

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

RESMİ DOLARİZASYON VE OLASI TÜRKİYE UYGULAMASI

Yüksek Lisans Tezi

Metin Balıkcıoğlu

Tez Danışmanı
Prof. Dr. İrfan Cıvcir

Ankara - 2003

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

RESMİ DOLARİZASYON VE OLASI TÜRKİYE UYGULAMASI

Yüksek Lisans Tezi

Metin Balıkcıoğlu

Ankara – 2003

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

RESMİ DOLARİZASYON VE OLASI TÜRKİYE UYGULAMASI

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı : Prof. Dr. İrfan Cıvcir

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

İmzası

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Tez Sınavı Tarihi

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1	
2. RESMİ DOLARİZASYON LİTERATÜRÜ	4	
2.1. Gayri Resmi Dolarizasyon, Geleneksel Esnek-Katı Döviz Kuru Tartışmaları ve Optimal Para Alanları	5	
2.1.1. Gayri Resmi Dolarizasyon	5	2.1.2.
Geleneksel Esnek-Katı Döviz Kuru Tartışmaları	10	
2.1.3. Optimal Para Alanları	12	
2.2. Resmi Dolarizasyon	13	
2.2.1. Resmi Dolarizasyonun Maliyetleri	17	
2.2.1.1. Para ve Döviz Kuru Politikaları Bağımsızlığının Kaybedilmesi	17	
2.2.1.2. Senyoraj	22	
2.2.1.3. Borç Veren Son Mercı	28	
2.2.2. Resmi Dolarizasyonun Getirileri	31	
2.2.2.1. İşlem Maliyetlerinin Azalması	33	
2.2.2.2. Güvenirliğin Artması	35	
2.2.2.3. Yerli Para Riskinin Ortadan Kalkması	38	
2.2.3. Yapılan Ampirik Çalışmalar	41	

3. RESMİ DOLARİZASYON VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

47

3.1. Türkiye Ekonomisinin Genel Yapısı	50
3.1.1. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisine Genel Bakış	50
3.1.2. Türkiye’de Gayri Resmi Dolarizasyon	66
3.2. Hipotetik Resmi Euroizasyon Uygulaması	70
3.2.1. Maliyetler	71
3.2.1.1. Para ve Döviz Kuru Politikası Bağımsızlığının Kaybedilmesi	71
3.2.1.2. Senyoraj	80
3.2.1.3. Borç Veren Son Mercii	83
3.2.2. Getiriler	84
3.2.2.1. İşlem Maliyetlerinin Azalması	84
3.2.2.2. Güvenirliğin Artması	88
3.2.2.3. Yerli Para Riskinin Ortadan Kalkması	91
4. SONUÇ	95
KAYNAKÇA	101
ÖZET	110
SUMMARY	111

TABLÖLAR

Tablo 2.1 Resmi Dolarizasyon Uygulayan Ülkeler	14
Tablo 3.1_ Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1960-1980)	52
Tablo 3.2_ Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-2002)	65
Tablo 3.3 Euro Bölgesi Ülkeleri ve Türkiye'nin Euro Bölgesi Devresel Hareketlerinin Asimetrikliği	74
Tablo 3.4 Dış Ticaret (Türkiye, AB ve AB Aday Ülkeler)	77
Tablo 3.5 Optimal Para Alanları Kriterleri	78
Tablo 3.6 Akım Senyörāj Maliyetinin GSYİH'ye Oranı	82

GRAFİKLER

Grafik 3.1 İç Borçlanma Senetleri Yıllık Bileşik Faiz Oranları ve Vade Yapısı	59
Grafik 3.2 Reel Efektif Döviz Kuru	62
Grafik 3.3 DTH / M2Y ve DTH / Toplam Mevduat	67
Grafik 3.4 Türk Bankacılık Kesimi Döviz Kredilerinin Toplam Kredilere Oranı	69
Grafik 3.5 Türkiye ve Euro Bölgesi Reel GSYİH Büyüme Oranları (% değişim)	74
Grafik 3.6 Fiyatlar Genel Düzeyi ve Döviz Kuru	78
Grafik 3.7 Euro Reel Döviz Kuru	87
Grafik 3.8 Türkiye Eurobond Spreadleri (ABD Doları – Baz Puan)	94
Grafik 3.9 DİBS Nominal Faiz Ayrıştırması	94

BÖLÜM 1

GİRİŞ

1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren meydana gelen Meksika, Asya, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin krizleri, tüm dünyayı, fakat özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilemiştir. Bu krizler, sadece krizlerin başladığı ülkeleri etkilemekle kalmamış, yayılma etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelerde de para ve bankacılık krizlerine neden olmuştur. Bu krizlerin sonucunda, artık ara döviz kuru rejimlerinin, hatta Arjantin'de olduğu gibi katı döviz kuru rejimlerinin spekülatif saldırılar karşısında savunmasız kaldığı ve bu rejimlerin, iyi uygulansa da sürdürülemez olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun başlıca sebebi uluslararası sermaye akımlarının aşırı hareketliliğidir.

Son yıllardaki tartışma, sermaye akımları oynaklığının nasıl azaltılacağı ve böylelikle yayılma etkisinin nasıl ortadan kalkacağı üzerinedir. Bu doğrultuda, sermaye hareketlerinin kısıtlanması ve/veya alternatif döviz kuru rejimleri uygulanması gündeme gelmektedir.

Alternatif döviz kurları üzerine yapılan tartışmalar sabit ve katı döviz kuru uygulamaları ve para birliği kurulması veya uluslararası güçlü bir paranın kullanılması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Yerli paranın bırakılıp uluslararası güçlü bir paranın kullanılması "resmi dolarizasyon" olarak adlandırılmaktadır. Bu politika önermesini bazı ülkeler uygulamakta bazıları da uygulamayı ciddi biçimde düşünmektedir. 1904 yılından bu yana Panama ABD Doları kullanırken, 2000'de Ekvator, 2001'de El Salvador ve son olarak 2001 Mayıs'ında Guatemala ülke paralarını tedavülden kaldırarak Amerikan Doları'nı resmi para birimi olarak kabul etmişlerdir.

“Hangi döviz kuru rejimi en iyisidir” sorusu da her yıl sorulmakta, cevap olarak 1970’li yıllarda esnek döviz kuru, 1980’li yıllarda nominal çıpalı döviz kuru, 1990’lı yıllarda para kurulu verilirken, 2000’lere geldiğimizde esnek döviz kurunun yanında resmi dolarizasyon da cevap olarak verilmektedir. Türkiye için de özellikle Avrupa Birliği Aday Ülkeleri arasına girmesi ve gelecekte Avrupa Birliği’nin bir üyesi olacağı beklentisiyle, Avrupa Birliği’ne geçiş döneminde yerli para TL’yi bırakarak Euro kullanılması önerilmektedir. Resmi euroizasyon olarak da adlandırılan bu politika önermesinin Türkiye için geçer not alıp almayacağı bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Türkiye’nin hipotetik Euro kullanımı üzerine şu ana kadar analitik araştırmanın yapılmamış olması bu çalışmayı gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda, bu çalışmanın gelecekte daha ayrıntılı incelemeler için bir temel teşkil etmesi de hedeflenmektedir.

Resmi dolarizasyonun Türkiye için doğru cevap olup olmadığını araştırmak amacıyla Bölüm 2’de resmi dolarizasyon literatürü incelenmiştir. Bu doğrultuda, öncelikle gayri resmi dolarizasyon, esnek-katı döviz kuru tartışmaları ve optimal para alanları teorisi üzerinde durulmuştur. Daha sonra resmi dolarizasyon tanımı, türleri, uygulamayı etkileyebilecek faktörler, uygulamanın getirileri ve maliyetleri üzerinde durularak teorik çerçeve çizilmiş ve analiz için gerekli teoriler tartışılmıştır. Bunu takiben, Türkiye’nin Avrupa Birliği’ne giriş sürecinde olası tek taraflı resmi euroizasyonun uygulanabilirliği, Türkiye ekonomisine getirileri ve maliyetleri Bölüm 2’de çizilen teorik çerçeve doğrultusunda Bölüm 3’te analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışma, Bölüm 4’te yapılan değerlendirmeler ile sonuçlandırılmıştır.

BÖLÜM 2

DOLARİZASYON LİTERATÜRÜ

Dolarizasyon, paranın değer biriktirme, hesap birimi ve değişim aracı gibi fonksiyonlarını yerine getirmek amacıyla yerli paradan yabancı paraya geçiş anlamına gelmektedir. Dolarizasyon genellikle gayri resmi dolarizasyon anlamında kullanılmaktadır. Oysa dolarizasyon, türleri olarak adlandırılan gayri resmi, yarı-resmi ve resmi dolarizasyonu kapsamaktadır¹. Gayri resmi dolarizasyon bireylerin yerli para riskinden kaçınarak tercihlerini yabancı paraya yöneltmeleriyken, resmi dolarizasyon ülkenin yasal para olarak başka bir ülkenin parasını kullanmasıdır. Yani, resmi dolarizasyon, kanuni para olarak sadece ABD Doları kullanmak anlamına gelmemektedir. Euro, Yen veya herhangi bir ülke parası da kullanılabilir. Yarı resmi dolarizasyon ise ülkede hem yerli paranın hem de yabancı bir paranın birlikte kanuni para olması durumudur.

Bu bölümde, bu çalışmanın da ana amacını oluşturan resmi dolarizasyon ile ilgili literatür incelenerek, resmi dolarizasyonun tanımı, getirileri ve maliyetleri, üzerinde durulacaktır. Fakat, resmi dolarizasyon analizi için gerekli olduğu düşüncesiyle, bu bölümde öncelikle gayri resmi dolarizasyon, esnek-katı döviz kuru tartışmaları ve optimal para alanları teorisi incelenecektir.

2.1. Gayri Resmi Dolarizasyon, Esnek-Katı Döviz Kuru Tartışmaları ve Optimal Para Alanları

¹ Bu çalışmada dolarizasyon ifadesi anlamca her üç türü de kapsayacak şekilde kullanılmaktadır.

2.1.1. Gayri Resmi Dolarizasyon

Ülkedeki bireylerin ve firmaların herhangi bir kanuni zorunluluğu olmaksızın, yani gönüllü olarak yabancı para veya varlık sahibi olmasına gayri resmi dolarizasyon denir. Gayri resmi dolarizasyonun en önemli nedeni ekonomideki bireylerin yerli para riskinden, dolayısıyla yerli para cinsinden varlıklarının değer kaybından kaçınmalarıdır. Gayri resmi dolarizasyon, yabancı para olarak sadece dolar değil herhangi bir yabancı paranın da kullanılmasını kapsamaktadır. Gayri resmi dolarizasyonun söz konusu olması için, yerli halkın aşağıdakilerden herhangi birine sahip olması yeterlidir;

- Yabancı bono, tahvil veya diğer parasal olmayan varlıklar
- Yurtdışındaki bankalarda döviz tevdiat hesapları
- Yurtiçindeki bankalarda döviz tevdiat hesapları
- Yabancı para banknotlar

Gayri resmi dolarizasyon, genellikle yüksek enflasyona ve yerli paranın hızlı değer kaybetmesine tepki olarak oluşur. İlk aşamada, paranın değer biriktirme işlevini yerine getirmek amacıyla, bireyler ve firmalar yurtdışında yabancı bono, tahvil ve varlıklar satın alırlar. Böylelikle enflasyon ve yerli paranın değer kaybına karşı servetlerini korumuş olurlar. Bu duruma iktisatta varlık ikamesi adı verilmektedir. İkinci aşamada ise, hem değer biriktirme hem de değişim aracı ve hesap birimi olarak kullanmak amacıyla, bireyler ve firmalar, yurtiçi bankacılık sisteminde yüksek oranda döviz tevdiat hesaplarına ve daha sonrasında da yabancı para banknotlarına sahip olmaktadır. Para ikamesi adı verilen bu aşamada ücretler, gıda ve

giyim gibi günlük harcamalar yerli para ile yapılırken, ev, otomobil ve bilgisayar gibi pahalı ürünlerin satın alınması için yabancı para kullanılmaktadır.

Gayri resmi dolarizasyon türlerinin oluşumu ekonomik, kanuni ve kurumsal faktörlere bağlı olarak ülkeden ülkeye değişir. Kronik enflasyona sahip ülkelerde her dört tür de aynı anda oluşabilecekken, yüksek enflasyonun kısmen yeni görüldüğü ülkelerde nakit yabancı para tutumunun yerine yabancı varlıklar veya eğer kanunen mümkünse yerli bankalarda döviz tevdiat hesapları edinimi söz konusudur.

Bireylerin ve firmaların, yüksek enflasyon ve yerli paranın hızlı ve sürekli değer kaybına karşı servetlerini koruma amacının yanında, gayri resmi dolarizasyonun oluşumuna neden olan diğer bir durum da bankacılık krizleridir. Bankacılık krizi sırasında bankaların batması sonucu servet kaybına uğramamak için, bireyler yerli bankalardan mevduatlarını çekip, yabancı bankalarda döviz tevdiat hesapları açtırabilirler veya ellerinde nakit yabancı para tutabilirler. Yani, gayri resmi dolarizasyon, gerçekleşmekte olan veya gerçekleşmesi beklenen finansal krizler neticesinde de oluşabilir (Hausmann, 2000). Fakat Hausmann'ın bu yaklaşımı yabancı paraya ani geçişi açıklasa da gayri resmi dolarizasyonun sürekliliğini açıklayamamaktadır. Finansal krizler sonrası İsrail ve bazı Doğu Avrupa ülkelerinde gayri resmi dolarizasyon oranı azalırken, Güney Amerika ülkelerinde yerli paraya dönüş söz konusu olmamıştır (Sahay ve Vegh, 1995).

Yukarıda belirtildiği üzere gayri resmi dolarizasyonun ilk aşamasını varlık ikamesi oluşturmaktadır. Fakat gayri resmi dolarizasyona süreklilik kazandıran, yabancı paranın değişim aracı olarak kullanılması yani para ikamesidir. Eğer bir kere yabancı paranın değişim aracı olarak kullanımı yaygınlaşmışsa, şebeke etkisi (network effect) yüzünden yerli paraya geri dönüşün maliyeti çok fazla olacaktır (David ve Greenway, 1993). Yani, ülke içinde

yabancı para kullanımını ne kadar artarsa, yerli paraya dönüş o kadar maliyetli ve zor olacaktır. Ayrıca yıllarca ekonomik dengesizlikler ve krizler yaşamış bir ülkede bireylerin hükümetlere ve yerli paraya güvensizliği, ekonomik göstergeler olumlu olsa bile, yabancı paraya talebin devamına neden olabilir. Sonuçta da gayri resmi dolarizasyon süreklilik arz eder.

Gayri resmi dolarizasyonun boyutlarını hesaplamak oldukça güçtür. Bireylerin ve firmaların ellerinde ne kadar yabancı bono, tahvil ve yabancı banknotlar tuttıkları veya yurtdışında ne kadar döviz tevdiat hesaplarının bulunduğunu gösteren sağlıklı istatistikler mevcut değildir. ABD Doları'nın veya başka ülke paralarının yurtdışında hangi miktarlarda kullanıldığının tahmin edilmesi gayri resmi dolarizasyonun dünyadaki yaygınlığı hakkında kabaca bir fikir verebilir. ABD Merkez Bankası'nın yaptığı bir çalışmada, ABD Doları banknotlarının % 55-70'inin yabancıların ellerinde tuttıkları tahmin edilmiştir (Schuler, 1999). Gayri resmi dolarizasyonun boyutlarını ölçmek için yerli bankalardaki döviz tevdiat hesaplarının geniş tanımlı (broad money) para arzına (M2Y) oranına bakmak yararlı olacaktır. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kriterlerine göre bu oranın %30'u aştığı ülkelerin yüksek düzeyde gayri resmi dolarizasyonlu, %16'yı aştığı ülkelerin de orta düzeyde gayri resmi dolarizasyonlu olduğu kabul edilmektedir. Bu kritere göre 1995 yılında IMF üyesi 16 ülkenin yüksek düzeyde, 34 ülkenin de orta düzeyde gayri resmi dolarizasyonlu olduğu sonucuna varılmıştır.

Yüksek düzeyde gayri resmi dolarizasyonlu ülkeler arasında Türkiye de yer almaktadır. 1980 öncesi yaşanmaya başlanan yüksek enflasyon ile birlikte, Türkiye'de gayri resmi dolarizasyon süreci başlamış, günümüze kadar yaşanan sürekli yüksek enflasyon, hızlı döviz kurları artışı ve ekonomik krizler sonucunda yüksek düzeylere ulaşmıştır.

Gayri resmi dolarizasyonun ülke ekonomisi üzerinde çeşitli olumsuz etkileri söz konusudur. Öncelikle, gayri resmi dolarizasyon ülke parasının istikrarsız olmasına neden olur. Merkez bankasının kontrol edemediği bir faktör olması dolayısıyla gayri resmi dolarizasyon, uygulanabilecek para politikalarının ve istikrar politikalarının etkinliğini azaltan önemli bir unsurdur. Bunun yanı sıra, ekonomideki bireylerin yerli para cinsinden varlıklarını yabancı para cinsinden varlıklara hızlı bir şekilde dönüştürürlerse, bir başka deyişle, yerli paraya olan talep azalırken yabancı para talebi artarsa, kaçınılmaz olarak yerli para değer kaybetmeye başlar. Tam esnek döviz kuru sisteminde söz konusu yabancı para talebi artışı nominal döviz kurunda artışa neden olurken, enflasyonun döviz kuruna duyarlı olduğu ekonomilerde istikrar programı uygulamayı güçleştirecektir. Aynı şekilde katı döviz kuru sisteminde söz konusu yabancı para talebi merkez bankası rezervlerinden karşılanmaya çalışılacak ve yeterli rezerv büyüklüğüne sahip olunmadığı ya da spekülasyon şeklinde gelişebilecek talep fazlası nedeniyle ya rezervler oldukça azalacak ya da fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulanan katı döviz kuru sistemi sona erdirilmek durumunda kalacaktır. Bunun sonucunda da yine istikrarsız makro ekonomik ortam oluşacak ve gayri resmi dolarizasyon sürecinin geri dönüşü daha da güçleştirecektir. Ayrıca döviz tevdiat hesaplarının fazla olduğu bir ekonomide, yerli ve yabancı paraların faiz oranlarındaki değişiklikler de yerli para ile döviz arasında büyük geçişlere, bu da döviz kuru üzerine spekülasyon hareketlere neden olur. Böyle bir durumda merkez bankasının para arzı hedeflerini tutturması güçleşecektir.

Gayri resmi dolarizasyonun bir başka boyutu da yükümlülük dolarizasyonudur. Bu durum, yerli paranın konvertibil olmamasından kaynaklanarak, gerek devletin gerekse özel sektörün dış piyasalara, hatta çoğu zaman iç piyasaya olan yükümlülüklerinin döviz cinsinden olmasıdır. Yerli para riskinin fazla olduğu bu tip durumlarda, yerli para ile borçlanmak çok daha maliyetli olduğu için, hem devlet borçlanmaları hem de reel sektöre açılan krediler ya

döviz cinsinden ya da dövize endeksli olmaktadır. Döviz kuru risklerinin tamamen borçlanana yüklenildiği bu durumda, olası bir devalüasyon yükümlülükleri yabancı para olan ekonomik birimlerin borçlarını ödeyemez duruma gelmelerine, böylelikle hem mali sektörün zarar görmesine hem de reel faaliyetlerin azalmasına neden olur (Calvo; 1999a, 1999b). Aynı şekilde, söz konusu döviz kuru riskinden ve kredilerin yabancı para cinsinden olması ülke içerisindeki yatırım kararlarını olumsuz etkileyerek uzun dönemde büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Sonuç olarak gayri resmi dolarizasyon oranı yüksek bir ekonomi için istikrar politikaları uygulamak güçleşecek ve ekonominin kırılganlığını artıracaktır.

2.1.2. Geleneksel Esnek-Katı Döviz Kuru Tartışmaları

Döviz kuru rejimleri esnekten katıya doğru sıralandığında, resmi dolarizasyon katı döviz kuru rejiminin uç noktası olarak ele alınabilir. Bu yüzden, 60'lı yıllarda Mundell ve Fleming ile 70'li yıllarda da Dornbush'un çalışmalarıyla şekillenen geleneksel sabit-esnek döviz kuru tartışmasını ve bu tartışmanın temel çıkarımlarını incelemek gereklidir². Bu bölümde, bu tartışmaların ışığında sabit ve esnek döviz kurlarının özellikleri, ülkelerin ekonomik yapılarına göre fayda ve zararları incelenecektir.

Sabit döviz kuru uygulaması öncelikle reel döviz kuru volatilitisini azaltarak, kaynakların daha etkin kullanılmasını ve dış ticaretin artmasını sağlar. Daha da önemlisi, para politikası için nominal çıpa işlevi görerek nominal şoklara karşı intibakı kolaylaştırır. Bunun yanı sıra başarısız para politikaları deneyimleri yaşamış ülkeler için güvenilirlik sağlar. Fakat, nominal katılıkların olduğu bir ekonomi için doğal afet, savaş, dış ticaret partnerlerinin devalüasyon uygulaması veya ülkenin risk primindeki artış gibi reel şoklara intibak maliyetli olacaktır. Mesela, ücretlerin aşağı doğru katı olması durumunda işsizliğin artmasıyla katı döviz kuru intibakı gerçekleşir. Katı döviz kurunun diğer bir olumsuz yanı da ahlaki tehlike

sorunudur. Sabit döviz kuruna güvenerek aşırı döviz açık pozisyonu yaratan bir ekonomi için herhangi bir olumsuz gelişme ya da spekülâtif saldırı çok maliyetli olacaktır. Son olarak, toplam hasılayı etkileyecek para politikalarının bağımsız şekilde uygulanamamasıdır. Güvenilir bir merkez bankasına sahip olan bir ekonomi için para politikası araçlarının azalması ya da ortadan kalkması yine belli maliyetler içermektedir.

Sabit döviz kurunun aksine, esnek döviz kurunda reel şoklar nominal döviz kurundaki intibak sayesinde emilebilir. Ayrıca, istikrar amaçlı para politikaları uygulanabilir. Bunun yanı sıra, ekonomideki bireylerin nominal döviz kurundaki değer kayıplarının maliyetlerini göz önünde bulundurmaya zorlayarak açık pozisyon oranlarını azaltarak finansal sistemin sağlamlaşmasını sağlar. Esnek döviz kuru sisteminin en önemli maliyeti ise nominal ve reel döviz kurundaki yüksek volatilitedir. Diğer bir maliyet de ekonomide yaşanabilecek para uyumsuzluklarıdır. Yükümlülükleri yabancı para, varlıkları ve gelirleri yerli para cinsinden olan finansal sistem ya da firmalar, nominal döviz kurunda yaşanabilecek hızlı bir intibak süreciyle zor durumda kalabilirler. Calvo ve Reinhart'a (2000) göre esnek döviz kurunun yukarıda bahsedilen olası maliyetlerine ek olarak enflasyonun nominal döviz kuruna duyarlılığının fazla olduğu ekonomilerde esnek döviz kuru uygulamasından korkulmakta ve tercih edilmemektedir.

