle beraber kamunun açıkları da büyüme göstermiştir. Vergilerin toplanması konusunda etkinliğin sağlanamaması ve KiT'lerin açıkları, destekleme fiyat politikaları, yaşanan petrol krizi gibi nedenlerle kamu harcamalarındaki cari harcamaların yükselmesi bütçe açıklarını hızla yükseltmiştir.

Tablo 2.3.
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1975 – 1980)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
KKBG (Milyar TL)	33.000	59.000	90.000	53.000	207.000	465.000

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (5 Şubat 2004).

Kamu bütçesinin açık vermesi sonucunda bu açığı finanse etmek için gerekli olan borç miktarları Tablo 2.3.' te verilmiştir. Özellikle 1970'lerin ikinci yarısından itibaren hızla yükselen kamu kesimi borçlanma gereği, bütçe dengelerinin bozulduğunu göstermektedir. Buna paralel olarak kamu kesiminin finansmanı önemli bir sorun yaşatmıştır. Özellikle parasal hedeflerin konulmasında, parasal politikaların belirlenmesinde kamudan kaynaklanan bu açık sorunlar meydana getirmiştir. Özellikle 1970'lerin ikinci yarısından itibaren kamu yatırımlarının GSMH'ya oranı, kamu tasarruflarının GSMH' ya oranına göre düşmeye başlamıştır.

Ayrıca bu dönemde kamunun tüketim harcamaları da hızla artmıştır (Parasız, 1998, 364). Kamunun açıklarını, topladığı vergiler ile kapatamamasına paralel olarak artan kamu kesimi borçlanma gereği ile birlikte kamu kesimi bu açıkları para arzı artışıyla da kapatma yoluna gitmiştir. Bu dönemde para politikası daha çok maliye politikasına hizmet etmiştir. Tablo 2.2.'de gösterilen aynı dönemdeki toplam para arzı değerlerindeki artışın nedeni kamu kesiminin verdiği açıklar olarak da görülmektedir.

2.1.2.1.4. Dış Ticaret

1970'li yıllarda bütçe açıklarına paralel olarak dış ticarete de Türkiye açıklarla karşı karşıya kalmıştır. Bu açıkların meydana gelmesinin önemli bir nedeni, dönem içine döviz kurlarının sabit tutulmasıyla birlikte fiyatlardaki hızlı artışlar sonucu TL'nin aşırı değerli hale gelmesidir. Kurlar üzerindeki bu baskı ithalatı ucuzlatıp ihracatı pahalı hale getirmiştir. Özellikle ithal ikameci politika izlendiği bu dönemde, makine teçhizata olan ihtiyaçla birlikte, bu malların ithalindeki artışlar, dış ticaret açıklarını beslemiştir.

İzlenen ithal ikameci sanayi politikasıyla beraber, korumacı sanayi politikası ve bunları tamamlayan aşırı değerlenmiş döviz kuru politikasıyla birlikte, Türkiye ekonomisi içe dönük bir yapıya kavuşmuştur. Bunun yanında bu yapının sürdürülmesi için sermaye ve ara malı ithalatına bağlı olan ekonomide döviz talebi giderek artmıştır. Bunun yanında üretim içe dönük yapıya yönelmiş ve iç piyasalar daha karlı olduğundan ihracatta bir artış yaşanmamıştır.

İhracatta tarım ağırlığını sürdürmeye devam etmiştir (Şahin, 1998: 157). Ekonominin dışa bağımlılığının yüksek olması, yaşanacak bir döviz darboğazı sonucu ekonomiyi bunalıma sürüklemeye eğiliminde olmuştur. Yaşanan devalüasyonlar ve yüksek enflasyon süreci bunun bir parçasıdır.

Türkiye’de bütçe açığının yanında, dış ticaretle de açık vermesinin iki ana nedeni bulunmaktadır. Bunlardan biri yukarıda açıklanan ithalat talebinde yaşanan artışlar diğeri ise ticaret hadlerinin aleyhe dönmesidir. Dönem boyunca dış ticaret hadleri 1973’te 100’ den 1978’de 73.8’e düşmüştür. Bu dönem içinde ithal edilen malların dolar fiyatı %84 oranında artarken bu dönem boyunca ihraç edilen malların dolar fiyatı %46 oranında artış göstermiştir (Olgun, Togan, 1989: 45).

Tablo 2.4.
Konsolide Bütçe ve Cari İşlemler Dengesi (1970 – 1979)

	Konsolide Bütçe Dengesi (Milyon TL)	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)
1970	654	-171
1971	-3,738	-109
1972	-2,298	-8
1973	5,485	497
1974	-4,897	-719
1975	1,367	-1,880
1976	2,670	-2,301
1977	-19,010	-3,385
1978	-162,170	-1,370
1979	-52,806	-1,108

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (5 Şubat 2004).

Tablo 2.4’ te 1970 – 1979 arası, Türkiye ekonomisinin hem konsolide bütçe dengesi hem de cari işlemler dengesi gösterilmiştir. Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından elde edilen bu verilerde, eksi olan sayılar bütçe ve cari işlemler açıklarını, artı olanlar ise bütçe ve cari işlemler fazlalarını göstermektedir. Bu dönemde bütçe açıkları ve dolayısıyla meydana gelen cari işlemler dengesinde açıklar birbirini besleyen bir süreç yaratmıştır (Ertürk, 1991:

134). Bu süreç teorik olarak ortaya çıkan ikiz açıkların Türkiye ekonomisinde yaşandığını gösteren bir bulgudur. İkiz açıkları şu şekilde açıklamak mümkündür;

$$S - I = (G+TR-TA) + NX \quad (2.1)$$

2.1 nolu özdeşliğin sağ tarafındaki -G- devletin mal ve hizmet alımlarını, -TR- devletin transfer harcamalarını ve -TA- ise devletin elde ettiği vergi gelirlerini göstermektedir. (G+TR-TA) ise devletin bütçe açığını (fazlasını) ifade etmektedir. NX ise net mal ve hizmet ihracatını göstermektedir. Sol tarafta ise özel kesimin tasarrufları (S) ile yatırımları (I) arasındaki fark yer almaktadır. Bu eşitlik özel kesimin tasarruf fazlasının (açığının) devletin bütçe fazlası (açığı) ve net mal ve hizmet ihracatının toplamına eşit olduğunu göstermektedir (Dornbusch, Fischer, 1998: 48). Tasarrufların yatırımlara eşit olduğu bir dönemde, kamunun elde ettiği gelirden daha fazla harcaması yani açık vermesi durumunda (G+TR>TA) bu açığı finanse etmesi için ithalatın ihracatı aşması gerekmektedir yani bir dış ticaret açığı ortaya çıkacaktır (- NX). Özellikle pratikte bu durum, yurt içi özel tasarrufların yatırımlardan düşük olduğu (S<I) dönemlerde görülmektedir. Tablo 2.4'te Türkiye ekonomisinde kamuda meydana gelen açıkların bir dış ticaret açığına dönüştüğü görülmektedir.

1970'li yıllar içinde dış ticaret açığının yaşanması, TL'ye olan güveni azaltmıştır. Bu durumda dönem içinde TL'nin devalüe edileceği yönünde beklentilerin oluşması ve devalüasyonların dönem için de yaşanması TL'ye olan güvenin azaldığına dair güçlü bir kanıttır. Bu durumun 1980'li yıllarda, etkili bir şekilde oluşacak para ikamesi için, önemli bir zemin oluşturduğu görülmektedir.

Tablo 2.4.'te gösterilen 1970'li yıllarda meydana cari işlemler açığı, dış borçlar ve döviz rezervleri ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Ancak dönem boyunca ithal ikameci sanayi politikasını desteklemek amacıyla uygulanan aşırı değerli TL kuru nedeniyle ihracat gelirlerinde bir artış sağlanamaması ve aynı dönemde dış ticaret hadlerinin aleyhe dönmesi nedeniyle bu dönemde döviz girdisi bu açığı karşılayacak düzeye ulaşmamıştır. Aynı şekilde yaşanan petrol

krize ve ithalata bağımlı bir yapı nedeniyle ithal talebinin sürekli artması bu açıkları büyütüştür. Bu nedenle 1970'li yıllar boyunca bu açığı kapatacak şekilde dış borçlanmaya gidilmiştir (Karluk, 1997).

Tablo 2.5.
Türkiye'nin TL ve \$ Cinsinden Ödenecek Dış Borçları (1970 – 1978)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Milyon TL	4.173	3.846	3.740	3.638	3.424	3.412	3.417	3.545	3.973
Milyon \$	1.929	2.210	2.300	2.654	2.901	3.012	3.822	4.410	6.126

Kaynak: DPT. Veri Tabanı <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (5 Şubat 2004).

Tablo 2.5'te Türkiye'nin cari işlemler dengesi nedeniyle meydana gelen açıkları finanse etmek için aldığı dış borçlar görülmektedir. Tabloya bakıldığında ABD Doları üzerinden borçlanmanın oransal olarak dönem sonuna doğru hızla arttığı görülmektedir. Bu duruma en önemli neden, 1970'li yıllarda yapılan devalüasyonlarla birlikte, TL'ye olan güvenin azalması sonucu, daha çok ABD Doları üzerinden dış borçlanma imkanının mümkün olmasıdır.

Liberalizasyon ve para ikamesi açısından önem arz eden 1980 öncesi dönem, ve özellikle 1970'li yıllar şu şekilde özetlenebilir; Dönem boyunca izlenen ithal ikamesi sanayileşme stratejiyle birlikte para ikamesi için gerekli koşullar meydana gelmiştir. Bu durumun oluşmasına kamunun bütçe açıkları ile birlikte artan para arzına bağlı olarak yaşanan enflasyonist süreç, dış ticaret açıklarının yaşanması ve petrol krizi ile birlikte bu açıkların büyümesine paralel olarak enflasyonist sürecin beslenmesi, bu duruma paralel olarak dönem içinde TL'nin Dolar karşısında birçok kez devalüe edilmesiyle birlikte TL'ye olan güvenin azalması neden olmuştur.

Aynı dönemde dış borçlarda bir artış yaşanması da Türk ekonomisine ve dolayısıyla TL'ye olan güveni daha azaltmıştır. Ancak para ikamesi için gerekli koşulların sağlanmasıyla birlikte TL'ye konvertibilite sağlanmaması nedeniyle, para ikamesi bu dönemde anlamlı bir düzeye ulaşmamıştır. Bunun yanında sermaye piyasalarının yeterince derinleşmemesi ve halkın bu dönemde altın dışında yabancı para tutmasının serbest olmaması da para ikamesinin oluşmasına engel olmuştur (Ertürk, 1991: 144). Dönem boyunca yabancı para

birimleri hesap birimi, mübadele aracı ve değer saklama amaçlarıyla kullanılmamış, yasal düzenlemeler buna izin vermemiştir.

1980'li yılların başına gelindiğinde ekonomide enflasyonist baskıların artması, ödemeler bilançosu açıklarının büyümesi ve bununla birlikte izlenen ithal ikameci sanayi politikasının amacına ulaşmamasına bağlı olarak ekonomik gerileme hızlanmıştır. Döviz gelirlerinin düşük kalmasıyla birlikte ithalata bağlı olan Türkiye, enerji darboğazı karşı karşıya kalmıştır (Ertürk, 1991: 147). Bununla beraber 1974 petrol kriziyle birlikte bu darboğaz büyümüş ekonominin düşük kapasite çalışmasına neden olmuş ve işsizlik artışı yaşanmıştır. Bu nedenlerden dolayı 1980'lerin başlarında, daha çok ekonomiyi dışa açmak ve ekonomiyi, liberal bir yapıya kavuşturmak şeklinde bazı önlemler alınması kaçınılmaz olmuştur.

2.1.2.2. 1980 Sonrası Dönem

1980'li yıllara gelindiğinde Türkiye ekonomisinde yaşanan makro ekonomik gelişmelerle birlikte bazı yapısal önlemler almak kaçınılmaz olmuştur. 1980 yılına gelindiğinde Türkiye ekonomisinde yeni bir boyut açacak olan 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri Paketi hazırlanmıştır. Türkiye bu paket ile yeni bir iktisat politikası anlayışı içine girmiştir. Bu dönemden sonra karma ekonomik yapılanma yerine liberal bir yapılanma gerçekleştirilecek ve iktisat politikası araçlarının değiştiği, daha çok para politikası araçlarının yoğun olarak uygulandığı bir dönem ortaya çıkmıştır (Karluk, 1997: 218).

Yeni dönemde bütün dünyayı etkileyen Keynesgen iktisat politikalarının yerine Monetarist iktisat politikalarının alması sonucu 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirlerinde de bu politikalar etkili olmuştur. Monetarist iktisat politikaları ABD'de Reganizm ve İngiltere'de Thatcherism olarak uygulanmıştır. Bunun yanında 1970'li yıllar boyunca ağırlıklı olarak maliye ve gelirler politikaları izlenmesinin sonuç vermediği düşünülerek yeni bir açılım olarak para politikası araçları kullanılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda para politikalarının etkin bir şekilde kullanılabilmesi için finans sektörünün derinliğinin artması gerektiğinden

bu yöndeki hareketlere, ekonominin dönüşümünde ağırlık verilmiştir (Tunay, 2001: 169).

Bu dönemdeki en önemli gelişme finansal alanda yapılan düzenlemeler olarak gözükmetedir. Bu alanda yapılan serbestleşme hareketleri, piyasaların hızla geliştirilmesi yönünde yapılan çalışmalar, yeni finansal yatırım araçlarının geliştirilmesi önemli gelişmeler olarak görülmektedir. 1980'li yıllar için önemli olan diğer bir gelişme de, finansal piyasalarda yaşanan liberalleşme ile birlikte, finans kesiminin reel sektöre kaynak yaratma fonksiyonunu yerine getirmeye yönelik dönüşümlerin yaşanmasıdır. Ancak 1980'li yıllar içinde de kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılamaması, kamusal açıkların büyümesi ve buna bağlı olarak iç borçlanma ve parasal büyüme ile birlikte yaşanan enflasyon, ekonomik istikrarsızlıkları kronik hale getirmiştir (Karluk,1997). Bu süreçte hukuki altyapının sağlanması ile birlikte para ikamesi olgusu kendini göstermeye başlamış ve zamanla ağırlığını ekonomide hissettirmeye başlamıştır. Bu durum 1980'li yıllarda ağırlığı artan para politikalarının da etkinliğini azalmıştır.

2.1.2.2.1. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri

Türkiye ekonomisinde dönüşüm sağlayan 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleri dünyada ilk defa uygulanan bir istikrar tedbirleri paketi değildir. Bu program daha çok IMF'nin Latin Amerika ülkelerinde uyguladığı politikalara benzemekte ve özünde, dünyada bu dönemde uygulanmakta olan Ortodoks istikrar politikalarının temel özelliklerini taşımaktadır (Şahin, 1998: 178).

Ortodoks istikrar politikaları, talep ve arz yönlü politikaların bir kombinasyonu şeklinde ve temel makro dengeleri sağlamaya yönelik politikalarlardır. Ortodoks içerikli talep politikaları, toplam talep üzerinde baskı oluşturarak toplam talebi düşürmeyi amaçlayan politikalarlardır. Bunun için sıkı maliye, para ve kredi politikaları izlenmektedir.

