

I.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi  
No: 27 (Ekim 2002)

## PARA İKAMESİ VE TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ

Bora SÜSLÜ\*  
Cem Mehmet BAYDUR\*\*

### Abstract:

In this study, the Money substitution is researched. As in the countries where high inflation exist Money loses its functions, it is substituted by the money of the countries where low inflation is current. While economic units secure themselves individually, Money substitution brings about interesting results from the perspective of macro economic policies. In the countries where the Money substitution is dominant, macro economic dimensions like Money supply, exchange rate, interest can not be controlled. After a time, then, the Money substitution has been transformed into a self-feeding process and has gained an institutional structure. In this study, after the theoretical analysis of Money substitution, it is tried to determine the variables effecting money substitution in Turkey, by VAR analysis and basing upon this, by variant decomposition.

\* \* \*

### I- Para İkamesinin Tanımı ve Olusum Süreci

Para ikamesi; yabancı para mevduatlarının yurtiçi finansal sistem içerisinde, yerleşikler tarafından tutulması ve yabancı paranın ülke sınırları içerisinde para sirkülasyonuna katılmasıdır.<sup>1</sup>

Mackinnon'a göre para ikamesi direkt para ikamesi ve dolaylı para ikamesi olmak üzere iki şekilde düşünülmektedir. Direkt para ikamesi, iki veya daha fazla paranın rekabeti iken, dolaylı para ikamesi yatırımcıların parasal olmayan finansal varlıklara yönelmesi olarak açıklanmaktadır.<sup>2</sup> Ramirez ve Rojas alternatif olarak "yurtiçi yerleşiklerin ulusal para ile yabancı kağıt para arasındaki değiş-tokuş yeteneği"ni de dolaylı para ikamesi olarak belirlemişlerdir.

\*Ars.Gör., Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

\*\* Ars.Gör., Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

<sup>1</sup> Alberta Giovannini, Bart Turtelborn, "Currency Substitution" Nber Working Papers Series, No: 4232, December 1992 .s.1.

<sup>2</sup> a.g.m, s.2

Bir baska tanimda para ikamesi, reel ve finansal islemlerde dolarin performansinin ulusal paranin performansina göre daha üstün derecede olması şeklinde ifade edilmiştir. Her ne kadar dolarlaşma para ikamesi olarak görülse de, para ikamesi ve dolarlaşma farklı anlamdadır. Bu farklılık şu şekilde ortaya konulabilir: Bilindiği gibi paranın üç işlevi bulunmaktadır.<sup>3</sup>

- Paranın hesap birimi olma işlevi
- Paranın değer saklama işlevi
- Paranın değişim işlevi

Dolarizasyon yerli paranın , hesap birimi olma ve değer saklama işlevini yitirmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Para ikamesi ise paranın bütün işlevlerinin yabancı para tarafından yapılmasıdır.<sup>4</sup>Dolayısıyla bir ülkede önce dolarizasyon olmakta daha sonra da para ikamesi süreci başlamaktadır.

Ancak bir ülkede para ikamesinden bahsedebilmemiz için bir kaç şartın yerine getirilmesi gerekmektedir. Sadece iktisadi birimlerin yabancı para tutmaları para ikamesi değildir. Para ikamesinden söz edebilmek için; (i) yabancı para miktarının temel makro fiyatları ve ekonomik beklentileri etkileyebilecek bir büyüklükte olması gerekmektedir. (ii) Yabancı paranın ikame esnekliği temel makro fiyatlar karşısında duyarlı olmalıdır.<sup>5</sup>(iii) Para ikamesinin diğer şartı da, ikame talep kararıyla olmalıdır. Para ikamesinin belirleyicisi yabancı paraya olan taleptir.<sup>6</sup> Çünkü yerli para, para fonksiyonlarını yerine getirememektedir.

Para ikamesi az gelişmiş ülkelerde (AGÜ) gözlenmektedir. Bu ülkeler gelişmeleri için yeterli kaynak yaratmadıklarından dış kaynak kullanmak zorunda kalmaktadırlar<sup>7</sup>. Dış kaynağı çekebilmek için finansal serbestleşmeye gitmektedirler. Ancak temel makro ekonomik dengeleri sağlamadan gerçekleştirilen finansal serbestleşme, yerli para ile yabancı parayı rekabete sokmaktadır. Bu süreç para ikamesini ortaya çıkarmaktadır<sup>8</sup>.

## II- Para İkamesinin Nedenleri

Para ikamesine yol açan iki temel faktör bulunmaktadır.1-Ekonomik faktörler, 2- Kurumsal faktörler. Yabancı para talebindeki artış, enflasyon sürecinin hızlanmasından, büyümenin istikrarsız olmasından, ithalatın ihracatı karşılamamasından ve insan kaynaklarının gelişmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. Bunlar ekonomik sebeplerdir. Mali serbestleşme para

<sup>3</sup> Merih Paya, Para Teorisi ve Politikası, İstanbul, Filiz Kitapevi, 1997, s.145.

<sup>4</sup> A. Calvo Güillerma Vegg A. "Currency Substitution in Developing Countries" IMF Working Paper 92/40, May 1992, s.3

<sup>5</sup> Ünal Çağlar, Para İkamesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Ens İktisat Bölümü, Yayınlanmamış Doktora Tezi İstanbul, 1996, s.5

<sup>6</sup> Macide Çiçek, Türkiye'de Para İkamesi, Eskisehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Ens. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.6

<sup>7</sup> Dani Rodrik, Yeni Küresel Ekonomi ve Gelişmekte Olan Ülkeler, çev: S. Gül, Sabah Kitapları:2000, İstanbul, s.13

<sup>8</sup> R. Mackinnon, "Currency Substitution and Instability in The World Standart" American Economic Review, vol:77, 1982 s.5

ikamesinin kurumsal nedenidir<sup>9</sup>. Mali serbestlesme ile para ikamesi olgusu yaygınlaşmıştır. Çünkü yabancı para tutmanın önündeki bürokratik engeller kaldırıldığı için iktisadi birimler rahatlıkla yabancı para tasir hale gelmişlerdir. Mali serbestlesme ekonomik bilgi ve yabancı paranın edinilmesinin maliyeti düşük hale getirdiği için para ikamesini artırmaktadır<sup>10</sup>.