Yukarıdaki tartışmalara ek olarak unutulmamalıdır ki, nominal katılıkların söz konusu olmadığı ekonomiler için esnek döviz kuru sisteminin, ve yerli para kullanarak bağımsız para politikaları izlemenin faydası az olurken, döviz kuru işlem maliyetlerinin az ve finansal sistemde döviz kuru risklerine ve para uyumsuzluklarına karşı önlem mekanizmaları yeterli ise katı döviz kurunun önemli getirileri olmayacaktır. Son olarak, ekonomi daha çok reel

² Bkz. Fleming (1962), Mundell (1963, 1964) ve Dornbush (1976)

şoklara maruz kalıyorsa esnek döviz kuru, nominal şoklara maruz kalıyorsa da sabit döviz kuru tercih edilmelidir.

2.1.3. Optimal Para Alanları

Reel şokların etkisinin azaltmak için kullanılabilecek bir araç olan nominal döviz kuru, optimal para alanları yaklaşımının temelini oluşturmaktadır. Mundell (1961), McKinnon (1963) ve Kenen (1969), parasal birliklerin maliyetleri ve getirilerini belirleyen faktörleri ortaya koymuşlardır. Getiriler, ortak para biriminin kullanılması ve ekonomik bütünleşme ile işlem maliyetlerinin azaltılması olarak belirtilmiştir. Maliyetlerin kaynağını da, reel makroekonomik şoklara karşı kullanılabilecek nominal döviz kuru ve para politikası araçlarının olmaması oluşturmaktadır. Eğer, ortak para birimi kullanan ülkeler arasında üretim faktörlerinin (işgücü, sermaye) mobilitesi yüksek, ülkelerin karşılaştığı şoklar simetrik, ekonomi dışa açık ve nominal döviz kurunun enflasyonu etkilediği ekonomilerde maliyetlerin boyutları azalacaktır.

Resmi dolarizasyon (RD), optimal para alanları yaklaşımının varsayımlarında yer almayan özelliklere sahiptir. RD uygulayacak ülkelerin, bu yolla sağlayabileceği kredibilite, optimal para alanları yaklaşımında değinilmemiştir. Ayrıca, resmi dolarizasyon gelişmekte olan ve ekonomik istikrarın yıllardır sağlanamadığı ülkeler için önerildiği için, bu ülkelerin yüksek enflasyon, yüksek döviz kuru ve faiz oranları oynaklıkları ve yükümlülük dolarizasyonu gibi tipik özellikleri de bu yaklaşımın içerisinde yer almamaktadır. Fakat, RD uygulamasının fayda-zarar analizinde, optimal para alanları yaklaşımının sonuçlarını temel almak kaçınılmazdır. Optimal para alanlarının günümüz şartları ve resmi dolarizasyon uygulaması için eksik olan kısımlarının da analize eklenerek modernleştirilmesi gereklidir.

2.2. Resmi Dolarizasyon

Bir ülkede yerli paranın kullanımdan kaldırılması ve yabancı bir paranın resmi para olarak kullanılmasına resmi dolarizasyon veya tam dolarizasyon adı verilir. Yani, sadece özel kesimin değil devletin de vergi, ücret, vb. ödemelerinde yabancı para kullanılmasını kanunen kabul etmesidir. Resmi dolarizasyon uygulayan ülkenin genellikle kendi bastığı bir para yoktur, fakat küçük birimli para ihtiyacını karşılamak amacıyla kendi madeni parasını tedavüle çıkarabilir. Bu madeni paralar dolaşımdaki paranın değerce oldukça küçük bir kısmını oluşturması nedeniyle kullanılan paraya bir alternatif olması ve resmi dolarizasyon tanımına ve sistemine ters düşmesi söz konusu değildir. Resmi dolarizasyonlu ülkelerin tek bir yabancı parayı resmi para olarak kabul etmesi de zorunlu değildir. Birden fazla yabancı para resmi para olarak kullanılabilir (Tablo2.1).

Resmi dolarizasyon, para politikasının uygulanmasında ülkeler arasındaki ilişkilerin ve anlaşmaların seviyesi bakımından üç şekilde oluşabilir;

- ◆ Tek taraflı (unilateral) resmi dolarizasyon
- ◆ Çift taraflı (bilateral) resmi dolarizasyon
- ◆ Para Birliği (Currency Union)

Tablo 2.1: Resmi Dolarizasyon Uygulayan Ülkeler

Ülke	Nüfus	GSYİH (Myr. \$)	Politik Durumu	Para Birimi	Başlangıç Yılı
Amerikan Samoa	67.000	0,5	ABD Sömürgesi	ABD Doları	1899
Amerikan Virjin Ad.	120.000	1,8	ABD Sömürgesi	ABD Doları	1934
Andorra	68.000	1,2	Bağımsız	Euro	1278
Cocos Adaları	600	0,0	Avustralya Sömürgesi	Avustralya Doları	1955

Cook Adaları	21.000	0,1	Yeni Zelanda Özerk Sömürge	Yeni Zelanda Doları	1995
Doğu Timur	857.000	0,2	Bağımsız	ABD Doları	2000
Ekvador	12,9 mil.	37,2	Bağımsız	ABD Doları	2000
El Salvador	6,1 mil.	24,0	Bağımsız	ABD Doları	2001
Grönland	56.000	1,1	Danimarka Özerk Bölgesi	Danimarka Kronu	1800
Guam	160.000	3,2	ABD Sömürgesi	ABD Doları	1898
İngiliz Virjinya Ad.	21.000	0,3	İngiltere'ye Bağımlı	ABD Doları	1973
Karadağ	700.000	1,6	Yarı Bağımsız	Euro (Alman Markı)	2002
Kiribati	94.000	0,1	Bağımsız	Avustralya Doları	1943
KKTC	140.000	0,8	Fiilen Bağımsız	Türk Lirası	1974
Kosova	1,6 mil.	-	BM Yönetimi	Euro (Alman Markı)	1999
Kuzey Mariana Ad.	75.000	0,9	ABD Commonwealth	ABD Doları	1944
Liechtenstein	33.000	0,7	Bağımsız	İsviçre Frangı	1921
Marshall Adaları	71.000	0,1	Bağımsız	ABD Doları	1944
Mikronezya	135.000	0,3	Bağımsız	ABD Doları	1944
Monako	32.000	0,9	Bağımsız	Euro (Fransız Frangı)	1865
Nauru	12.000	0,1	Bağımsız	Avustralya Doları	1914
Niue	2.000	0,0	Yeni Zelanda Özerk Sömürge	Yeni Zelanda Doları	1901
Norfolk Adası	2.000	0,0	Avustralya Sömürgesi	Avustralya Doları	1900
Palau	19.000	0,1	Bağımsız	ABD Doları	1944
Panama	2.8 mil.	16,6	Bağımsız	ABD Doları	1904
Pitcairn Adası	42	0,0	İngiltere'ye Bağımlı	Yeni Zelanda ve ABD Doları	1800
Portoriko	3.9 mil.	39,0	ABD Commonwealth	ABD Doları	1899
San Marino	27.000	0,9	Bağımsız	Euro (İtalyan Lireti)	1897
Tokelau	1.500	0,0	Yeni Zelanda Sömürgesi	Yeni Zelanda Doları	1926
Turks ve Caicos Ad.	18.000	0,1	İngiliz Kolonisi	ABD Doları	1973
Tuvalu	11.000	0,0	Bağımsız	Avustralya Doları	1892
Vatikan	1.000	0,0	Bağımsız	Euro (İtalyan Lireti)	1929
Almanya	82,0 mil.	1936,0	Bağımsız	Euro	1999
Avusturya	8,1 mil.	203,0	Bağımsız	Euro	1999
Belçika	10,2 mil.	259,2	Bağımsız	Euro	1999
Finlandiya	5,2 mil.	118,3	Bağımsız	Euro	1999
Fransa	58,8 mil.	1448,0	Bağımsız	Euro	1999
Hollanda	15,7 mil.	388,4	Bağımsız	Euro	1999
İrlanda	3,7 mil.	81,9	Bağımsız	Euro	1999
İspanya	39,4 mil.	720,8	Bağımsız	Euro	1999
İtalya	57,6 mil.	1273,0	Bağımsız	Euro	1999
Lüksemburg	430.000	15,9	Bağımsız	Euro	1999
Portekiz	10,0 mil.	159,0	Bağımsız	Euro	1999
Yunanistan	10,6 mil.	181,9	Bağımsız	Euro	2001

Kaynak: Kurt Schuler, "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets," staff report, Office of the Chairman, Joint Economic Committee, U.S. Congress, April 1999; CIA World Factbook 2001; press reports.

Tek taraflı resmi dolarizasyon, bir ülkenin, parası kullanılan ülke ile herhangi bir anlaşmaya varmaksızın tek taraflı olarak resmi dolarizasyon uygulamasıdır. Bu durumda söz konusu ülke, parasını kullandığı ülkeyle ortak bir politika uygulama gereği duymaz hatta bu ülkenin onayını almak zorunda bile değildir. Parası kullanılacak ülkenin onayı gerekmediği ve

bu ÷lkeyle bir anlaşma ve düzenleme yapılmadığı için resmi dolarizasyon uygulamasına istenildiğı zaman geçilebilir.

Resmi dolarizasyonun para politika bütünleşmesi bakımından bir üst seviyesi çift taraflı resmi dolarizasyondur. Bu durumda, ÷lke kullanacağı para birimi tercihini yapmasıyla, bu yabancı paraya sahip ÷lke ile çeşitli anlaşmalar yaparak, ilerleyen bölümde üzerinde durulacak maliyetleri azaltabilir. Yerli merkez bankasının resmi dolarizasyon sonrası sağlayamayacağı hizmetler, parası kullanılacak ÷lke ve bu ÷lkenin merkez bankası tarafından sağlanabilir. Yapılacak anlaşmalar doğrultusunda, her iki ÷lke arasında senyoraj geliri paylaşılabilir, gerektiğinde parası kullanılacak ÷lkenin merkez bankası likidite sağlayarak, borç veren son merci işlevini sağlayabilir.

Resmi dolarizasyonun son seviyesi ise para birliğidir. Para birliğini standart resmi dolarizasyondan ayıran en önemli özellik, kullanılacak para birimi ne olursa olsun, para birliği içindeki tüm ÷lkenin temsil edildiğı ortak bir merkez bankasının varlığıdır. Para birliğinde, para politikalarına tüm ÷lkeler ortaklaşa karar verir ve senyoraj geliri paylaşılır. Ortak bir merkez bankasının varlığı da borç veren son merci işlevini yani gerektiğinde likiditeyi sağlar.

Bu çalışmada, para birliği ele alınmayacak, standart resmi dolarizasyon, yani tek ve çift taraflı resmi dolarizasyon incelenecektir. Analizde, öncelik olarak tek taraflı resmi dolarizasyon üzerinde durulacak, gerektiğinde çift taraflı resmi dolarizasyonun etkileri incelenecektir³.

Literatürde, resmi dolarizasyonun çeşitli maliyetleri ve getirileri yer almaktadır. Bağımsız para ve döviz kuru politikalarının uygulanamaması, borç veren son merci işlevinin yerli merkez bankası tarafından para basmak suretiyle yerine getirilememesi ve senyoraj kaybı, resmi dolarizasyonun başlıca maliyetleridir. Getiriler de, ortak para kullanımıyla birlikte işlem maliyetlerinin azalması, parasal ve mali politikaların kredibilitesinin artması ve uluslararası bütünleşme doğrultusunda finansal sistemin derinleşmesi ile birlikte enflasyonun, reel döviz kuru ve faizlerdeki oynaklıkların azalması ve zayıf paradan güçlü paraya geçişle birlikte yerli para riskinin ve para uyumsuzluklarının ortadan kalkması olarak özetlenebilir. Fakat unutulmamalıdır ki, bu maliyet ve getiriler, resmi dolarizasyon uygulayan ve parası kullanılan ülkelerin özelliklerine ve bu ülkeler arasındaki ilişkiye göre farklılık gösterebilir. Bu bölümde resmi dolarizasyonun maliyetleri, getirileri ve bunların boyutlarını etkileyebilecek faktörler üzerinde ayrıntılı olarak durulacaktır.

2.2.1. Resmi Dolarizasyonun Maliyetleri

Öncelikle, bağımsız para ve döviz kuru politikalarının faydaları ve resmi dolarizasyon sonrası bu politika araçlarının kullanılamamasından kaynaklanan maliyetler incelenecektir. Daha sonra senyoraj maliyeti ve son olarak da borç veren son merci işlevinin önemi ve kaybından dolayı oluşacak maliyetler üzerinde durulacaktır. Resmi dolarizasyonun üzerinde durulan diğer bir maliyeti de ulusal paranın olmayışı sonucu ulusal egemenliğin sona ereceği ve politik açıdan başka bir ülkeye bağımlı olunacağıdır. Fakat bu maliyetin ekonomik önemini değerlendirmek imkansızdır. Ayrıca, bu maliyet iktisat, siyaset bilimi, sosyoloji, vb. farklı disiplinlerin ortak çalışması sonucu değerlendirilebileceğinden, bu çalışmada resmi

³ Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde resmi dolarizasyon, tek taraflı resmi dolarizasyon anlamında kullanılacaktır.

dolarizasyonun politik maliyetleri üzerinde durulmayacak, konu sadece iktisadi açıdan incelenecektir.

2.2.1.1. Para ve Döviz Kuru Politikaları Bağımsızlığının Kaybedilmesi

Resmi dolarizasyon uygulamasının en önemli maliyeti, bağımsız para ve döviz kuru politikalarının uygulanamamasıdır. Ayrıca, resmi dolarizasyonun, katı döviz kuru rejimlerinin en uç noktası olması nedeniyle esnek döviz kuruna göre de çeşitli maliyetleri vardır. Bağımsız para politikası uygulamanın ve esnek döviz kurunun üç ana getirisi söz konusudur. Öncelikle, esnek-katı döviz kuru tartışmalarının ana argümanı olarak, esnek döviz kuru altındaki bir ekonomi, dışsal ve reel şokları, döviz kurundaki hızlı intibak sayesinde kolaylıkla atlatacaktır. Ayrıca, para politikaları ile yurt içi faizlerin yurtdışı faizlerindeki değişimlerden etkilenmesi önlenebilir ve yurtiçi faizleri istenilen düzeyde tutulabilir. İkinci olarak, toplam talebi etkilemek amacıyla para politikası uygulanabilir veya döviz kuru araç olarak kullanılabilir. Mesela, ekonominin durgunluk dönemlerinde para politikası araçları ile toplam talep artırılarak büyümeye geçiş sağlanabilir. Hızlı büyüme dönemlerinde de daraltıcı para politikaları uygulanıp, büyüme yavaşlatılabilir. Bir başka deyişle, para politikası ile keskin dönemsel dalgalanmalar yumuşatılabilir. Döviz kuru da aynı şekilde toplam talebi etkilemekte kullanılabilir. Yerli paranın değerinin düşürülmesi (devalüasyon), ihracat mallarının göreceli fiyatlarının azalmasına, ithalat mallarının fiyatlarının da göreceli olarak artmasına neden olur. Böylelikle, yurtiçi mallara talep artırılarak hem ekonominin büyümesi sağlanabilir, hem de dış ticaret açıkları kapatılabilir. Son olarak, para politikaları deflasyonist süreçleri engelleyebilir. Para politikalarının toplam talebi etkileyemediği durumlarda bile, para otoritesi para basma yetkisini kullanarak ekonomideki fiyat düzeylerini kontrol edebilir. Deflasyonist intibak süreçleri, borçlu firma ve bireylerin finansman açısından zor durumda kalmasına neden olur.

Ekonomideki fiyatlar düşüş sürecine girerse, firmaların gelirleri azalır, fakat borçları aynı düzeyde kaldığı için, borçlu firmalar ciddi finansal problemlerle karşılaşır ve iflaslarla sonuçlanan bu süreç sonunda ekonomi ciddi bir küçülme yaşar. Para otoritesi bu süreçleri, fiyat düzeylerini yükselterek sonlandırabilir.

Resmi dolarizasyon uygulanması ile birlikte bağımsız para politikası izlenemez ve döviz kuru aracından faydalanılamaz. Artık resmi dolarizasyonlu ülke için, parası kullanılan ülkenin para politikaları geçerli olacaktır. Bu yüzden, resmi dolarizasyonlu ülke, ekonomisini etkileyebilecek dış ticaret koşulları, petrol fiyatları ve yurtdışı faiz oranlarındaki ani değişiklikler gibi dışsal ve reel şoklara karşı para ve döviz kuru enstrümanlarından faydalanamayacaktır. Bir başka deyişle, bu şoklara intibak zor ve maliyetli olacak, daralma dönemlerinde genişletici, genişleme dönemlerinde de daraltıcı para politikaları uygulanamayacak, genel fiyatlar düzeylerini belirlenemeyecek ve devalüasyon uygulanamayacaktır. Sonuçta, her ne kadar kendi ekonomik durumunun gerektirdiğine ters düşse de, parasını kullandığı ülkenin para ve döviz kuru politikalarına bağımlı hale gelecektir. Mesela, parası kullanılan ülkede faizler yükselip parası değer kazanırsa, resmi dolarizasyonlu ülkenin durgunluktan çıkması daha da güçleşecektir. Bunun yanında eğer, resmi dolarizasyonlu ülke ile parası kullanılan ülke ekonomik yakınlık ve bütünlük gösteriyorsa her iki ülke için de simetrik bir iş çevrimleri (business cycle) söz konusu olacaktır ki, resmi dolarizasyonlu ülke bağımsız para ve döviz politikası uygulama ihtiyacı duymayacaktır (Salvatore, 2001).

Para politikası bağımsızlığının kaybedilmesinden kaynaklanan maliyetlerin boyutları, resmi dolarizasyonlu ülke ile parası kullanılan ülkenin özellikleri ve aralarındaki ilişkilere

göre farklılıklar arz eder. Bu maliyetlerin boyutlarını azaltacak koşullar optimal para alanları teorisinde yer almaktadır ve şöyle özetlenebilir;

- Resmi dolarizasyonlu ülke ile parası kullanılan ülkenin iktisadi dalgalanmaları simetrik ise,
- Resmi dolarizasyonlu ülkede ücret esnekliğinin yüksek ise,
- Resmi dolarizasyonlu ülke ile parası kullanılan ülke arasındaki faktör mobilitesi yüksek ise,
- Resmi dolarizasyonlu ülkenin ekonomisi oldukça açık, para politikası etkinliği az ve devalüasyonlar yüksek enflasyonla sonuçlanıyor ise,

para politikası bağımlılığının maliyeti az olacaktır.

Optimal para alanları yaklaşımında da belirtildiği gibi, ortak para kullanan ülke ekonomileri eş zamanlı olarak daralma ve genişleme eğiliminde ise, bir başka deyişle, her iki ülkenin de iktisadi hedefleri ve amaçları aynı doğrultuda ise para politikası bağımsızlığının kaybının maliyeti azalacaktır. Aynı şekilde, her iki ülkenin de karşılaştığı dışsal ve reel şoklar simetrik ise yine bu maliyet düşük seviyelerde kalacaktır. Bu durumlarda, parası kullanılan ülkenin uyguladığı para politikası, resmi dolarizasyonlu ülke için de uyumlu olacak, kendi para politikasını uygulayamama önemli bir maliyet yaratmayacaktır.

Optimal para alanları yaklaşımının diğer iki argümanına göre, ülkeler arasında faktör mobilitesinin ve resmi dolarizasyonlu ülkede ücret esnekliğinin yüksek olması bağımsız para politikası uygulayamamanın maliyetlerini düşüren etkenlerdir. Ülkeler arasında yüksek faktör mobilitesi olması halinde, simetrik olmayan dışsal şoklarla karşılaşıldığında, üretim faktörleri daha üretken ülkeye doğru kayacak ve simetrik olmayan şoklardan etkilenilmeyecektir. Resmi dolarizasyonlu ülkede ücret esnekliğinin yüksek olması da, ücretlerin aşağı yönde intibakı

sayesinde devalüasyon gereği ortadan kalkabilir. Böylelikle, parasal bağımlılığın maliyeti de azalacaktır.

Optimal para alanları yaklaşımında yer alan bağımsız para politikası uygulayamamanın maliyetini azaltacak son etken de ülke ekonomisinin oldukça açık, para politikaları etkinliğinin az ve devalüasyonların yüksek enflasyona neden olduğu durumlardır. Ülke ekonomisinin dış piyasalara oldukça açık olması, kısa süreli sermaye hareketleri ile birlikte para politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Böyle bir durumda da, para politikasının bağımsızlığının kaybedilmesi fazladan bir maliyet oluşturmayacaktır. Hausmann & Powell (2000) ve Calvo (1999b, 2000a)'ya göre gelişmekte olan ülkeler için devalüasyon, genişleyici bir etki yaratmaktan ziyade daraltıcı sonuçlar doğurmuştur. Son yıllarda Asya ve Güney Amerika'daki krizleri örnek veren Hausmann, Powell ve Calvo, yüksek oranda devalüasyonlar sonrası faizlerin çok yükseldiğini, bunun da devalüasyonun genişleyici etkisini yok ederek daralmaya neden olduğunu, ayrıca ihracat miktarlarında da belirgin artışların yaşanmadığını ve enflasyonun da artarak fiyatlarda reel değişiklikler yaratmadığını, devalüasyonun sadece ödemeler dengesi açıklarının kapatılmasını sağladığı savunmaktadırlar.

Optimal para alanları yaklaşımında yer almayan fakat resmi dolarizasyon sonrası para politikası bağımlılığının maliyetini etkileyebilecek başka faktörler de söz konusudur. Bu faktörler, gayri resmi ve yükümlülük dolarizasyonudur. Para politikası ile toplam talebi etkilemenin önündeki en büyük engel, yüksek oranlı para ikamesidir (Stein, 1999). Bu durumda, merkez bankası piyasadaki para miktarını etkin bir şekilde kontrol edemez çünkü para arzı bileşenleri arasında merkez bankasının miktarını kontrol edemediği yabancı para da vardır. Calvo (1999a, 1999b), Hausmann & Powell (2000), Schuler (2000)'e göre, gelişmekte olan ülkelerde zaten yüksek oranlı gayri resmi dolarizasyon söz konusudur ve bu ülkelerde

para politikaları etkin bir şekilde uygulanamamaktadır. İkinci önemli faktör de yükümlülük dolarizasyonudur. Yükümlülük dolarizasyonu, devletin ve yerli firma borçlarının büyük bir kısmının döviz cinsinden yada dövize endeksli olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin ve bu ülkelerdeki firmaların kendi paraları ile borçlanamamaları, yerli para ile borçlanmanın yüksek maliyetinden kaynaklanmaktadır (Calvo,1999b, 1999c, 2000a). Böyle bir durumda, uygulanacak bir devalüasyon devletin ve firmaların borçlarını yerli para cinsinden artıracak, devlet kamu finansmanını sağlamakta zorlanırken, firmaların batması söz konusu olacaktır. Bu yüzden yüksek yükümlülük dolarizasyonu ile karşı karşıya olan ülkelerde, devalüasyonun genişleyici değil daraltıcı etkisi olacaktır. Buna ilave olarak, McKinnon (2001), sermaye hareketliliğinin fazla olması ve uluslararası sermaye piyasalarındaki bütünleşmenin para politikalarının etkinliğini azaltacağını savunmaktadır. Son olarak, döviz kuru araçlarının sıkça kullanılması, enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyecek ve reel döviz kuruna yönelik bir politika yine etkinliğini yitirecektir (Wojcik, 2000). Sonuç olarak, yüksek oranlı gayri resmi ve yükümlülük dolarizasyonu olan ülkeler ve sermaye hareketliliği altında para politikasını ve döviz kuru araçlarını etkin bir şekilde kullanamaz ve bu ülkeler için para politikası bağımlılığının önemli bir maliyeti olmayacaktır.