Ortodoks içerikli arz yanlı politikalarda ise amaç, reel mal ve hizmet üretimini arttırmaktır. Ortodoks içerikli arz yanlı politikalar, potansiyel gelir

üzerine odaklanmıştır. Ana amaç milli gelir düzeyini arttırmaktır (Parasız, 1998: 350). Üretim araçlarının etkin kullanılmasına yönelik olarak kapasite kullanımını arttıracak fiyat ve kur politikalarını, ticaret engellerinin yarattığı sorunları ortadan kaldırmayı, piyasada oluşan monopollerin olumsuz etkilerini azaltıcı politikaları içerir.

Arz yönlü politikaların en önemli araçlarından biri vergi indirimleridir. Aynı şekilde kapasite artırımına yönelik olarak da teknolojik gelişmeyi, yatırım – tasarruf teşvikleri gibi politikaları içerir. Ortodoks istikrar politikalarıyla birlikte nominal çıpa da istikrar politikalarını destekleyici niteliktedir. Özellikle kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerde kur, para arzı veya ücretlerden bir ya da bir kaçının sabit tutulması ile birlikte enflasyon düşürülmeye çalışılmaktadır. Seçilen bu nominal çıpanın büyüme hızının, enflasyonun artışından daha düşük olması durumunda bir süre sonra enflasyonun bu çıpanın büyüme hızına uyacağı varsayılmaktadır.

24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri içinde, sıkı maliye ve para politikası, ticaretin serbestleştirilmesi, kamu harcamalarının azaltılması, para arzının azaltılması gibi Ortodoks politika araçları yer almaktadır. Ana amaç ekonominin talep yönüne üzerinde daraltıcı etkide bulunmak ve enflasyonu düşürmektir. Bununla birlikte bu kararlarla birlikte gelen en büyük değişim ise ithal ikameci sanayileşme politikasından, ihracata dönük bir sanayileşme politikasına geçişte yaşanmıştır. Bunun yanında ithalata serbestlik sağlanmış ve yabancı sermayeye yönelik teşvikler getirilmiştir (Karluk, 1997: 218).

Serbest piyasa mekanizmasının işlemesi için gerekli koşullar sadece dış ticari ilişkilerde değil, aynı zamanda yurt içi piyasalar için de gerçekleştirilmiştir. Tüm kamu kurumlarının küçültülmesi, KİT'lerin özelleştirilmesi ve özel girişimin teşvik edilmesi amaçlanıyordu. Aynı zamanda sadece mal fiyatları değil, döviz kuru, faiz hadlerini ve faktör fiyatlarının da serbest piyasa koşullarında belirlenmesi amaçlanmaktaydı (Şahin, 1998: 180).

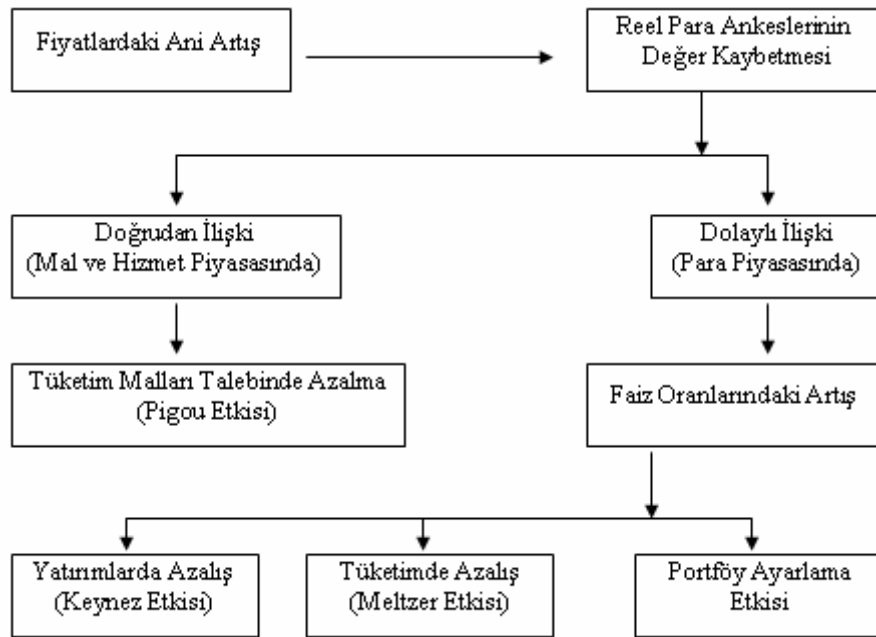
24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirlerinin finansal piyasalarda etkinliğin sağlanması için getirdiği önemli bir düzenleme de faiz hadlerinin serbest

birakılması faizlerin serbest piyasada belirlenmesine yöneliktir. Bu şekilde piyasa faizleri tüm riskleri kapsayacak ve denge faiz oranına yönelecek bu şekilde etkin işleyen finansal piyasalarda tasarruflarla birlikte yatırımlar da artacaktır. Ancak Türk bankacılık sisteminin tekelci bir yapıda olması ve bu dönemde faizler üzerine spekülasyon yapılması nedeniyle faizler dönem içinde Merkez Bankasının denetimine yeniden girmiştir.

Ortodoks istikrar tedbirleri bağlamında talep üzerinde baskı kurmak için 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleriyle birlikte, bu dönemde sosyal harcamaların azaltılması ve reel ücretlerin düşürülmesi yönünde politikalar da izlenmiştir. Ücretlilere 1980’li yıllar boyunca enflasyon altında artış yapılmıştır. Enflasyondaki artışın dönem içinde hızlanmasıyla birlikte, ücretler reel olarak hızla düşmüştür.

24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar tedbirleri sonucu toplam talep üzerine azaltıcı etki ve ekonomik karlılığa göre fiyatlandırma nedeniyle KİT ürünlerinin fiyatları yükseltilmiştir. Aynı dönemde kurların serbest bırakılmasıyla birlikte fiyatlar bu kanaldan da artış göstermiştir. Bu şekilde fiyat artışlarının talep üzerine şok etkisi yaratması beklenmektedir. 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri bu bağlamda reel ankes etkisi yaratmaya çalışmıştır. Ekonominin yeniden istikrara kavuşması için hayata geçirilen reel ankes etkisinin şu şekilde işlemesi beklenmektedir (Parasız, 1998: 372).

Şekil 2.2.
Reel Ankes Etkisi



24 Ocak 1980 İstikrar politikaları ile birlikte, Şekil 2.2'de görülen mal ve para piyasalarında yaratılmak istenen reel ankes etkisine göre; Fiyatlardaki hızlı yükselişlerle birlikte, reel para stokunun daraltılması ile mal piyasaları üzerinde daraltıcı etki yaratılmak istenmiş ve bu dönemde ilk başta tüketim harcamalarında istenilen azalış sağlanmıştır. Tablo 2.6'da TEFE ve M1 para arzındaki 1980 – 1988 arası yıllık değişimler verilmiştir.

Tablo 2.6.
TEFE ve M1 Para Arzındaki Yıllık Değişimler (1980–1988)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
TEFE (1963=100) (%)	108	38	26	30	51	40	27	40	37
M1 Para Arzı (%)	58	38	38	44	16	42	63	64	31

Kaynak: DPT Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (15 Şubat 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından elde edilen TEFE ve M1 para arzı değerleri ile oluşturulan bu tabloda, özellikle 1980'li yılların ilk yarısında M1 bazında reel para stokunda azalma olduğu görülmektedir. Bu durum uygulanan istikrar programına göre, mal piyasalarında ilk başta

yaratılmak istenen reel ankes etkisinin meydana geldiğini işaret etmektedir. Azalan reel para ankesleri tüketim harcamalarında azalma sağlayarak toplam talep üzerinde daraltıcı etkide bulunmuştur.

1980'li yılların başlarında sağlana bu başarıya rağmen dönem ortalarından itibaren, fiyat artışları yönünde bekleyişlerin artması ve faizlerin dönem içinde yükselmesi ile birlikte ekonomik birimlerin finansal aktiflerden elde ettikleri faiz harcamaları ile birlikte tüketim harcamaları yeniden artış göstermiştir. Uygulanan istikrar tedbirlerinin mal piyasaları üzerindeki daraltıcı etkisi sınırlı kalmıştır (Parasız, 1998: 374).

Uygulanan 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri sonucu, serbest bırakılan faiz oranları yükselme eğilimine girmiştir. Faiz oranlarındaki bu artışın iki ana sebebi bulunmaktadır. Bunlardan ilki 1980'li yıllardan önce ithal ikameci sanayi politikası ile birlikte, işletmelerin düşük faizle kaynak bulması ve kamunun borç yükünün düşük tutulması için faizler üzerine oluşturulan baskının kaldırılması yani faiz oranlarına liberal bir yapılanmaya gidilmesidir. İkinci olarak, bu dönemde reel para stokunun istikrar tedbirleri ile birlikte düşük tutulmasına paralel olarak parayı kullanmanın maliyeti olan faiz oranlarında bir artış yaşanmıştır (Karluk, 1997).

Tablo 2.7.
TL Mevduatlara Uygulanan Faiz Oranları (1980 – 1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
TL Faiz Oranları	33,00	35,00	50,00	45,00	45,00	55,00	48,00	58,00	83,90	58,80

Kaynak: DPT. Veri tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (20 Şubat 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından alınan verilerle hazırlanan Tablo 2.6.'da 1980'li yıllardaki faiz oranları görülmektedir. Özellikle dönemin başlarında yani İstikrar politikalarının etkilerinin yeni hissedildiği yıllarda faiz oranlarında bir sıçrama olmuştur.

Faiz oranlarında yaşanan bu yükseliş ile birlikte yatırım maliyetlerinin artmasına paralel olarak yatırımların düşmesi beklenmektedir. Bu etki Keynes etkisi olarak adlandırılmaktadır. Bu artışlar müteşebbislerin yapacakları yatırımları ve hane halkının konuta olan talebini kısacaktır. Bu duruma uygun olarak istikrar politikaları sonucu faiz oranlarındaki artışla birlikte bu iki yatırım talebinde azalış yaşanmıştır. Toplam yatırım harcamaları 1980' de -%2, 1981'de -%7.9 ve 1982'de -%6.4 azalma göstermiştir. Tüketim harcamalarında istenen azalmanın sağlanamamasıyla birlikte yatırımlardaki bu azalış iç talebi frenlemiştir (Parasız, 1998: 375).

Şekil 2.2.'de gösterilen Meltzer Etkisine göre ise, servetin bir parçası olan reel ankesler, fiyatlardaki hızla artışlarla birlikte reel olarak değer kaybedecektir. Bu durumda ekonomik birimlerin servetlerinde bir azalış meydana gelecektir. Ek olarak reel ankeslerin azalması sonucunda yaşanacak olan faiz oranlarındaki artışla birlikte, önceden düşük faiz oranlarıyla alınan senetlerin portföy değeri azalacaktır. Bu şekilde reel ankeslerin azalmasına bağlı olarak yaşanacak servet düşüşü sonucu ekonomik birimler tüketim harcamalarını kısacaklar ve yeni tahvil alımı ve tasarruf artışı ile servetlerindeki bu azalmayı telafi etmeye yöneleceklerdir (Parasız,1998: 97). 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleriyle birlikte Türkiye ekonomisinde tasarrufların arttığı görülmektedir.

Tablo 2.8.
Yurtiçi Tasarrufların GSMH İçindeki Payı (1980 -1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tasarruf/GSMH (%)	16,0	18,3	17,1	16,5	16,5	18,9	21,9	23,9	27,2	22,1

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (25 Şubat 2004).

Tablo 2.8'de Devlet Planlama Teşkilatının internet veri tabanından alınan, 1980 – 1989 arası yurtiçi tasarrufların GSMH'nın yüzdesi olarak değerleri verilmektedir. Bu tabloda özellikle 1980'lerin ikinci yarısından itibaren yurtiçi tasarrufların GSMH'daki payının arttığı görülmektedir. Bu değerlere bakılarak bu

dönemde Meltzer Etkisinin işlediği söylenebilir. Ancak bu dönemde, aktif varlıklar portföyündeki değişimler nedeniyle (arsa, otomobil gibi mal varlıklarının tahvil, bono, finansman bonusu gibi aktif varlıklara dönüştürülmesi) bu değişimin ne büyüklükte olduğunu belirlemek güç olduğundan Meltzer Etkisinin boyutları hakkında bir şey söylemek güçtür.

24 Ocak 1980 İstikrar tedbirleri ile birlikte, faiz oranlarındaki artışların para piyasalarında yarattığı bir diğer etki ise portföy ayarlama etkisi olarak ortaya çıkmaktadır. Buna göre faizlerdeki artışlarla birlikte ekonomik birimler mal varlıklarının bir kısmını faiz getiren likiditesi yüksek aktif varlıklara dönüştüreceklerdir. İstikrar tedbirleri ile birlikte portföyde faiz getiren varlıkların oranının arttığı görülmektedir.

Tablo 2.9.
Toplam Vadeli Mevduatlar (1980 – 1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Vad.Mevduat (Milyar TL)	343	832	1.353	1.758	3.031	4.849	6.513	8.259	13.860	24.792

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (30 Şubat 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından alınan değerlere göre 1980’li yıllarda vadeli mevduatlardaki artışlar görülmektedir. Vadeli mevduatlardaki bu artışların arkasında yatan neden dönem içinde faiz oranlarındaki artışlar sonucu yaşanan portföy ayarlama etkisidir. Konut, araba, arsa gibi mali varlıkların satılarak aktif varlıklara çevrilmesi ve dayanıklı tüketim mallarına bu dönemde talebin azalması sonucu bu sektörlerde sorunlar da yaşanmıştır.

1980’li yıllarda izlenen para politikasına bakıldığında özellikle 1986 yılından sonra Merkez Bankası ticari bankaların TL cinsinden varlıklarını kontrol etmeye başlamıştır. Bu tür bir politika para arzı politikasına yardımcı bir araç olmuştur. 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleriyle birlikte Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerine girişmesi ve bankalar arası para piyasasına işlerlik kazandırılması da para arzı üzerinde Merkez Bankasının gücünü artırıcı faktörler olmuştur. Liberalizasyon süreciyle birlikte döviz ve ticari alanlarda yaşanan serbestleşme ile birlikte döviz tevdiat hesaplarında (DTH) önemli

artışlar yaşanmıştır. Bu nedenle diğer parasal büyüklüklerin yanında DTH' larını da içeren M2Y para arzındaki değişimler de Merkez Bankası açısından önem taşımaya başlamıştır. Bu dönemde ayrıca bankalarını döviz pozisyonlarını düzenlemek ve döviz olarak açılan mevduatları kontrol altında tutmak için DTH'larına munzam karşılıkları uygulanmaya başlanmıştır.