#### a- Para İkamesinin Olusumunda Kurumsal Nedenler

1980 yıllar ile birlikte AGÜ'ler oldukça büyük dış borç ve gittikçe kötüleşen ödemeler dengesi problemleri ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu temel problemleri çözmek için AGÜ'ler piyasa ekonomisi içerisinde yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duymuşlardır. Bu yapılandırma işlemi,<sup>11</sup> ulusal ve uluslararası sermaye hareketlerinin ve ticaretin serbestlesmesine, döviz kurları ve faiz düzeyinin serbestçe belirlenmesine dayanmıştır<sup>12</sup>

Bu alanlarda yapılacak düzenlemeler piyasa mekanizmasının işlemesi için gerekli olan kurum ve kuralları da beraberinde getirmiştir. Bu düzenlemelere daha geniş açıdan bakıldığında taktirde finansal serbestlesme:<sup>13</sup>

- a- İktisadi birim için dış piyasadan serbestçe borçlanmalarına,
- b- İktisadi birimlerin serbestçe dışarıya kaynak transferine,
- c- İktisadi birimlerin yabancı paralar üzerinden serbestçe bütün işlemleri yapabilmelerine imkan tanımıştır.

Mali sistemin ülke içerisinde liberallesmesi iki asamada gerçekleşir. Önce yurt içi tasarruf sahiplerine reel faiz getirisi sağlanır. Bankacılık sistemi ve mali kurumlar faiz oranlarının tespitinde serbest bırakılır. Dış ülkeler ile olan mali ilişkilerin serbestleştirilmesi de yine iki asamada gerçekleşir. İlk olarak kambiyo kontrolleri kaldırılır. Bu asamadan sonra tasarruf sahipleri yatırımlarını uluslararası piyasalarda iyi parayla yaparak para ikamesi sürecini başlatır.

İktisadi birimler mal ve hizmet satın alınması karşısında ödeme yapmak ya da faiz getiren yabancı varlıklara yatırım yapmak amacıyla döviz talep ederler. Döviz talebi yabancı banknotlar veya ülke içinde veya dışındaki bankalarda tutulan döviz hesapları şeklinde olabilir. Bu durumda döviz talebinin artarak para ikamesi sürecini hızlandırması çeşitli kurumsal faktörler ve yerli, yabancı mali yatırımlarla ilgili beklenen reel getiriler ile ilgilidir. Paranın iç ve dış değerindeki değişimler yerli ve yabancı faiz oranlarının serbestçe belirlenmesi yabancı para talebini arttıran nedenlerdir. Mali serbestlesme para ikamesini başlatsa bile enflasyondaki istikrarsız yapı bu süreci hızlandıran esas nedendir.

<sup>9</sup> Ahmet Büyükduman, Türkiye'de Para İkamesi, , İstanbul. İstanbul Üniv., S.B.E. ,İktisat Teorisi Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1997, s.27

<sup>10</sup> Büyükduman a.g.e s.23

<sup>11</sup> Erdinç Tokgöz, Türkiye'nin İktisadi Gelişim Tarihi 1914-1999, Ankara: İmaj Yayıncılık 1999,s:130

<sup>12</sup> Ercan Uygur, Finansal Libereleşim in Turkey, Ankara: TCMB Yayını, No: 7326, 1996, s.3

<sup>13</sup> Gülten Kazgan, Yeri Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri, İstanbul :Altın Kitaplar, 1997, s.90-91

### b-Para İkamesinin Olusumunda Ekonomik Nedenler

Para ikamesinin bir diger nedeni de enflasyondur. Enflasyonlu bir ÷lkede para miktarı bir sekilde fazladır. Fazla bir şeyin değeri düstüğü için ulusal paranın da değeri azalacaktır. İktisadi birimler ulusal paranın değerinin azalması karşısında yabancı para taleplerini artırırlar. Enflasyonlu ÷lkelerde fiyatlar devamlı artis trendinde olduğu için<sup>14</sup> reel para balansı azalacaktır. Bu durum karşısında iktisadi birimler değeri düşen kötü para yerine iyi parayı tercih edeceklerdir.

Para ikamesi, servetlerini para olarak tutanların ÷lkeler arasındaki enflasyon farklılıklarına cevabi niteliğindedir. Yani alternatif paraların farklı gelir getirmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. İki ÷lke arasında enflasyon farklılığı varsa rasyonel iktisadi birimler düşük enflasyonlu ÷lkenin parasını tutacaktır. Dolayısıyla aktiflerin getirisindeki değisme para ikamesinin ana nedenidir.

Parasal bir ekonomide değisik paraların aynı anda varolusunu ilk olarak Gresham incelemiştir. Gresham Kanununa göre kötü para iyi parayı kovar.<sup>15</sup> Gresham zamanında değeri düşen gümüş değisim aracı olarak kullanılırken altın tasarruf aracı olarak kullanılmıştır. Kağıt para sisteminde paranın değeri enflasyon ile ters orantılıdır. İktisadi birimler enflasyonu düşük olan bir parayı isteyeceklerinden kötü parayı merkez bankasına götürüp iyi parayla değistireceklerdir. Enflasyon düşürülmez ise yabancı para tutmak ulusal paranın istikrara kavusmaması nedeniyle değeri olmaya baslar. Bu şartlarda para ikamesi artar. Bu durumda “Gresham Yasası”nın tersi isler buna literatürde “Their Yasası” adı verilir<sup>16</sup>.