2.2.1.2. Senyoraj

Senyoraj, devletin para basmak suretiyle elde ettiği reel gelirdir. Para, merkez bankasının sıfır nominal faizle verdiği borç olarak düşünüldüğünde, para basımının devlete gelir sağladığı açıkça görülmektedir. Ayrıca, bankaların, merkez bankasında tuttukları rezervlere de faiz ödemesi yapılmaması nedeniyle, bu rezervler de senyoraj geliri kapsamına

alınmaktadır⁴. Yıllık senyoraj geliri, para tabanı ile bankaların merkez bankasında tuttıkları rezervler toplamındaki artış olarak hesaplanabilir. Devlet senyoraj geliriyle varlık satın alabilir (döviz rezervi, bankacılık sektörüne kredi) veya bütçe finansmanında kullanabilir.

Senyoraj gelirin'in hesaplanmasında çeşitli yollara başvurulabilir. Bunlardan ilki, para tabanı ile banka rezervlerinin toplamındaki yıllık artışın bugüne indirgenmesidir;

$$S_1 = M_t - M_{t-1} + \frac{M_{t+1} - M_t}{1+i} + \frac{M_{t+2} - M_{t+1}}{(1+i)^2} + \dots \quad (1)$$

S_1 ; Senyoraj geliri

M_t ; t zamanında (para tabanı + banka rezervleri)

i ; Nominal faiz oranı (sabit)

Senyoraj geliri hesabında kullanılabilcek bir diğer yöntem de merkez bankasının para karşılığı satın aldığı varlıkların faiz getirilerinin günümüze indirgenmesidir;

$$S_2 = \frac{iM_t}{1+i} + \frac{iM_{t+1}}{(1+i)^2} + \frac{iM_{t+2}}{(1+i)^3} + \dots \quad (2)$$

Denklem (1) ve (2)'yi düzenlersek;

$$S_1 = -M_{t-1} + \frac{iM_t}{1+i} + \frac{iM_{t+1}}{(1+i)^2} + \frac{iM_{t+2}}{(1+i)^3} + \dots = S_2 - M_{t-1} \quad (3)$$

⁴ Bankaların merkez bankasında tuttıkları rezervlere bazı ülkelerde faiz ödemesi yapılmaktadır fakat uygulanan faiz oranları piyasa faiz oranlarının oldukça altındadır.

Yukarıda idealize edilmiş bir ekonomi için iki alternatif yaklaşımla hesaplanan senyoraj geliri, başlangıç para stoku hariç birbirine eşittir. Hesaplamaya ekonominin başlangıç tarihinden, yani paranın ilk kez basıldığı tarihten başlanırsa her iki senyoraj gelir hesabı birbirine eşit olacaktır (Berg ve Borensztein, 2000).

Resmi dolarizasyon sonrası, para basma yetkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte, devlet senyoraj geliri elde edemez. Söz konusu senyoraj gelirin ise parası kullanılan ülke sahip olur. Resmi dolarizasyonun stok ve akım olmak üzere iki bileşeni vardır. Senyorajın stok maliyeti, ülke içindeki yerli paranın, resmi para olarak kullanılmaya başlanacak yabancı para ile değiştirilmesinden kaynaklanan maliyettir. Yabancı paraya değiştirilecek yerli paranın toplamı ise şöyle hesaplanabilir;

$$S^S = M1 + \text{Disponibilite}$$

Senyorajın akım maliyeti (flow cost) ise, her yıl ülke içindeki para talebindeki artışı karşılayacak para arzı artışından kaynaklanan senyoraj gelirinin, parası kullanılan ülke tarafından elde edilmesinin maliyetidir. Akım senyoraj maliyetinin hesaplanması için farklı yaklaşımlar vardır. Bunlardan ikisi aşağıda verilmiştir;

i) Parasal Yaklaşım:

Parasal yaklaşımda akım senyoraj geliri para tabanındaki değişim olarak hesaplanmaktadır. Fakat, hesaplanan senyoraj gelirinin anlamlı olabilmesi için GSYİH'ye oranı alınmalıdır;

$$S^P = \frac{H_t - H_{t-1}}{GSYIH_t}$$

S^P ; Parasal yaklaşım akım senyoraj maliyeti

H ; Para tabanı=Emisyon+TL zorunlu karşılıklar+serbest tevdiat hesapları

GSYİH ; Gayri safi yurt içi hasıla (Cari)

ii) Alternatif Maliyet Yaklaşımı:

Alternatif maliyet yaklaşımında, akım senyoraj geliri para tabanının nominal faiz oranıyla çarpımından elde edilir. Bu yaklaşım, hükümetlerin harcamalarını parayla finanse etmesinin yerine borçlanarak finanse etmesi durumunda ödeyeceği faiz miktarını senyoraj geliri olarak adlandırmaktadır.

$$S^A = i_t \cdot H_t$$

S^A ; Alternatif maliyet yaklaşımı akım senyoraj geliri

i ; DİBS ortalama yıllık bileşik faiz.

H ; Para tabanı

Literatürde, senyoraj maliyeti boyutlarının daha iyi anlaşılması için genellikle maliyetin GSYİH'ye veya GSMH'ye oranı şeklinde hesaplanır. 1976 yılı için ülkelerin ortalama stok senyoraj maliyetleri GSMH'nin %8'i, akım senyoraj maliyeti de yıllık GSMH'nin %0.75'i düzeyindedir (Fischer, 1982). Fakat, son yıllarda yapılan çalışmalarda stok senyoraj maliyetinde azalmalar olduğu gözlenmiştir. Bogetic (2000)'in hesaplamalarına göre, Latin Amerika ülkeleri için 1991-1997 yılları arası ortalama stok senyoraj maliyeti

GSYİH'nin %4.6'sıdır. Bir başka çalışmaya göre de stok senyoraj maliyeti Arjantin için 1993-1997 ortalaması %4, Brezilya için 1995-1997 ortalaması %2 ve Meksika için 1993-1997 ortalaması %3.5 dolaylarındadır (Chang; 2000). Stok senyoraj maliyetinin zamanla azalması finansal sistemdeki teknolojik gelişmeyle açıklanabilir. Teknolojik gelişmeyle birlikte, banknotların kullanımı azalmakta, elektronik ortamda veya kredi kartıyla ödeme yapılabilmektedir. Dolayısıyla, teknolojik gelişmenin devam edeceği, böylelikle banknot para kullanımının giderek önemini yitireceği düşünülürse, ilerleyen yıllarda stok senyoraj maliyetinin daha da düşük olacağı açıktır.

Akım senyoraj maliyeti ise, ülke gelirindeki artış ve enflasyon nedeniyle para talebindeki yıllık artışın GSYİH'ye oranı olarak hesaplanabilir. G7 ülkeleri için dolaşımdaki paranın yıllık artışının GSYİH'ye oranı ortalama %0.5 dolaylarındadır⁵ (Berg ve Borensztein, 2000). Akım senyoraj maliyeti gelişmekte olan ülkeler için hesaplandığında, söz konusu maliyetin gelişmiş ülkelere göre daha fazla olduğu görülmektedir. Güney Amerika ülkelerinde 1991-1997 arası ortalama akım senyoraj maliyeti %2.3 dolaylarındayken, bu oran Arjantin'de %0.35, Brezilya'da %1.3 ve Ekvador'da %7.4'tür (Bogetic, 2000; Chang, 2000). Ülkeler arasındaki bu farklılık bütçe açıklarının finansman şekliyle açıklanabilir. Bütçe açıklarının para basarak finanse edildiği ülkelerde akım senyoraj geliri daha yüksek olur. Fakat, Hausmann (1999) ve Salvatore (2001), hükümetin para basma yetkisinin ortadan kalkmasının aslında bir maliyetten çok getirisinin olacağını savunmaktadırlar. Hükümetler, popülist davranışlarla harcamalarını azaltmayıp, vergileri de yeteri kadar artırmadığından bütçe açıkları büyümektedir. Hükümetlerin bu yaklaşımının tek sebebi de bütçe açıklarını para basarak finanse edebileceklerini düşünmeleridir. Fakat yüksek oranda para basılması

⁵ G7 ülkelerinde dolaşımdaki paradaki değişimin göstergesi alınmasının sebebi resmi dolarizasyonun bu ülkelerden birinin parası kullanılarak uygulanacağı ve enflasyon oranının bu ülkelerin enflasyon oranlarına eşitleneceği varsayımdır. Dolayısıyla, resmi dolarizasyonlu ülkede dolaşımdaki para artış oranı da parasını kullandığı ülkelere yakın bir değer olacaktır.

enflasyonu artıracaktır, bu da yatırımları, dolayısıyla büyümeyi azaltmaktadır. Sonuçta senyoraj geliri elde ederken başka maliyetler söz konusu olmaktadır. Hausmann ve Salvatore'ye göre bu maliyetler, senyoraj gelirinin çok üstündedir.

Resmi dolarizasyonun senyoraj maliyeti ülkeler arasında farklılık gösterse de, resmi para olarak yabancı para kullanacak bir ülke için senyoraj geliri elde edememenin ciddi bir maliyeti olacaktır. Bu maliyeti azaltmak amacıyla parası kullanılan ülke ile senyoraj-paylaşım anlaşması yapılabilir. Calvo (1999b), Hausmann ve Powell (1999), parası kullanılan ülke ile anlaşma sağlanarak, senyoraj gelirinin paylaşılabilirliğini savunmaktadırlar. Bunun için de alternatif paylaşım senaryoları ortaya atmışlardır. Bu doğrultuda, Amerika Birleşik Devletleri Senatosu, 2000 yılında bir kanun çıkararak ABD Doları kullanılacak ülkeler ile senyoraj paylaşım anlaşması yapabileceğini belirtmiştir⁶. Böylelikle resmi dolarizasyonlu ülke, parasını kullandığı ülke ile yapacağı anlaşma sonucunda senyoraj gelir kaybını azaltabilecektir. Bu anlaşma çerçevesinde, parası kullanılan ülkeye transfer edilen senyoraj gelirinin bir kısmı, resmi dolarizasyonlu ülkeye geri ödenebilir.

2.2.1.3. Borç Veren Son Mercı

Merkez bankasının görevlerinden bir tanesi, finansal sisteme borç veren son mercı işlevini (lender of the last resort) sağlamasıdır. Bankaların ve finansal kuruluşların, borç veren son mercı işlevinden yararlanması için çeşitli nedenler olabilir. Bankaların, mevduatlarının kanunla belirlenmiş bir kısmını kasalarında nakit olarak ve bir kısmını da merkez bankasında

⁶ Amerika Birleşik Devletleri Senatosu ve Temsilciler Meclisi tarafından kabul edilen kanun "International Monetary Stability Act" adını taşımaktadır. Kanunun amacı uluslararası para dengesini ve resmi dolarizasyonlu ülkeler ile senyoraj paylaşımını sağlamaktır. Kanunda, belli kriterlere göre senyoraj paylaşım esasları ve aritmetiği açıkça belirtilmiştir. Bu kriterlere uyan ülkelerle senyoraj gelirinin paylaşılacağını fakat ABD hükümetinin, kriterlere uymasına rağmen belli koşullar altında senyoraj geliri paylaşımını durdurma yetkisinin olduğu özellikle belirtilmiştir.

tutmak zorunlulukları vardır. Eğer bir banka, geçici olarak rezerv gereklilikliliğini yerine getiremeyecek bir duruma düşerse, merkez bankasından borç almak suretiyle gerekli rezerv miktarını sağlayabilir. Bu, bankacılık sisteminde olağan bir durumdur. Fakat, likidite problemi, geçici bir sorun olmaktan çıkarak, bankacılık sektörüne güvensizliğin sonucu, tüm sistemdeki mevduatların çekilmesi amacıyla bankalara hücum edilmesi şeklinde de olabilir. Sadece finansal açıdan kötü durumda olan bankalar değil, kendi kendini besleyen (self-fulfilling) güvensizlik süreciyle, bir başka deyişle, bir kısım bankaların yaşadığı likidite probleminin tüm bankacılık sektörüne yayılması sonucu, sistemdeki tüm bankalar likidite kriziyle karşı karşıya kalabilirler. Böyle bir durumda, merkez bankası, sisteme likidite sağlayarak, borç veren son merci görevini yerine getirir. Dolayısıyla, bankalarda mevduat sahibi olan veya bankalara borç verenlerin güvenini kazanmak adına, bankacılık sisteminde borç veren son merci işlevini sağlayacak bir kuruluşun olması zorunludur.

Ülkelerin çoğunluğunda, borç veren son merci işlevini merkez bankası yerine getirmektedir. Merkez bankası para basma yetkisini kullanarak çok kısa sürede ve maliyetsiz olarak, gerekli likiditeyi sağlayabilir. Resmi dolarizasyon sonrası, merkez bankası para basarak borç veren son merci işlevini yerine getiremez. Çünkü, merkez bankasının ülke içinde kanuni para olarak kullanılan yabancı parayı basma yetkisi yoktur. Dolayısıyla, resmi dolarizasyonun maliyetlerinden bir tanesi de merkez bankasının para basmak suretiyle borç veren son merci fonksiyonunu yerine getirememesidir.

Fakat, merkez bankasının para basma yetkisinin olmaması, finansal sistemin ihtiyacı olabilecek likiditeyi sağlayacak borç veren son mercinin olmaması anlamına gelmemektedir. Bu işlevi sağlamanın birçok alternatif yolu vardır. Bunlardan ilki, merkez bankası ve hazinenin gerekli durumlarda likiditeyi sağlayabilecek bir stabilizasyon veya likidite fonu

oluşturmasıdır. İkincisi ise, devletin uluslararası finansal kuruluşlarla, gerektiği zamanlarda kullanılabilecek bir kredi anlaşması yapmasıdır (Bogetic, 2000; Calvo, 1999b, 2000a; Chang, 2000; Hausmann ve Powell, 2000; Velde ve Veracierto, 2000; Yeyati ve Sturzenegger, 2001). Diğer bir anlaşma da, parası kullanılan ülkenin merkez bankası ile yapılabilir. Bu anlaşmayla, parası kullanılan ülkenin merkez bankası borç veren son merci işlevini yerine getirebilir. Parası kullanılan ülke ile yapılacak senyoraaj paylaşım anlaşmasıyla da, elde edilecek senyoraaj gelirinin bir fonda toplanması ve gerektiğinde bu fon aracılığıyla likiditenin sağlanması mümkün olabilecektir⁷. Ayrıca, resmi dolarizasyonla birlikte yerli bankalar ve mali kuruluşların uluslararası mali sistemle bütünleşmesi kolaylaşacak, böylece bankaların likidite ihtiyaçlarını kendileri dış mali piyasalardan kredi olarak da gerçekleştirebileceklerdir. Son olarak, Panama'da

olduğu gibi, ülke içindeki yabancı bankalar, yerli finansal sistemin ihtiyacı olan likiditeyi sağlayabilir.

Borç veren son merci için uygulanabilecek alternatif yolların hepsinin de belirli maliyetleri olduğu göz ardı edilmemelidir. Para basılarak, maliyetsiz bir şekilde likidite sorunu çözülebilecekken, belli bir fon oluşturmanın ve kredi anlaşmalarının faiz maliyetleri olacaktır. Fakat, para basarak likidite sorununun aşılmasının da çeşitli maliyetleri söz konusudur. Merkez bankasının bankalara gerekli likiditeyi sağlamasıyla birlikte, yerli paraya talep azalırken, döviz talebi artacak, bunun sonucunda da yerli para değer kaybederken ülkenin döviz rezervleri azalacaktır (Hausmann ve Powell, 2000). Ayrıca yüksek gayri resmi dolarizasyon görülen, bir başka deyişle, döviz tevdiat hesaplarının fazla olduğu bir ülkede merkez bankasının para basarak gerekli olan döviz cinsinden likiditeyi sağlaması mümkün değildir. Bu durumda, merkez bankası yukarıdaki alternatif yollardan bazılarını kullanmak

⁷ Son iki alternatif yol, ülkenin çift taraflı resmi dolarizasyon uygulaması durumudur.

zorunda kalacaktır. Dolayısıyla, gayri resmi dolarizasyonun ve döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat hesaplarına oranının yüksek olduğu ülkeler için resmi dolarizasyonun borç veren son merci maliyeti göreceli olarak az olacaktır (Hausmann ve Powell, 2000; Yeyati ve Sturzenegger, 2001). Resmi dolarizasyon sonrası yerli para riskinin ortadan kalkması, yerli bankaların daha rekabetçi ve şeffaf olması ile birlikte, sistematik bankacılık krizlerinin oluşma ihtimalinin azalması da göz ardı edilmemelidir. Böyle bir likidite krizi ortaya çıksa bile, merkez bankasının para basarak bu krizi önlemesi sonucu oluşacak enflasyonun maliyeti, alternatif borç veren son merci işlevlerinin maliyetlerinden çok daha fazla olacaktır (Bogetic, 2000; Salvatore, 2001).

2.2.2. Resmi Dolarizasyonun Getirileri

Geleneksel sabit-esnek döviz kuru literatüründe ele alındığı üzere, sabit döviz kuru uygulamalarının çeşitli getirileri söz konusudur. Resmi dolarizasyon da, sabit döviz kurunun uç bir uygulaması olması nedeniyle sabit döviz kurunun getirileri, resmi dolarizasyon için de geçerlidir. Fakat unutulmamalıdır ki, resmi dolarizasyon sabit döviz kurundan farklı özelliklere de sahiptir.

Sabit döviz kuru, yerli paranın, yabancı bir paraya veya yabancı paralardan oluşan bir sepete sabitlenmesidir. Yani, yerli para ile sabit döviz kuru için seçilen yabancı para sabit oranda mübadele edilir. Döviz kurundaki sabitlenmenin getirilerini özetlemek gerekirse;

- Döviz kuru oynaklığının ortadan kalkması ile işlem maliyetleri azalır, bunun sonucunda da sabit döviz kuru uygulamasında yer alan ülke veya ülkelerle karşılıklı ticaret ve yatırımlar artar.

- Yerli paranın, güvenilir yabancı bir paraya sabitlenmesi ve yerli parasal otoritenin ihtiyari karar alma (discretionary) yetkisinin azalması ile ülke ekonomisinin güvenilirliği artar. Böylelikle, dış ve iç borçlanma risk primi azalır.
- Güçlü bir yabancı paraya sabitlenen yerli paranın, nominal bir çıpa etkisi göstermesi sonucu enflasyon oranı azalır.
- Nominal şokların kur üzerindeki etkileri ortadan kalkar.

Yukarıda belirtilen sabit kur avantajlarının hepsi, resmi dolarizasyon uygulaması için de geçerlidir. Fakat, daha önce de belirtildiği gibi, sabit döviz kurundan farklı özelliklere sahip olduğundan, resmi dolarizasyonun başka getirileri de vardır. Bu getirileri, işlem maliyetlerinin azalması, ekonominin güvenilirliğinin artması ve yerli para riskinin ortadan kalkması olarak, üç ana grupta değerlendirilebilir.

2.2.2.1. İşlem Maliyetlerinin Azalması

İşlem maliyetleri (transaction costs) iki biçimde oluşur. Bu maliyetlerden ilki, farklı para birimleri kullanan ülkelerin döviz alım ve satımlarında, bankaların veya diğer mali kuruluşların aldıkları komisyonlar ve yurtiçinde yabancı para yönetimi ve muhasebesinden kaynaklanan maliyetlerdir. Bu maliyetler finansal işlem maliyetleri olarak adlandırılabilir.

Sabit döviz kurundan farklı olarak, resmi dolarizasyon sonrası, parası kullanılan ülke ile, döviz alım ve satımından kaynaklanan işlem maliyetleri ortadan kalkacaktır. Bu işlem maliyetinin önemi üzerine Avrupa Konseyi'nin yaptığı bir çalışmayı aktaran Stein, Panizza ve Talvi (2000), Euro'ya geçilmeden önce Avrupa Birliği ülkeleri arasındaki döviz işlemlerinden kaynaklanan maliyetlerin, toplam üretimin %0.25-0.50 arası olduğunu belirtmektedirler.

İşlem maliyetlerine neden olan diğer unsur, döviz kurundaki oynaklıklardır (volatility). Farklı para birimleri kullanan ülkeler arasında döviz kurundaki belirsizlikler ve risklerden kaynaklanan ticaret ve yatırım işlemleri maliyetleri söz konusudur. Döviz kurundaki oynaklığın artması, bu belirsizlikleri ve riskleri artırmakta, dolayısıyla ticaret ve yatırım işlem maliyetleri artmaktadır. Bu maliyetler, döviz kuru riskleri olarak adlandırılabilir. Optimal para alanları teorisinde de öne sürüldüğü üzere, resmi dolarizasyonla birlikte, sabit döviz kurunda olduğu gibi, döviz kuru oynaklıkları azalırken işlem maliyetleri de azalır. Döviz kuru oynaklığının yanı sıra, dış ticareti ve yabancı yatırımları artırabilecek bir etken de, birçok para birimi ile işlem yapmaktan ziyade tek bir para birimi ile işlem yapmaktır.

Fakat, yapılan ampirik çalışmaların bir kısmı yukarıdaki sonuçları desteklerken, bir kısmı ise desteklememektedir. Literatürdeki çalışmalar iki gruba ayrılırsa; ilk grupta, döviz kuru oynaklığı arttıkça kur riskinin de artacağı, böylelikle dış ticaretin azalacağı savunulmaktadır. Coes (1981), Akhtar ve Hilton (1984), Kenen ve Rodrik (1986), Caballero ve Corbo (1989), Koray ve Lastrapes (1989), Kumar ve Dwahan (1991), Pozo (1992), Chowdhury (1993), Bahmani-Oskooee ve Payesteh (1993), Arize (1995), Doroodian (1999)'nin çalışmalarında bu yönde ampirik kanıtlar bulunmuştur. İkinci grup çalışmalarda ise firmaların döviz kuru oynaklığı ve riskinden yarar sağlayacağı savunulmaktadır. Giovanni (1988), Sercu ve Vanhulle (1992), Franke (1992), Dellas ve Zilferbard (1993) yaptıkları ampirik çalışmalar

ikinci grup görüşü desteklemektedir. Sonuç olarak, literatürde de döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerine etkileri hususunda ampirik ve teorik görüş birliği yoktur.

Frankel ve Wei (1997), 1965-1990 yılları arasında, 65 ülke üzerine yaptıkları çalışmada, nominal döviz kuru oynaklığının uluslararası ticaret üzerinde negatif etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Stein, Panizza ve Talvi (2000) de, Orta Amerika ülkeleri ile ABD arasındaki reel döviz kuru oynaklıklarının, bu ülkeler arasındaki karşılıklı ticarete etkilerini incelemişlerdir. Bu çalışmada, resmi dolarizasyon sistemi uygulanan Panama'nın reel döviz kuru oynaklığı gösterge alınarak, diğer Orta Amerika ülkelerinin resmi para olarak ABD Doları kullanması durumunda, bu ülkelerin dış ticaretinde ortalama %6.5 oranında bir artış olacağı sonucuna varılmıştır.