Finansal piyasalarda gerçekleştirilen, liberalizasyon süreci açısından önem arz eden bazı gelişmeler de bu dönemde yaşanmıştır. Bu dönemde kurulan bankalararası para piyasası yanında, Menkul Kıymetler Borsasının (İMKB) açılması, Sermaye Piyasasının Kontrolüyle kısa vadeli mali araçlara da bu dönemde işlerlik kazandırılmıştır (Şahin, 1998: 382). Bunlarla birlikte 4 Şubat 1987 yılından itibaren açık piyasa işlemlerinin para politikası olarak kullanılma başlanması ve Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) ikinci el piyasasının oluşturulmasındaki ana amaç, finansal piyasalar işlerlik kazandırıp derinliğinin artırılmasını sağlamak ve finans piyasalarının reel piyasalara kaynak aktarma görevini yerine getirmesini sağlamaktır.

Uygulanan İstikrar Programı açısından maliye politikasına bakıldığında dönem içinde harcamaların artış hızı dalgalı bir seyir izlemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde özel kesimin yeterli bir büyüklüğe gelmemesi nedeniyle kamu kesiminin bazı önemli yatırımlarla beraber, diğer bazı harcamaları yapması gerekmektedir. Ancak bu dönemde yapılan harcamalar daha çok borç ödeme politikası doğrultusunda oluşmuştur (Ertürk, 1991: 178). 1980'li yıllarda cari harcamalar hızla artma eğilimine girerken, yatırım harcamalar dalgalı bir seyir izlemiştir. Ayrıca bu dönemdeki transfer harcamaları da sürekli artış göstermiştir. Ancak toplam olarak bakıldığında kamu harcamaları da bu dönemde hızlı bir şekilde artmıştır. Ek olarak bu dönemde kamu gelirleri kaleminde harcamalara paralel olarak bir artış sağlanamaması, konsolide bütçe dengesinin sürekli yükselerek açıklar vermesine neden olmuştur. Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından elde edilen 1980 – 1989 arası konsolide bütçe açıkları Tablo 2.10'da verilmiştir.

Tablo 2.10.
Konsolide Bütçe Açığı (1980 – 1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Büt.Açığı (MilyarTL)	-166	-124	-157	-313	-979	-798	-1.411	-2.607	-3.990	-7.673

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (30 Şubat 2004).

Tablo 2.10.'da görüldüğü gibi dönem boyunca kamunun gelir gider farkını gösteren konsolide bütçe açığının hızlı bir şekilde açık verdiği görülmektedir. Açıklara neden olan harcama kalemlerinden cari ve transfer harcamaları dönem içinde hızlı bir şekilde yükselmiştir. Kamunun 1980'li yıllarda da yüksek açıklar vermesi kamunun bu dönemde de hem iç hem de dış borçlanmaya gitmesine neden olmuştur (Memmedov, 1999).

Tablo 2.11.
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1980 – 1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
KKBG (Milyar TL)	465	319	374	689	1.194	1.267	1.869	4.563	6.235	12.283

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (25 Şubat 2004).

T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan değerlerde görüldüğü gibi dönemi içinde kamu harcamalarında meydana gelen artışlarla beraber, bu dönemde gelir kalemlerinin bu harcamaları karşılayamaması nedeniyle, kamu kesiminin bu açıkları kapatması için borçlanma gereksinimi doğmuştur. Aynı dönemde kamunun faiz ödemelerinde de hızlı artışlar meydana gelmiştir. Bu durum kamunun yeniden hem iç hem de dış borçlanmasına neden olmuş ve bir borç ödeme sarmalına neden olmuştur. Kamunun 1980 -1989 arası dönemde toplam faiz ödemeleri Tablo 2.12'de verilmiştir.

Tablo 2.12.
Kamu Kesimi Faiz Ödemeleri (1980 -1989)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Faiz Öd. (Milyar TL)	31	75	87	211	441	675	1.331	2.266	4.978	8.259

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (25 Şubat 2004).

T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan değerlere göre, 1980'li yıllarda ve ondan önceki dönemde kamunun borç stokundaki büyüme ile birlikte, bu iç ve dış borçlara ödenen faizlerde hızla büyümüş ve kamu bütçe

dengesi üzerinde büyük bir yük oluşturmuştur (Yülek, 1998: 23). Bununla birlikte kamunun bu dönemde yaşadığı bir diğer sorun ise toplam borçlanma içinde alınan borçların uzun vadeli borçlardan kısa vadeli borçlara yönelmesidir. Ayrıca bu dönemde alınan borçlar daha çok, uluslar arası finans kuruluşlarından özel mali kuruluşlara ve bankalara kaymıştır (Ertürk, 1991: 186). Bütün bu gelişmeler kamu maliyesi ve maliye politikası için ek yükler getirmiş, Türkiye ekonomisinin mali alandaki kırılganlığını arttırmıştır.

1980'li yıllarda ekonomide gerçekleştirilen liberalizasyon hareketleri sonucu ithalat üzerindeki tüm engeller serbest bırakılmış ve ithal ikameci sanayileşme politikasının yerine ihracata dönük sanayi politikası izlenmişti. Ancak 1980'li yıllarda kamusal alanda ciddi bir iyileşme sağlanamaması bunun yanında ekonomide kamunun ağırlığının azaltılamaması sonucu, 1980 öncesi yaşanan sorunlar devam etmiştir. Bu dönemde de kamudan kaynaklanan açıklarla ekonomide Ortodoks politikalarla meydana getirilmek istenen etki yaratılamamıştır. Bu dönemde enflasyon olgusunun yaşanmaya devam etmiş ve kamunun verdiği açıklar dış açık olarak bu dönemde de ortaya çıkmıştır (Memmedov, 1999).

Tablo 2.13.
TEFE Değerleri (1982 – 1990)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
TEFE (1981=100)	127.2	165.8	249.2	356.9	462.4	611.3	1028	1742,3	2694.8

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (25 Şubat 2004).

T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan değerlere göre, bu dönemde de enflasyondaki artışların artarak sürdüğü hatta çok yüksek değerlere çıktığı görülmektedir. Bu durum sonucu devletin borç stokunun büyümesi yanında yaşanan yüksek enflasyon reel para arzını daraltmakta ve

piyasa faiz hadleri üzerine yükseltici bir etki meydana getirmektedir. Devletin daha halen sığ olan iç piyasalara açıklarını kapatmak için girmesi sonucu faiz oranları daha da artmaktadır. Aynı zamanda kamunun iç tasarruflara yönelmesi özel sektörü finansal piyasalardan dışlamaktadır (Ertürk, 1991: 192). İç piyasalardaki fiyatların hızla yükselmesi ihracat imkanlarını zorlaştırmaktadır. Aynı zamanda bu fiyat artışları döviz kurları üzerinde arttırıcı etki yapması ithal makine ve teçhizata ihtiyacı olan Türkiye ekonomisinde fiyatları daha da yükseltmektedir.

Tablo 2.14.
TEFE, Dolar Kuru ve Cari İşlemler Dengesi (1982 -1990)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
TEFE (1981=100)	127.2	165.8	249.2	356.9	462.4	611.3	1028	1742,3	2694.8
\$ Kur	185	273	432	574	755	1018	1813	2311	2927
Cari Denge (Milyon \$)	-2.628	-2.990	-2.942	-2.975	-3.081	-3.229	-1.777	-4.219	-9.555

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (25 Şubat 2004).

Tablo 2.14.'te yukarıda açıklanan değişkenlerin 1982 -1990 arası aldığı değerler verilmektedir. TEFE değerleri T.C. Merkez bankası, dolar kuru ve cari işlemler dengesi rakamları Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından alınmıştır. Dolar kuru yıl sonu gerçekleşen değerler şeklindedir. Bu değerlere bakıldığında dönem içinde fiyat artışlarının önüne geçilememesiyle birlikte, fiyatı serbest piyasada belirlenen dolar kurunda da artış yaşanmıştır. Dolar kurundaki artışa rağmen dönem içinde cari işlemler dengesinde bir düzelme yaşanmamış özellikle 1980'li yılların son dönemlerinde cari işlemler açığı yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bu dönemde de kamunun konsolide bütçe açıkları bir dış açık şeklinde kendini göstermektedir.

Dış ticari ilişkilerde yaşanan bu değişim ve sorunlarla beraber bu dönemde döviz piyasalarında da 1980'li yıllardan sonrasını etkileyecek önemli değişiklikler olmuştur. Ağustos 1983' de, döviz ve sermaye piyasalarında liberalleşme sağlamak isteyen hükümet, Türk Parasının Kıymetinin Korunmasına ilişkin 7.7.1984 tarihli 30 sayılı karar ile Temmuz 1984' ten itibaren ülkede yerleşiklerin döviz tevdiat hesabı açtırmasına izin vermiştir.

Bunun sağlanması için, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 7.7.1984 tarihli 30 sayılı karar ile birlikte döviz alım satımı serbestleştirilmiş ve döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmıştır.

Bu değişikliklerle beraber, etkin bir döviz kuru sistemi oluşturmanın yanında, ülke vatandaşlarına, döviz bulundurmaları konusunda getirilen kısıtlamalar kaldırılmış ve artık TL konvertibl bir para birimi haline getirilmiştir. Bu tür bir politika izlenmesindeki ana amaç TL'nin aşırı değerlenmesini önlemek ve dolayısıyla ihracat artışı sağlamanın yanında yabancı sermaye girişini teşvik etmektir. Bu düzenlemelerle birlikte artık yabancı para birimleri TL'deki değer kaybından korunmak için tutulan finansal araçlar haline gelmiş ve bundan da öteye giderek TL'nin hesap birimi ve işlemlere aracılık etme fonksiyonlarını da gerçekleştirmeye başlamıştır (Akçay, Alper, Karasulu, 1997: 828).

1990'lı yıllarda daha liberal bir döviz politikası izlemek isteyen hükümet, kambiyo rejiminin çatısını oluşturan, Temmuz 1984 tarihli 30 sayılı kararı yürürlükten kaldıran 11.08.1989 tarihli 32 sayılı karar ile birlikte kambiyo rejimi daha liberal yapıya kavuşturulmuş, TL'nin konvertibilite özellikleri güçlendirilmiştir. 1980'li yılların ikinci yarısında hissedilmeye başlayan para ikamesi, bu değişikliklerle beraber daha da güçlenmeye başlamıştır.

Yabancı para birimi üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılması ile birlikte para ikamesi için uygun koşulların meydana gelmesi birlikte, Türkiye ekonomisinde de bu süreç 1980'lerin ortalarından itibaren başlamıştır. Bu dönemden öncesi için, ülkede yerleşik Türk vatandaşlarının ellerinde bulundurdukları yabancı para birimi miktarı hakkında ise güvenilir veri bulunmamaktadır.

1980'lerin ortalarından itibaren Türk lirası geleneksel üç fonksiyonunu da kaybetmeye başlamıştır (Selçuk, 1994). Özellikle enflasyon oranlarındaki sürekli artış ve Türk lirasının diğer yabancı para birimleri karşısındaki değer kaybı, Türk vatandaşlarının yerli paradan kaçmalarına neden olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının varlığı ise yabancı para birimlerinin, aynı zamanda tasarruf aracı haline gelmesine zemin oluşturmuştur. Merkez bankası ve hazine gibi kamu

kurumlarının vatandaşlara açıkladıkları çeşitli göstergelerdeki değerlerin de yabancı para birimi üzerinden olması, Türk parasının hesap birimi olma özelliğini kaybetmeye başladığını gösteren en büyük örneklerden biridir. Bunlara ek olarak açılan döviz büfelerinin ülkede yaygın hale gelmesi ve bunların sadece turistlere değil, ülkede yerleşik vatandaşlara da sürekli döviz satması ve özellikle maaş günlerinde bu büfeler önünde kuyruklar oluşması, günlük işlemler için de yabancı para biriminin kullanıldığına dair bir göstergedir (Selçuk, 1994: 510).

Döviz piyasaları ile ilgili yapılan bu önemli değişikliklerden başka, 25 Ocak 1980 yılında Resmi Gazete’de Yayımlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 25 Sayılı Kararla değişiklik yapılmış ve 1 Dolar = 70 TL’ye çıkarılmıştır. Bununla beraber aynı dönem içinde 16 defa ayarlama daha yapılmıştır. Bu değişikliklerle asıl yapılmak istenen şey, TL’yi asıl değerine yaklaştırma çabalarıdır. 1981 yılında ise 25 sayılı karara dayanarak Maliye Bakanlığının 3 nolu tebliği ile birlikte Merkez Bankası 1 Mayıs 1981 yılından itibaren günlük kur uygulamasına başlamıştır (Karluk, 1997: 511).

Dolar kurunun 1980’li yıllar boyunca, yıllık değerleri Tablo 2.14’te verilmiştir. TL’nin değerinin düşürülmesine 1980’li yıllar boyunca devam edilmiştir. TL’yi değerine yaklaştırma çabalarının asıl önemli nedeni ise, ülkenin içinde bulunduğu döviz açığıdır. Kurda yapılan değişimler ile birlikte ihracat artışı sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak uluslar arası rekabet gücü 1980’li yıllar itibariyle bu şekilde sağlanamamıştır (Ertürk, 1991: 195). 1986’li yıllarda itibaren enflasyon hızının yavaşlaması için reel faiz oranları yükseltilmesinin yanında uluslar arası piyasalarda dolar diğer para birimlerine karşı değer kaybetmiştir (McKinnon, 1988: 85). Doların bu durumu, Türkiye’de döviz kurlarının artış hızının biraz önüne geçmiştir. Ancak bu durumu kısa süreli olmuş kurlardaki yükseliş eğilimi, 1980’li yıllarda da artan enflasyonla birlikte devam etmiştir.

1980’li yıllarda uygulanan istikrar politikasıyla, liberal bir döviz piyasasının oluşturulmasıyla, kurlarda yaşanan artışlarla birlikte, ihracatta ve döviz kaynaklarında artış sağlanmış fakat dış ticaret açıkları devam etmiştir. Bununla

birlikte, döviz kurlarındaki artışla birlikte ve liberalizasyon süreciyle birlikte dış kaynak bulma cesaretinin arttığı bu dönemde de kamu borçları hızla artmıştır. Ayrıca bu dönemde döviz tevdiat hesaplarının serbest bırakılmasıyla birlikte bu kaynaklarda kamu kesimi için dış borç kaynağı şeklinde, dış borçlanmayı arttıran bir faktör olmuştur. Aynı şekilde 1980'li yıllar boyunca ekonomiden kaynaklanan sorunlar ve yaşanan para ikamesi ile birlikte kurlardaki hızlı artışlarla beraber, kamu kesiminin dış borç stokunun TL karşılığı da hızla artmıştır. (Akçay, Alper, Karasulu, 1997). Bu durum kamu borç servisi üzerine ek yük de getirmiştir.

Tablo 2.15.
Döviz Rezervleri ve Döviz Tevdiat Hesapları (1987 – 1990)

	1987	1988	1989	1990
Rezerv (Milyon \$)	15.060.000	24.802.000	45.365.000	57.585.000
DTH (Milyar TL)	5.356	9.512	14.135	21.793

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (30 Mart 2004).

T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan değerlere bakıldığında Merkez Bankasının döviz rezervleri hızlı bir artış yaşandığı görülmektedir. Aynı şekilde ülkede yerleşiklere liberalizasyon süreci ile birlikte DTH açma imkanının yeniden düzenlenmesinden iki yıl sonra, bu hesaplar da hızla büyüme göstermiştir. Ancak bu dönemde bu gelişmelerle birlikte kurlardaki artış eğiliminin devam etmesi ve bu artışların enflasyonu da hızlandırması problemlerin devam etmesine neden olmuştur. DTH'larındaki artışlar da TL'ye olan güvenin azalmasının bir sonucudur. Liberalizasyon süreci ile birlikte dünya piyasalarına entegre olan Türkiye ekonomisinde kurlardaki artışlarla birlikte finansal piyasalardaki değişimler reel piyasaları da etkilemiş, kur artışları enflasyonu da beslemiştir (Laffer, Miles, 1982: 345).