### III- Para İkamesinin Sonuçları

#### a- Para Talebinin İstikrarsızlığı

Para ikamesinin bir sonucu da para talebindeki istikrarsızlıktır. Merkez bankaları enflasyonla mücadelede para miktarını kullanırlar. Özellikle kontrol edebildiği değiskenler ile yönlendirebildiği değiskenleri kullanarak para miktarını kontrol ederler.<sup>17</sup> Ancak Merkez Bankası bunu yaparken para talebinin istikrarlı olduğunu varsayar. Yani paradaki değisimler GSMH üzerinde tahmin edilebilir bir etki yaratır. Para arzının kontrolü ise GSMH da kontrol edilebilir bir etki yaratır. Bu bağlamda para talebi fonksiyonunun istikrari para politikasını idare etmek bakımından önemlidir. Para talebindeki istikrarsızlık fiyatlara yansiyip enflasyona yol açar. Dolayısıyla para talebinin ne yönde değistigini, nelerden etkilendigini bilmek, Merkez Bankası için çok önemli hale gelir. Para ikamesi para talebindeki istikrari bozan en önemli etmendir. Çünkü para ikamesi süresince para talebinin esnekliği artar. İktisadi birimler kurlara, kur değisme beklentilerine ve faizlere karşı asiri tepki gösterir hale gelirler. Bu da para talebinin sürekli değiserek istikrarsız bir yapı haline gelmesine yol açar.<sup>18</sup>

<sup>14</sup> İlker Parasız, Para Politikası, Bursa:Ezgi Kitabevi, 2000,s.

<sup>15</sup> Glovanini, Turtelborn, a.g.e s.10

<sup>16</sup> Calvo ve Vegh, a.g.m,s.19

<sup>17</sup> Croce, Khan, a.g.e, s.7

<sup>18</sup> Gazi Erçel,“Merkez Bankasının Para Politikası”,İktisat- İşletme Finans, Ocak 1996, s.16

Para talebindeki istikrarsizlik Merkez Bankasının nominal çıpa kullanımını kısıtlar. Para ikamesi yerleşmiş ise döviz kuru ve baz paranın nominal çıpa olarak kullanılması para talebindeki istikrarsizlikten dolayı mümkün olmaz. Para ikamesinden doğan para talebindeki istikrarsizlik döviz kuru ve baz paranın çıpa vasıflarını yerine getirememesine yol açar.<sup>19</sup> Dolayısıyla Merkez Bankası para ikamesinin yaygın olduğu bir ekonomide nominal çıpalari etkin bir şekilde kullanmaz<sup>20</sup>. Para ikamesi neticesinde para miktarı ile enflasyon arasındaki ilişki kopmaktadır.

#### b- Para ikamesinin Para Politikası ve Para Arzı Üzerindeki Etkisi

Para politikasının temeli para arz ve talebinde yatar ifadesi yeterli değildir. Para politikası sonucu seçilen kur rejimine bağlıdır şeklinde ifade ise daha doğru olacaktır. Sabit kur sisteminde Merkez Bankası, para yaratma sürecini dış kaynaga dayandırdığından, döviz girişi ölçüsünde para arzini genişletebilir. Sabit döviz kuru altında ulusal para değerini yabancı bir paraya bağlayarak arz yönünden tam ikameye olanak vermektedir. Ancak esnek döviz kurları bir ülkenin parasal gelişmelerini öteki ülkenin parasal gelişmelerinden ayırmaktadır. Esnek kur rejiminde Merkez Bankası para arzini bağımsız bir şekilde kontrol edebilir. Fakat bu saptama hem ekonomisi güçlü hem de parası sağlam olan ülkeler için geçerlidir. Az gelişmiş ülkelerin ekonomilerinin küçük ve istikrarsız yapısı da dikkate alındığında para ikamesi gerek esnek gerekse sabit kur sisteminde para politikasının gücünü ortadan kaldırmaktadır. Para arzı içselleşmektedir. Sabit kur sisteminde makro ekonomik istikrar sağlanamadığı takdirde artan para ikamesi süreci döviz rezervlerinden karsılanmaya başlanır. Spekülatif bir ataga izin vermemek için faiz yükseltilir. Yükseltile faiz beklentileri olumlu etkilerse yabancı para arzı girişi para arzini artırır, para ikamesini geçici olarak durdurabilir<sup>21</sup>. Ancak beklentiler devalüasyon olacağı yönünde ise ve cari işlemler dengesinde de bu görüşü destekler nitelikte gelişmeler var ise spekülatif atak meydana gelir. Sermaye çıkışı para arzini daraltır, faizleri daha da yükseltir. Bu şartlarda para arzı denetimi Merkez Bankasının kontrolü dışındadır. Beklentiler ister olumlu ister olumsuz olsun, ekonomisi güçlü olmayan ülkelerde dış açığın denetimi ve kur istikrarı için gerek esnek kur gerekse sabit kur rejiminde<sup>22</sup>, para ikamesi ile yüksek faiz ekonomide durgunluk yaratır ve bütçeleri bozarak ekonomiye krize hassas bir yapı kazandırır<sup>23</sup>.

<sup>19</sup> Calvo ve Vegh a.g.e s.27

<sup>20</sup> Kamuran Malatyalı, Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Uygulanabilirliği, DPT yayını Nisan 1998, ss.8-15

<sup>21</sup> Federico Sturzenegger, "Currency Substitution and Regressivity of Inflation Taxation" IMF Working Paper, No 656, April 1992, s.5

<sup>22</sup> Teorik beklentiler yukarıdaki gibi olsa da, E.Alper, A.Akçay, M.Karasulu tarafından yapılan bir çalışmada para ikamesi ile TCMB döviz rezervleri arasında istatistikiaçından bir ilişki bulunamamıştır. "Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Case Of Turkey", European Economic Review 41, pp, 827-835.