Sonuç olarak, resmi dolarizasyonun getirileri, gelişmekte olan ülkeler için, işlem maliyeti açısından önemi bazı unsurlara bağlıdır. Döviz kuru oynaklığı ve döviz mübadele maliyeti yüksek ve parası kullanılacak ülke ile finansal ve ticari bütünleşme fazla ise resmi dolarizasyon sistemine geçildikten sonra işlem maliyetlerindeki azalma daha fazla olacaktır. İşlem maliyetlerinin azalması, gelişmekte olan ülkelerin hem dış ticaretinin artması, hem de ülke içinde yabancı yatırımların artmasını sağlayacaktır. Bu da, ülkenin toplam üretimini, dolayısıyla refahını artıracaktır (Berg ve Borenzstein, 2000; Bogetic, 2000). Fakat bu noktada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus, resmi dolarizasyon uygulamasında seçilecek para birimidir. Ülkenin dış ticaret ortakları ve coğrafi konumu kanuni para olarak kullanılacak yabancı paranın seçiminde önem kazanmaktadır. Avrupa Birliği'ne aday ülkelerin ve Avrupa Birliği ile yakın ticari ilişkileri olan ülkelerin Euro (Hanke ve Schuler, 2000; Nenowski, Hristov ve Petrov, 2000; Rostowski, 2000) ve Güney Amerika ülkelerinin de Amerikan

Doları kullanmalarının uygun olacağı savunulmaktadır (Bogetic, 2000; Corbo, 2000; Salvatore, 2000).

2.2.2.2. Güvenirliğin Artması

Katı döviz kurlarında olduğu gibi, resmi dolarizasyon sonrası karar vericilerin ihtiyari para ve döviz kuru politikaları izleme yetkilerinin ortadan kalkması, ekonomiye olan güveni artırır. Fakat, sabit döviz kurlarında her an için devalüasyon ihtimali söz konusu iken resmi dolarizasyonda bu ihtimal oldukça azdır. Çünkü, katı döviz kurları uygulamalarından farklı olarak resmi dolarizasyondan geri dönüş çok daha maliyetli olacaktır⁸. Karar vericilerin enflasyonist bir uygulamayla bütçe açıklarını para basarak finanse edebilme yetkileri ortadan kalkacağı için devlet bütçesi de disiplin altına alınacaktır. Bütçe açıklarının para basmak yerine, çok daha şeffaf bir yöntem olan vergilerin artırılması ve/veya devlet harcamalarının kısılmasıyla azaltılabilir. Bu da ülke ekonomisinin güvenirliliğini artırır. Güvenirliğin artması ve uluslararası finansal sistemde kabul gören bir paranın resmi para olarak kullanılması, uluslararası finansal sistemle bütünleşmeyi hızlandıracak ve ülkedeki finansal sistemin derinleşmesini ve gelişmesini sağlayacaktır. Fakat, bu noktada önemli bir risk göz ardı edilmemelidir. Resmi dolarizasyonla birlikte bütçe açıklarının para ile finanse edilemeyeceğinden, bütçenin disiplin altına alınacağı varsayımı geçerli olmayabilir. Arjantin'de yaşandığı gibi yerel yönetimlerin bütçe açıklarını kapatmakta başarısız olması, Arjantin ekonomisinin borçlanma gereğini artırmış, artan borç stoku ile birlikte reel faiz oranlarında çok yüksek artışlar yaşanmıştır. Bu da bütçeyi içerisinden çıkılamaz bir açık durumuna yönlendirirken, uygulanan para kurulu sistemi gereği ve de nominal katılıklar neticesinde ne döviz kuru üzerinden ne de ücretler ve fiyatlar üzerinden intibak süreci

yaşanamamıştır. Bu olumsuz gelişmelere sermaye çıkışı ve dış piyasalarda güvenin daha da azalmasıyla dış piyasalardan borçlanılamaması ekonomiyi büyük bir durgunluk ve işsizliğe sürüklemiştir⁹. Bu yüzden, resmi dolarizasyon uygulaması bütçe açıklarının disiplin altına alınması koşuluyla güvenilirliğin artmasını sağlayabilir, tersi bir durumda ise nominal katılıklarla birlikte herhangi bir çıkış mekanizması kalmayacağından önemli bir risk barındırmaktadır.

Ülke ekonomisine olan güvenin artması ve uluslararası finansal sistemle bütünleşmenin sağlanması ile ülkenin borçlanma maliyetleri düşerken borçlanma vadeleri uzayacak, ve ülkeye yabancı sermaye (dolaylı ve doğrudan yatırım şeklinde) girişi artacaktır (Eichengreen, 2001; Salvatore, 2001). Belirsizliklerin ortadan kalkması ve güvenirliliğin sağlanmasının diğer bir sonucu da reel faiz oranları ve oynaklıklarının azalmasıdır, bir başka deyişle, sermayenin alternatif maliyetinin düşmesidir. Resmi dolarizasyon sonrası yaşanacak bu gelişmeler, ekonominin kalıcı ve hızlı büyümesi, ülkenin kalkınması ve refahının artması adına önemli etkenlerdir.

Resmi dolarizasyonun, özelde güvenirliliğinin artması, genelde de büyümeyi hızlandırması ve ülkedeki gelir eşitsizliğinin azalmasını sağlayacak diğer bir getirisi de enflasyon oranındaki azalmadır. Güvenilir bir paranın kullanılması ve para politikasının uygulanması ve mal arbitrajı nedeniyle resmi dolarizasyonlu ülkedeki enflasyon oranı, parası kullanılan ülkenin enflasyon oranına yakınsayacaktır. Bir başka deyişle, sermaye hareketleri nedeniyle para arzındaki artış parası kullanılan ülke ya da topluluğun para arzı artış hızından farklılık gösterse de, yerli para arzı ortadan kalktığı için resmi dolarizasyon uygulayan

⁸ Parası kullanılan ülke ile çeşitli anlaşmalar yapılması halinde (çift taraflı resmi dolarizasyon) resmi dolarizasyon uygulamasından vazgeçmek çok daha zor olacaktır.

⁹ Arjantin örneğinde ABD Doları'nın yüksek oranda değerlenmesi ve en büyük ticaret partneri olan Brezilya'da yerli paranın devalüasyona uğratılması gibi iki dışsal şokun da ekonomi üzerinde ayrıca olumsuz etkileri söz konusu olmuştur.

ülkede para arzı artış hızında belirgin bir azalma olacak, böylelikle enflasyon oranı da düşecektir. Kronik enflasyonla yıllarca mücadele edilip başarılı olamayan ülkeler adına resmi dolarizasyon otomatik bir fiyat istikrarcısı olacaktır. Fiyat istikrarının sağlanması ve ekonominin güvenilirliğinin artmasıyla hem makroekonomik istikrar sağlanacak hem de faiz oranlarındaki ülke riski azalacaktır. Bunun sonucunda da reel faizlerdeki düşüş devlet bütçesini rahatlatması ve sermayenin alternatif maliyetini düşürerek yatırımları, dolayısıyla ekonomik büyümeyi hızlandırması beklenir. Fakat, resmi dolarizasyon uygulamasının bu getirisi önemli bir risk taşımaktadır. Enflasyon ataletinin devam etmesi veya ticarete konu olmayan mallarla ticarete konu olan malların üretkenliğindeki farklılaşmadan kaynaklanan Samuelson-Balassa¹⁰ etkisi nedeniyle enflasyon oranları parası kullanılan ülkenin enflasyon oranından yüksek gerçekleşebilir. Bu da, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesine ve ekonominin rekabet gücünün azalmasına, dolayısıyla yerli üretimin azalmasına ve işsizlik oranlarının artmasına neden olacaktır.

2.2.2.3. Yerli Para Riskinin Ortadan Kalkması

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunları, yıllarca süregelen yüksek enflasyon, döviz kurundaki oynaklıklar ve uygulanan para politikalarının olumsuz sonuçlanmasıdır. Bu yüzden, böyle kötü geçmişi olan ülkelerin paraları zayıf ve güvenilmezdir (Hausmann, 1999; Calvo, 1999b, 1999, 2000a). Bunun sonucu olarak, bireyler, firmalar ve devlet yerli para ile dış piyasalardan, hatta bazı durumlarda iç piyasadan da, borçlanamamakta ya da daha maliyetli olarak borçlanabilmekte ve ülkede yükümlülük dolarizasyonu süreci başlamaktadır

¹⁰ İşgücü verimliliğindeki artışın ticarete konu olan sektörlerde, ticarete konu olmayan sektörler için de eşitlenme eğilimindedir, çünkü işgücünün etkin kullanımı açısından işgücünün sektörler arası geçişliliği tam olmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerde ticarete konu mallardaki üretkenlik artışı gelişmiş ülkelere göre daha fazladır. Mal arbitrajı nedeniyle ticarete konu olan malların fiyat artışları sınırlanmasına rağmen ücretlerde belli bir artış söz konusu olacaktır. Ticarete konu olan sektörlerdeki bu ücret artışı ticarete konu olmayan sektörler için de geçerli olacak, ve ticarete konu olmayan mallarda (mal arbitrajı söz konusu olmadığından) fiyat artışlarına neden olacaktır. Ticarete konu olmayan ya da üretkenlik artışı az olan sektörlerdeki bu fiyat artışı ekonomideki genel fiyat düzeyini de yukarı çekecek ve enflasyon oranı daha yüksek olacaktır.

(Calvo, 1999b). Önceki bölümde üzerinde durulduğu üzere, katı döviz kuru, ekonominin güvenilirliğini artırarak istikrarın sağlanmasına katkıda bulunabilir.

Fakat, hızlı sermaye hareketliliği ve ekonomiye olan güven sağlansa bile, yerli paranın taşıdığı riskler, katı döviz kuru sistemleri önünde önemli bir engeldir.

90'lı yıllarda esnek çıpalı döviz kuru sistemlerinin spekülative saldırılara karşı savunmasız kalması, bu tip ara döviz kuru sistemlerinin sürdürülemez olduğunu kanıtlamıştır. Bunun yanında, Arjantin ve Hong-Kong gibi para kurulu uygulayan ülkelerin de spekülative saldırılara maruz kalmaları, katı döviz kurlarının da aynı tehlike ile karşı karşıya olduklarının bir göstergesidir. Bu spekülative saldırıların nedenleri, her an için devalüasyon uygulanma ihtimali ve bu durumdan kaynaklanan yerli para riskidir. Devalüasyon olasılığının artmasıyla birlikte, ekonomik ajanlar, yerli para cinsinden varlıklarını, yabancı para cinsinden varlıklara çevirmeye, ülkeden sermaye çıkışı ve uluslararası rezervlerde azalma başlamaktadır. Bu süreç, daha fazla ajanın devalüasyon korkusu yaşamaya başlamasına neden olmakta ve kendi kendini besleyen bu sürecin sonunda da katı döviz kuru sistemi sürdürülemez hale gelmekte ve devalüasyon kaçınılmaz olmaktadır.

Katı döviz kuru sistemleri için geçerli olan yukarıdaki süreç, esnek döviz kuru sistemlerinde de gerçekleşebilir. Ekonomik ajanlar arasında, yerli paranın değer kaybedeceği beklentisi arttıkça, yerli paradan yabancı paraya geçiş başlar. Bu da yerli paranın değerini azaltırken, olumsuz beklentileri artırır, yerli paradan kaçış ve yerli paranın değer kaybı hızlanır. Süreç, nominal döviz kurunun belli bir değerde dengeye gelmesiyle sonuçlanacak, fakat yerli para aşırı miktarda değer kaybetmiş olacaktır.

Kendi kendini besleyen bu spekülative saldırılar ekonomi üzerine ciddi olumsuz etkiler yapmaktadır. Spekülative saldırılar sırasında, yerli reel faiz oranları çok yüksek seviyelere

çıkarmakta, uluslararası rezervlerde de ciddi azalmalar gözlenmektedir. Tüm bu etkiler göz önüne alındığında, zayıf paralara sahip olan ülkelerde yerli para ile uzun vadeli borçlanılamamasının ve yerli para ile borçlanma maliyetlerinin yüksek olması kaçınılmazdır. Bu yüzden, bu tip ülkelerde gerek devlet, gerekse firmalar ve bankalar, yabancı para cinsinden borçlanmakta ve/veya yerli para cinsinden kısa vadeli ve maliyeti yüksek şekilde borçlanmaktadır. Bu yüzden, hem katı hem de esnek döviz kuru sistemlerinde karşılaşılan spekülasyon hareketleri sonucunda ortaya çıkan yüksek reel faiz oranları ve yerli paranın aşırı değer kaybı, borçlu olan devlet, banka ve firmaları zor durumda bırakmaktadır. Reel faiz oranlarındaki yükselişler vade uyumsuzluklarına, yerli paranın aşırı değer kaybı da, yükümlülükleri yabancı para, varlıkları yerli para cinsinden olan firma ve bankalar için de para uyumsuzluklarına neden olmaktadır. Bu tip süreçler sonunda firma ve banka batıkları sıkça gözlenmektedir (Hausmann, 1999; Calvo, 1999b, 1999c, 2000a; Stein, Panizza ve Talvi, 2000).

Resmi dolarizasyon uygulaması ile birlikte, yerli paranın yerini güçlü bir yabancı para alacağından yerli para riski ortadan kalkacak ve yukarıda sonuçları belirtilen spekülasyon saldırıları ve bu saldırıların ekonomi üzerindeki yıkıcı etkileri söz konusu olmayacaktır. Bunun yanında, yerli para riskinin ortadan kalkması faiz oranlarındaki risk primini azaltacak, böylelikle reel faiz oranları da düşecektir. Tüm bunlar, ekonominin istikrarını, dolayısıyla kalıcı ve hızlı büyümeyi sağlayacaktır.

2.2.3. Yapılan Ampirik Çalışmalar

Literatürde, resmi dolarizasyon üzerine yapılan ampirik çalışmalar oldukça azdır. Bunun sebebi de resmi dolarizasyon uygulayan ülkelerin sayıca az, oldukça küçük ve

ekonomik verilerin yetersiz ve güvenilirliğinin az olmasıdır. Bu ülkelerden en büyüğü olan Panama üzerine ise çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bunların en önemlisi Villalaz'ın (1999) çalışmasıdır. Villalaz, 1904 yılından itibaren ABD Doları kullanan Panama'nın ekonomik açıdan tarihsel gelişimi, ekonomisinin politik ve ekonomik krizlere ve dışsal şoklara tepkisi, ekonomisinin istikrarı, faiz oranları, para dengesi, uluslararası finansal sistemle bütünleşmesi, fiyat ve ücret intibakları üzerine analiz yapmıştır. Bu çalışmada, dış mali piyasalarla tam olarak bütünleşmiş olan Panama'nın dengeli bir ekonomiye sahip olduğu, büyük sermaye giriş ve çıkışlarını tolere edebildiği ve dışsal şoklara, dengesizlikler ya da fiyatlarda büyük değişiklikler oluşmadan intibak edebildiği belirtilmektedir. Panama'nın herhangi bir politik kaynaklı ekonomik kriz veya bankacılık krizi yaşamadığı ve borç veren son merci görevini yerine getirecek bir merkez bankasına ihtiyaç duymadığı savunulmaktadır.

Edwards ve Megendzo (2001) ve Edwards (2001a, 2001b), resmi dolarizasyonlu ülkelerle, kendi paralarını kullanan ülkelerin ekonomik performanslarını ampirik çalışmalarla karşılaştırmışlardır. Bu çalışmalarda, resmi dolarizasyonlu ülkelerin daha düşük enflasyon oranlarına sahip olmalarına rağmen, diğer ülkelerin mali performanslarından bir farkı olmadığı ve daha düşük oranlarda büyüdükleri sonucuna varılmıştır. Edwards, özellikle Panama üzerine analizinde, Villalaz'ın bulgularının aksine, Panama ekonomisinin karşılaştığı dışsal şokların maliyetinin bağımsız para politikası yürütebilen ülkelere çok daha fazla ve de bu ülkelere çok daha az yatırım ve büyüme oranlarına sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Resmi dolarizasyonun yukarıda belirtilen potansiyel getirileri ve maliyetlerinin bazı ülkeler için analiz edildiği çalışmalar da literatürde yer almaktadır. Bu çalışmalarda, farklı ülkelerin farklı ekonomik karakterleri üzerinde olası resmi dolarizasyon uygulamasının sonuçları, getiri ve maliyetlerinin hangi boyutlarda olabileceği, geçiş süreçlerinde neler

yapılabileceği araştırılmıştır. Bogetic (2000) ve Schuler (2000), Ekvador, Arjantin, Brezilya, El Salvador, Meksika ve Peru'nun ekonomik durumlarını ve bu ülkelerin resmi dolarizasyona bakışlarını değerlendirmişlerdir. Salvatore (2001) de hangi ülkelerde olası resmi dolarizasyon uygulaması sonucunda getirilerinin, maliyetlerinin üzerinde olabileceğini sorgulamıştır. Dean (2001) de, çalışmasında Kanada'nın resmi para olarak ABD Doları kullanımına uygunluğunu araştırmış ve kendi parasından vazgeçmemesi gerektiği sonucuna varmıştır.

Ekvador Ekonomik Politikalar Enstitüsü¹¹ (2000), Ekvador üzerine yaptığı çalışmada Ekvador'un ekonomik durumunun analizi sonucunda resmi para olarak ABD Doları kullanılmasının kaçınılmaz olduğunu savunmaktadır. Bu doğrultuda resmi dolarizasyona geçiş aşamaları üzerinde de durulan çalışmada, resmi dolarizasyon sonrası fiyatların, ücretlerin ve işgücü piyasasının, dış ticaretin ve iş çevrimlerinin nasıl etkilenebileceği hususunda görüşler de yer almaktadır. Benzer bir çalışma da Schuler (1998) tarafından Endonezya için yapılmıştır. Olası bir resmi dolarizasyon uygulamasının Endonezya ekonomisi üzerindeki potansiyel etkileri incelendikten sonra, Schuler Endonezya'nın, resmi para birimi olan Rubiah'ın yerine ABD Doları kullanmasını önermektedir. Angarski ve Harsev (1998), Nenovski, Hristov ve Petrov (1999) Bulgaristan'ın, Rostowski (2000) Polonya'nın, Hanke ve Schuler (2001) Türkiye'nin Avrupa Birliği sürecinde, Maastricht antlaşmasındaki döviz kuru, enflasyon ve cari işlemleri açığı kriterlerini yerine getirebilmelerini kolaylaştırmak amacıyla Birliğe üye olmadan da Euro'yu resmi para olarak kabul etmelerini önermektedirler.

Resmi dolarizasyon literatüründe teknik teorik çalışmalara rastlanmamaktadır. Bunun tek istisnası olarak Chang ve Valesco (2000)'nun çalışması gösterilebilir. Çalışmada, basit bir

¹¹ Instituto Ecuatoriano de Economía Política (2000)

küçük ekonomi modeli kullanılarak devletin resmi dolarizasyon kararı alıp almayacağı sorgulanmaktadır. Ekonominin iki dönemde işleyip sonlandığı ve bireylerin bütçe kısıtları altında faydalarını maksimize ettikleri varsayılmaktadır. Bireyler, iki dönem boyunca yaptıkları tüketimden ve ellerinde tuttukları paradan fayda elde etmektedirler. Tek yatırım aracı da para

tutmaktır fakat paranın herhangi bir getirisi yoktur. Bireyler, gelirlerini arz ettikleri işgücünden, devlet, işgücü vergisi ve eğer ekonomide ulusal para kullanılıyorsa para basarak elde etmektedirler. Devlet, bu geliri de dış borçlarının ve harcamalarının finansmanında kullanmaktadır. Resmi dolarizasyonun getirilerini ve maliyetlerini sınamak doğrultusunda, ilk önce yerli para kullanımı, daha sonra da resmi dolarizasyon durumunda bireyin faydası maksimize ediliyor. Fakat, modelin oldukça basit olması nedeniyle resmi dolarizasyonun sadece senyoraj maliyeti olduğu, bunun yanında, enflasyonun, parası kullanılan ülkenin enflasyon seviyesinde olacağı sonucuna varılıyor. Zaten yazarlar da belli bir sonuca ulaşmaktan ziyade resmi dolarizasyonun temel özelliklerini analitik bir model çerçevesinde incelemek amacıyla olduklarını vurgulamakta ve bu modelin bundan sonra yapılacak araştırmalar için temel oluşturabileceğini düşünmektedirler.

Literatürde resmi dolarizasyona aday olabilecek ülkeler üzerine az sayıda ampirik çalışma da bulunmaktadır. Grohe ve Uribe (2001) çalışmalarında resmi dolarizasyon uygulaması ile farklı para politikası uygulamaları arasındaki iş çevrimleri maliyetleri karşılaştırılmıştır. Bu parasal uygulamalar, dışsal şokların bir fonksiyonu olarak devalüasyon yapılması, enflasyon hedeflemesi ve sabit oranda para arzı artışıdır. Analiz için yapışkan fiyatlı (sticky prices) açık küçük ekonomi optimizasyon modeli kullanılmış ve Meksika ekonomisine kalibre edilmiştir. Dış ticaret koşulları, dünya faiz oranları ve ithalat enflasyonunda ani değişiklikler gibi üç dışsal şok altında incelenen modelin, Meksika

ekonomisi verileri ile uyumlu olduğu belirlendikten sonra refah maliyeti analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, Meksika için resmi dolarizasyonun diğer parasal uygulamalardan çok daha maliyetli olduğu gösterilmektedir.

Literatürdeki ampirik çalışmaların bir kısmı da, yukarıda belirtilen resmi dolarizasyon getirileri ve maliyetlerinin bir veya bir kaçının bazı ülkeler için boyutlarını incelemek amacıyla yapılmıştır. Resmi dolarizasyonun getirilerinden bir tanesi, döviz kuru oynaklıkları ve enflasyonun azalacağı ve bunun sonucunda da ekonominin daha hızlı büyüyeceğidir. Levine ve Carkovic (2001), Meksika üzerine yaptıkları ampirik çalışmada döviz kuru oynaklığı ve enflasyon ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişler ve döviz kuru oynaklığının bağımsız bir büyüme belirleyicisi olmadığı, düşük enflasyonun da sadece finansal gelişim sağlayarak büyümeye katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak da, Meksika'nın finansal gelişimi ve dolayısıyla daha hızlı büyümesi için yasal reformların resmi dolarizasyondan çok daha etkili olacağı vurgulanmaktadır.

Cooley ve Quadrini (2001), resmi dolarizasyon sonrası para politikasının bağımsızlığının ortadan kalkmasının Meksika ekonomisine getireceği maliyetleri incelemişlerdir. Bu çalışmada, iki ülkeli parasal model (two-country monetary model) geliştirilmiş, Meksika ve Amerika Birleşik Devletleri verilerine kalibre edilmiş, sonrasında da uzun dönem ve devresel (cyclical) para politikaları kaybının refah maliyetleri hesaplanmıştır. Buna göre, devresel para politikası kaybının refah maliyeti, uzun dönem para politikası uygulayamama sonucu oluşacak refah maliyetinin yanında ihmal edilebilecek düzeylerde olduğu sonucuna varılmıştır.