Türkiye'de 1980 öncesi yaşanan devalüasyonlar ve 1980 sonrası serbest kur uygulamasına geçilmesiyle birlikte doların TL karşısında sürekli değer kazanması ekonomik birimler üzerinde TL'ye olan güveni azaltmıştır. Özellikle 1984 yılından sonraki dönemlerde ekonomik birimler döviz tevdiat hesaplarına yönelmişler ve yanlarında yabancı para birimleri de buldurmaya

başlamışlardır. Yurtiçi piyasalarda bunun yanında işlemlere aracılık etme fonksiyonu olarak da yabancı para birimleri kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca Bankaların da bu dönemde döviz pozisyonları büyümüş ve bu büyüme ile birlikte döviz taahhütleri de hızla artmıştır. Özellikle 1984 yılından sonra fiyatların hızlanmasında, kamu kesiminden kaynaklanan problemlerle birlikte, finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyon sürecinin meydana getirdiği bu olumsuzlukların da etkisi olduğu görülmektedir (Ertürk, 1991: 196).

2.1.2.2.2. 5 Nisan 1994 Kararları

1990'lı yıllara yukarıdaki bölümde ifade edildiği gibi giren Türkiye ekonomisinde 1980'li ve öncesi yıllardaki sorunlar 1990'lı yıllara da taşınmıştır. Ekonomik dengelerini sağlamaya çalışan Türkiye ekonomisinde, mali piyasalarda 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile birlikte erken ve aşırı bir serbestleşmenin yaşanması kriz için gerekli koşulları sağlamıştır (Apak, 1993: 197).

TL'nin yabancı paralar karşısında konvertibl yapıya kavuşturulması ve faizlerin serbest piyasa şartlarıyla belirlenmesi ile birlikte, 1980'li yıllarda ülkeye giren sıcak para akımı döviz, para ve sermaye piyasalarında spekülasyon hareketlere katılmıştır. Özellikle daha mali piyasaların sığ olduğu bu dönemde, yaptıkları faaliyetler döviz ve faiz oranları üzerinde dalgalanmalara neden olmuş bu durum reel sektörü de etkilemiştir (Şahin, 1998: 202). Aynı zamanda daha kurumsal ve yasal yapının yeni oluşturulmaya başlandığı bu dönemde, döviz büfeleri de açılmış ve halk da bu hareketli piyasalarda spekülasyon yapmaya yönelmiştir. Ek olarak bu hareketlere ulusal bankaların da katılması piyasalardaki dalgalanmaları arttırmıştır.

T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan İMKB 100 endeksi kapanış değerleri, aşağıdaki Tablo 2.16'da verilmiştir. Verilen değerler bu dönemdeki sermaye piyasalarındaki hızlı hareketleri göstermek açısından önemlidir. Bu hızlı artışlardaki en büyük neden daha sığ olan finansal piyasaların çok hızlı bir şekilde liberalize edilmesidir.

Tablo 2.16.
İMKB 100 Endeksi Yıl Sonu Kapanış Değerleri (1986 – 1993)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
İMKB 100	1,32	6,48	5,3	9,04	40,56	37,14	39,88	105,59

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (30 Şubat 2004).

1980’li yıllarda başlayan liberalizasyon hareketleri ile birlikte, özellikle finansal alanda yapılan serbestleşme hareketleriyle kamunun makro politika araçları ile ekonomiyi yönlendirmesi zorlaşmaya başlamıştır. Finansal piyasaların dünya piyasaları ile bu kadar hızlı bütünleşmesi sonucunda hükümet döviz kuru, faiz haddi ve para arzı üzerindeki etkinliğini kaybetmeye başlamıştır. Bunlara ek olarak kamu politikalarında ve kamusal alanda 24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile alınan kararların hayata geçirilememesi de var olan sorunları daha da büyütüştür. 1990’lı yılların başlarında döviz, faiz, sermaye ve altın piyasalarında dalgalanmaların hızlanması ile birlikte dengeli bir ekonomik yapıya daha kavuşamayan Türkiye, ekonomik kriz ortamından kurtulamamıştır (Şahin, 1998: 203).

1990’lı yıllar bu şekilde giren Türkiye ekonomisinde 5 Nisan 1994’te bir dizi karar alınmıştır. Bu kararların alınmasında ilk neden mali piyasalardaki dalgalanmanın önüne geçmek ve TL’den kaçışı durdurmaaktır. Bu nedenle alınan ilk önlem, finansal piyasalarda dengeleri yeniden sağlamak için mevduat faizlerini yükseltmek oldu. Bunu yapmadaki amaç, likit fonları bankalara ve finansal piyasalara çekmek, döviz kurlarındaki hızlı yükselmelerin önüne geçmektir (Karluk, 1997: 403).

Yapısal problemlerin devam etmesi nedeniyle bu dönemde de fiyat ayarlamaları yapılmış ve kamu gelir ve gider dengesini sağlamak için önlemler alınmıştır. Bu şekilde kamunun borçlanma gereğinin önüne geçilecek ve kamu borçlanmasının faizler üzerindeki arttırıcı etkisi ortadan kaldırılacaktı. Aynı şekilde iç piyasalarda dengelerin sağlanması ve döviz kurunun istikrar kazanması için ödemeler bilançosu açıkları için önlemler alınacaktı. Bu dönemde de 24 Ocak 1980 ‘deki gibi Ortodoks politikalar dengeleri sağlamak

için uygulanmış ve önceki program gibi piyasalarda reel ankes etkisi yaratılmak istenmiştir (Parasız, 1995). Bu dönemde Ortodoks istikrar tedbirlerine yardımcı olarak çipa olarak ücret ve maaşlar seçilmiş 1990'lı yıllarda ücret ve maaşlara enflasyon altında zam yapılmış toplam talepteki artışın önüne bu şekilde geçilmeye çalışılmıştır.

Bu dönemde 5 Nisan 1994 kararlarında çipa olarak faiz ve döviz kuru yerine neden ücret ve maaşların seçildiği hakkında şu argümanlar ileri sürülebilir. Döviz kurlarının serbest piyasa koşullarında belirlenmesi için yapılan çalışmalar boşa gideceğinden ve halkın gözünde hükümetin kredibilitesi azalacağından döviz kurları çipa olarak seçilmemiştir. Ayrıca yapısal sorunların devam etmesi nedeniyle kurların yeniden sabit tutulması TL'yi aşırı değerli bir para birimi haline getirecekti. Aynı şekilde, faiz oranlarının serbest bırakılması da ülkeye sıcak paranın girmesi açısından önemliydi. Ek olarak, faiz oranları ve döviz kurları arasındaki dengelerin bozulmaması açısından ikisinin de ya serbest piyasada belirlenmesi ya da sabit tutulması gerekmektedir.

5 Nisan 1994 kararlarının kısa dönem hedefleri için döviz piyasalarına kazandırılan serbestlik devam ettirildi. Faiz oranları hızlı bir şekilde yükseltilerek ekonomik birimlerin TL'ye dönüşü yeniden sağlanmaya çalışıldı. Aynı zamanda piyasaya bono satışı yapılarak döviz, para ve sermaye piyasalarındaki fazla likidite çekilerek bu piyasalara istikrar kazandırıldı. T.C Merkez Bankasının ekonomik büyüklükleri kontrol altında tutarak istikrarı kalıcı hale getirmek için parasal büyüklükleri kontrol etme araçları yeniden düzenlendi (Civcir, 1998).

Kamu maliyesi açısından da bir önceki döneme benzer tedbirler alınarak bu alandaki sıkıntıların atlatılmasına çalışılmıştır. Kamusal alanda tasarruf uygulamalarına gidilmiştir. Savunma ve güvenlik harcamaları hariç, cari harcamalarda kısıntıya gidilmiştir. Ücret ve maaşlarda yapılan düşük artışların yanında personel alımına kısıntı getirilmiştir. Tarımsal alanlara verilen sübvansiyonlar ve destekleme alımlarının büyük ölçüde kaldırılmasına yönelik tedbirler de bu alanda alınan önlemler arasındadır. Aynı şekilde KİT'lerin ürünlerine zamlar yapılmış ve yeni vergiler getirilmiştir. Ancak özelleştirmede

istenilen başarının sağlanamaması ve vergi alanında reform hareketlerini sınırlı kalması nedeniyle kamunun borç – faiz kısır döngüsü kırılmamıştır (Nadaroğlu, 1996: 88). Bu dönemde borçlanma devam etmiştir. Hükümet, 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri içinde yer alan, kamu açıkları için T.C. Merkez Bankası kaynaklarının kullanılmayacağı ilkesini tekrar gündeme getirmiş, ancak getirilen bu tedbire yine uyulmamıştır.

5 Nisan 1994 Kararları ile birlikte yaşanan bir diğer sorun olan cari işlemler açıkları için de bazı önlemler alınmaya çalışılmıştır. Bu dönemde TL'nin hızla değer kaybetmesi ile birlikte ihracat gelirlerinde hızlı bir artış yaşanmıştır. Ayrıca reel ankes etkisi ile birlikte iç piyasalarda talebin daralması ile birlikte üreticiler dış piyasalara da yönelmişlerdir. Bu düzenlemeler yardımcı olarak da Eximbank kredilerinde artışlar da sağlanmıştır. Ancak yapılan bu düzenlemeler geçici iyileşmeler sağlamıştır. İhracata dönük endüstrilerin rekabet güçlerini arttıracak uzun vadeli çözümler getirilmediği için problemler devam etmiş ve dış açık kapatılamamıştır.

Tablo 2.17.
Konsolide Bütçe Dengesi, KKBG ve Cari İşlemler Dengesi (1990 – 2002)

Yıllar	Bütçe Dengesi (Milyar TL)	KKBG (Miyar TL)	Cari Denge (Milyon \$)
1990	-11,955	29,429	-2,625
1991	-33,517	64,469	250
1992	-47,434	116,68	-974
1993	-133,857	239,793	-6.433
1994	- 152,180	306,937	2.631
1995	- 316,623	392,866	-2.339
1996	-1.238,128	1.294,44	-2.437

1997	-2.241,376	2.258,729	-2.638
1998	-3.985,127	5.016,902	1.984
1999	-9.284,629	12.149,118	-1.344
2000	-13.725,888	14.796,08	-9.819
2001	-29.840,402	28.926,635	3.390
2002	-41.696,196	34.886,803	-1.521

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (25 Şubat 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından alınan Tablo 2.17 değerlerine göre, 5 Nisan 1994'te alınan kararların etkileri uzun vadeli olmamıştır. Kamu maliyesi alanında hükümetin harcama kısıcı politikalarını sürdürmemesi ve vergi artışlarının sınırlı kalması nedeniyle konsolide bütçe açıkları 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren hızla artmıştır. Buna paralel olarak bütçe açıklarıyla karşı karşıya kalması nedeniyle, kamu kesiminin bu dönemde borçlanma gereği de hızla artmıştır. Bu dönemde de finansal piyasalardaki fonları borç kaynağı olarak kullanan kamu kesimini özel sektörü finansal alandan dışlamaya devam etmiştir. Tablo 2.17'de verilen cari işlemler dengesine göre, bu dönemde de hem kamunun verdiği açıkların ikiz açıklara neden olması hem de ihracat artışının sınırlı kalması nedeniyle cari işlemlerdeki açıklar da devam etmiş ancak 1990'lı yılların sonunda cari açık hızla yükselmiştir.

Tablo 2.18.
TEFE, Dolar Kuru, DTH ve TL Mevduat Faiz Oranları (1990 -2002)

Yıllar	TEFE (1981=100)	Dolar Kuru (Ortalama)	DTH (Milyar TL)	TL Mevduatı Faiz Oranları
1990	2.635	2.607	21,793	59,40
1991	4.373	4.169	50,936	72,70
1992	7.280	6.887	103,234	74,20
1993	11.645	10.986	190,617	74,80
1994	25.574	29.704	565,005	95,56
1995	44.958	45.673	1.157,966	92,32
1996	82.909	81.083	2.279,762	93,77

1997	152.415	151.429	4.864,307	96,60
1998	243.986	260.040	8.568,813	94,80
1999	411.194	417.581	17.523,249	46,70
2000	677.324	623.749	24.354,866	45,60
2001	1.164.023	1.222.921	57.146,816	63,50
2002	1.731.024	1.504.598	72.254,998	48,19

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (25 Şubat 2004).

DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (25 Şubat 2004).

Tablo 2.18’de T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınan TEFE ve Devlet Planlama Teşkilatı internet veri tabanından alınan dolar kuru, DTH ve mevduat faiz oranları yıllık değerler olarak verilmiştir. Kamu maliyesi bağlamında yapısal sorunların aşılammaması ve hükümetin bu dönemde de Merkez Bankası kaynaklarını KİT açıkları için kullanması sonucu enflasyon süreci aynı şekilde devam etmiştir. Aynı şekilde ülke için gerekli olan sıcak para kaynaklarının girişinin azalmaması için bu dönemde faiz oranları da yüksek seyretmiştir (Karluk, 1997).

Bu durumun bir diğer nedeni ise (para ikamesi sürecinin kamu açıkları, uygulanan istikrar programı ve döviz kurları üzerinde önemli etkisi olması nedeniyle) halkın TL’ye olan güveninin azalması sonucu dolar ve diğer yabancı para birimlerine olan yönelmenin önüne geçmektir (Selçuk, 2003: 219). DTH’larındaki artışlar TL’den değer saklama aracı olarak uzaklaşmanın önemli bir göstergesi olarak Tablo 2.18’de görülmektedir. Bu dönemde DTH’ları da hızlı bir şekilde yükselme eğilimini sürdürmüştür.

2000’li yıllara girildiğinde, Türkiye ekonomisi ve bu süreçte yaşanan para ikamesi olgusu açısından şunları söylemek mümkündür; 1980’li yıllardan önce planlı dönem ile birlikte sürdürülen ithal ikamesi sanayi politikasında başarılı olamayan Türkiye ekonomisi 1980’li yıllarla birlikte dünyadaki trendle birlikte dışa açık sanayi politikası izlemeye başlamış ve bu dönemde hem finansal hem de reel piyasalarda liberalizasyon sürecine hızla girmiştir.

Hem 1980 öncesi hem de 1980 sonrası yapısal problemleri olan kamu maliyesinde dengesizlik, KİT açıklarının kapatılamaması, Özelleştirmede ilerleme olmaması gibi kamudan kaynaklanan sorunlar ile birlikte, özel kesimde

de ihracata dönük büyümenin istenilen düzeye gelememesi gibi nedenler Türkiye ekonomisinde yüksek enflasyon, kurlardaki hızlı artışlar, bunlara paralel olarak faiz oranlarındaki artışlar, para arzının büyüme oranının yüksek olması gibi kronik sorunlarla yüz yüze kalmış ve bu problemler 2000'li yılların başlarında da devam etmiştir.