<sup>23</sup> Asaf Savas Akat, "Büyük Ekonomide Para Politikası", Power Dergisi, Subat 2000, s.10. Ekonominin krizlere hassas bir yapı için faizlerin rolünün anlaşılması için bakınız,

Esnek kur sistemi altında gelişmekte olan ülkelerde bağımsız olarak Merkez Bankası para miktarını tayin edemez<sup>24</sup>. Esnek döviz kuru rejiminde ulusal paranın değeri de garanti edilemez. Bu durumda iktisadi birimler para balanslarını çeşitlendirme yoluna gideceklerdir. Merkez Bankasının parası iktisadi birimlerin negatif talebi tarafından portföylerde azaltıldıkça politika için izlenecek aracın büyüklüğü ekonomi için önemsiz hale gelecektir. Para ikamesi iktisadi birimlerin nakit kompozisyonlarının değişmesine yol açacak, ulusal para arzini degistirecektir. Bu da gelişmekte olan ülkeler için esnek kur rejimi altında gelişmiş ülkeler gibi para politikası uygulama imkanına sahip olmadıklarını göstermektedir.

Para ikamesinin varlığı, esnek döviz kurları bağımsız para politikası yapmaya fırsat verir görüşünü sakatlamaktadır<sup>25</sup>. Ülkelerden biri para arzini arttırdığında sadece o ülke parası artmaz, para çeşitli piyasa kanalları ile başka ülkelere geçer. Paralar talep tarafından ikame edildiği sürece ülkelere birinde para arzini artışı, para ikame şartlarının var olduğu bütün ülkelerde fiyatlar genel seviyesini arttırır.

### c- Senyoraj Gelirinin Azalması

Senyoraj geliri, devletin “Hükümlerlik Hakkını” kullanarak, para basarak harcamalarını finanse etmesi sonucu fiyatlardaki yükselmenin devamlılık kazanarak bir enflasyon vergisi haline dönüşmesidir.<sup>26</sup>Enflasyon yani para basımı adeta bir vergi gibi etki yapar. Çünkü halk gelirlerinden daha az harcamaya ve aradaki farkı devlete ek para tutma karşılığında ödemeye zorlanır.<sup>27</sup>

Senyoraj başka bir tanımla; devletin para basmak suretiyle elde ettiği reel gelirdir. Para basımı ekonomide enflasyon yarattığı için para arzindeki artışın reel değeri senyoraj gelirini verecektir.

Iktisat literatüründe senyoraj tanımına ilişkin iki temel yaklaşım vardır.<sup>28</sup>  
Bunlar

- a- Montarist Yaklaşım
- b- Kamu Maliyesi Yaklaşımı olarak sayılabilir.

Monetarist yaklaşım; senyoraj gelirini, devletin para yaratma konusundaki hükümlerlik hakkını kullanarak baz parayı arttırmak suretiyle elde ettiği reel gelir olarak tanımlamaktadır.

---

B.Bernanke, Mark Getler, “Inside The Black Box: The Credit Channel Of Monetary Policy Transmission” Journal Of Economics Perspective, Vol.9,1995

<sup>24</sup> Gülsüm Akalın, “Döviz Kuru rejimleri”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Temmuz 2001, s:37

<sup>25</sup> Emin Ertürk, Makro Ekonomi, Bursa, Ezgi Kitapevi, 2000, ss250-255

<sup>26</sup> Hakkı Soylu, Türkiye’de Senyoraj Gelirleri ve Kamu Açıkları, İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın. 813, Temmuz 1997, s:5

<sup>27</sup> Dornbush, Fisher, a.g.e , s. 563

<sup>28</sup> Soylu, a.g.e, s.8

Kamu maliyesi yaklasiminda ise fırsat maliyeti çerçevesinde analiz yapılmaktadır. Merkez Bankasi hükümete sifir faizli borç vererek, hükümetin bu borcu, borçlanma yoluyla elde etmesi durumunda verecegi faiz kadar bir tasarruf yapmaktadır. Bu faiz tasarrufu senyoraj geliri olmaktadır.

Devlet enflasyon yada para miktarini arttirarak az gelirli kesimin cebinde mevcut nakit paranin degerini düşürmekle, yani genis halk kitlelerinin satın alma gücünü düşürerek indirekt olarak vergi almaktadır. Çünkü direkt vergi alma gücünden siyasetin ve kurumsal niteliklerdeki eksiklerden dolayı uzaktır.

Para ikamesin ulusal parasal tabani daraltarak senyoraj gelirlerini azaltir. Çünkü iktisadi birimler yüksek enflasyon ve getirdigi dolayli vergiden korunmak için yabancı para tutmaktadırlar. Kamu eger iç borçlanmaya gidiyor ise iç borçlanmanın faizi, kaybedilen senyoraj geliri olarak yorumlanabilir. Para ikamesi senyoraj gelirinin maliyetini önemli ölçüde artırir. Çünkü disa açık olan bir ekonomide iktisadi birimlerin ulusal parayı talep etmeleri için ödenecek faiz, dis faizden devalüasyon arti risk priminin toplami kadar yüksek olmak zorundadır. Senyoraj gelirinin alternatif maliyeti olan yüksek faizli iç borçlanma, toplumdaki gelir dagilimini bozar. Aynı zamanda disponbil bir deger oldugundan para yerine kullanilmasi para arzini içsellestirir.