Literatürdeki son ampirik çalışma da Mendoza (2001) tarafından istikrar politikalarının kredibilite eksikliği bulunduğu ve finansal piyasaların tam olarak işlemediği durumlarda resmi dolarizasyonun getirisini incelemek amacıyla yapılmıştır. Bu çalışmada stokastik dinamik denge modeli Meksika ekonomisine kalibre edilmiş ve resmi dolarizasyonla birlikte politika belirsizliğinin ortadan kalkmasının ve kredibilitenin artmasının, % 6.4 – 9 arası, finansal piyasaların işlerliğinin artmasının da % 4.6 oranında refah artışı sağlayacağı sonucuna ulaşılmaktadır.

Literatürdeki bu teorik ve ampirik çalışmanın ışığında resmi dolarizasyon üzerine

yapılan çalışmaların henüz yetersiz olduğu ve çalışmaların sonuçları itibariyle de fikir birliği bulunmadığı sonucuna varılabilir. Bunun en önemli nedenlerinin de, daha önceden belirtildiği üzere, resmi dolarizasyon döviz kuru alternatifinin görece yeni ortaya atıldığı, şu anda uygulayan ülkelerin sayıca az ve ekonomilerinin büyüklüğü açısından küçük olmalarıdır. Önceleri, Güney Amerika ülkeleri için önerilen resmi dolarizasyon, son yıllarda Euro sistemiyle birlikte Avrupa Birliği'ne geçiş sürecinde bulunan Doğu Avrupa ülkeleri için de önerilmeye başlamasıyla literatürde konu ile ilgili çalışmalarda kısmi bir zenginleşme söz konusu olmuştur. Bu kısmen dar olan resmi dolarizasyon literatürünün taranmasından elde edilecek çıkarımlar şöyle özetlenebilir. Öncelikle, resmi dolarizasyon uygulamasının çeşitli maliyet ve getirileri söz konusudur. Para politikası bağımsızlığının kaybedilmesi ve döviz kuru araçlarından faydalanılamaması, senyoraj kaybı ve borç veren son merci problemi başlıca maliyetleri oluştururken, getiriler ise işlem maliyetlerinin ortadan kalkması, ekonominin güvenilirliğinin artması ve yerli para riskinin ortadan kalkması olarak sayılabilir. Söz konusu bu maliyetlerin boyutları

resmi dolarizasyon uygulayacak ÷lke özelliklerine göre değişim gösterse de belli maliyetlerin oluşacağı kesindir. Fakat, literatürde öne sür÷len getiriler için daha önce üzerinde durulduğu üzere çeşitli riskler mevcuttur ve bu getirilerin oluşup oluşmayacağı muğlaktır. Bir başka deyişle, savunucularının iddia ettikleri gibi resmi dolarizasyon, uygulayan ÷lke için sihirli bir değnek olmayabilir. Hatta, ekonominin içerisinde bulunduğu durumu daha da zorlaştıracak sonuçlar doğurabilir. Sonuç olarak, resmi dolarizasyon barındırdığı riskler ve getirilerinin muğlaklığı nedeniyle, çok da kabul görebilecek bir politika önermesi gibi gözükmemektedir. Fakat, yine de Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'ne geçiş sürecinde Türkiye için alternatif döviz kuru rejimlerinden resmi euroizasyon olası uygulamasının fayda-zarar analizi yapmak gereklidir.

BÖLÜM 3

RESMİ DOLARİZASYON VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Önceki bölümlerde de üzerinde durulduğu üzere, son yıllarda yaşanan ekonomik krizler ve bu krizlerin diğer ülkelere kolaylıkla yayılması döviz kuru sistemleri üzerindeki tartışmaları artırmıştır. Bu krizler sonucunda aralık içerisinde dalgalanma (floating within a band), kaygan aralık (sliding band), yönlendirilmiş sabit aralık (crawling band), yönlendirilmiş sabit parite (crawling peg) gibi ara döviz kuru sistemleri ve bu sistemler aracılığıyla uygulanan döviz kuruna dayalı stabilizasyon programlarının, spekülatif saldırılar karşısında kırılgan olması ve sürdürülemezliğinin anlaşılması, uç döviz kuru sistemlerine yönelime neden olmuştur.

Bu iki uç döviz kuru sistemi, tam esnek kur ve sabit kur (para kurulu, resmi dolarizasyon, para birliği) olarak adlandırılmaktadır. Literatürde, iki uç döviz kuru sistemi ile ilgili tartışmalar çoğunlukla esneklik ve kredibilite ilişkilendirilerek yapılmaktadır. Esnek döviz kurunda özellikle dışsal şoklara karşı nominal döviz kurunun intibakı para otoritesine esneklik kazandırırken kredibilite sorunları ortaya çıkabilmektedir. Katı döviz kuru uygulamasında ise yerli paranın güçlü bir yabancı paraya endekslenmesi ya da sabitlenmesiyle güvenilirlik artar, fakat özellikle ekonomide ücret ve fiyatlarda nominal katılıkların olması reel şoklara intibakı güçleştirecek ve ekonomi için maliyetleri söz konusu olacaktır¹².

1990'lı yılların başından itibaren Arjantin, Bulgaristan ve Romanya gibi ülkelerin para kurulu uygulamasına geçmesiyle birlikte katı döviz kuruna olan ilgi artmıştır. Fakat, özellikle Arjantin ekonomisinin yaşadığı krizler, para kurulu sisteminin sorgulanmasına neden

olmuştur. Arjantin'in yüksek kamu açıklarını önleyememesi ve borçlanma ihtiyacının ve borç stokunun hızlı artışı, uygulanan para kuruluna olan güveni azaltmış, yerli paraya güven ortadan kalkmıştır. Bu olumsuz gelişmenin çözümü olarak Arjantin'in yerli parayı bırakıp tamamen ABD Doları kullanması önerilmiştir. Bu çözüm daha sonraları ekonomik istikrarsızlık yaşayan diğer Güney Amerika ülkeleri için de tartışılmaya başlanmış, hatta 2000 yılında Ekvador ve 2001 yılında El Salvador resmi dolarizasyon uygulamaya başlamışlardır. Bu tartışmalar, Avrupa Birliği'nin 2001 yılının başında ortak para kullanımına fiilen başlaması ve 2002 yılında da genişleme sürecinin hızlandırması, AB'ye aday olan ülkelerin de adaylık ve tam üyelik müzakereleri sürecinde kendi paralarını bırakıp tek taraflı olarak Euro'ya geçmeleri doğrultusunda genişlik kazanmıştır. Bu doğrultuda, AB aday ülkelerinden Türkiye için de resmi dolarizasyon¹³ önermesi yapılmaktadır.

Resmi dolarizasyon (euroizasyon) uygulamasının, önceki bölümlerde teorik olarak tartışıldığı üzere, çeşitli getirileri ve maliyetleri vardır. Bu getiri ve maliyetlerin, parası kullanılacak ülke veya ülkelerin ve parayı kullanacak olan ülkenin ekonomik karakterlerine göre farklı boyutlarda olacağı yine önceki bölümlerde vurgulanmıştır. Bu doğrultuda, AB sürecinde Türkiye'nin olası resmi euroizasyon (RE) uygulamasının Türkiye ekonomisi için getirileri ve maliyetlerinin incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu analiz için optimal para alanları teorisi önemli bir başlangıç noktası olabilir. Fakat, önceki bölümlerde tartışıldığı üzere, optimal para alanları teorisinde yer alan kriterler günümüz koşullarında yetersiz kalmakta ve bu teorinin

¹² Bkz. Bölüm 2.1.2 Geleneksel esnek-sabit döviz kuru tartışmaları.

¹³ Literatürde, tek taraflı Euro kullanılmasına "resmi euroizasyon" adı da verilmektedir. Bu doğrultuda, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde Türkiye için "resmi dolarizasyon" yerine "resmi euroizasyon" terimi kullanılacaktır.

güncelleştirilmesi gerekmektedir. Frankel (1999), optimal para alanları teorisine ek olarak yeni kriterler öne sürmüştür:

- Resmi dolarizasyon uygulayacak ülkenin parasını kullanmak istediği ülke ya da para birliği ile dış ticaretini artırmaya yönelmesi,
- Ülkede yıllarca başarısız olan para politikaları nedeniyle para politikalarının güvenilirliğinin kalmaması ve para politikası bağımsızlığının önemini yitirmesi,
- Ekonomide yüksek oranlı yabancı para kullanılması (gayri resmi dolarizasyon),
- Sağlam bir finansal sistemin olması,
- Yeterli miktarda uluslararası rezervlere sahip olunması.

Çalışmanın bu bölümünde olası RE uygulamasının Türkiye ekonomisine etkileri, getirileri ve maliyetleri üzerinde durulacaktır. Bu amaçla, öncelikle Türkiye ekonomisinin genel özellikleri tartışılacaktır. Bu doğrultuda, Türkiye’de finansal liberalizasyonun başladığı 1980 yılından günümüze ekonomideki gelişmeler incelenecek, finansal sistemin sağlam olması gerekliliği resmi dolarizasyon uygulaması için önemli bir kriter olduğundan, yine 1980 sonrası mali kesimdeki gelişmeler ve şu andaki durumu üzerinde durulacaktır. Ayrıca, Türkiye’de gayri resmi dolarizasyonun gelişimi, sebepleri ve boyutları araştırılacaktır. Daha sonra da önceki bölümlerde teorik olarak incelenen resmi dolarizasyonun, Türkiye’nin RE uyguladığı durumda, ülke ekonomisine sağlayacağı yararlar ve getireceği maliyetler analiz edilecektir.

3.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN GENEL YAPISI

3.1.1. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisine Genel Bakış

1960 ve 1970'li yıllarda, Türkiye ithal ikameci içe dönük büyüme stratejisi izlemiştir. 1962 yılında başlatılan 5 yıllık kalkınma planlarıyla birlikte 70'li yılların ortalarına kadar yüksek büyüme oranları elde edilirken, enflasyon oranları %20'lerin altında seyretmiştir. Bu dönemde, dış ticaret, sermaye hareketleri, finansal piyasalar ve tarım da dahil olmak üzere tüm ürün piyasaları kontrol altında tutulmuştur. İthalat üzerine konan kısıtlamalarla birlikte sabit döviz kuru uygulanmakta fakat farklı ihraç malları için farklı döviz kuru oranları söz konusu olabilmekteydi. Yine, bu dönemde büyüme stratejisinin en önemli unsuru olan kamu kesimi, borçlanma gereksinimini yerli tasarruflar ve işçi döviz girdilerinden karşılamaktaydı.

1973-1974 yıllarında yaşanan petrol kriziyle birlikte kamu harcamaları artmış fakat dönemin hükümetleri bütçe açıklarını kapatmak için yeterli önlemleri alamamıştır. Böylelikle, kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) artmış ve bütçe açıklarının finansmanı kısa vadeli dış borçlanma ile sağlanmıştır. Türkiye, yaşanan petrol krizleri ve dünya ekonomilerindeki durgunluğa rağmen büyüme stratejisinde herhangi bir değişiklik yapmamış, büyümeyi sağlamak için kamu yatırımlarını artırmış ve ithal ikamesi sanayileşme stratejisine devam etmiştir. Fakat, sabit döviz kuru uygulanan bu dönemde, yapılan devalüasyonların zamanlamasında hatalar ve oranlarının yetersizliği, TL'nin aşırı değer kazanmasına, ithal malların ucuzlamasına ve ihraç mallarının pahalalanmasına neden olmuş ve cari işlemler dengesini olumsuz etkilemiştir. İthalattaki hızlı artışın ihracat ile desteklenememesi cari işlemler açıklarını ve de dış borçlanmayı daha da artırmıştır. Dış borç stokundaki hızlı artış borçlanmayı güçleştirmiş ve 1977-1978 yıllarında borç kriziyle birlikte ödemeler dengesi krizi yaşanmıştır. 70'li yılların başından itibaren yüksek büyüme ile birlikte ithalattaki hızlı artış, yaşanan borç ve ödemeler dengesi krizleriyle birlikte ortaya çıkan döviz eksikliği büyümeyi engellemiştir.

Aynı dönemde, bütçe açıklarının ve büyüme stratejisinin en önemli faktörlerinden olan kamu iktisadi teşekküllerinin, gerekli fiyat ayarlaması yapılmaması ve verimsiz çalışmalarından kaynaklanan zararlarının Merkez Bankası tarafından finanse edilmesi parasal genişlemeye neden olmuş, 60'lı yıllarda tek haneli olan enflasyon oranları 70'li yılların sonunda üç haneli düzeylere ulaşmıştır. Yine, 1960 –1976 yılları arasında ortalama %5.9 reel büyüme yaşanan Türkiye'de, 1977-1980 yılları arasında reel büyüme sadece %0.2 düzeyinde kalmış, hatta, 1979 ve 1980 yıllarında ekonomide küçülme yaşanmıştır¹⁴.

¹⁴ Detaylı bilgi için bkz. Nas ve Perry (2001), Civeir (1996)

1980 öncesi dönemde 5 yıllık kalkınma planları çerçevesinde ithal ikameci içe dönük sanayileşme stratejisinin başarısı 70'li yılların ortasından itibaren ortadan kalkmış, ekonomide yapısal bozukluklara neden olmuş ve sürdürülemez hale gelmiştir. Uygulanan bu strateji ile birlikte yerli ekonominin değişen dünya ekonomik şartlarına uyumu sağlanamazken, artan ithalat ihtiyacı engellenememiş, ekonomi dışsal şoklara karşı kırılgan hale gelmiştir. İhracatın yeterince artırılamaması ve kamu açıklarının engellenememesi dış borçlanmayı ve parasal genişlemeyi artırmış, yerli tasarrufların yetersiz düzeylerde kalması ve artan iç talep enflasyonist baskıları artırmıştır. Döviz eksikliğiyle birlikte ithalattaki azalma üretimi azaltmış ve işsizlik oranlarında artışa neden olmuştur.

Tablo 3.1: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1960-1980)

	Reel Büyüme (GSMH % Değişim)	Enflasyon (TÜFE)	Ödemeler Dengesi / GSMH	Cari İşlemler Dengesi / GSMH
1960	3.43	5.3	-0.13	-1.84
1961	2.00	2.9	0.14	-2.12
1962	6.18	5.6	-0.46	-2.60
1963	9.69	4.3	-0.45	-2.77
1964	4.08	1.2	0.16	-0.94
1965	3.14	8.1	0.55	-0.63
1966	11.99	4.8	-0.09	-1.11
1967	4.21	7.6	0.37	-0.70
1968	6.67	3.2	0.06	-1.23
1969	4.32	7.2	0.18	-1.08
1970	4.44	6.7	1.32	-0.93
1971	7.05	15.9	1.35	-0.63
1972	9.17	18.0	0.68	-0.04
1973	4.91	20.5	3.22	1.70
1974	3.26	29.9	-1.10	-1.84
1975	6.06	10.1	-1.40	-3.41
1976	9.00	15.6	-0.36	-3.71
1977	2.99	24.1	-0.59	-5.05
1978	1.23	52.6	-0.04	-1.85
1979	-0.49	63.9	-0.15	-1.84
1980	-2.78	107.2	0.13	-4.89

Kaynak: Hazine, DPT

1980’li yılların başında bu sorunlarla karşı karşıya olan Türkiye’de, 24 Ocak 1980 tarihinde açıklanan ekonomik kararlar paketiyle birlikte, köklü yapısal değişiklikler yapılmıştır. Bu programın, kısa dönemli hedefi, enflasyon oranını düşürmek ve ihracattaki hızlı artışla birlikte ödemeler dengesini iyileştirmektir. Böylece, Türkiye’nin uluslararası piyasalarda güvenilirliği sağlanarak, dış kredi ihtiyacı daha az maliyetle karşılanacaktı. Fakat, daha da önemlisi, programın asıl amacı uzun dönemde kaynak dağılımının piyasa tarafından belirlendiği ve dışa dönük bir ekonominin oluşturulmasıydı. Böylelikle, 1980 başlarında Türkiye’de, liberalleşme süreci başlamış ve ithal ikameci, içe dönük büyüme stratejisinden vazgeçilerek, dışa dönük, ihracata dayalı büyüme sürecine geçilmiştir.

24 Ocak kararları adıyla da anılan bu istikrar ve liberalizasyon programı, aslında yeniden yapılanma sürecinin başlangıcıydı ve bu süreçte yerine getirilmesi gereken yapısal değişiklikler ve politikalar söz konusuydu. Bu hedefler şöyle özetlenebilir¹⁵.

- i) Gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikasına geçiş.
- ii) İhracatın hızlı artışını sağlamak için ihracatın teşvik edilmesi.
- iii) İthalat üzerindeki miktar sınırlandırmasının kaldırılması ve gümrük tarifelerinin düzenlenmesiyle ithalatın liberalleştirilmesi.
- iv) Dış borç yönetiminin ve bilgi yönetiminin geliştirilmesi.
- v) Sıkı para politikası izlenerek parasal disiplinin sağlanması, böylelikle enflasyon oranının düşürülmesi.
- vi) Faiz oranlarını yeniden düzenleyerek özel tasarrufların teşvik edilmesi.

¹⁵ Detaylı bilgi için bkz. Baysan ve Blitzer (1990)

- vii) Kamu yatırımlarının düzenlenmesi.
- viii) Kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılarak, özel sektörün rolünün artırılması.
- ix) Kamu iktisadi teşekküllerinin yeniden yapılandırılması sağlanarak, bütçe açıklarının azaltılması ve bu işletmelerin verimliliklerinin artırılması.
- x) Belli sektörlerde kurumsal etkinliğin sağlanması.

Yeniden yapılanma sürecinin yukarıda özetlenen öğelerinden bir kısmı hemen veya ilerleyen yıllarda yerine getirilmiş, bir kısmında ise halen yapılanma sürecine devam etmektedir. Liberalleşme sürecinin farklı sektörlerdeki gelişmesi farklı zamanlarda oluşmuştur. Öncelikle ürün piyasaları ve dış ticaret, daha sonra da yerli finansal piyasalar ve son olarak da sermaye hareketlerinin liberalleşmesi yönünde adımlar atılmıştır. Tabii ki, liberalleşmenin etkinliğinin artırılması, sektörlerdeki yapısal değişikliklerdeki eşgüdüm ve zamanlamaya da bağlıdır (Uygur, 1993). Fakat bu bölümde, bu sürecin işeyişini ve de Türkiye'deki liberalizasyonun etkinliğini sorgulamaktan ziyade, özellikle finansal piyasaların yeniden yapılanma ve liberalleşme süreci ve bu sürecin ekonomi üzerindeki etkileri özetlenecektir¹⁶.

Finansal liberalizasyon sürecindeki ilk adım Temmuz 1980'de atıldı. Bu tarihte, mevduat ve kredi faizlerinde tavan oranı uygulaması iptal edildi. Fakat, büyük bankalar aralarında anlaşarak, mevduat faiz oranları üzerinde kendi tavanlarını oluşturdular. Artan kredi talebi ile birlikte küçük bankalar ve bankerler, yüksek faiz oranlarıyla mevduat toplamaya başladılar. Küçük bankaların ve bankerlerin bu rekabetçi tutumları, büyük bankaların faiz artırımına gitmelerine neden olurken, enflasyon oranlarındaki değişkenlik, bankerlerin ve küçük bankalardaki düzenlemelerin yetersizliği ve 1981 ortalarında en büyük banker olan Banker Kastelli'nin batması nedeniyle finansal kriz ortaya çıkarken, bu süreç küçük bankaların ve bankerlerin batmasıyla sonuçlandı. Bunun üzerine, Merkez Bankasına

¹⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz. Celasun ve Rodrik (1989), Akyüz (1990), Baysan ve Blitzer (1990), Aşıkoğlu ve Ersel (1990), Uygur (1993), Aşıkoğlu (1995), Ertuğrul ve Selçuk (2001).

(MB) faiz oranlarını, üç aylık dönemde yeniden düzenlemek suretiyle, belirleme yetkisi tanındı. Aralık 1983'te, MB, faiz oranlarını yükseltirken, faiz gelirlerinden alınan vergi oranları da düşürüldü. Daha da önemlisi bu tarihte, yerleşiklerin ve yerleşik olmayanların ticari bankalarda döviz tevdiat hesapları açmalarına olanak sağlandı. 1970'li yıllardan itibaren karaborsada olan yabancı para bu tarihten itibaren kısmen de olsa kayıt altına alınmaya başlanmış ve günümüze kadar artarak ekonomideki para bileşeninin önemli bir parçasını oluşturmuştur¹⁷.

Bankacılık alanındaki reformların yanı sıra sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve yönetilmesi amacıyla, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kuruldu. Döviz kurları da aynı dönemde (1981-1984), MB tarafından günlük olarak belirleniyordu. 1984 yılının başlarında, bankalara MB'nin belirlediği sınırlar içerisinde döviz alış ve satış kurlarını belirleme yetkisi tanındı. Fakat, mali piyasalardaki dalgalanmalar ve döviz kurlarındaki spekülasyon hareketleri sonucunda, 1985 sonlarında döviz işlemlerine çeşitli sınırlandırmalar getirildi. 1986 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kuruldu ve 1989 yılına kadar büyüme sürecini tamamlayarak, yabancı yatırımları da çekmeye başlarken, KİT'lerin özelleşmesine de katkıda bulunmuştur. Şubat 1987'de TCMB açık piyasa işlemlerine başladı. Bunu takiben, 1988 ortalarında döviz ve efektif piyasası ve Nisan 1989'da altın piyasası kuruldu. Aynı yılın Ağustos ayında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkındaki kararla, TL ve yabancı paralarla yapılan uluslararası ödeme, işlem ve transferler üzerindeki kısıtlamalar büyük ölçüde kaldırıldı. Böylelikle, yerleşiklerin yurtdışında yabancı varlıklara, yabancıların da TL varlıklara sahip olabilmesi; aynı şekilde Türk bankalarının hem yurt dışına döviz kredileri açabilmesi hem de kredi alabilmesi sağlandı. Ayrıca, bu kararla birlikte yerleşiklerin beraberlerinde döviz bulundurmaları serbest hale gelirken, yurt dışına çıkarılabilecek döviz sınırları oldukça yükseltildi. Böylelikle, Türkiye, kambiyo rejimi büyük ölçüde serbest olan

¹⁷ Türkiye'de gayri resmi dolarizasyon süreci üzerinde Bölüm 3.1.2'de ayrıntılı şekilde durulacaktır.