Böyle bir ekonomik ortamda 1980'li yıllarda para ikamesinin anlamlı bir düzeye gelmesi ve ekonomik verileri etkileyecek duruma ulaşması için gerekli olan hukuki alt yapının gerçekleşmesi ile birlikte para ikamesi süreci de bu dönemde hızla başlamıştır. Yaşanan enflasyon ve kur artışları ile birlikte bu yönde de bekleyişlerin oluşması sonucu, özellikle paranın üç geleneksel fonksiyonundan olan değer saklama aracı olarak TL, bu özelliğini yabancı para birimlerine aktarmıştır. DTH'nın açılmasına izin verilmesi ile birlikte bu yönde bir artış olduğu görülmektedir.

Reel ve finansal verilerde bozulmalarla birlikte TL'ye olan güvenin azalması sonucu paranın diğer iki geleneksel fonksiyonu olan hesap birimi olma ve işlemlere aracılık etme fonksiyonlarını da TL 1980'li yıllardan sonra hızla kaybetmeye başlamıştır. Bu yönden para ikamesi için resmi veri olmamasından dolayı, boyutları tam olarak bilinmemesine rağmen, ekonomik birimlerin rasyonel davranacakları veri alındığında, yüksek enflasyonla birlikte yerli paranın sürekli değer kaybettiği bir ekonomide, yerli para biriminin tüm fonksiyonlarını kaybetmesi olasılığı yüksektir. Türkiye'de de ekonomik verilerin yabancı para birimi üzerinden açıklanması, yaşanan döviz büfeleri olgusu, gayri menkullerin yabancı para birimi üzerinden kiralanması ve satılması bunlara örnektir. Ayrıca ekonomik sistem içine girmediğinden miktarı bilinmeyen yastık altında saklanan yabancı para birimi de para ikamesinin boyutları açısından önem arz etmektedir (Selçuk, 1994).

2.2. Türkiye Ekonomisinde Para İkamesine Yol Açan Faktörler, Para İkamesinin Ölçümü ve Göstergeleri

Türkiye ekonomisini genel hatları ile finansal liberalizasyon çerçevesinde açıklamaya çalıştıktan sonra, bu bölümde yaşanan gelişmelerle birlikte

meydana gelen Türkiye'deki para ikamesi sürecine neden olan faktörler, para ikamesinin ölçümü ve göstergeleri ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

2.2.1. Para İkamesine Yol Açan Faktörler

Para ikamesinin yaşandığı diğer piyasa ekonomilerin de olduğu gibi, Türkiye ekonomisinde de para ikamesine yol açan faktörler paralellik göstermektedir. Para ikamesinin meydana gelmesi için gerekli hukuki koşulların sağlanmasıyla birlikte, Türkiye ekonomisinde de para ikamesi olgusu hızla yaşanmaya başlamıştır. Türkiye ekonomisinde bu olguya neden olan faktörler, aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

Cumhuriyetin kurulmasıyla birlikte piyasa ekonomisini benimseyen Türkiye ekonomisinde, izlenen politikalar ile birlikte yaşanan problemler nedeniyle enflasyon olgusunun meydana gelmesi ve bu olgunun kronik bir hal alması Türkiye'deki para ikamesi sürecinde önemli rol oynamıştır (Tunay, 2001). 1980'li yıllardan sonra izlenen Ortodoks istikrar tedbirleriyle birlikte ücret ve maaşlarda enflasyon altında artış sağlanması, yaşanan krizlerle birlikte satın alma gücü düşen halk, gelirlerindeki azalmanın önüne geçmek için hızla TL'den uzaklaşmaya ve yabancı para birimlerine yönelmeye başlamıştır. Zaman içinde değerinde istikrarsızlıklar yaşanan TL'den enflasyon nedeniyle hesap birimi, işlemlere aracılık etme ve değer saklama aracı olarak uzaklaşmıştır. Özellikle ekonomik birimlerde, 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirlerinin başarıya ulaşmaması ve yeniden bir kriz ortamına girilmesi nedeniyle, enflasyondaki artışların kalıcı olacağı yönünde bekleyişlerin oluşması, hem enflasyon olgusunu beslemiş hem de TL'den uzaklaşmayı hızlandırmıştır (Oskooee, Domaç: 2002).

24 Ocak 1980 yılından önce de Türkiye'de enflasyonist bir ortamın yaşanması ve dış ticaret açıklarını kapatmak için birçok kez devalüasyon yapılmıştır. Halkın da bu yönde bekleyişlerinin oluşması ve hem portföylerinde hem de ekonomik faaliyetlerine kullandıkları TL'leri diğer para birimlerine çevirebilecekleri bir hukuki ortam oluşmamıştı. Ancak 24 Ocak Kararları ile birlikte finansal alan liberalizasyon sürecinin yaşanmasıyla birlikte, kurlardaki

artışların devam etmesi yani TL'nin yabancı para birimleri karşısında serbest piyasa koşullarında da değer kaybetmesiyle ekonomik birimler TL'den uzaklaşmaya bu kanaldan da yönelmişlerdir (Civcir, 1998). Bu nedenin yanında iç piyasaların yanında, dış piyasalarla olan ilişkilerde de liberal bir yapılanmaya gidilmesi, ekonomik faaliyetlerde (ithalatın serbest bırakılması ile birlikte) yabancı para birimlerinin kullanımını artmıştır.

Türkiye'deki ekonomik birimler 1980'li yılların öncesinde özellikle Amerikan Doları ve Alman Markı'nı yaşanan devalüasyonların etkisiyle portföylerinde bir aktif olarak bulundurmışlardır. Özellikle Almanya'ya giden Türk işçilerin artmasıyla birlikte Alman Markı TL'nin yerini bu dönemde almaya başlamıştır. Fakat 1980 öncesi yaşanan olgu tam olarak para ikamesi olarak adlandırılmaz. Çünkü para ikamesinden söz edebilmek için TL'nin Amerikan Doları ve Alman markı gibi yabancı para birimleri değişiminin, tedrici ve sürekli bir hal alması gerekmektedir. Bu durum da 1980'li yıllarda sağlanan hukuki değişim ve finansal alanda yapılan liberalizasyonla mümkün olmuştur (Selçuk, 1994).

Para ikamesinin meydana gelmesine neden olan bu iki doğrudan faktörün yanında, dolaylı faktörler de vardır. Bu faktörler daha çok para ikamesinin varlığı durumunda bu olgunun gücünü arttıran ya da azaltan faktörler olmaktadır. Bu tür faktörler daha çok para ikamesine yönelik yeni yaklaşımlarda ve uygulamaya yönelik modellerde kullanılmaktadır. Türkiye'de para ikamesinin meydana geldiği 1980'li yıllardan itibaren TL mevduatlara verilen reel faiz oranlarında artış yaşandığı dönemde DTH'larında bir azalma yaşanmıştır. Ancak bu durum para ikamesine neden olan bir değişken değil sadece portföy ayarlama etkisine neden olan bir faktördür. Aynı şekilde para ikamesinin varlığı veri alındığında parasal tabanda bir artış olduğunda bu artış para ikamesini besleyecek şekilde yabancı para birimi talebine dönüşmektedir (Özkaramete, 1996).

2.2.2. Para İkamesinin Ölçümü ve Göstergeleri

Türkiye'de para ikamesinin yaşanmaya başlandığı 1980'li yıllardan itibaren yapılan çalışmalarda bu olguyu ölçmek için kullanılan değişkenler, bu olgunun

yaşandığı diğer ülkelerdeki değişkenlerle aynıdır. Ancak ölçüm sırasında bu değişkenlerin kullanımında çeşitli farklılıklar görülmektedir.

Türkiye’de para ikamesinin bir göstergesi olarak en önemli ve açık gösterge DTH’ları ve bu hesaplardaki aylık ya da yıllık artış oranlarıdır. Örnek olarak Özkaramete (1996) yaptığı çalışmada, para ikamesinin ölçümü ve göstergesi olarak, toplam yurtiçi döviz tevdiat hesaplarını, toplam mevduatlara bölümünü kullanmıştır. Benzer yöntem Selçuk (1994) tarafından da izlenmiş ve para ikamesinin ölçümü ve göstergesi olarak toplam yurtiçi döviz tevdiat hesaplarının M2Y’ye bölümünü kullanmıştır. Burada eklenmesi gereken, dolaşımdaki yabancı para birimi ve yastık altındaki yabancı para birimi hakkında her hangi resmi bir veri olmamasından dolayı, yabancı para biriminin değer saklama aracı olarak tutulduğuna dair güçlü bir gösterge olan DTH’larının Türkiye’deki para ikamesinin ölçümü ve göstergesi olarak yoğun olarak kullanıldığıdır. Enflasyonist bir liberal ekonomide para ikamesi varsayımıyla Çağlar (1996), DTH’larının toplam mevduatlara oranını para ikamesinin ölçümünde kullanmıştır (Çağlar, 1996).

Bu yönetime paralellik oluşturan bir başka yöntem de, yerli reel para birimi ya da bu para birimine olan talebi para ikamesinin ölçümünde kullanmaktır. Bu yöneme göre, yerli para ve yabancı para biriminin birbirinin fırsat maliyeti olduğu durumda, yerli reel para arzının ya da talebinin artması, para ikamesinin azalması anlamına gelmekte, ya da tam tersi durum da olmaktadır. Bu yöntem de Türkiye’de para ikamesinin ölçümü ve göstergesi olarak kullanılmaktadır (Ertürk, 1991).

Türkiye’de para ikamesinin ölçümünde kullanılan ve gösterge niteliğinde olan bir başka yöntem de DTH’larını son yıllarda oluşturulan parasal büyüklüklere oranlamaktır. Bunda amaç, para benzerlerindeki gelişmeler ve finansal alandaki gelişmelerle birlikte para arzı tanımlarında yapılan değişiklikleri, yapılan tahminlere yansıtmak ve analizin geçerliliğini arttırmaktır. Bunlardan biri DTH’larını daha önceki çalışmalarda kullanılmış olan, geniş tanımlı para arzı olan M3A’ya bölümüdür (Kural, 1997). Özellikle Türkiye’de

para ikamesinin ölçümü ve göstergesi olarak DTH ve bu hesabın çeşitli büyüklüklere bölümünün yoğun bir şekilde kullanıldığı görülmektedir.

2.3. Türkiye’de Para İkamesinin Etkileri

1980’li yıllarla birlikte finansal alanda yapılan liberalizasyon hareketleri ile birlikte meydana gelen para ikamesi olgusu hem reel hem de finansal alanda olumsuz etkiler de meydana getirmiştir. Ekonominin enflasyonist yapısının kırılmaması, TL’nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybının devam etmesi, kamu maliyesi alanında hükümetlerin izlediği politikaların başarısızlığı ve konjonktürel dalgalanmalarla daha da kırılgan olan ekonomik yapıda yaşanan krizler, Türkiye ekonomisine olan güvenin azalması sonucunu doğurmuştur. Yaşanan bu olumsuzluklarla beraber, 1980’lerin başlarında hızlı bir liberal yapılanmaya gidilmesi sonucu para ikamesi sürecinin de başlaması ekonomik yapıda yeni bir problem olarak ortaya çıkmıştır.

2.3.1. Finansal Etkiler

Bu alanda yaşanan liberalizasyon hareketlerinden önce özellikle Avrupa’da çalışan işçilerin gönderdiği dövizler havale yoluyla gelmekte ve bu kalem dış ticaret dengesi içinde görünmeyen kalemler içinde yer almaktaydı. Ancak liberalizasyon sonrası yaşanan para ikamesiyle birlikte DTH’larının açılması ve hızla büyümesiyle birlikte bu kalemler, sermaye hesabında yer almış ve ülkenin kısa vadeli dış borçları arasında gözükmiştir. DTH’ları açılmasına izin verildikten sonraki ilk yıllar olan 1985 – 1989 arasına baktığımızda, kısa vadeli borçlar içinde döviz mevduatları 1985’te % 8.1’den 1989’da %16.4’e yükselmiştir (Ertürk, 1991: 204). Bunun yanında kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları da bu dönemde toplam borçlar içinde hızla yükselmiştir. Toplam olarak bakıldığında 1985’te toplam borçların %16.46’sı döviz tevdiat hesapları şeklinde iken, bu oran 1989’da %33.50’ye yükselmiştir (Ertürk, 1991: 204). 1990 sonrası için döviz tevdiat hesaplarının toplam dış borçlar içindeki payı yüzdesel olarak Tablo 2.19’da gösterilmiştir.

Tablo 2.19.

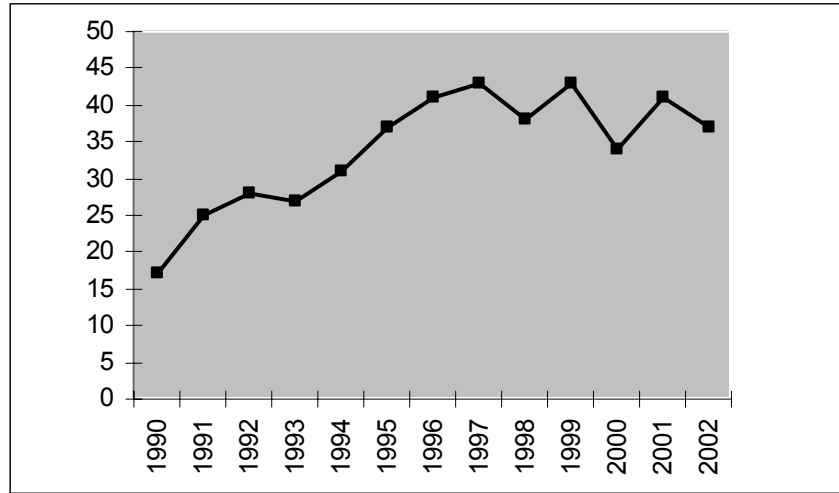
DTH'lerinin Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (1990 – 2002)

Yıllar	DTH / Dış Borçlar (%)
1990	17
1991	25
1992	28
1993	27
1994	31
1995	37
1996	41
1997	43
1998	38
1999	43
2000	34
2001	41
2002	37

Kaynak: DPT. Veri Tabanı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/>
(10 Mart 2004).

Devlet Planlama Teşkilatı veri tabanından alınan toplam dış borçlar (milyar TL) ve DTH'ları (milyar TL) ile oluşturulan Tablo 2.19'da DTH'larının oranının özellikle 1990'ların ilk yarısında hızla arttığı ve daha sonra ki yıllarda yüksek oranlarda kaldığı görülmektedir. Buradan da anlaşıldığı gibi döviz piyasalarıyla birlikte finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyon süreci ile birlikte DTH'larının artışının yanında, bu hesaplar dış borçların önemli bir kaynağı olmuş ve ülkenin borç yükünün artmasına da katkıda bulunmuştur. Şekil 2.3'de 1990-2002 arası DTH'larının, dış borç stokuna yaptığı katkılar grafiksel olarak da gösterilmiştir. Bu şekilde de, dönem içinde DTH'larının dış borçların önemli bir kaynağı olduğu ve bu oranda yaşanan hızlı artışlar görülmektedir.