Kamunun senyoraj gelirlerindeki degisme para ikamesinin enflasyona karsi duyarlıligina baglidir. Bu konuyla ilgili yapılmis birçok modelde su sonuç ortaya çıkmaktadır. Senyoraj gelirleri ile para ikamesinin enflasyona karsi duyarlıligi arasındaki ilişki Laffer egrisinin temsil ettiği bir fonksiyona benzer. Eger ulusal para ile yabancı para arasında ikame esnekligi fazla ise Laffer egrisi mutlak esitlik dogrusundan uzaklaşmaktadır. Senyoraj gelirleri hızla azalmaktadır. Buna karsilik para ikamesinin elastikiyet derecesi azalir ise Laffer egrisindeki gibi mutlak esitlik egrisine benzer.

Para ikamesiyle beraber yerli paradan kaçis baslar. Hükümetin vergilendirdigi para talebinin erimesine yol açar. Para ikamesi bütçe açıklarının finansmanında hükümetin yeteri kadar merkez bankasi kaynaklarından yararlanamamasına ve iç borçlanmaya ağırlık vermesine neden olur<sup>29</sup>. Yine para ikamesiyle beraber ülkenin kendisinin para üreterek elde ettiği hakimiyet kazançlarını yabancı ülkeye aktarması söz konusudur. Yabancı para kullanımının artmasıyla beraber bir maliyette ortaya çıkar. Bu maliyet de hakimiyet kazançları maliyetidir. Kamu maliyesi açısından bakıldığında bu maliyet reel faiz iken Monetarist açıdan bakıldığında reel gelirdir. Yabancı paranın hakim olduğu enflasyonu yasayan ülkelerde, para politikacılarının enflasyonu önlemede kendilerine değil yabancı ülke hükümetlerine güvenir. Yani para ikamesiyle beraber hükümet senyoraj vergisinden bir kazanç elde edemez.

<sup>29</sup> Gülten Kazgan, Tanzimattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, İstanbul: Altın Kitaplar, ss.282-320.

#### IV- Para İkamemesinin Ölçülmesi

Ülkelerin enflasyon oranları arasındaki farklılık, döviz kurunun değer kaybedeceği beklentileri para ikamesine yol açmaktadır. Dolayısıyla kurlardaki değişimin ülkeler arası enflasyon farklılığından doğduğunu göstermek için Dornbusch'un aşağıdaki ekonomik modelinden faydalanılacaktır. Ekonomideki belli bir andaki çıktı miktarı ( $y_n$ ) yurt içi ( $p$ ) ve yurt dışı fiyatlar ( $p^*$ ) genel düzeyi ve yurt dışı reel faiz ( $r^*$ ) değişkenleri cinsinden aşağıdaki denklem ile tanımlanabilir.<sup>30</sup>

$$y_n = a + b(e + p^* - p) - cr^* \quad (1)$$

Birinci denklemin yanında para piyasası dengesinin tanımlanması ile basit bir genel denge modeli oluşturulabilir.  $m$  para arzının artmasını göstermektedir.

$$m - p = k y_n + dr \quad (2)$$

Bu denklem sistemi  $p$  ve  $e$  (döviz kuru) için çözümlenirse kurlardaki değişimin nedeni ortaya çıkar.

$$p = m - k y_n + dr \quad (3)$$

$$e = (p - p^*) + (y_n + cr^*)/b \quad (4)$$

Görüldüğü gibi kurdaki değişimler ülkeler arasındaki enflasyon farklılığına dayanmaktadır. Para ikamesini etkileyen bağımsız değişken olarak kur veya enflasyon farklılığı modele dahil edilmektedir. Para ikamesini ölçmek için para ikamesi çalışmalarında, iktisadi birimlerin talep ettikleri toplam yabancı para miktarı olarak döviz tevdiat hesapları kullanılmaktadır.<sup>31</sup> Para ikamesinin bu şekilde ölçülmesi pek doğru olmamakla beraber yeterlidir. Yabancı para değer saklama aracı olarak finansal sistemin dışında elde tutulabildiğinden döviz tevdiat hesapları kısmen para ikamesi hakkında bilgi verebilmektedir. Elde tutulan yabancı para miktarı hakkında yeterli bilgi yoktur. Gelişmekte olan ülkelerde kayıt sistemi güvenilir ve gelişmiş değildir. Ancak  $M_2Y/M_2$  genellikle para ikamesi göstergesi olarak kullanılmaktadır.

Çeşitli çalışmalarda Miles (1978), Bordo ve Choudri (1982) para ikamesinin hipotezinin temel testini enflasyon oranı üzerindeki reel para balansı ile devalüasyon oranı arasında regresyonu hesaplamıştır. Devalüasyon oranı üzerindeki negatif katsayı para ikamesinin göstergesi olarak alınmıştır. Bununla birlikte Cuddigton (1983) portfolyo modeli ile gelişmiş sermaye piyasaları reel para balansı talebi kamunun yabancı para tutmasından bağımsız olarak beklenen devalüasyon oranına bağlı olduğunu bulmuştur.

Para ikamesiyle ilgili bir başka çalışmada Calvo ve Vegh tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada para ikamesinin geleneksel testi için ulusal paranın yabancı paraya oranı alınmıştır.

$$M/eF = f(i, i^*) \quad df/di < 0; \quad df/di^* > 0 \quad (5)$$

<sup>30</sup> Paul Turner, The Macroeconomics Of The Open Economy, McGraw-Hill Book, 1993, London

<sup>31</sup> Fatih Kaptan, Para İkamemesi ve Makro Ekonomik Etkileri, Ankara:Ankara Univ.S.B.E.Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1988, s.42



Bu modelde tahmin edilen ulusal yabancı para oranı yurtiçi faiz oranına negatif etkisi (i) ve yabancı nominal faiz oranına pozitif etkisi vardır. Modelde (M) nominal yurtiçi ve (F) yurt dışı para balansı anlamına gelmektedir. Ulusal nominal faiz oranı kontrol edilebileceği varsayılmıştır. Faiz ulusal para tutmanin fırsat maliyetini yansıtır. Bu aşağıdaki yedinci denklemdaki alfa sabiti ( $\alpha$ ) temsil edilmektedir.