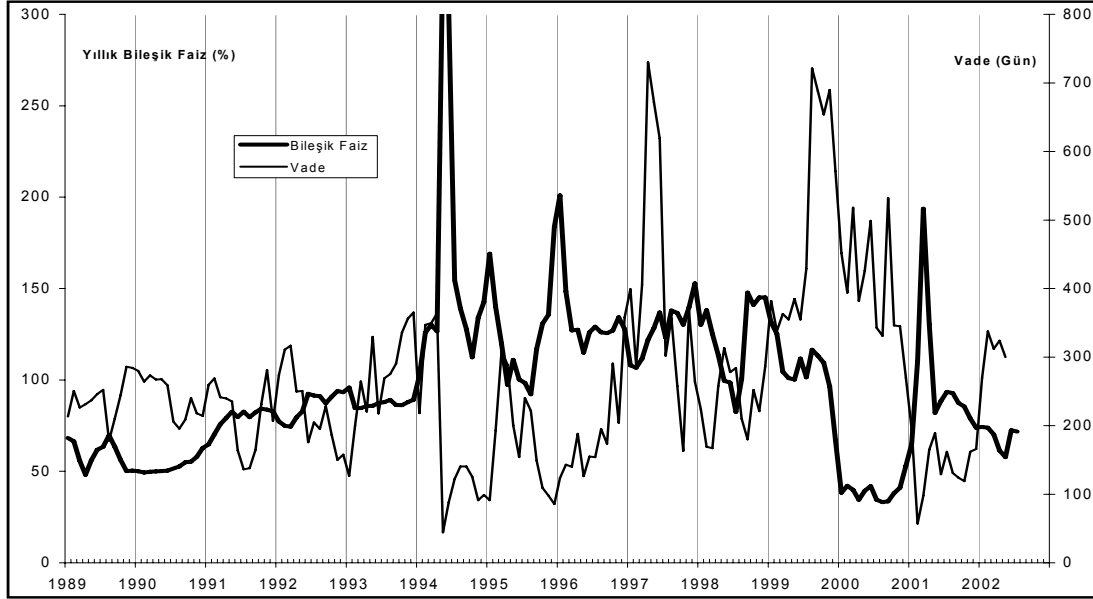
ülkelerden biri olmuş ve TL, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından Mayıs 1990 tarihinde konvertibil para ilan edilmiştir.

1980 sonrası yeniden yapılanma sürecinin başlıca hedefi enflasyonu düşürerek, sağlıklı ve sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktı. Fakat, her ne kadar ilk yıllarda sıkı maliye ve para politikalarıyla enflasyonda belli düşüşler yaşansa da 1984 yılında askeri rejimin yerini tekrar parlamenter sisteme bırakmasıyla birlikte maliye ve para politikaları gevşemeye başladı. 1981-1987 yılları arasında yıllık ortalama %35.9 düzeylerinde olan enflasyon, özellikle 1987 yılından itibaren maliye ve para politikalarının iyice gevşemesiyle birlikte 1988-1993 arası yıllık ortalama %60 düzeyinde oldu. Bu dönemde artan kamu harcamalarıyla birlikte bütçe açıkları artarken, hükümet bütçe açıklarını kapatmak yerine kısa vadeli borçlanma stratejisi uygulamıştır. Böylelikle faiz oranları ile birlikte kısa vadeli yabancı sermaye girişi artarken TL de değer kazanmıştır. TL'deki bu değer artışı her ne kadar enflasyonu baskılasa da kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) 1987'den itibaren hızlı artışına engel olunulamamış ve kronik yüksek enflasyonun başlıca nedeni olmuştur.

Yüksek kamu açıkları ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faiz oranları, TL'nin reel olarak değer kazanması, kısa vadeli iç ve dış borçlanma 1988-1993 yılları arasında mali piyasaların tipik özellikleriydi. Böyle bir ortamda, bankacılık kesiminin varlıkları artan bir oranda risksiz ve yüksek getirili DİBS'lere kaymış, yükümlülüklerinde ise yabancı para oranı artmıştır. Özellikle özel bankaların kısa vadeli dış borçlanmaya dayalı kamu borcu finansmanı ile yüksek kar elde etmeleri, vade ve para riski almalarına neden olmuş, böylelikle bankacılık sektörü ve genel olarak ekonomi spekülasyonlara açık hale gelmiş, kırılganlığı artmıştır. 1980'li yıllarda reel büyüme de inişli çıkışlı bir performans izlemiştir. 1981-1987 ortalama yıllık reel büyüme %5.8 olurken, ekonomi 1988-1993 yılları arasında ortalama %4.4 büyüyebilmiştir. Bu dönemlerde reel büyüme oranı standart sapması ise sırasıyla 2.04 ve 3.84'dür. Açıktır ki, özellikle 1987 sonrası büyümede oldukça istikrarsız bir dönem yaşanmış, ekonomi bir yıl hızlı büyürken, takip eden yıl durgunluğa girmiştir (Tablo 3.2).

1990'lı yıllara gelindiğinde finansal liberalizasyon hemen hemen tamamlanmış, finansal piyasalar genişlemeye ve dış piyasalara entegre olmaya başlamış, fakat bu piyasadaki araçların daha çok kamu kesimi açığının finanse edilmesinde kullanılması ekonomideki dengesizliği artırmıştır. DİBS'lere dayalı finansal serbestleştirmenin mali piyasalardaki etkisini Yeldan (2001) şöyle özetlemiştir; “maliye politikaları para politikalarının yerini almış, kamu kesiminin kredi hacmini çok fazla artırmış, Hazine mali piyasalarda tekelleşmiş ve bu piyasaların etkinliğini azaltmıştır. Ayrıca, düzensiz aralıklarla ve büyük miktarlarla yapılan iç borçlanma ihaleleriyle para çarpanı aşırı dalgalanmış ve belirsizliğe neden olmuştur. 1990'lı yılların başlarında ekonominin diğer bir özelliği kısa vadeli sermaye hareketlerine dayalı bir büyüme stratejisi izlenmesi ve ekonominin bu hareketlere bağımlı kalmasıdır”. Bu dönemde, TL'nin değer kazanmasına yönelik döviz kuru politikaları izlenmiş, böylelikle TL varlıklarının getirileri artmış ve ülkeye sermaye girişi hızlanmıştır. 1990'lı yıllarda ekonominin kırılganlığını artıran diğer bir faktör de ilerleyen bölümde ayrıntılı olarak üzerinde durulacak olan gayri resmi dolarizasyondur. Bu dönemde, döviz tevdiat hesapları (DTH) hızla artmış ve para politikalarının etkinliğini azaltırken bankacılık sisteminde de yapısal bozulmaya neden olmuştur. Son olarak, 1980'li yılların sonlarında başlayan KKBG'deki artış bu dönemde de devam etmiş ve iç ve dış borç stoku 1993 yılında hızla artarken, faiz oranları yükselmiş, borçlanma vadeleri de kısalmıştır (Grafik 3.1).

Grafik 3.1: İç Borçlanma Senetleri Yıllık Bileşik Faiz Oranları ve Vade Yapısı



Kaynak: TCMB

Bu kırılğan ve dengesiz yapısıyla Türkiye ekonomisi krizlere açık hale gelmiştir. 1993 yılının sonlarında dönemin hükümeti, gerek vade yapısının uzatılması gerek de faiz oranlarını düşürmek amacıyla yapılan kısa vadeli iç borçlanma ihalelerini iptal etmiş ve DİBS faiz gelirlerinden gelir vergisi almaya başlamıştır. Ocak 1994’de uluslararası kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisinin notunu düşürmesiyle birlikte devalüasyon beklentileri artmış ve finansal piyasalarda panik yaşanmaya başlamıştır. Bankalararası piyasada gecelik faiz oranı aşırı yükselmiş ve piyasa kuru ile resmi kur arasındaki fark da artmıştır. Bunun üzerine, TL önce 27 Ocakta, sonra da 5 Nisanda olmak üzere sırasıyla bir gecede %13,5 ve %39 oranında değer kaybetmiştir. Hükümet 5 Nisan’da kamu açıklarını azaltmak amacıyla, harcamaları kısma dayalı bir program açıklayarak piyasaların sakinleşmesini sağlamıştır. Kasım 1993’de %73.3 düzeyinde talep gelen ihaleyi iptal eden Hazine, Mayıs 1994’de kadar borçlanamamış, bu tarihte de ancak %400’den borçlanabilmiş fakat bu sürecin ekonomi üzerinde olumsuz etkileri olmuştur (Öztaş, 1996). Kriz süresince MB rezervleri %60 oranında azalmış, 1994 yılında ekonomi %5.5 oranında küçülmüş ve enflasyon %65’lerden %150 dolaylarına çıkmıştır. Ayrıca, krizin bankacılık kesimi üzerinde de ağır etkileri olmuş, bir çok banka öz sermayelerinin büyük bir kısmını kaybetmiş ve sektörün kredi aktiviteleri durmuştur.

Hükümet, Nisan 1994’de başlatılan programın arkasında durmamış ve program 1995 sonunda da bırakılmıştır. Temmuz 1998’e kadar herhangi bir stabilizasyon veya enflasyonu düşürme programı uygulanmamış, bu tarihte ise IMF ile stand-by anlaşması yapılarak enflasyonu azaltma programı başlatılmıştır. Bu program enflasyonu düşürmede ve mali dengeleri sağlamada kısmen başarılı olsa da faiz oranları kontrol edilememiş, Ağustos 1998’de Rusya krizi, Nisan 1999’da genel seçimler ve Ağustos ve Ekim 1999’da yaşanan iki büyük deprem nedeniyle kamu kesimi dengesi bozulmuş, iç ve dış borç stoku artmıştır (Ertuğrul ve Selçuk, 2001). 1999 yılında GSYİH de reel anlamda %4.8 küçülmüştür. Bu gelişmeler ışığında, 1994-1999 yılları arası ortalama reel büyüme %2.5 dolaylarında gerçekleşirken standart sapması 6.05 olmuştur.

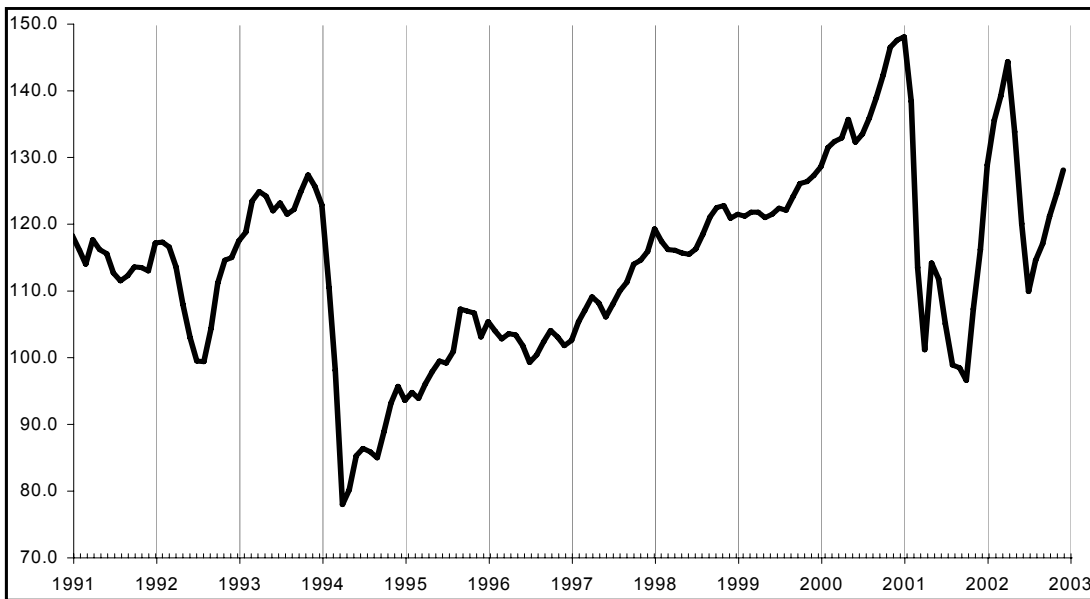
1994 yılında yaşanan krize rağmen bankacılık kesiminin 1994 öncesi durumunda çok da fazla bir değişiklik olmamış, yine dışarıdan kısa vadeli borçlanarak, yüksek getirili DİBS alımı devam etmiştir. Bunun yanı sıra, hükümetlerin, kamu bankalarını, tarım ve konut sektörleri ve küçük ve orta ölçekli işletmelere düşük faizle kredi vermelerine yönlendirmesiyle, bu bankaların görev zararları artmıştır. Kamu kesimindeki yüksek açıkların devam etmesi, kamu borçlanmasının giderek artması ve yüksek faiz oranları nedeniyle, bankaların sadece kamu açıklarını finanse etmesi devam etmiş, yaşanan krize rağmen vade ve para risklerini göz ardı etmelerine neden olmuştur. Bu da makro ekonomik dengelerin bozulmasını ve ekonominin kırılganlığını artıran etkenlerden biri olmuştur.

Haziran 1999’da yeni bankacılık kanunu yürürlüğe girmiş ve bu kanun çerçevesinde Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK) kurulmuştur. Ocak 2000’de başlayacak kura dayalı istikrar programı uygulamasından önce yürürlüğe giren bu kanunla, bankacılık kesiminin yeniden yapılanması, böylelikle programın daha sağlıklı işletilmesi hedeflenmiş, bu doğrultuda banka sahiplerinin yetkileri ve sorumlulukları yeniden düzenlenmiş, bankaların kredi genişlemesi ve sermaye artırımı kararları kabul edilmiş, sermaye yeterlilik oranlarının uluslararası kriterlere uygun hale getirilmesi zorunluluğu getirilmiş ve kamu bankalarının görev zararlarını kapatmak amacıyla yeni düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca, bu değişikliklerle birlikte BDDK’ya, gerekli görüldüğü takdirde bankaları Tasarruf ve Mevduat Sigorta Fonu’na

(TMSF) devretme yetkisi tanınmıştır. İlk uygulama olarak da sorunlu görünen beş banka TMSF'ye devredilmiştir.

Nisan 1999 genel seçimlerinden sonra, döviz kuruna dayalı yeni bir istikrar programı ilan edildi ve IMF ile yapılan stand-by anlaşması ile birlikte Ocak 2000'de uygulamaya başlandı. Bu program, yönlendirilmiş sabit döviz kuru rejimi üzerine kurulmuş ve 2002 sonunda enflasyon oranının tek hanelere inmesini hedeflemiştir. Programla birlikte, TL, ABD Doları ve Euro'dan oluşan bir sepete göre günlük değerler alacak, bu değerler de önceden açıklanacaktı. Böylelikle, enflasyon beklentileri azalacak, TL'ye değer kazandırılmak suretiyle sermaye girişinde artış sağlanacak, bu da büyümeyi destekleyecekti. Fakat, gerçekleşen enflasyon oranlarının, programda öngörülen enflasyon oranının üzerinde seyretmesinden dolayı, TL'nin reel olarak fazla değerlenmesi ve azalan faiz oranlarıyla birlikte, iç talepte ve ekonomide aşırı bir canlanma gerçekleşmiştir (Grafik 3.2). Aynı dönemde, artan iç taleple birlikte cari işlemler dengesi kötüleşmeye başlamıştır.

Grafik 3.2: Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

Not: IMF tanımına göre 17 ülkeye göre (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, İtalya, İngiltere, ABD, Japonya, İsveç, Avusturya, Kanada, Kore, İran, Brezilya, Yunanistan) hesaplanmış reel efektif kur endeksi (Ağustos 1995=100)

Yurtiçi ve yurtdışı fiyat endeksi olarak toptan eşya fiyatları kullanılmıştır, endekste artış TL'nin reel değer kazancını ifade etmektedir.

Yeniden yapılanma süreci ve programda olumlu gelişmeler sağlansa da 2000 yılının ortalarında yavaşlayan reformlar, yüksek cari işlemler açığı, özelleştirme üzerinde hükümet içerisindeki karşıt görüşlerin artması ve bankacılık kesimindeki kırılgan yapının devam etmesi, programın sürdürülebilirliği üzerine kaygıları artırmıştır. Programla ilgili ekonomideki bu olumsuzlukların yanında bankacılık kesiminin de varlık ve yükümlülüklerinin, gerek para birimi gerek de vade yapıları açısından uyumsuz olması ve kısa vadeli dış kredi kullanarak, aktiflerinin büyük bir kısmını DİBS olarak tutan özel bankalardan bir tanesinin para piyasalarından borçlanmada günlük çekmesi üzerine DİBS'lerini satmaya başlamasıyla birlikte diğer bankaların benzer hareketleri eklenince faiz oranları artmış ve TL'nin devalüasyonu beklentileri yükselmiştir. MB, oluşan spekülative saldırılara rezervini eritmek pahasına karşı koymuş ve IMF'nin 6 Aralıkta ek rezerv kolaylığı sağlamasıyla, piyasalardaki panik kısmen hafifletilmiştir. Fakat, Kasım 2000'in sonlarında yaşanan bu kriz sırasında bankalararası gecelik basit faiz %870'lere çıkmış ve MB rezervleri %12.5 (yaklaşık 3 Milyar Dolar) oranında azalmıştır. Yaşanan bu krize rağmen programa devam edilmiş, fakat programa olan güven azalmış ve sürdürülebilirliği üzerinde kaygılar artmıştır. 20 Şubat 2001'de dönemin Başbakanı ve Cumhurbaşkanı arasında yaşanan tartışma, döviz kuruna spekülative saldırıyı başlatmış, gecelik faizler %4000'lere çıkmış ve MB rezervleri erimeye başlamıştır. Bu gelişmelerle birlikte döviz çıpasına dayalı programa son verilmiş ve döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır. Krizin ardından 2001 GSYİH'si önceki yıla göre %7.4 azalmış, %30'lara gerileyen enflasyon (tüfe) tekrar %70'lere çıkmıştır. Yaşanan bu iki kriz; enflasyon ve faizdeki artışlar, belirsizlikleri artırmış, mali kesimdeki bu çalkantılar reel kesimi de etkilemiştir. Yaşanan kriz sonrası, kamu ve fon bankalarının aşırı gecelik yükümlülükleri fonlama zararlarına yol açmış, bankaların menkul kıymet portföyü değer yitirmiş, döviz açık

pozisyonları nedeniyle kambiyo zararları oluşmuş, aktif kaliteleri bozulurken, kredi riskleri artmış ve de özkaynakları erozyona uğramıştır.

Kura dayalı istikrar programının terk edilmesinin ardından yaşanan belirsizlik, güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak amacıyla Mayıs 2001’de “Güçlü ekonomiye geçiş programı” başlatıldı. Bu programın, önceki program ile aynı hedeflere sahip olmasına rağmen program stratejisinde önemli değişiklikler yapılmıştır. Yeni programla birlikte döviz kuru rejimi serbest dalgalı kur olarak belirlenmiştir. Ayrıca, sürdürülemez borç stokunu azaltmak ve sürdürülebilir miktarlara indirmek ve borçlanma faiz oranlarında gelişme sağlamak amacıyla faiz dışı fazla yaratmak, güvensizlik ortamını da iyileştirmek amacıyla, iktisadi kurulların bağımsızlığı artırılarak şeffaflığın sağlanması hedeflenmiştir. Bunun yanında, yaşanan krizlerin nedenlerinden olan bankacılık sektörünün de yeniden yapılandırılması programın ana stratejilerinden biridir. 2001 Şubat krizinden sonra Türk bankacılık kesiminin sorunlarını tamamen çözmek için yapılan düzenlemeler hızlanmıştır. Bu doğrultuda, BDDK, sektörün yeniden yapılanmasında şu hedefleri saptamıştır (BDDK,2002);

- Sektörün etkinliğini ve rekabet kabiliyetini artırmak.
- Sektöre güveni kalıcı kılmak.
- Sektörün ekonomi üzerinde yaratabileceği zararları asgariye indirmek.
- Sektörün dayanıklılığını geliştirmek.
- Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak.

Bu hedefler doğrultusunda kamu, TMSF ve özel bankalarının yeniden yapılandırılmasına başlanmıştır. Kamu bankalarının görev zararlarının tasfiyesi, kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılması, sermaye yapısının güçlendirilmesi, mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu hale getirilmesi ve kredi portföyünün etkin yönetimi sağlanmaya çalışılmıştır. TMSF’deki bankaların da, kısa vadeli yükümlülükleri azaltılıp, açık pozisyonları kapatılmış, şube ve personel sayısında indirime gidilmiş ve bir kısmının mevduat ve yabancı para yükümlülükleri başka bankalara devredilmiş ve birleşmeler sağlanmıştır. Yeniden yapılandırmayla birlikte özel bankacılık sisteminin de daha sağlıklı bir yapıya kavuşması için sermaye yapıları güçlendirilmiş, kur ve faiz risklerine sınırlandırmalar getirilmiş, kredi alacakları kısmen

yeniden yapılandırılmış, yeni muhasebe standartları getirilmiş ve banka içi ve dışı denetimler artırılmıştır. Bu doğrultuda, program çerçevesinde çeşitli yapısal ve kurumsal düzenlemeler yapılmış ve yapılmaya devam edilmektedir.