Şekil 2.3.
DTH'larının Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (1990 – 2002)



Dış borçların yanında Türkiye’de meydana gelen para ikamesi, para arzı ve para politikası üzerinde de etkili olmaktadır. Para ikamesinin yaşanması sonucu sadece değer saklama aracı olarak değil aynı zamanda hesap birimi olma ve işlemlere aracılık etme fonksiyonu açısından da yerli parayı ikame etmektedir. Bu bağlamda sadece açılan döviz tevdiat hesapları ile değil aynı zamanda dolaşımdaki para hacmini de etkileyen bir faktördür. Bu nedenle para ikamesi para arzı üzerinde ve dolayısıyla da para politikası üzerinde etkilidir.

DTH’larının mutlak ve oransal olarak mevduatlar içinde hızla büyümesi sonucu, Merkez Bankası DTH’larını para arzı tanımı içine katmıştır. 1986 yılından itibaren yeni bir para arzı olarak M2Y’i kullanmaya başlamıştır. Bu para arzı M2 ve DTH’larının toplamından oluşmaktadır. Bundan sonra Merkez Bankasının parasal programlarla hedefi arasında M2Y para arzı da girmiştir. Bu durumun meydana gelmesinde en önemli etken, döviz ve ticaret sistemindeki liberalizasyon sonrası döviz işlemlerin de önemli gelişmelerin olması, döviz mevduatlarında ve döviz cinsi kredilerde önemli artışlar olmasıdır. Bu şekilde yaratılan ek likiditenin göz önünde tutularak, yapılacak parasal programlarda bu değişimi de göz önünde tutma ihtiyacı doğmuştur. Ayrıca halkın elinde ne kadar yabancı para miktarı olduğunun bilinmemesinin yanında vadesiz olarak açılan döviz tevdiat hesaplarını M1 para arz tanımı içinde tutmak daha yararlı olacaktır. Çünkü bu hesapların likiditesi yüksek olduğundan ekonomik birimler ticari işlemlerinde bu hesaplara da başvurumaktadırlar (Ertürk, 1991: 206).

1980 ve sonrası yıllarda ekonomik performansın iyi olmaması nedeniyle, ekonomik ajanların ekonominin barometresi olan TL'den uzaklaşma sonucunda, Merkez Bankası para politikasını yürütmeye bağımsızlığını kaybetmeye başlamıştır. Bunun nedeni piyasalarda TL ile birlikte yabancı para birimlerinin de kullanılmasıdır. Bu durum Merkez Bankasının kontrolü altında olmadığından, Merkez Bankası parasal hedeflere ulaşmakta zorlanmaktadır. Sonuç olarak şunu söylemek mümkündür. Para ikamesinin yaşandığı Türkiye ekonomisinde diğer ekonomilerde olduğu gibi Merkez Bankası para arzının ülke parasına ait olmayan kısmını kontrol altında tutamadığından, hedeflerine ulaşmada bağımsız hareket edememektedir (Yıldırım, 2001: 74).

Türkiye ekonomisinde önemli bir sorun olarak görünen, para ikamesinin göstergesi olarak kullanılan döviz tevdiat hesaplarının mutlak ve nispi olarak hızla artması, yaşanan bu olgunun önemini ve ekonomik değişkenler üzerinde etkisini göstermek açısından önemlidir. Bu bağlamda Tablo 2.20'de 1990 -2002 arası DTH'lerinin TL mevduatlara oranı gösterilmiştir. Bu değerlere bakıldığında para ikamesinin göstergesi olarak önemli bir değişken olan DTH'lerinin nispi olarak hızla arttığı görülmektedir. Özellikle 1990'ların ortalarından itibaren artış hızı yükselmiş ve üst değerlerde kalmaya devam etmiştir.

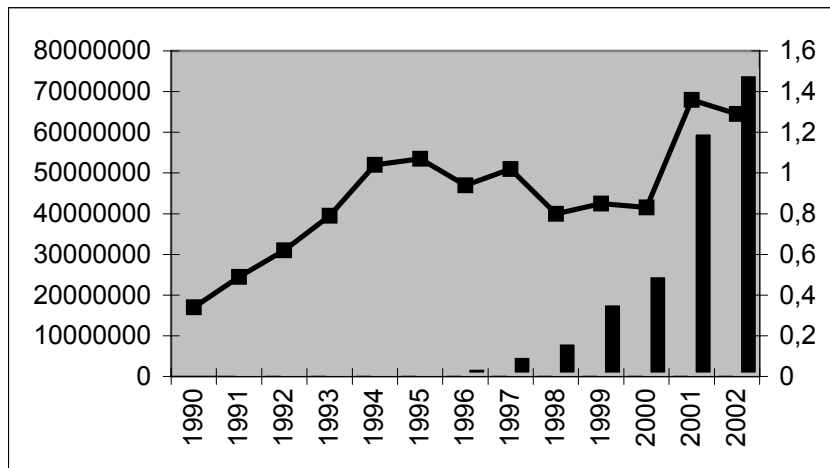
Tablo 2.20.
DTH'lerinin TL Mevduatlara Oranı (1990 – 2002)

	DTH (milyar TL) / TL Mevduat (milyar TL)
1990	0,34
1991	0,49
1992	0,62
1993	0,79
1994	1,04
1995	1,07
1996	0,94
1997	1,02
1998	0,80
1999	0,85
2000	0,83
2001	1,36
2002	1,29

Kaynak: T.C.M.B. Veri Tabanı, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (20 Haziran 2004).

1990 – 2002 arası DTH'larının nispi olarak hızla artış yaşadığı Tablo 2.20'de görülmektedir. Bununla beraber, DTH'larının hem nispi hem de mutlak değerinin grafiksel olarak gösterimi para ikamesinin bir göstergesi olan DTH'larının son yıllarda ne kadar hızlı arttığı daha net olarak görülecektir. Şekil 2.4'de çubuklar DTH'larının milyar TL cinsinden değerini ve eğri ise DTH'larının TL mevduatlara oranını vermektedir. Ayrıca sağdaki değerler oranları, soldaki değerler ise DTH rakamlarını vermektedir. Bu şekilde, DTH'larının TL mevduatlara oranı gelişimi, ayrıca DTH'larının verilen yıllar içindeki mutlak değerleri görülmektedir.

Şekil 2.4.
DTH / TL Mevduatları ve DTH (1990-2002)



Türkiye'deki para ikamesi süreci açısından anlamlı olan DTH'larının yıllık gelişimine her iki değer açısından bakıldığında, yapısal problemlere ve ekonomik gelişmelere paralel olarak yaşanan hızlı artışlar gözlenmektedir. Şekil 2.4 Türkiye'deki para ikamesini göstermesi açısından anlamlı gözükmektedir.

1980'li yıllardan itibaren döviz piyasaları ve diğer finansal alanlardaki liberalizasyon hareketleriyle ve ekonomik gelişmelere paralel olarak ticari bankaların bilançolarının pasiflerindeki yabancı para oranları da hızla artma eğilimi içine girmiştir. Ticari bankaların pasiflerinde bulunan bu varlıklar aynı zamanda ticari bankaların yükümlülükleri olduğu için, kırılgan olan ekonomik yapıda bankalar için ve dolayısıyla ekonomi için büyük problemler kaynağı olmuştur. 1980'li yıllarla beraber ticari bankalar döviz cinsinden borçlanmışlar ve bu kaynakları reel kesime fon transferi olarak değil menkul kıymet satın alımına yöneltmişlerdir. Bunda en büyük pay da kamu kesiminin borçlanmasına devam etmesi sonucu banka kaynaklarını da kullanmasıdır. Özel kesim bu alanda da kamu kesimi tarafından dışlanmaktadır.

Döviz cinsinden borçlanma imkanına sahip olan ticari bankalar bu kaynakların bir kısmını, riski düşürebilmek için yine dövize bağlı menkullere yönlendirme eğilimi içinde olmuştur. Bu eğiliminin yanında, ticari bankalar tarafından ekonomiyi kırılgan bir yapıya götüren bir diğer gelişme ise, bu sıcak para kaynaklarını ülkeye getirerek, kurlardaki artıştan daha yüksek oranda artış gösteren TL mevduatlarına yöneltip, bu alanda arbitraj imkanı yakalamalarıdır. Bu durumdaki en büyük sakınca arbitraj imkanlarından yararlanırken döviz varlıklarından daha büyük oranda döviz yükümlülüğü altına girmeleri yani açık pozisyonda kalmalarıdır. Ticari bankaların da bu şekilde hareket etmesi para ikamesi sürecine katkıda bulunmuştur.

2.3.2. Reel Etkiler

1980'li yıllardan sonra kendini gösteren para ikamesi olgusu finansal piyasalarda çeşitli sorunlar meydana getirmesinin yanında aynı zamanda reel piyasalarda da sorunlara yol açmıştır. Özellikle 24 Ocak 1980 İstikrar

Programıyla beraber yaşanan hızlı liberalizasyon süreciyle beraber finansal ve reel piyasaların birbirine entegre olmasıyla birlikte, birinde yaşanan bir problemin diğer kesime de yansması, yaşanan problemlerin hızla yayılmasına neden olmuştur. Bu açıdan finansal boyutu ağır basan para ikamesi olgusu meydana geldikten sonra, Türkiye’de reel kesimi de bu olgudan etkilenmiştir.

Döviz piyasalarında yaşanan serbestleşme hareketi ile birlikte ülkeye giren yabancı para birimlerinin bankalar sistemine girmesi ve açılan DTH’ları ile birlikte, Türkiye ekonomisinin dövizle ödenecek uzun ve kısa vadeli borçları artış göstermiştir. Bu şekilde ülkeye giren yabancı para hesapları liberalizasyondan sonra, cari işlemler hesabında değil sermaye hesabında görülmesiyle beraber cari işlemler hesabındaki açık daha da büyük bir hal almıştır. Ancak bu kaynakların sonuç itibarıyla ülkeye girmesi de önceleri sağlanamayan döviz kaynaklarından ülkenin yararlanmasını sağlamıştır.

Kayıt altında bulunan döviz hesaplarından ayrı olarak yastık altında bulunan döviz miktarı da Türkiye ekonomisi açısından önem arz etmektedir. Bu kaynaklar borçlu olan Türkiye ekonomisinin borçlarını ödemek için kaynak olabilmekteyken ve ödemeler bilançosu açıklarını kapatabilecekken sistem içine girmemektedir. Bunun en büyük nedeni ekonomik birimlerin Türkiye’de yaşanan enflasyon ve devalüasyon sarmalının devam edeceği yönünde bekleyişleri ile birlikte ekonomiye güvenin olmamasıdır.

Borçlu olan Türkiye ekonomisi açısından para ikamesinin varlığı bu borç stokunu daha da büyütmektedir. Serbest piyasa ekonomisinin geçerli olduğu döviz piyasasında TL’ye olan güvenin azalmasıyla birlikte, yabancı para birimlerine yönelen ekonomik birimler, kurlar üzerinde artış etkisi yaratmaktadırlar. Bu durum kamu borç stokunun büyümesine neden olmakta kamu maliyesine ek yük getirmektedir.

Ekonomik sorunların arttığı dönemler para ikamesinin varlığıyla beraber daha ağır geçmektedir. 1980 öncesi devalüasyon beklentisiyle hareket eden ekonomik birimler 1980 sonra liberalleşme ile birlikte bu sefer TL’nin sürekli değer kaybedeceği yönünde bekleyiş içine girmişlerdir. Bu nedenle enflasyon,

dış ticaret açıkları, hükümet krizi gibi durumlarda TL'den hızla uzaklaşıp diğer para birimlerine yönelmekte bu da ekonomi politikaları açısından zor durum yaratmaktadır. Özellikle Merkez Bankası rezervlerinin yetersiz olduğu durumlarda, kurlardaki artışın önüne geçmek daha da zor olmaktadır. Bu durum ithalata bağlı olan firma maliyetleri üzerinde arttırıcı bir faktör olmakla beraber kısa dönemli ihracat hacminde daralma yaratabilmektedir.

Para ikamesi, Türkiye'de devletin senyoraj gelirlerinin diğer ülkelere devrine de neden olmaktadır (Şıklar, 1998). Kamu kesimi için önemli bir kaynak olan senyoraj geliri para ikamesinin varlığıyla birlikte azalmıştır. Piyasada dolaşımda olan yabancı para miktarını net olarak bilinmemesine rağmen döviz tevdiat hesaplarında hızlı artışların yaşanması, TL'nin geleneksel fonksiyonlarının yabancı para birimleri ile ikame edildiğini göstermektedir. Bunun sonucu, kamu için önemli bir kaynak olan senyoraj gelirleri, diğer ülkelere transfer edilmiş olmaktadır (Selçuk, 2001). Özellikle ülkemizde Amerikan Doları ve son zamanlara kadar Alman Markı olarak tutulan DTH'ları senyoraj gelirlerinin bu iki ülkeye transferine neden olmuştur. Euro'nun kullanılmasıyla beraber, devlet için hakimiyet kazancı olarak görülen senyoraj gelirleri, Avrupa Birliği'ne transfer edilmektedir.

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BİR AMPİRİK UYGULAMA

Para ikamesi olgusu ve Türkiye ekonomisi üzerine etkilerinin incelendiği tezin bu bölümünde, uzun yıllar yüksek düzeyde enflasyon yaşayan Türkiye'deki para ikamesini etkileyen faktörleri bir ampirik çalışmayla ortaya koymak ve bu faktörlerin yaşanan para ikamesi olgusu üzerindeki etkilerini göstermektir.

Bu bölümde öncelikle, Türkiye'deki para ikamesini etkileyen faktörler ile kullanılan model açıklanmış, daha sonra modelin tahmininde kullanılan verilerin nasıl türetildiği ortaya koyulmuş, son olarak da model tahmin edilmiş ve ekonometrik testlerden geçirilmiştir.

3.1. Model

Bu çalışmada Türkiye'deki para ikamesinin tahmininde 3.1 nolu fonksiyondan yararlanılacaktır:

$$Cs = f(e, p, r) \quad (3.1)$$

Bu fonksiyonda kullanılan değişkenler sırasıyla, "Cs" değişkeni yurtiçi yerleşikler tarafından tutulan döviz tevdiat hesapları ile M2 parasal büyüklüğünün toplamı olan M2Y' nin, M2' ye oranını göstermektedir. Modelde bu değişken aylık değerler olarak alınmış ve bir önceki aya göre yüzde değişimler şeklinde modelde kullanılmıştır. Bir ülkedeki para ikamesini tahmin

etmede ülkede dolaşımdaki ve yastık altındaki yabancı para miktarını da hesaba katmak daha sağlıklı olacaktır. Ancak bu türdeki yabancı para miktarı hakkında sağlıklı veri olmamasından dolayı resmi ve kesin rakamlar olan döviz tevdiat hesapları para ikamesinin tahmininde kullanılmaktadır. Bu çalışmada da aynı yöntem izlenecektir.