$$M/eF = f(e), df/de < 0 \quad (6)$$

İki nolu eşitliğin logaritmalari arasında;

$$\ln(m) - \ln(eF) = \alpha + b' \log(e_{t+1}) - \log(e_t) \quad (7)$$

$H_0$  hipotezinde  $b'$  katsayısının negatif olacağı varsayılır. Bundan önceki yapılan çalışmalar bu yöndedir. Yurt içi yabancı para oranı ve dövizin değeri kaybetmesi arasında güçlü bir ilişki vardır. Dornbusch'un modelinin de gösterdiği gibi döviz kurunun değeri kaybetmesinin nedeni, ülkeler arası enflasyon farklılığıdır<sup>32</sup>. Teorik açıdan dissal değişken olarak para ikamesinde enflasyon farklılığı yerine döviz kuru değişimlerini almak yerinde olmaktadır. Hem döviz kuru hem de enflasyon farklılığını para ikamesini inceleyen ekonometrik çalışmalarda kullanmak çoklu doğrusallıktan dolayı faydalı değildir. Bu yüzden standart regresyon tekniklerinde nominal döviz kurları hesaplamalarda dissal değişken olarak alınır.

#### V- Ekonometrik Analiz

##### a- Varyans Analizine Dayanılarak Değişkenlerin Hata Terimlerinin Ayrıştırılması

Nedensellik testinde aralarına ilişki bulunan değişkenler arasında VAR analizi yapılacaktır. VAR analizindeki gecikme uzunluğu Akai ve Schwarz kriterine göre belirlenecektir. 2 aylık gecikme uzunluğunda minimum Akai kriteri elde edilmektedir. Burada VAR analizinin sonuçları verilmştir. Genellikle VAR Analizi çok sayıda parametreden oluştuğu için bir değişkenin diğer değişkenlere olan etkisi katsayılardan açık olarak anlaşılamamaktadır. Hata teriminin varyansının ayrıştırılması ile bir değişkeni etkileyen diğer değişkenlerin ağırlıkları bulunabilir.

Bu çalışmada para ikamesini doğrudan ve dolaylı etkileyen dolar kuru, iç borçlanma faizi, enflasyon oranı ve sermaye hareketleri arasında VAR analizi yapılmıştır. Bu analize dayanarak değişkenlerin hata terimlerinin varyansı ayrıştırılacaktır.<sup>33</sup>. Varyans ayrıştırma işlemi iki aşamada yapılır. İlk önce tahmin edilen VAR modelinin vektör hareketli ortalama (VMA) formu belirlenir. VMA kullanılarak çeşitli ön dönemler için tahminler hesaplanır. Ön dönemlerin her biri

<sup>32</sup> Çalışmalarda da gösterildiği gibi enflasyonun hızlandığı dönemlerde para ikamesinin arttığı ortaya çıkmıştır, bakınız, Calvo, a.g.e, s.2

<sup>33</sup> Nezir Köse Bedriye Saraçoğlu, "Vektör Otoregresyon Yaklaşımı ile Enflasyonla Mücadelede Politika Seçimi:1980-1996", İşletme ve Finans, Haziran 1999, ss.12-27

için tek tek değişkenin tahmin hatası varyansı hesaplanır. Değişme kaynaklarına göre varyans ayrıştırma sonuçları, bir anlamada vektör hareketli ortalama katsayılarının dinamik ölçekte yüzde ve kümülatif bir ifadesidir. VMA katsayıları varyans ayrıştırma sürecinde kendilerini açıkça ortaya koymaktadır. Bir fonksiyondaki bağımsız bir değişkenin kaç dönem sonra bağımlı değişkeni etkilemeye başladığı, etkinin kaç dönem sonra maksimum olduğunu, etkinin nihai olarak kalıcılık gösterip göstermediği bağımlı değişkenin tahmin hatası varyansında ilgili değişkenin payının gelişiminden çıkarılabilmektedir. Varyans ayrıştırma sonuçları Granger nedensellik testinin ortaya koyduğu niteliksel sonucun rakamsal boyutu olarak görülebilir<sup>34</sup>. Analizde kullanılan değişkenler şu şekilde kısaltılmıştır: Dolar (yudo), devlet iç borçlanma senetleri (dibs), döviz tevdiat hesaplarının dahil olduğu para arzı (My), sermaye hareketleri (fsh), toptan esya fiyat endeksi (bbtefe).