Tablo 3.2: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-2002)

	Reel Büyüme (GSMH % Değişim)	Enflasyon (TÜFE)	Ödemeler Dengesi / GSMH	Cari İşlemler Dengesi / GSMH	KKBG / GSMH	İç Borç Stoku / GSMH	Dış Borç Stoku / GSMH
1980	-2.78	107.25	0.13	-4.89	8.77	13.60	22.56
1981	4.81	36.77	-0.01	-2.66	3.98	12.35	22.85
1982	3.09	25.20	0.25	-1.44	3.52	12.63	27.08
1983	4.21	30.54	0.24	-3.09	4.94	22.77	30.93
1984	7.11	50.19	-0.11	-2.37	5.39	20.91	34.27
1985	4.30	44.72	0.18	-1.49	3.58	19.72	37.63
1986	6.76	30.73	1.03	-1.92	3.65	20.54	42.12
1987	9.81	32.93	1.10	-0.92	6.08	22.95	45.96
1988	1.45	70.43	0.98	1.75	4.83	22.03	44.76
1989	1.63	63.89	2.54	0.88	5.33	18.20	38.42
1990	9.37	52.22	0.86	-1.72	7.41	14.40	32.18
1991	0.35	55.45	-0.68	0.16	10.16	15.39	33.14
1992	6.40	62.11	0.92	-0.61	10.57	17.60	34.58
1993	8.14	58.66	0.17	-3.53	12.01	17.89	37.01
1994	-6.08	120.82	0.16	2.01	7.89	20.56	50.02
1995	7.95	85.44	2.71	-1.36	4.98	17.33	42.61
1996	7.12	75.91	2.46	-1.32	8.65	21.02	42.89
1997	8.29	82.09	1.72	-1.36	7.72	21.38	43.36
1998	3.86	71.82	0.22	0.96	9.42	21.70	46.81
1999	-6.08	53.21	2.77	-0.72	15.60	29.28	54.88
2000	6.34	51.13	-1.49	-4.87	12.49	29.00	59.41
2001	-9.43	61.62	-8.79	2.43	16.41	68.06	78.25
2002	7.65	48.37	-0.12	-0.98	8.21	54.80	81.07

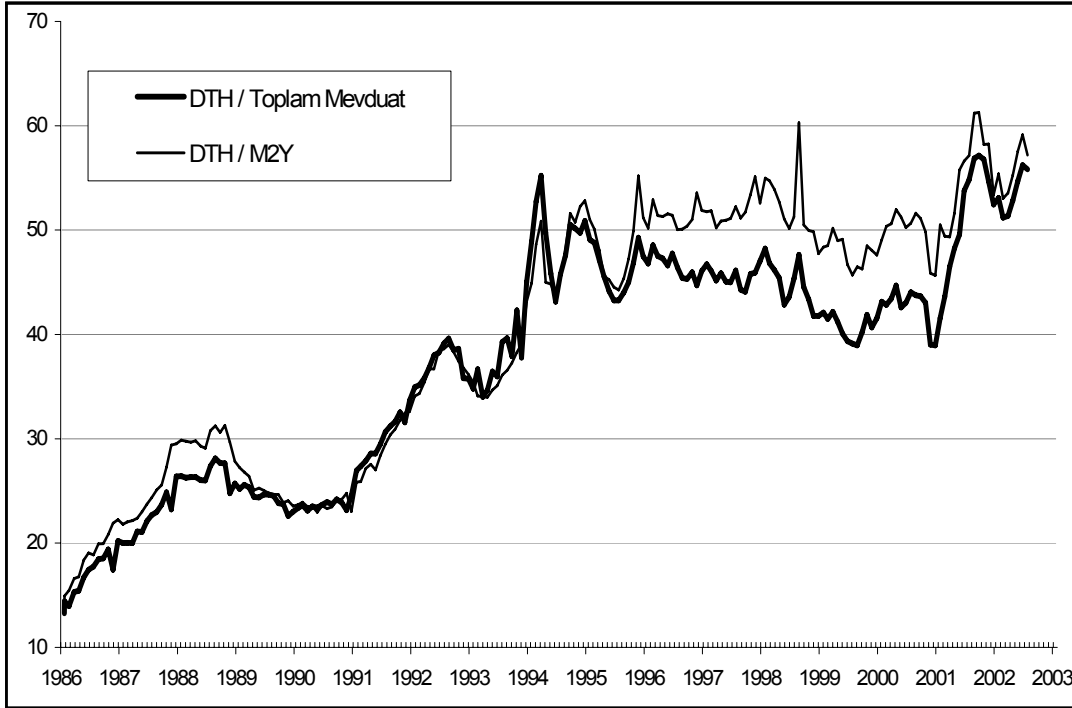
Kaynak: Hazine, DPT, TCMB

3.1.2. Türkiye’de Gayri Resmi Dolarizasyon

1980 yılında başlayan liberalleşme sürecinde, döviz kurunun liberalleşmesi yolundaki ilk adım Aralık 1983’te atılmıştır. Bu tarihte, yerleşiklerin, ticari bankalarda yabancı para cinsinden mevduat açmalarına izin verilmiştir. 1970’li yıllarda karaborsada olan ve hızlı bir şekilde artan yabancı para kullanımı böylelikle kayıt altına alınabilecek, dolayısıyla ekonomiye kazandırılabilirdi. Türkiye’de gayri resmi dolarizasyon süreci de bu tarihten itibaren hız kazanmış ve günümüze kadar artarak devam etmiştir (Grafik 3.3)¹⁸. 1989 yılına kadar, nominal döviz kurundaki hızlı değer kaybı ve yüksek enflasyon nedeniyle döviz tevdiat hesaplarında hızlı bir yükseliş olmuştur. 1988 Ekim ayında DTH’ların toplam mevduat içerisindeki payı %28’e ulaşmıştır. Bu durum dolarizasyon literatürüne de uygun olarak, bireylerin yerli paranın değer kaybından kaçınarak, yabancı paraya geçmeleridir. Böylelikle, gelirleri ve varlıklarının değer kaybını önlemiş olacaktırlar. 1989 yılında TL’nin konvertibilitesinin sağlanması ve hükümetin dış sermaye çekebilmek için faizleri yüksek tutması ve de TL’nin reel olarak değer kazanmasıyla DTH’larda belirgin azalmalar olmuştur. Döviz cinsi mevduatların reel getirilerinin yerli varlıkların reel getirilerinin altında olmasına rağmen, makroekonomik istikrarsızlığın devam etmesi, döviz kuru riskleri ve politik belirsizlikler, TL’ye olan güvensizliğin devam etmesine neden olmuş ve Körfez Savaşı’nın da belirsizlikleri artırmasıyla 1991 yılından itibaren DTH’larda artış tekrar başlamıştır. 1990 yılının başlarında %23 olan DTH’ların toplam mevduata oranı 1993 sonlarında %40 düzeyine ulaşmıştır.

¹⁸ Bölüm 2’de ayrıntılı olarak üzerinde durulduğu üzere, gayri resmi dolarizasyon, yerleşiklerin hiçbir yasal zorunluluğu olmadan, yerli para yerine yabancı para kullanmayı tercih etmesidir. Gayri resmi dolarizasyon, yabancı paranın ölçü birimi ve değer saklama aracı (varlık ikamesi) ya da değişim aracı olarak (para ikamesi) kullanılmasıdır. Dolaşımdaki yabancı para ve yabancı para cinsinden mevduatlar toplamı ekonomideki gayri resmi dolarizasyonun ölçüsüdür. Fakat, dolaşımdaki yabancı paranın miktarı bilinemediğinden, yabancı para cinsinden mevduatlar gayri resmi dolarizasyonun göstergesi olarak kullanılmaktadır.

Grafik 3.3: DTH / M2Y ve DTH / Toplam Mevduat



Kaynak: TCMB

1994 yılının başında uluslararası kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşmesiyle yabancı paraya talep hızlı bir şekilde artmıştır. Yaşanan bu panik krize dönüşmüş ve bu kriz boyunca TL'nin reel olarak beklenmeyen değer kaybı ve üç haneli rakamlara çıkan enflasyonla birlikte DTH'lar hızlı bir şekilde yükselmiş, toplam mevduata oranı %50'nin de üzerine çıkmıştır. 1994 Nisan ayına kadar aşırı değer kaybeden TL, bu tarihten itibaren reel olarak değerlenmeye başlamış ve DTH'larda kısmi azalmalar yaşanmıştır. Fakat, 1995 yılının ikinci yarısında alınan erken seçim kararıyla politik belirsizlik artmış ve gayri resmi dolarizasyonda artış meydana gelmiştir.

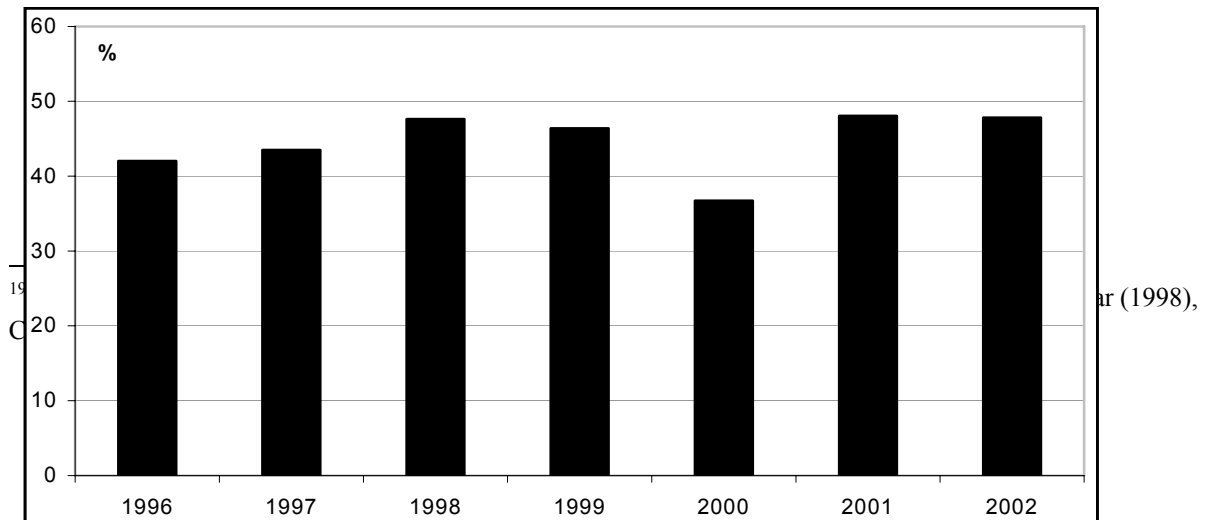
1996 yılından 2000 sonlarına kadar TL'deki reel değerlenme ile birlikte yüksek faiz oranları nedeniyle TL varlıkların getirileri yabancı varlık getirilerinin üzerine çıkmış, fakat geçmiş yıllarda yaşanan krizler ve bu krizlerde TL'nin hızlı değer kaybetmesi nedeniyle TL'ye ve finansal sisteme olan güvensizlik ve politik belirsizlikler nedeniyle DTH'larda

azalma çok fazla olmamıştır. 1998 yılındaki Asya ve Rusya krizleri ve 1999 yılındaki deprem olumsuz beklentileri artırmış ve DTH'lardaki azalmaları engellemiştir.

2000 yılında, TL'ye olan güvensizliğin devam ettiği ortamda, döviz kuru çıpasına dayalı istikrar programı başlatılmasıyla birlikte gayri resmi dolarizasyonda kısmen azalma olmasına rağmen, 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan krizlerle ve TL'nin ani ve yüksek değer kaybıyla birlikte döviz cinsi varlıklara talep artmış ve DTH'ların toplam mevduatlara oranı %60 düzeylerine gelmiştir.

Bankacılık kesimindeki yabancı para cinsinden kredilerin toplam krediler içindeki payı ve yabancı para cinsi veya dövize endekli DİBS'lerin toplam iç borç stokuna oranı (yükümlülük dolarizasyonu) da gayri resmi dolarizasyonun göstergelerindedir. Buna göre, bankacılık kesimi yabancı para cinsinden kredilerinin toplam kredilere oranı 1994 sonrası %40 seviyelerine ulaşırken, bu oran 2000 yılındaki programla birlikte %35 dolaylarına gerilemiş fakat, yaşanan kriz sonrası %50 dolaylarına ulaşmıştır (Grafik 3.4). Ayrıca, DİBS'lerin de yaklaşık %32'si de ya dövize endekli ya da döviz cinsindedir. Tüm bu göstergelerden anlaşılacağı üzere Türkiye yüksek oranlı gayri resmi dolarizasyonlu ülkelerdendir ve Türkiye ekonomisi üzerinde olumsuz etkileri olmaktadır. Bu etkiler şöyle özetlenebilir¹⁹ (Oskooee ve Domaç, 2002);

Grafik 3.4: Türk Bankacılık Kesimi Döviz Kredilerinin Toplam Kredilere Oranı



Kaynak: TCMB

i) Belli bir bütçe açığı altında, enflasyon vergisini azaltır, daha yüksek ve daha oynak enflasyona yol açar.

ii) Etkileyebileceği ya da müdahale edebileceği para arzı miktarının azalması ve para talebinin istikrarsızlaşmasıyla para politikalarının etkin bir şekilde uygulanamamasına neden olur.

iii) Döviz kuru rejimleri tercihlerini etkiler.

iv) Finansal sistemde para uyumsuzluklarına neden olur ve ekonominin kırılganlığını artırır.

v) İstikrar politikalarının etkin şekilde uygulanmasını engeller.

vi) Yatırım kararlarını olumsuz etkiler.

3.2. HİPOTETİK RESMİ EUROİZASYON UYGULAMASI

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle tam üyelik müzakerelerinin başladığı Doğu Avrupa Ülkeleri için, son zamanlarda da Türkiye için önerilen resmi euroizasyonun Türkiye’de uygulanması durumunda ekonomiye getirileri ve ekonomi için maliyetleri tartışılacaktır. 1980 sonrası kronik enflasyon, inişli çıkışlı büyüme oranları ve çok sayıda ciddi krizler yaşayan Türkiye ekonomisi, uygulanan bir çok stabilizasyon programına rağmen istikrara kavuşamamış, yapısal olarak kırılganlığı artarak devam etmiş ve güvenilirliğini yitirmiştir. Bu özellikleriyle Türkiye ekonomisi için TL’yi bırakıp, hedeflediği Avrupa Birliği’nin parası olan Euro’yu Birlik’e katılımı gerçekleşmeden tek taraflı olarak kullanmaya başlamasının işlem maliyetlerinde azalma, güvenilirliğin artması, enflasyon ve faiz oranlarında düşüş, dış finansal piyasalarla bütünleşme ile birlikte sermaye girişlerinde artış gibi getirileri

olmasına karşın para ve döviz kuru politikaları uygulanamaması, borç veren son merci eksikliği ve senyoraj kaybı gibi maliyetleri söz konusu olacaktır. Türkiye'nin resmi euroizasyon uygulaması durumunda bu maliyet ve getirilerin boyutlarının tahmin edilmeye çalışılacağı bu bölümde, öncelikle maliyetler sonrasında da getiriler Türkiye ekonomisi için tartışılacaktır.

3.2.1. Maliyetler

3.2.1.1. Para ve Döviz Kuru Politikası Bağımsızlığının Kaybedilmesi

Bağımsız para ve döviz kuru politikalarının daha önce üzerinde detaylı olarak durulduğu üzere üç temel yararı vardır. Öncelikle, ekonomide dışsal veya içsel şokların etkilerini döviz kurundaki intibak ve/veya devalüasyonlarla hafifletir. İkinci olarak, para politikaları ile toplam talep, toplam üretim ve işsizlik oranları gibi makroekonomik değişkenler üzerine etki yapılabilir. Son olarak da para politikası araçlarıyla deflasyonist süreçler önlenabilir ya da fiyat istikrarı sağlanabilir. Resmi euroizasyon uygulamasıyla birlikte bu politika araçları kullanılamaz. Bunun yerine, Avrupa Birliği (AB) para politikaları Türkiye için de geçerli olacaktır. Bir başka deyişle, Türkiye'nin Avrupa Birliği para politikalarında söz sahibi olamadığından dolayı Türkiye bağımsız para ve döviz kuru politikaları izleyemez. Eğer, Türkiye ekonomisini etkileyen dışsal şoklar ya da iç dinamikler, AB ülke ekonomilerini etkileyen faktörlerden farklı ya da asimetrik ise RE'nin Türkiye

ekonomisi üzerindeki maliyetleri yüksek olacaktır. Çünkü, AB para politikaları euro bölgesi iş çevrimlerine göre tepki verecektir.

Para politikası bağımsızlığının kaybedilmesinin maliyetlerini azaltıcı çeşitli faktörler söz konusudur. Bu faktörlerin bir kısmı “optimal para alanları” (OPA) teorisinde ele alınmıştır. Bu teoriye göre ülke ekonomilerinin belli özelliklerine göre söz konusu maliyetler düşük düzeylerde kalabilir. Bölüm 2’de ayrıntılı olarak üzerinde durulan bu özellikler Türkiye ve Euro Bölgesi (EB) ülke ekonomileri için şöyle özetlenebilir; i) Türkiye ile EB’si ülkelerinin iktisadi dalgalanmaları simetrik ise, ii) Türkiye’de ücret esnekliği yüksek ise, iii) Türkiye ve EB’si ülkeleri arasında faktör geçişliliği yüksek ise, iv) Türkiye ekonomisi dışarıya açık ve devalüasyonlar yüksek enflasyona neden oluyor ise Türkiye’nin RE uygulaması sonucu para politikası bağımlılığının maliyeti düşük olacaktır. Bu doğrultuda, OPA teorisinin bu kriterlerinin yukarıdaki özelliklerinin Türkiye ekonomisi için saptanması gereklidir.

i)İktisadi Dalgalanmalar: Türkiye ve EB’si ülkeleri arasındaki iktisadi dalgalanmalar ne kadar simetrik ise para politikası bağımsızlığının önemi o kadar az olacaktır. İktisadi dalgalanmaların asimetrik derecelerini saptamak amacıyla ülke ekonomilerinin GSYİH’leri logaritmik farklarının standart sapmaları iyi bir gösterge olabilir. Bu gösterge formel olarak şöyle yazılabilir;

$$A = \sigma \left[\log \left(\frac{GSYIH_i^t}{GSYIH_{EB}^t} \right) - \log \left(\frac{GSYIH_i^{t-1}}{GSYIH_{EB}^{t-1}} \right) \right]$$

Eğer ülkeler arasındaki toplam üretim miktarındaki devresel hareketler tamamıyla aynı ise yukarıdaki gösterge (A) 0'a eşit olacaktır. Gösterge, devresel hareketlerin asimetrikliği ile doğru orantılı olarak artış gösterir. Türkiye ve EB ülkelerinin devresel hareketlerinin asimetri düzeyini ölçmek için, 1986-2002 ve 1994-2002 yılları arası EB ülkeleri, Türkiye, AB aday ülkelerinin bir kısmı ile bütün olarak EB ülkeleri yıllık GSYİH verileri kullanılmıştır. Hesaplamalar, Tablo 3.3'te verilmiştir. Tablo 3.3'ten anlaşılacağı üzere EB ülkelerindeki devresel hareketlerin EB'nin genel devresel hareketleriyle oldukça simetriktir. Fakat, Türkiye'ye bakıldığında devresel hareketlerin EB'dekine göre simetrikliğin düşük olduğu görülmektedir. GSYİH'lerin yıllık reel büyüme oranlarına bakıldığında bu asimetri daha da belirgin olarak görülmektedir (Grafik 3.5). Doğaldır ki, ortak para birliğinde olan ve ekonomik hedeflerin eşgüdümlü olduğu ülkelerin devresel hareketlerinin yüksek oranda simetrik olması beklenir. Bu da Tablo 3.3'ün ilk ve ikinci kolonunda açıkça görülmektedir. EB ülkelerinin GSYİH'leri zamanla daha da ortak hareket etmeye başlamış ve devresel hareketlerin simetrisi artmıştır. Bu noktada, Türkiye'nin RE uygulaması neticesinde zamanla devresel hareketlerin ortak hareket etmesinde artış olacağı düşünülebilir fakat, asimetri boyutu oldukça yüksek olduğu için parasal bağımsızlığın kaybedilmesi Türkiye ekonomisi için oldukça maliyetli olacaktır. Bu konuda Berument, Malatyalı ve Neyaptı (2001)'nin yaptığı çalışmada, Avrupa Birliği ile Türkiye sanayi üretimi arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı Johansen ve Engle-Granger ortak bütünleşme analizi yapılarak araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda AB ile Türkiye sanayi üretimi arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığı saptanmıştır.

Tablo 3.3: EB ülkeleri ve Türkiye'nin EB Devresel Hareketlerinin Asimetrikliği

Ülkeler	1986-2001	1994-2002*
Avusturya	0.0030	0.0023
Belçika	0.0027	0.0033
Finlandiya	0.0137	0.0056
Fransa	0.0024	0.0020
Almanya	0.0044	0.0013
Yunanistan	0.0082	0.0046
İrlanda	0.0132	0.0084
İtalya	0.0028	0.0026
Lüksemburg	0.0107	0.0102
Hollanda	0.0040	0.0038
Portekiz	0.0064	0.0052
İspanya	0.0035	0.0022
Ortalama	0.0062	0.0043
Türkiye	0.0239	0.0266
Çek Cumhuriyeti		0.0116
Macaristan		0.0047
Polonya		0.0084
Slovakya		0.0094

* 2002 reel büyüme verileri tahmin değerleridir.

Kaynak: OECD ve yazarın kendi hesaplamaları.

Grafik 3.5: Türkiye ve Euro Bölgesi Reel GSYİH Büyüme Oranları (% değişim)



Kaynak: OECD

ii) Ücret Esnekliği: EB ve Türkiye arasındaki devresel hareketler simetrik ve karşılaşılan şoklar simetrik olsaydı, para bağımsızlığının kaybedilmesinin maliyeti düşük olacaktı, fakat döviz kuru, ekonomideki dengenin sağlanması için tek intibak aracı değildir. Ücret esneklikleri ve faktör geçişliliğinin yüksek olması da ekonomideki dengelerin sağlanması için önemli intibak araçlarıdır. Türkiye’de işgücü piyasasına bakıldığında dinamik ve esnek bir uyum kapasitesi olduğu görülmektedir (Ansal vd., 2000). Türkiye işgücü piyasası üzerine Şenses (1994) ve Onaran (2002a, 2002b)’nin yaptığı çalışmalarda da Türkiye’deki ücretlerin esnek olduğu sonucuna varılmıştır. Bu çalışmalardan yola çıkılarak, Türkiye ekonomisinde şoklara karşı intibakın ücretler üzerinden sağlanabileceği söylenebilir. Böylelikle, OPA’nın bu kriteri doğrultusunda Türkiye’de para politikası bağımlılığı daha az maliyetli olacaktır.

iii) Faktör Geçişliliği: EB ve Türkiye arasındaki faktör geçişliliği iki başlıkta incelenebilir; sermaye hareketleri ve işgücü geçişliliği. Türkiye’de, 1989 yılında itibaren

sermaye hareketliliği serbest bırakılmıştır. Fakat, sermaye hareketlerinin spekülâtif hareketlere açık olması ve genelde dolaylı yatırımlar şeklinde olması Türkiye ve EB arasında sermaye geçişliliğinin fazla ve etkin olmadığının göstergesidir. Buna rağmen sermaye hareketliliğinin tam olması para politikasının bağımlılığının maliyetini düşürmektedir. Fakat, Türkiye ve EB arasında işgücü geçişliliği olmaması söz konusu maliyeti artıracaktır.

iv) Dışa Açıklık: Ekonominin dışa açık olduğu durumlarda, bir başka deyişle, dış ticaretin GSYİH'e oranı yüksek olduğunda döviz kurundaki değişmelerin yurt içi fiyat düzeylerine doğrudan etkisi olmaktadır. Böyle bir ekonomide ticari anlaşmaların (iş gücü piyasası dahil) büyük çoğunluğu döviz kuruna endekslenmektedir. Bu durumda, para politikasının etkinliği azalmakta ve döviz kurundaki artışlar, yüksek ve değişken enflasyona neden olmaktadır. Türkiye'ye ekonomisine bakıldığında açıklık oranında giderek artan bir trend dikkati çekmektedir. Toplam dış ticaretin GSMH'e oranı 1996 yılında %36.2 iken, 2001 yılı için bu oran %49.5 düzeyine ulaşmıştır (Tablo 3.4). Türkiye'nin AB ve AB Aday ülkeleriyle yaptığı ticaretin toplam ticarete oranı da ortalama %53 dolaylarındadır. Dolayısıyla, giderek dışa açılan Türkiye ekonomisinde döviz kurundaki oynamaların, yerli fiyat düzeyi üzerinde etkisi büyük olmaktadır. Ayrıca, Türkiye'de yapılan devalüasyonlar ve nominal döviz kurundaki değişimler fiyat düzeylerine kısa bir sürede aynen yansımaktadır (Grafik 3.6). Bu durumda, Türkiye'de para politikasının en önemli işlevi olan fiyat istikrarının sağlanması güçleşmektedir. Bir başka deyişle dışa açık ve döviz kuru hareketlerinden oldukça çabuk etkilenen Türkiye ekonomisi için para politikaları etkin şekilde uygulanamamaktadır, dolayısıyla para ve döviz kuru politikaları bağımsızlığının kaybedilmesi maliyeti çok fazla olmayacaktır.