Modeldeki “e” değişkeni, reel döviz kurundaki, bir önceki aya göre değişimi yüzde değerler olarak gösteren açıklayıcı değişkendir. Modelde kullanılan reel döviz kuru, aylık nominal döviz kurunun aylık tüketici fiyat endeksi rakamlarına bölünerek oluşturulmuştur. Döviz kurunun reel olarak modelde kullanılmasının nedeni ise, fiyatlar genel düzeyindeki artışla aynı oranda kurların yükselmesinin veya fiyatlar genel seviyesindeki düşüş ile aynı oranda kurların düşmesinin, bireylerin kararlarını değiştirmemesi yani reel bir etki yaratmamasıdır. Burada döviz kurundaki beklenen değişimi modele katmak para ikamesi açısından daha anlamlı olsa da bu şekilde beklenen değişimi hesaplamak mümkün olmadığından bir önceki aya göre yüzde değişim kullanılmıştır. Ayrıca Amerikan para birimi olan doların Türkiye’de para ikamesi sürecinde daha etkin rol oynaması nedeniyle, Dolar ve Türk Lirası arasındaki reel döviz kuru modelde kullanılmıştır.

Diğer bir açıklayıcı değişken olan “p” ise, ülkedeki fiyat değişimlerini gösteren endekslerden biri olan tüketici fiyat endeksini temsil etmektedir. Bu değişken de bir önceki aya göre yüzde değişimler şeklinde modelde kullanılmıştır.

Son olarak yerli varlıkların getirisi ile döviz tevdiat hesapları arasında ters yönlü bir ilişki varsayıldığından ve beklendiğinden, modelde yerli varlıkların getirisini temsilen “r” değişkeni kullanılmıştır. Bu değişken (r) aylık Türk lirası vadeli mevduatlara verilen ortalama reel faiz oranını simgelemektedir. Reel faiz oranlarını hesaplamak için aylık tüketici fiyat endeksinden yararlanılmıştır.

Bu 3.1 nolu fonksiyonda gösterilen ve ayrıca tanımlanan değişkenler ile oluşturulan model şu şekildedir;

$$Cs_t = \beta_1 + \beta_2^{(+)} e_t + \beta_3^{(+)} p_t + \beta_4^{(-)} r_t + u_t \quad (3.2)$$

Türkiye'deki para ikamesinin açıklanmasında kullanacağımız 3.2 nolu modelde, “ e_t ” ‘deki artışın para ikamesin arttıracığına yani “ Cs_t ” değişkenini büyüteceği varsayılmaktadır. Reel döviz kurunun, yerli para biriminin değer kaybına neden olacak şekilde sürekli yükselmesi durumunda, yerli para birimini ellerinde bulunduran birimler ister tasarruf amaçlı olsun ister değişim aracı olarak olsun, bu değer düşüşünden korunmak için bu para birimini diğer para birimine ya da birimlerine çevirmeye yöneleceklerdir. Bununla bağlantılı olarak, değer düşüşünün sürekli olması durumunda, ülke içindeki faaliyetlerin daha istikrarlı bir para birimine bağlı olarak yapılması beklenir.

Ülkedeki enflasyon oranının sürekli artması, yerli para biriminin satın alma gücünü azaltacaktır. Bu nedenle yerli para birimini ellerinde bulunduranlar bu değer kaybından korunmak için ellerindeki yerli parayı değeri daha istikrarlı olan başka para birimi ya da para birimleriyle ikame etmeye yöneleceklerdir. Bu beklenti altında “ p_t ” bağımsız değişkenindeki artış sonucu “ Cs_t ” ‘de yani para ikamesinde artış beklenmektedir.

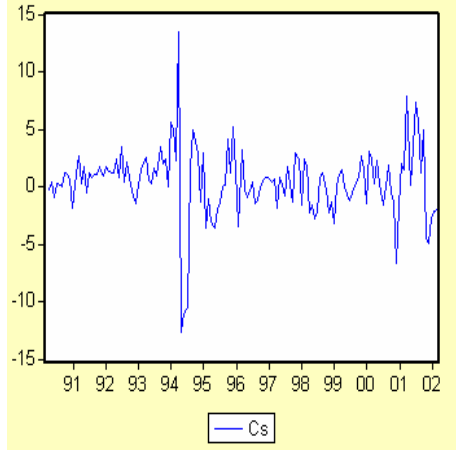
Son bağımsız değişken olan “ r_t ” deki artış durumunda ise “ Cs_t ” ‘de bir azalış beklenmektedir. Yerli paraya bağlı vadeli mevduatlara verilen aylık reel faiz oranında artış olması durumunda ülkede yerleşiklerin portföylerinde, yerli paraya bağlı bu tür varlıklara ağırlık vermeleri ve yabancı para birimine bağlı varlıkları ikame etmeleri beklenmektedir. Son olarak, “ u_t ” ise modeldeki hata terimini simgelemektedir.

3.2. Veriler

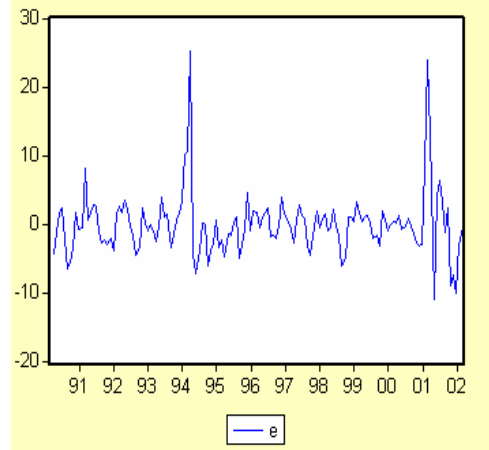
Modelde kullanılan veriler, aylık değerler olarak 03/1990 – 03/2002 arasını kapsamaktadır. Değişkenlerin tamamı, aylık yüzde değerlerdir. “ e_t ” ve “ p_t ” bağımsız değişkenleri bir önceki aya göre yüzde değişimler ve “ r_t ” ise aylık yüzde değerler şeklindedir. 3.2 nolu modeli tahmin etmek için kullanılacak olan değişkenlerin oluşturulmasında kullanılan tüketici fiyat endeksi 1987 yılı baz alınarak oluşturulmuştur. “ Cs_t ” değişkenini hesaplamada kullanılan değerler

Türk lirası cinsindedir. Kullanılan verilerin tamamı T.C. Merkez Bankası internet veri tabanından alınmıştır. Modelde kullanılan değişkenlerin her biri 03/1990 – 03/2002 arasını kapsayacak şekilde, aylık değerler olarak, sırasıyla aşağıdaki 4 grafikte gösterilmiştir;

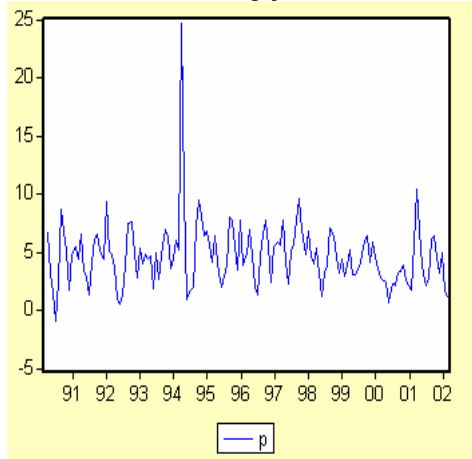
Şekil 3.1.
M2Y/M2'de Bir Önceki Aya Göre
Yüzde Değişim



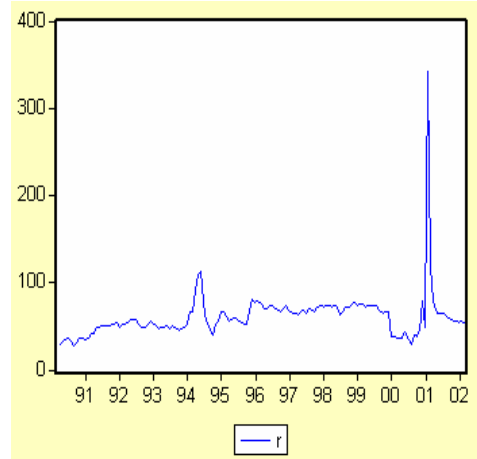
Şekil 3.2.
Reel Döviz Kurunda Bir Önceki Aya Göre
Yüzde Değişim



Şekil 3.3.
TÜFE'de Bir Önceki Aya Göre
Yüzde Değişim



Şekil 3.4.
Bir Aylık Türk Lirası Vadeli Mevduatlara
Verilen Reel Faiz



3.3. Ampirik Sonuçlar

Bu şekilde açıklanan ve gösterilen değişkenler ile birlikte, Türkiye'deki para ikamesi olgusunu açıklamak için belirlenen 3.2 nolu model, En Küçük Karalar Yöntemiyle tahmin edilmiştir. Yapılan tahminlerde ve diğer ekonometrik testlerde Eviews 3.0 kullanılmıştır. Yapılan tahminin sonuçları şu şekildedir;

Tablo 3.1.
3.2. Nolu Modelin Tahmin Sonuçları

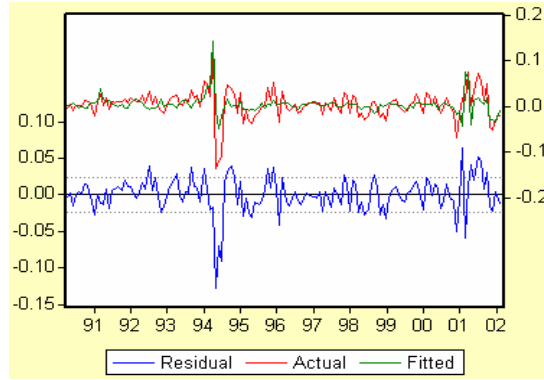
Değişkenler ve Testler	Parametreler ve Değerler
e_t	0,3618 (7.804)
p_t	0.3019 (4.082)
r_t	-0.0238 (-3.222)
\bar{R}^2	0.372
F	29.194
d	1.453

parantez içi değerler t değerleridir.

Tahmin edilen 3.2. nolu modelde, üç bağımsız değişkenin, bağımlı değişken olan Cs_t üzerindeki beklenen teorik etkileriyle aynı sonuçlar bulunmuş yani bağımsız değişkenlerin işaretleri beklentilerle uyumludur. 3.2. nolu Modelde kullanılan e_t değişkeninin parametresi % 0.1 düzeyinde bile anlamlıdır. Yani Cs_t ' deki değişimi açıklama gücüne sahiptir. Aynı şekilde p_t değişkeninin parametresi de %0.1 düzeyinde bile anlamlıdır. Son olarak r_t değişkeninin parametresi de %0.1 düzeyinde bile anlamlı olduğundan Cs_t ' deki değişimi açıklayabilmektedir.

Modeldeki bağımsız değişkenlerin parametrelerinin birlikte anlamlılığına bakıldığında ise yüksek bir F değeri söz konusudur. Aynı zamanda F değerinin olasılık değeri son derece küçüktür. F değeri %0.1 düzeyinde anlamlıdır. F değerinin yüksek olması ve olasılık değerinin çok düşük olması bağımsız değişkenlerinin birlikte Cs_t ' deki değişimi açıklama gücüne sahip olduklarını göstermektedir. Modelin bütün olarak anlamlı olup olmadığını gösteren diğer bir gösterge olan \bar{R}^2 'nin düşük çıkma sebebi ise, modelde verilerin oranlar şeklinde kullanılmasından kaynaklanmaktadır (Gujarati, 2001). Son olarak Durbin-Watson istatistiğinin ise 2'ye yakın bir değer vermesi 1. dereceden ardışık bağımlılığın olmadığını göstermektedir.

Şekil 3.5.
3.2. Nolu Modelin Hata Terimleri Dağılımı



Ekonometri alanında en büyük sorunlardan biri olan ve herhangi bir gözleme ilişkin hata teriminin başka bir gözleme ilişkin hata teriminden etkilendiği durumda ortaya çıkan ardışık bağımlılık problemi tahmin edicilerin etkinliğini azaltır (Gujarati, 2001: 401). Modelden elde edilen hata terimlerinin dağılımına aylar itibariyle Şekil 3.5'te bakıldığında da hata terimlerinin bir önceki değerinden etkilenmediği görülmektedir. Yani hata terimleri birbirlerinden bağımsız dağılım sergilemektedirler.

Parametrelerin 3.2 nolu modeldeki tahminlerine, Tablo 3.1.'de bakıldığında, reel döviz kurundaki (e_t) %1 puanlık bir artış karşısında para ikamesinde (Cs_t) %0.36 puanlık bir artış meydana gelmektedir. Buradan Türkiye'de reel döviz kurundaki değişmelerin, para ikamesi üzerinde pozitif yönde, güçlü bir etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır. Aynı şekilde, TÜFE'deki (p_t) %1 puanlık bir artış karşısında para ikamesinde (Cs_t) %0.30 puanlık bir artış meydana gelmektedir. Son olarak bir aylık Türk lirası vadeli mevduatlara verilen ortalama reel faiz oranlarında (r_t) %1 puanlık bir artma olması durumunda, para ikamesinde (Cs_t) %0.02 puanlık bir azalma olduğu görülmektedir. Bu noktada r_t 'nin para ikamesi üzerinde diğer iki açıklayıcı değişkene göre çok az etkisi olduğu anlaşılmaktadır.

Türkiye'de para ikamesi olgusunu ortaya koyan 3.2 nolu modelde ardışık bağımlılığın olmamasının yanında değişen varyans ve çoklu doğrusallığın bulunmaması da modelin açıklayıcılığı açısından önemlidir. Tahmin edicilerin etkinliğini azaltan değişen varyans problemi için White Testi yapıldığında şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Tablo 3.2.
3.2 Nolu Model White Heteroskedasticity Test Sonuçları

F – Statistic	5.953	Probability	0.000015
Obs* R-square	29.778	Probability	0.000043

Tablo 3.2’de gösterilen White testi sonuçlarına bakıldığında yüksek olasılık değeriyle anlamlı bir F değeri bulunmuştur. 3.2 nolu modelde bu sonuçlara göre değişen varyans problemi bulunmaktadır. Bu sorundan kurtulmak için hata varyansı Cs_t ’nin ortalama değerinin karesiyle orantılıdır varsayımından yararlanılarak modeldeki değişkenler dönüştürülüp model yeniden tahmin edilecek ve değişen varyans problemi için yeniden White Testi yapılacaktır. Bu varsayımı uygulamak için Cs_t ’nin tahmin edilen değerleri kullanılacaktır. 3.2 nolu modelden elde edilen Cs_t ’nin tahmin edilen değerleriyle dönüştürülmüş değişkenler ile birlikte, model yeniden tahmin edilmiş ve yapılan White Testi sonucunda Tablo 3.3’deki değerler bulunmuştur.

Tablo 3.3.
Dönüştürülen 3.2 Nolu Model İçin White Heteroskedasticity Test Sonuçları

F – Statistic	81.552	Probability	0.000000
Obs* R-square	116.295	Probability	0.000000

Tablo 3.3’de yeniden yüksek olasılık değerleriyle anlamlı F istatistik sonucu bulunmuştur. Dönüştürülen modelde de değişen varyans problemi devam etmektedir. Bu sorundan kurtulmak için diğer dönüştürme yöntemlerinden biri olan log dönüştürmesi, verilerde negatif değerler de yer aldığından uygulanamaz. Aynı şekilde Hata varyansı X_t^2 ile doğru orantılıdır ve hata varyansı X_t ile orantılıdır varsayımları da modelde 3 tane bağımsız değişken olması nedeniyle, dönüştürme işleminde modeldeki hangi bağımsız değişkenin kullanılacağı belirsiz olduğundan uygulanamaz. Sonuç olarak kullanacağımız 3.2 nolu modelde değişen varyans problemi devam etmektedir.