#### b-Para İkamelerinin VAR Analizi İle İncelenmesi

Veriler:1994:05 1999:12					
Parantezdekiler sırasıyla standart hata ve t istatistiği					
	MY	YUDO	DIBS	FSH	BBTEFE
MY(-1)	0.064385	-0.007912	-22.08014	-45.15529	448.9588
	(0.12151)	(0.07178)	(63.8909)	(20.8877)	(1612.08)
	(0.52988)	(-0.11022)	(-0.34559)	(-2.16181)	(0.27850)
MY(-2)	-0.001564	-0.001217	-0.726913	0.077824	-2.994398
	(0.00082)	(0.00049)	(0.43208)	(0.14126)	(10.9022)
	(-1.90280)	(-2.50711)	(-1.68235)	(0.55093)	(-0.27466)
YUDO(-1)	100.0186	0.132749	374.9813	-5.993494	-100.7263
	(0.06867)	(0.04057)	(36.1080)	(11.8047)	(911.069)
	(1456.49)	(3.27238)	(10.3850)	(-0.50772)	(-0.11056)
YUDO(-2)	-6.400786	0.637648	2228.880	4517.810	-45775.11
	(12.1388)	(7.17084)	(6382.71)	(2086.68)	(161047.)
	(-0.52730)	(0.08892)	(0.34921)	(2.16507)	(-0.28423)
DIBS(-1)	0.000267	7.01E-06	0.769610	-0.010228	-0.269680
	(0.00024)	(0.00014)	(0.12577)	(0.04112)	(3.17333)
	(1.11570)	(0.04962)	(6.11932)	(-0.24876)	(-0.08498)
DIBS(-2)	-0.000122	8.41E-05	-0.099899	-0.008385	-1.135697
	(0.00019)	(0.00011)	(0.10056)	(0.03288)	(2.53726)
	(-0.63690)	(0.74410)	(-0.99344)	(-0.25506)	(-0.44761)
FSH(-1)	0.000349	0.000216	-0.486790	-0.046176	4.567335
	(0.00074)	(0.00044)	(0.38871)	(0.12708)	(9.80784)
	(0.47155)	(0.49504)	(-1.25232)	(-0.36336)	(0.46568)
FSH(-2)	0.002125	0.000177	-0.187831	-0.071800	-12.78817
	(0.00078)	(0.00046)	(0.40818)	(0.13344)	(10.2990)
	(2.73794)	(0.38579)	(-0.46017)	(-0.53806)	(-1.24169)

<sup>34</sup> Oguz, ag.e, ss.42-43. Bunun yanında bakınız, Cem Kadilar, Uygulamalı Çok Değişkenli Zaman Serileri Analizi, Hacettepe Üniversitesi Yayını, Ankara 2000, Sinan Temurlenk, Vektör Otoregrasyon Modeli, Atatürk Üniversitesi, Erzurum 1998, Aziz Kutlar, Ekonometrik Zaman Serileri, Gazi Kitabevi, Ankara 2000.

BBTEFE(-1)	-1.43E-05	-4.06E-06	0.006859	0.000679	-0.461312
	(1.2E-05)	(6.8E-06)	(0.00608)	(0.00199)	(0.15342)
	(-1.23532)	(-0.59466)	(1.12799)	(0.34160)	(-3.00685)
BBTEFE(-2)	-1.10E-05	6.99E-06	0.003497	0.000191	-0.201897
	(1.2E-05)	(6.9E-06)	(0.00616)	(0.00201)	(0.15547)
	(-0.94100)	(1.00998)	(0.56756)	(0.09473)	(-1.29866)
C	-0.017020	0.037620	26.67597	3.304204	344.6667
	(0.02003)	(0.01183)	(10.5302)	(3.44263)	(265.697)
	(-0.84987)	(3.17987)	(2.53327)	(0.95979)	(1.29722)
R <sup>2</sup>	0.999980	0.410870	0.838295	0.093402	0.183868
Adj. R-squared	0.999976	0.307514	0.809925	-0.065650	0.040687
Sum sq. resids	0.062005	0.021638	17142.89	1832.260	10913917
S.E. equation	0.032982	0.019484	17.34222	5.669648	437.5754
Log likelihood	141.5139	177.3080	-284.5021	-208.4769	-504.0132
Akaike AIC	-3.838645	-4.891411	8.691238	6.455204	15.14745
Schwarz SC	-3.479607	-4.532373	9.050276	6.814242	15.50649
Mean dependent	4.956765	0.042259	128.5912	1.155081	60.67059
S.D. dependent	6.724087	0.023413	39.77795	5.492232	446.7585
Determinant	Residual	290.1966			
Covariance					
Log Likelihood		-675.2381			
Akaike Bilgi kriteri		21.47759			
Schwarz Analizi		23.27278			

Ekonometrik analiz sonucunda çıkan denklem:

$$MY = + 100.0186304*YUDO(-1) + 0.002125403276*FSH(-2) \quad (8)$$

#### c-Para İkamesinin Hata Teriminin Varyansinin Ayırılması

Period	S.E.	MY	YUDO	FSH
1	0.030197	100.0000	0.000000	0.000000
2	1.782907	2.998957	96.99935	8.46E-05
3	1.808115	3.048656	95.71816	0.420354
4	1.858623	2.914360	91.82128	0.681601
5	1.877481	2.892055	91.55985	0.668290

## VI-SONUÇ

Para ikamesi bir süreç olup, ulusal paranın işlevlerini yerine getirememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Para ikamesi ile para arzı kontrol edilemez hale gelir. Para politikaları uygulanamaz. Bu da ülkenin devamlı iç ve dış soka maruz kalmasına yol açar. İç ve dış soklar ülkeyi kaosa sürükler.

Para ikamesi hem enflasyonun bir sonucu hem de enflasyonun bir sebebidir. Enflasyon ile birlikte TL'nin devamlı düşmesi iktisadi birimleri yatırımlarını başka alanlara kanallandırmelerine neden olmaktadır. Artan para ikamesiyle birlikte yükselen faizler de enflasyonun bir nedeni olmaktadır.

Yapılan ekonometrik çalışma sonucunda para ikamesini en çok etkileyen değişken olarak Yüdo bulunmuştur. Toplam para ikamesindeki değişimlerin % 90'ını açıklamaktadır. Bu da dışa bağımlılığı yüksek, yabancı para tutma kolaylığı sağlanmış bir ülke için beklenen bir sonuçtur. (7) nolu denklemdeki  $\alpha$  katsayısı faizin alternatif maliyeti olarak kabul edilmiştir. Yapılan test sonucu (8) nolu denklemde de görüldüğü gibi  $\alpha$  anlamlı çıkmamıştır. Bu da Türkiye'de dolar kuru ve değişkenin para ikamesini açıklayan en önemli bağımsız değişken olduğunu göstermektedir. Özellikle yabancı para tutma kolaylığını sağlayan 32 sayılı kararname ile uluslararası sermayeye hareketlerinin serbestleşmesi para ikamesi sürecini hızlandıran önemli bir etken olmuştur.

Bu iki etken yanında belki de ondan daha önemli olan ve test edilmesi imkansız olan Türk halkının lüks tüketim düşkünlüğü yani yabancı para tutma isteğidir. Bu istek yabancı para ihraç gücüne sahip devletlere yurt içinde yerleşik iktisadi birimlerin sıfır faizli kredi açması olarak yorumlanabilir.

Para ikamesi kötü makro ekonomik etkilerin bir sonucu olarak ulusal paraya olan güvenin azalması neticesinde ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla makro ekonomik ortamı düzeltmeden ve iktisadi birimlerin beklentilerini karşılamadan para ikamesini engellemenin yolu yoktur.

Para ikamesi bir döngü olarak kötü olan makro ekonomik şartları daha da kötüleştirmekte ve beklentilerin daha olumsuz hale gelmesine yol açmaktadır. Türkiye halen dolarizasyon süreci içerisinde. Dolar son krizde temel makro ekonomik dengelerdeki olumlu değişimlere rağmen iktisadi birimler tarafından talep edilmektedir. Dolayısıyla güçlü dolar talebinin arkasında yerli paraya olan güvensizlik bulunmaktadır ve bu da dolar talebini kurumsallaştırmıştır. Son krizler ile beraber para ikamesine geçiş süreci hızlanmaktadır. Bu yüzden TL'ye olan güveni tekrar sağlayacak politikaların bir an evvel yürürlüğe konulması gerekmektedir. İstikrar için dengeli bir büyüme, denk bir bütçe, fiyat istikrarı, insan kaynaklarına yatırım, ithalat ve ihracat için dengeli bir kur rejimi Türkiye'de sağlanmalıdır.

## KAYNAKLAR

- Akalin,Gülsüm.” Döviz Kuru Rejimleri”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi,Temmuz 2001
- Akat,Asaf Savas. “Büyük Ekonomide Para Politikası”, Power Dergisi,Subat 2000
- Alper,E. Akçay, A. Karasulu M. “Currecy Substitution and Exchange Rate Instability: The Case Of Turkey”, Europan Economic Review, No 41,
- Bernanke,B. Getler,Mark. “Inside The Black Box: The Credit Channel Of Monetary Policiy Transmision”Journal Of Economics Perspective, Vol.9,1995
- Büyükduman,Ahmet. Türkiye’de Para Ikamesi, , Istanbul.Ünv., S.B.E ,İktisat Teorisi Anabilim Dali, Yayinlanmamis Yüksek lisans Tezi, Istanbul. 1997,
- Çağlar,Ünal. Para Ikamesi, Istanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Bölümü,Yayinlanmamis Doktora Tezi Istanbul, 1996,
- Çiçek,Macide. Türkiye’de Para Ikamesi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Ens. Yayinlanmamis Yüksek Lisans Tezi, Eskisehir, 1996,
- Erçel,Gazi. ”Merkez Bankasinin Para Politikasi”, İktisat- İletme Finans, Ocak 1996,
- Ertürk,Emin. Makro Ekonomi, Bursa, Ezgi Kitapevi, 2000,
- Giovannini, Alberta Turtelbom,Bart. “Currency Substitution” Nber Woring Papers Series, No: 4232, December 1992
- Güillerna A.Calvo, Vegh ,A. “Currency Substitution in Developing Countries” IMF Working Paper 92/40, May 1992
- Kadilar,Cem. Uygulamali Çok Degiskenli Zaman Serileri Analizi, Hacettepe Üniversitesi Yayini, Ankara 2000,
- Kaptan,Fatih. Para Ikamesi ve Makro Ekonomik Etkileri, Ankara Univ.S.B.E.Yayinlanmamis Yüksek Lisans Tezi, Ankara,1988,
- Kazgan,Gülten. Tanzimattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, Altin Kitaplar, Istanbul, 2000
- Kazgan,Gülten. Yeri Ekonomik Düzeninde Türkiye’ nin Yeri, Altin Kitaplar, Istanbul, 1997,
- Köse, Nezir. Saraçoğlu,Bedriye. “Vektör Otoregresyon Yaklasimi ile Enflasyonla Mücadelede Politika Seçimi:1980-1996”,İktisat İletme ve Finans, Haziran 1999,
- Kutlar,Aziz. Ekonometrik Zaman Serileri, Gazi Kitapevi, Ankara 2000.
- Mackinnon,R. “Curreny Substitution and Instability in The World Standartd” Ameri can Economic Review, vol:77, 1982
- Malatyali,Kamuran. Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalari ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, DPT yayini Nisan 1998
- Parasiz,İlker. Para Politikasi, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2000,
- Paya,Merih .Para Teorisi ve Politikasi, Filiz Kitapevi, Istanbul, 1997
- Rodik,Dani. Yeni Küresel Ekonomi ve Gelismekte Olan Ülkeler, çev: S. Gül, Sabah Kitaplari:2000, Istanbul,

- Soylu,Hakki. Türkiye’de Senyoraj Gelirler ve Kamu Açıkları,Istanbul: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın. 813, Temmuz 1997
- Sturzenegger,Federico. “Currency Substitution and Regressivity of Inflation Taxation” IMF Working Paper,No 656, April 1992,
- Temurlenk,Sinan. Vektör Otoregrasyon Modeli, Atatürk Üniversitesi, Erzurum 1998,
- Tokgöz,Erdoğan. Türkiye’nin İktisadi Gelişim Tarihi 1914-1999, İmaj Yayıncılık ,Ankara, 1999
- Turner,Paul. The Macroeconomics Of The Open Economy, McGraw-Hill Book, 1993, London
- Uygur,Ercan. Finansal Liberalization in Turkey, Ankara: TCMB Yayını, No: 7326, 1996