Ana kütle katsayılarının tahmin edilmesini güçleştiren bir sorun olan çoklu doğrusallığın olup olmadığını da modelin güvenilirliği açısından test edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, çoklu doğrusallığın olması durumunda, bulunan her bir bağımsız değişkenin parametresinin, bağımlı değişken üzerinde kendi net etkisini göstermesi mümkün değildir. 3.2 nolu modelin Tablo 3.1’deki tahmin

sonuçlarında yüksek bir R^2 ve anlamsız t değerlerinin olmaması, modelde çoklu doğrusallığın olmadığını işaret etmektedir. Aynı şekilde teorik beklentiler ile uyumlu sonuçlar bulunduğundan çoklu doğrusallık olmadığı söylenebilir. Bu sorunun modelde olup olmadığını anlamak için bir de ikili korelasyonlara bakıldığında da şu sonuçlara ulaşılmaktadır;

Tablo 3.4.
3.2. Nolu Modeldeki Değişkenler İçin Korelasyon Matrisi

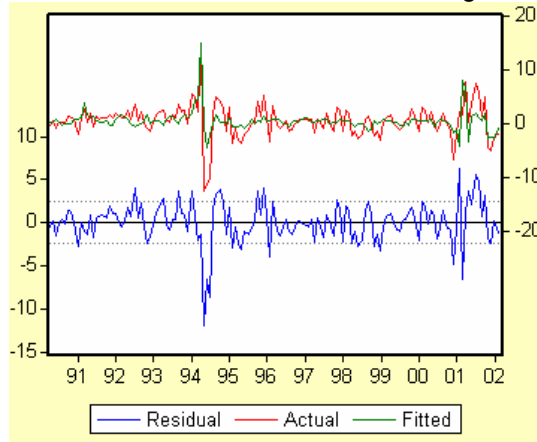
	e_t	p_t	r_t
e_t	1.000	0.095	0.285
p_t	0.095	1.000	0.028
r_t	0.285	0.028	1.000

Tablo 3.4'de de bağımsız değişkenler arasında ne pozitif ne negatif yönde güçlü bir korelasyon gözükmemektedir. Tablo 3.4'te görülen r_t ve e_t arasındaki ilişki, iktisadi değişkenlerin çoğu arasında bulunabilecek güçte bir ilişkidir. Bu durum çoklu doğrusallığın varlığı için neden değildir. Ayrıca kullanılan veri miktarının yüksekliği bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusallık olmadığını göstermektedir. Kurulan modellerde her değişken için 145 veri kullanılmıştır.

Türkiye'deki para ikamesini açıklamak için kurulan 3.2 nolu modelde, bir dönemde güçlü bir kırılma söz konusudur. Bu dönemde Şekil 3.6'da görülen kırılmanın olup olmadığını test edilmesi gerekmektedir. Bunun için ilk olarak Chow Testi yapılacaktır.

Aylar itibariyle 3.2 nolu modelin hata terimlerinin dağılımı Şekil 3.6'de gösterilmiştir. Hata terimlerinin dağılımına bakıldığında 1994:01 döneminde güçlü bir kırılma söz konusudur. Bu dönemde Şekil 3.6'de görülen kırılmaların var olup olmadığını anlamak için yapılan Chow Testi sonuçları, Tablo 3.5'te gösterilmiştir;

Şekil 3.6.
3.2. Nolu Modelin Hata Terimleri Dağılımı



Tablo 3.5.
3.2 Nolu Model 1994:01 İçin Chow Breakpoint Test

F – Statistic	2.035	Probability	0.092958
Log likelihood ratio	8.370	Probability	0.078928

Kırılmanın olduğu 1994:01 için F istatistiği %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı sonuç vermektedir. Bu durumda H_0 hipotezi olan iki dönem arasında fark yoktur hipotezi reddedilir. Ancak F istatistiği olasılık değerlerinin yeterince yüksek olmaması, sonuçların anlamlılığı açısından sorun yaratabilir. Bu nedenle aynı dönem için kukla değişken kullanılıp kırılma olup olmadığı bu şekilde bir daha test edilecektir. Kırılma olup olmadığını test etmek için kurulacak modelde 1994:01 için D_t simgesi kullanılacaktır. Test için kurulan modelin sonuçları şu şekildedir;

Tablo 3.6.
3.2. Nolu Modelin 1994:01'deki Kırılma İçin Tahmini

Değişkenler ve Testler	Parametreler ve Değerler
e_t	0,3552 (7.638)
p_t	0.3115 (4.227)
r_t	-0.0191 (-2.434)
D_t	-0.7734 (-1.691)
\bar{R}^2	0.380
F	22.901
d	1.431

parantez içi değerler t değerleridir.

Tablo 3.6’da 1994:01 dönemini simgeleyen D_t , %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bu dönemde modelde bir kırılma söz konusudur. 1994:01 döneminde yaşanan bir şok, modelde etkisini bu dönemden de sonra sürdürmeye devam etmiş yani bir kırılma meydana getirmiştir.

Türkiye’deki para ikamesi olgusunu açıklamak için kullanılan 3.2 nolu modelde bağımsız değişkenlerin etkilerinin dışında zaman içinde kendiliğinden bir artma veya azalma eğilimi varsa, yani modelde trend varsa bunun modele eklenmesi ve etkisinin gösterilmesi gerekmektedir. Trend modelde t ile gösterilecektir. 3.2 nolu modelde trendin etkisi şu şekildedir;

Tablo 3.7.
3.2. Nolu Modelin D_t ve Trend ile Tahmini

Değişkenler ve Testler	Parametreler ve Değerler
e_t	0,3532 (7.836)
p_t	0.3701 (4.957)
r_t	-0.0197 (-2.576)
D_t	-2.4892 (-3.343)
t	0.009 (2.877)
\bar{R}^2	0.379
F	18.366
d	1.511

parantez içi değerler t değerleridir.

Trendin olup olmadığının test edilmesi sonucu Tablo 3.7’de t değişkeni %0.1 düzeyinde bile istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Kurulan bu modelde trend yani zaman içinde kendiliğinden bir artma eğilimi vardır. Aynı şekilde, kurduğumuz 3.2 nolu model, ayların kendi özelliklerinden kaynaklanan bazı negatif veya pozitif yönlü etkiler altında da kalabilir. Bu nedenle modelde ayların etkileri varsa bunun da modele eklenmesi uygun olan modele ulaşmak için gerekmektedir. Bunun için aşağıda Tablo 3.8’de her bir ay için “S” simgesi kullanılacak ve hangi ay olduğunu simgelemek için ise “S” in yanına ilgili rakam

koyulacaktır. 3.2 nolu Model, her bir ayın etkisini gösterecek şekilde yeniden tahmin edildiğinde şu sonuçları vermektedir;

Tablo 3.8.
D_t ve Trend ile tahmin edilen 3.2. Nolu Modelde Aylık Etkinin Test Edilmesi

Değişkenler ve Testler	Parametreler ve Değerler
e_t	0,4193 (8.070)
p_t	0.2070 (1.969)
r_t	-0.0198 (-2.533)
D_t	-1.9962 (-2.592)
t	0.0177 (2.061)
S_1	0.3752 (0.387)
S_2	0.7578 (0.795)
S_3	0.0090 (0.103)
S_4	0.3548 (0.352)
S_5	0.1529 (-0.161)
S_6	-0.7502 (-0.771)
S_7	-0.0765 (-0.078)
S_8	1.2476 (1.322)
S_9	2.1943 (2.160)
S_{10}	2.0587 (1.991)
S_{11}	1.0944 (1.134)
\bar{R}^2	0.422
F	7.521
d	1.596

parantez içi değerler t değerleridir.

Aylık etkilerin modelde görülmesi için modele katılan 11 adet kukla değişkenden sadece 9. ve 10. ayları simgeleyen S_9 ve S_{10} %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Diğer ayların kurulan model üzerinde

herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Sadece bu iki kukla değişken ile geliştirilen 3.2 nolu model bu iki ayın etkisinden arındırılmak için yeniden tahmin edildiğinde şu sonuçları vermektedir;

Tablo 3.9.
3.2. Nolu Modelin D_t , Trend, 9. ve 10. Aylarla Tahmini

Değişkenler ve Testler	Parametreler ve Değerler
e_t	0,3968 (8.398)
p_t	0.2762 (3.382)
r_t	-0.0193 (-2.563)
D_t	-2.2252 (-3.014)
t	0.0205 (2.504)
S_9	1.6543 (2.206)
S_{10}	1.4874 (1.951)
\bar{R}^2	0.431
F	16.503
d	1.594

parantez içi değerler t değerleridir.

Tablo 3.9'da bulunan değerler, Türkiye'deki para ikamesini olgusunu ortaya koymak için testlerden geçirilen ve geliştirilen 3.2 nolu modelin elde edilen son değerleridir. Bu modelde asıl belirleyici bağımsız değişkenler olan e_t , p_t ve r_t 'nin işaretleri teorik beklentilerle aynıdır. Bağımsız değişkenlerden ilki olarak modelde kullanılan e_t 'nin parametresi istatistiki olarak %0.1 düzeyinde bile anlamlıdır. Aynı şekilde p_t 'nin parametresi de % 0.1 düzeyinde bile istatistiki olarak anlamlıdır. r_t 'nin parametresi ise, %1 düzeyinde bile anlamlı sonuç vermektedir.

Diğer bağımsız değişkenler olan, D_t %0.1, trend %1 ve 9. ve 10. ayları gösteren kukla değişkenler olan S_9 ve S_{10} %5 düzeyinde bile istatistiki olarak anlamlı sonuç vermektedir. Kullanılan bu değişkenlerin her biri tek tek istatistiki olarak anlamlıdır. Bireysel olarak C_{S_t} deki değişimi açıklama gücüne

sahiptirler. F istatistiğinin yüksek bir değer vermesi ve olasılık değerinin de %0.1 düzeyinde bile anlamlı olması bağımsız değişkenlerin parametrelerinin de birlikte anlamlı yani sıfırdan farklı olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenler birlikte Cs_t 'deki değişimi açıklama gücüne sahiptir. Model bütün olarak, anlamlı sonuç vermektedir. Modelin bütününün anlamlılığını gösteren bir diğer gösterge olan \bar{R}^2 'nin değerinin düşük çıkmasının sebebi ise modelde kullanılan verilerin hepsinin oranlar şeklinde olmasıdır. Son olarak Durbin-Watson istatistiği de 2'ye yakın bir değer verdiği için 1. dereceden ardışık bağımlılık yoktur.

Tablo 3.9'da, 3.2 nolu modelde kullanılan açıklayıcı değişkenlerin istatistiki olarak anlamlı olmalarının yanı sıra, ekonomik olarak da anlamlı ve para ikamesi olgusu üzerinde etkin belirleyici güçleri bulunmaktadır. e_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında Cs_t 'de %0.40 puanlık artış meydana gelmesi kurdaki değer kaybının etkili olduğunu ve modeldeki teorik beklentilerle aynı yönde bir sonuç bulunduğunu göstermektedir. Çalışmanın yapıldığı dönem boyunca Türk lirasının dolar karşısında değer kaybının devam etmesi sonucu, Türk lirasını elinde bulunduranların bu para biriminden uzaklaştıkları görülmektedir.

Tablo 3.9'da, ikinci açıklayıcı değişken olan p_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında Cs_t 'de %0.28 puanlık artış meydana gelmektedir. Kurulan 3.2 nolu modeldeki teorik beklentilerle aynı yönlü sonuçların bulunması yanında yaşanan enflasyon olgusu sonucu Türk lirasının geleneksel fonksiyonlarını yerine getiremediği ve Amerikan doları ile ikame edildiği çalışmanın yapıldığı dönem de söylenebilir. Ancak modelde, kurdaki artışın, Türkiye'deki enflasyona oranla, Cs_t 'yi daha yüksek oranda etkilediği görülmektedir. Yaşanan enflasyon olgusunun para ikamesi sürecinde etkisinin ikinci planda kaldığı, ekonomik birimlerin yerli para biriminden uzaklaşmasına neden olan asıl faktörün, reel döviz kurunda yaşanan sürekli artışlar olduğu, tahmin sonuçlarında görülmektedir.

Tablo 3.9'da, çalışmanın yapısını oluşturan 3.2 nolu modelde kullanılan son açıklayıcı değişken olan r_t 'deki %1 puanlık bir artış karşısında ise Cs_t 'de %0.02 puanlık azalma meydana gelmektedir. 3.2 nolu modeldeki teorik beklentisiyle aynı yönlü sonuç bulunmuş fakat, Cs_t ile aralarındaki ilişki negatif yönlü ve diğer iki açıklayıcı değişkene göre para ikamesi sürecinde etkisinin çok küçük olduğu görülmektedir.

Bu noktada Türkiye'deki para ikamesinde alternatif yatırım aracının reel getirisinden ziyade, döviz kurundaki artışların ve yaşanan yüksek enflasyonun güçlü bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada daha çok, döviz tevdiat hesaplarının ilk planda yatırım aracı olarak görülmediği, yaşanan ekonomik sorunlar nedeniyle meydana gelen kurdaki sürekli artışlar ve enflasyon nedeniyle, ekonomik birimlerin ellerindeki likit varlıkların değerini koruyabilmeleri için, yerli para birimini özellikle Amerikan Doları ile ikame ettikleri anlaşılmaktadır. Bu bağlamda Türkiye'deki para ikamesinin portföy tercihi olmadığı söylenebilir.

Türkiye'deki para ikamesi için oluşturulan 3.2 nolu modelde, kullanılan ve anlamlı çıkan açıklayıcı değişkenlerin yanında, aynı zamanda Tablo 3.9'da D_t 'nin anlamlı çıktığının görülmesi de bu dönemde kırılma olduğunu ve bu kırılmanın, modeli bu dönemden sonrada etkilediğini modeli değiştirdiğini göstermektedir. 1994 yılında Türkiye'de yaşanan kriz sonucu reel piyasalarda yaşanan daralmanın yanında, finansal alanda da önemli sorunlar meydana gelmiş, bireylerin satın alma güçleri azalmış ve toplumun refah düzeyi düşmüştür.

Türkiye'de 1994'te yaşanan bu kriz nedeniyle piyasaların daralması sonucu para ikamesinde de bir azalma meydana gelmiş ve krizden sonra da para ikamesi olgusu, yapısal olarak etkilenmiş, yani Türkiye'deki para ikamesini açıklamak için kurulan modelde kırılma meydana getirmiştir. Bunun yanında Tablo 3.9'da trendin istatistiki olarak anlamlı sonuç vermesinin yanında, modeldeki parametresinin yüksek olmaması, para ikamesinin zaman içinde kendiliğinden artma eğiliminin güçlü olmadığını, kendini besleyen bir yapıya

sahip olmadığını göstermektedir. Ayrıca, Tablo 3.9'da 9. ve 10. aylarda (03-1990 – 03-2002 dönemi için) bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu sonuç ile beraber, Eylül ve Ekim aylarında Türkiye'de piyasaların hareketlenmesi ile birlikte, para ikamesinde de bir artış yaşandığı görülmektedir.