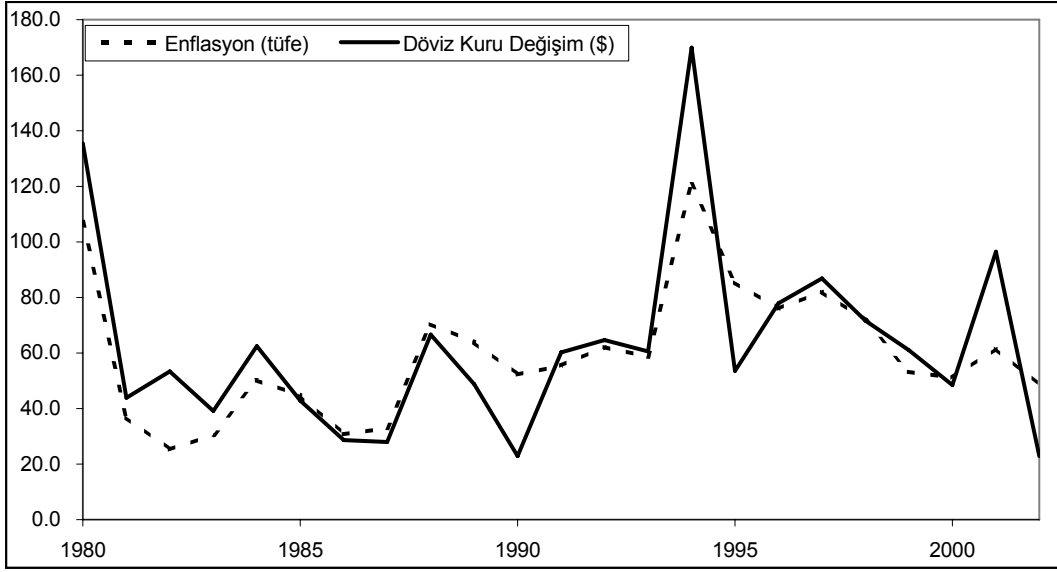
Tablo 3.4: Dış Ticaret (Türkiye, AB ve AB Aday Ülkeler)*

İthalat					
	İTHAB / İHTOP	İTHAday / İHTOP	İTHAB+Aday / İHTOP	İHTOP / GSMH	İTHAB+Aday / GSMH
1989	0.409	0.032	0.441	0.146	0.064
1990	0.444	0.031	0.475	0.147	0.070
1991	0.470	0.037	0.507	0.138	0.070
1992	0.466	0.038	0.503	0.143	0.072
1993	0.471	0.035	0.507	0.163	0.082
1994	0.469	0.031	0.500	0.178	0.089
1995	0.472	0.033	0.505	0.208	0.105
1996	0.530	0.027	0.557	0.236	0.132
1997	0.512	0.026	0.538	0.250	0.134
1998	0.524	0.026	0.551	0.223	0.123
1999	0.526	0.028	0.554	0.217	0.120
2000	0.488	0.035	0.523	0.271	0.142
2001	0.442	0.037	0.480	0.281	0.135
İhracat					
	İHRAB / İHRTOP	İHRAday / İHRTOP	İHRAB+Aday / İHRTOP	İHRTOP / GSMH	İHRAB+Aday / GSMH
1989	0.487	0.020	0.506	0.108	0.068
1990	0.554	0.024	0.578	0.085	0.068
1991	0.540	0.032	0.573	0.089	0.068
1992	0.539	0.037	0.576	0.092	0.068
1993	0.495	0.044	0.539	0.085	0.068
1994	0.477	0.042	0.519	0.138	0.068
1995	0.512	0.052	0.564	0.126	0.068
1996	0.497	0.044	0.541	0.126	0.068
1997	0.466	0.045	0.512	0.135	0.069
1998	0.500	0.049	0.549	0.131	0.072
1999	0.540	0.040	0.580	0.142	0.082
2000	0.522	0.042	0.564	0.138	0.078
2001	0.514	0.046	0.560	0.213	0.119
Dış Ticaret (İthalat + İhracat)					
	(İTH+İHR)TOP /GSMH	(İTH+İHR)AB+Aday / (İTH+İHR)TOP		(İTH+İHR)AB+Ad ay /GSMH	
1989	0.254	0.469		0.119	
1990	0.232	0.513		0.119	
1991	0.228	0.533		0.121	
1992	0.235	0.532		0.125	
1993	0.247	0.518		0.128	
1994	0.316	0.508		0.161	
1995	0.333	0.527		0.176	
1996	0.362	0.552		0.200	
1997	0.385	0.529		0.204	
1998	0.354	0.550		0.195	
1999	0.358	0.564		0.202	
2000	0.408	0.537		0.219	
2001	0.494	0.514		0.254	

*İTHAB: Türkiye'nin AB'den ithalatı, İTHAday: Türkiye'nin AB'ye aday ülkelerden ithalatı, İHTOP: Toplam ithalat, İHRAB: Türkiye'nin AB'ye ihracatı, İHRAday: Türkiye'nin AB'ye aday ülkelere ihracatı, İHRTOP: Toplam ihracat (İTH+İHR)TOP: Dış ticaret, (İTH+İHR)AB+Aday: AB ve üye ülkelerle dış ticaret

Kaynak: DİE ve yazarın kendi hesaplamaları

Grafik 3.6: Fiyatlar Genel Düzeyi ve Döviz Kuru (Yüzde değişim)



Kaynak: TCMB

Tablo 3.5: Optimal Para Alanları Kriterleri

Optimal Para Alanları Kriterleri	Türkiye Ekonomisi ve AB	Para Bağımlılığının Maliyeti
Devresel Hareketler	Asimetrik	Yüksek
Faktör Geçişliliği (Sermaye) (İşgücü)	Kısmen yüksek Düşük	Düşük Yüksek
Ücret Esnekliği	Esnek	Düşük
Dışa Açıklık	Kısmen Yüksek, giderek yükselmekte	Düşük
Dış Ticaret Entegrasyonu	Yüksek	Düşük

Tablo 3.5'te özetlenen optimal para alanları teorisi kriterlerinde yer almayan fakat para politikasının etkinliğini, dolayısıyla bağımsız bir para politikası uygulamanın önemini azaltıcı çeşitli faktörler vardır; yüksek bütçe açıkları, sermaye hareketleri, yükümlülük dolarizasyonu, gayri resmi dolarizasyon ve başarısız para politikaları uygulamaları. Para politikalarının ana hedeflerinden olan devresel dalgalanmaların yumuşatılması ve fiyat istikrarının sağlanması yukarıda sayılan ekonomi özellikleri nedeniyle etkin bir şekilde sağlanamaz. Sermaye hareketlerinin ve bütçe açıklarının arttığı bir ekonomide para giderek dışsal, yani kontrol

edilemeyen bir parametre olmaktadır. Aynı şekilde, gayri resmi dolarizasyon nedeniyle ekonomide kayıtlı olan yabancı para dışında (Döviz tevdiat hesapları) piyasada kullanılan yabancı para banknotlarının boyutlarının bilinmemesi ve kontrol edilememesi, para arzının istenilen düzeyde tutulmasını güçleştirmektedir. Ayrıca, ekonomideki kontratların, devlet ve özel sektör borçlanmalarının döviz cinsinden olması (yükümlülük dolarizasyonu), olası bir devalüasyonun (dolayısıyla para ve döviz kuru politikasının) genişleyici etkisinden ziyade daraltıcı etkisi söz konusu olabilmektedir. Sonuç olarak, bu özelliklere sahip bir ekonomide para otoritelerinin bağımsız bir şekilde politika uygulamaları oldukça güçleşmektedir.

Türkiye ekonomisine bakıldığında, yukarıda sözü edilen para politikalarının etkinliğini azaltıcı faktörlerin tümünün geçerli olduğu görülmektedir. Türkiye’de 1989 yılında alınan kararlarla Türkiye’de sermaye giriş çıkışı serbest hale getirilmiştir. Türkiye’nin iç ve dış borç stoku 2002 yılı itibariyle GSMH’nin yaklaşık %140 gibi yüksek bir düzeydedir. Toplam borç stokunun da büyük bir bölümü yabancı para cinsi ya da yabancı paraya endekslidir. Döviz cinsi ve dövize endekli toplam borç stoku GSMH’nin %100’ü dolaylarındadır. Aynı şekilde, DTH’ların M2Y’ye oranı %60, bankacılık kesiminin kredi hacminin de %50’si döviz cinsindedir. Tüm bu özelliklerin yanında Türkiye’de uygulanan başarısız istikrar programları ve devalüasyonlarla sonuçlanan krizler nedeniyle de para politikalarına olan güven azalmıştır. Berument (2002)’nin Türkiye’de para politikalarının etkinliği üzerine yaptığı çalışmada da Türkiye ekonomisinin dışa açılmasıyla birlikte uygulanan para politikalarının etkinliğinin azaldığı sonucuna varılmıştır. Bir başka deyişle, Türkiye’de uygulanan para politikaları, ne fiyatlar genel düzeyini yeterince etkileyebilmiş ne de toplam üretimi artırabilmiştir. Sonuç olarak, Türkiye’de para politikaları yeterince etkin bir şekilde uygulanamamaktadır. Dolayısıyla, RE uygulaması sonucunda kaybedilen para politikası bağımsızlığının maliyeti düşük olacaktır.

3.2.1.2. Senyoraj

RE uygulamasının Türkiye ekonomisi için bir diğer maliyeti de senyoraj gelirini Avrupa Merkez Bankası aracılığıyla, EB ülkelerinin elde etmesidir. Para politikası bağımsızlığının ortadan kalkması ve borç veren son merci işlevinin MB tarafından para basmak suretiyle yerine getirilememesi gibi RE uygulamasının diğer maliyetlerinin aksine, senyoraj maliyeti sayısal olarak hesaplanabilir. Bölüm 2’de üzerinde durulduğu üzere, senyoraj geliri kaybı stok ve akım bileşenleri olarak hesaplanmaktadır. Stok senyoraj, RE uygulamasına başlandığı anda Euro ile değiştirilecek TL miktarıdır. Akım senyorajı da para tabanındaki artıştan sağlanan gelirdir.

Stok senyoraj maliyetinin hesaplanması için Euro ile değiştirilecek TL miktarının belirlenmesi gerekir. Öncelikle, para tabanının bileşenleri olan dolaşımdaki para (emisyon), bankaların MB’de tuttıkları TL zorunlu karşılıklar ve serbest tevdiat hesapları Euro ile değiştirilmelidir. Buna ilaveten, oldukça likit olan ve sahipleri tarafından her an için nakde çevrilebilecek TL cinsi vadesiz mevduatlar da Euro ile değiştirilmelidir. Son olarak da, bankaların kasalarında mevduat miktarlarına karşılık tutmak zorunda oldukları TL miktarı da Euro ile değiştirilmelidir. Sonuç olarak stok senyoraj maliyeti şöyle hesaplanacaktır;

$$\begin{aligned} S^S &= (\text{Emisyon} + \text{TL zorunlu karşılıklar} + \text{Serbest Tevdiat}) + \\ &\quad (\text{Vadesiz TL Mevduat}) + \\ &\quad (\text{Disponibilite}) \\ &= \text{Para Tabanı} + \text{Vadesiz TL Mevduat} + \text{Disponibilite} \\ &= M1 + \text{Disponibilite} \end{aligned}$$

Türkiye için, Ocak 1999 – Aralık 2002 arası aylık veriler kullanılarak hesaplandığında, değişmesi gerekli TL miktarının Euro karşılığı ortalama 11.35 Milyar Euro'dur. Bu değere, nominal döviz kurundaki oynamalar nedeniyle belli bir hata payı eklenirse, RE uygulamasıyla birlikte, stok senyoraaj maliyeti 12 Milyar Euro olacaktır (GSYİH'nin yaklaşık %6'sı).

Akım senyoraaj gelirlerini hesaplamak için de iki yaklaşım kullanılabilir. Alternatif maliyet yaklaşımı ve parasal yaklaşıma göre Türkiye için hesaplanan akım senyoraaj gelirleri Tablo 3.6'da özetlenmiştir²⁰. Alternatif maliyet yaklaşımıyla hesaplanan senyoraaj geliri, parasal yaklaşımla hesaplanan senyoraaj gelirininkin oldukça altındadır. Bunun sebebi olarak, Türkiye'de DİBS'lerinin TL'ye güvensizlik neticesinde yüksek reel faiz vermesi gösterilebilir. İlerleyen bölümlerde üzerinde durulacağı üzere RE uygulamasıyla birlikte, TL riskinin ortadan kalkmasıyla reel faizlerde belirgin düşüşler yaşanacağı düşünülürse, alternatif maliyet yaklaşımıyla hesaplanan senyoraaj gelirininkin daha düşük seviyeleri ineceği açıktır. Senyoraaj gelirlerinde yıllar içinde azalma da dikkate alındığında, RE uygulamasının Türkiye ekonomisine yıllık akım senyoraaj maliyeti GSYİH'nin %1.5'i dolaylarında olacağı tahmin edilebilir. Bu maliyetin genel bütçe gelirlerine oranı da yaklaşık %10 olacaktır.

²⁰ Parasal yaklaşımda senyoraaj geliri, emisyon, zorunlu karşılıklar ve serbest mevduat toplamının bir önceki yıllara farkının cari fiyatlarla aynı yılın GSYİH'si ve bütçe gelirlerine oranı olarak 1986-2001 yılları arası yıllık veriler kullanılarak hesaplanmıştır. Alternatif maliyet yaklaşımında ise senyoraaj geliri emisyon, zorunlu karşılıklar ve serbest mevduat toplamının DİBS'lerin ortalama yıllık bileşik faizle çarpımının GSYİH'e ve bütçe gelirlerine oranı olarak 1989-2001 yılları yıllık verilerle hesaplanmıştır.

Tablo 3.6: Akım Senyoraj Maliyetinin GSYİH'e Oranı

	Parasal Yaklaşım		Alternatif Maliyet Yaklaşımı	
	Senyoraj/GSYİH (%)	Senyoraj/ Bütçe Gelirleri (%)	Senyoraj/GSYİH (%)	Senyoraj/ Bütçe Gelirleri (%)
1987	1.58	11.27		
1988	2.11	15.48		
1989	2.49	18.04	3.36	24.35
1990	1.72	12.24	2.68	19.10
1991	1.50	9.75	3.70	24.09
1992	1.65	10.34	3.77	23.64
1993	1.67	9.41	3.54	19.94
1994	1.76	9.12	6.29	32.65
1995	1.62	9.04	4.30	23.95
1996	1.30	7.12	4.27	23.34
1997	1.40	7.04	3.84	19.27
1998	1.46	6.41	3.83	16.83
1999	1.52	6.22	3.98	16.24
2000	1.45	5.36	1.41	5.21
2001	0.99	3.40	3.44	11.86
Ortalama	1.61	9.35	3.72	20.04

Kaynak: TCMB, Hazine ve yazarın kendi hesaplamaları.

3.2.1.3. Borç Veren Son Mercı

RE uygulamasıyla birlikte MB, borç veren son merci işlevini para basmak suretiyle yerine getiremez. Fakat, bu işlevin yerine getirilebilmesi için farklı alternatif yollar izlenebilir. Likidite fonu oluşturmak, uluslararası finansal kuruluşlarla kredi anlaşması yapmak ve bankalara yüksek likidite bulundurma zorunluluğu uygulaması borç veren son merci (BVSM) işlevinin alternatif yollarındandır. Bu alternatif yolların hepsinin de alternatif maliyetleri söz konusudur. Oluşturulan likidite fonunun ve kredi anlaşmalarının faiz maliyetine, yüksek likidite zorunluluğunun da bankacılık kesiminin kullanabileceği kaynakların ve karlılığın azalmasına neden olacaktır. Bu maliyetlerin, Türkiye ekonomisi için boyutlarının sayısal

olarak hesaplanması senyoraj maliyetinin aksine oldukça güç ve karmaşıktır. Çünkü, oluşturulması gereken fonun büyüklüğü, kredi anlaşmalarının koşullarının ve likidite zorunluluk oranının belirlenmesi bankacılık kesiminin yapısına ve olası dışsal şokların büyüklüklerine bağlıdır.

Öncelikle, belirtmekte fayda var ki, Türkiye’de, bankacılık kesiminin tüm yapısal sorunlarına rağmen hem 1994, hem de 2000 ve 2001 krizlerinde mevduatların çekilmesi yönünde bankalara önemli boyutlarda bir saldırı olmamıştır. Ayrıca, mevduatların yaklaşık %60’nın döviz cinsinden olması, oluşabilecek sistematik bir mevduat saldırısında, MB’nin TL kullanarak krizi önlemesi mümkün olmayacak ve rezervlerini kullanmak zorunda kalacaktır. Fakat, yaşanan bu krizler sırasında vade uyumsuzlukları nedeniyle bankaların likidite ihtiyacı olmuş, bu da MB tarafından karşılanmıştır.

Önceden de belirtildiği üzere borç veren son merci işlevine olan ihtiyaç bankacılık kesimindeki yapısal bozukluklar ve kırılganlıkla birlikte artış göstermektedir. Türkiye’de bankacılık kesiminde yeniden yapılandırma ile birlikte yapısal bozukluklar ve sektörün kırılganlığı azaltılmaya çalışılmaktadır. Bu sürecin sonunda sağlam bir bankacılık sektörünün oluşmasıyla birlikte borç veren son merci işlevinin de gerekliliği azalacaktır. Böylelikle, oluşturulacak likidite fonunun büyüklüğü, tutmak zorunda olunan rezerv ve uluslararası kuruluşlarla olası kredi anlaşmalarının miktarı da azalacaktır. Senyoraj maliyetleri bölümünde hesaplandığı üzere RE uygulamasına geçildiği anda dolaşımdaki para ile vadesiz mevduatların Euro’ya dönüştürülmesinin maliyeti yaklaşık 12 Milyar Euro olacaktır ve bu miktar 26 Milyar Euro dolaylarında olan MB rezervlerinden karşılanabilecektir. RE uygulamasıyla birlikte yaklaşık 14 Milyar Euro olacak olan MB rezervleri Türkiye’de sağlam bir bankacılık sektörünün de oluşmasıyla birlikte borç veren son merci işlevi için yeterli bir fon oluşmasını sağlayacaktır.

2.2.2. Getiriler

3.2.2.1. İşlem Maliyetlerinin Azalması

Ülkelerin farklı para birimleri kullandığı durumlarda işlem maliyetleri, önceki bölümde üzerinde durulduğu üzere iki yönde ortaya çıkar. Bunlardan ilki, finansal işlem maliyetleri, diğeri ise döviz kuru oynaklıklarından kaynaklanan döviz kuru riskidir. RE sonrası Türkiye ekonomisi için, EB ile yukarıda sözü edilen işlem maliyetleri ortadan kalkacaktır. Aynı para birimi kullanıldığından finansal işlem maliyetleri ve nominal döviz kuru oynaklığı söz konusu olmayacak, enflasyon oranlarının yaklaşmasıyla da reel döviz kuru oynaklığı, dolayısıyla döviz kuru riski kalmayacaktır²¹.

RE'nin finansal işlem maliyetlerini azaltıcı etkisi şöyle hesaplanabilir;

$$C_F = \alpha \frac{T}{Y}$$

Burada, C_F , toplam finansal işlem maliyetlerini, α , TL-Euro işlemlerinde alım satım kurları arasındaki farkın ortalaması (yüzde olarak), T , TL-Euro işlem hacmini ve Y , GSMH'yi ifade etmektedir. TL-Euro işlem hacmini hesaplamak için ödemeler hesabı içerisindeki toplam sermaye ve finansal akımlarını kullanmak gerekir. Fakat, çoğunlukla ithalat ve ihracat ile ilgili sektörlerin işlem maliyetlerinden etkilenmesi nedeniyle, TL-Euro işlemleri için gösterge olarak EB ile yapılan dış ticaret alınmıştır. α 'yı hesaplamak için de MB günlük Euro alış-satış farkının ortalama yüzdesi kullanılmıştır. Kullanılan alış-satış verileri ise MB'nin Euro efektif işlemlerine başladığı 1999 yılının ilk iş gününden günümüze kadar olan dönemi

kapsamaktadır. Hesaplamalar sonucunda, C_F %0.12 olarak bulunmuştur. Bir başka deyişle, TL-Euro değişiminin Türkiye ekonomisi için yıllık maliyeti GSMH'nin %0.12'sidir²².

İşlem maliyetlerinin ikinci ayağı olan döviz kuru oynaklığının ortadan kalkmasının getirisi belirsiz ve hesaplaması güçtür. Literatürde, reel ya da nominal döviz kuru oynaklığının dış ticarete olan etkisi üzerine yapılan ampirik çalışmalarda daha önceki bölümde de belirtildiği üzere farklı sonuçlar elde edilmiştir. Türkiye üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında ise döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde olumsuz etkileri olduğu sonucuna ulaşılabilir. Caballero ve Corbo (1989), gelişmekte olan ülkelerden Şili, Kolombiya, Peru, Filipinler, Tayland ve Türkiye'nin ihracatına, reel döviz kuru oynaklığının etkisini incelemişlerdir. Bu çalışmaya göre, reel döviz kuru standart sapmasındaki 1 birimlik artışın, Tayland ve Türkiye için %6, Şili için %2 ve Peru için %1'lik ihracat gerilemesine neden olmaktadır. Özbay (1999) GARCH modeli kullanarak yaptığı çalışmasında döviz kuru oynaklığının Türkiye'nin ihracatını olumsuz etkilediği sonucuna varmıştır. Fakat, yine aynı çalışmada döviz kuru oynaklığının ithalat üzerinde negatif etkisi saptansa da, bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

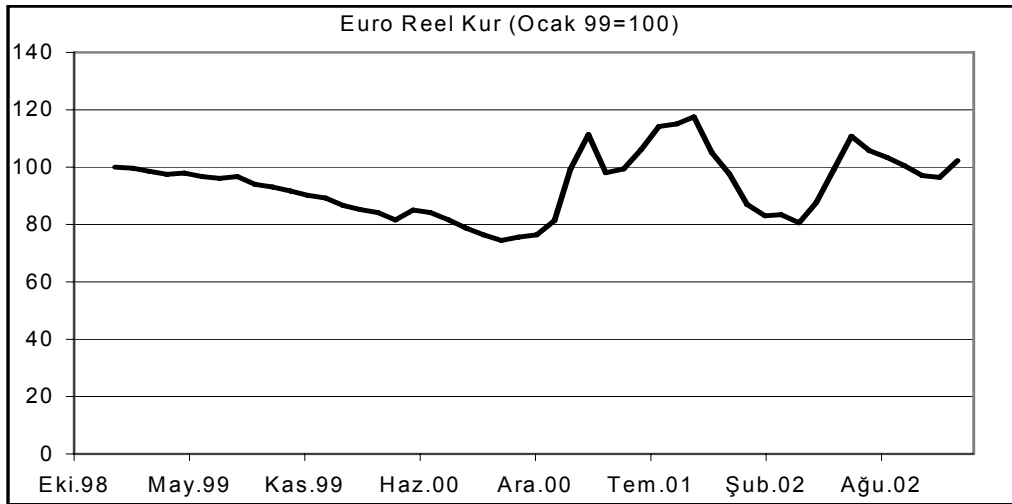
Türkiye'nin RE uygulamasıyla birlikte EB ile nominal döviz kuru oynaklığı tamamen ortadan kalkacak, reel olarak da ihmal edilebilir düzeylere düşecektir. Fakat, döviz kuru oynaklığının ortadan kalkmasının dış ticaret üzerindeki etkilerini tahmin edebilmek oldukça güç olacaktır. Söz konusu getirinin boyutu hakkında fikir edinebilmek için Rose (2000)'un çalışmasındaki tahminler kullanılabilir. Rose (2000), 186 ülke verisi kullanarak ve ortak sınır,

²¹ Doğaldır ki, Euro'nun ABD Doları ve Japon Yeni gibi diğer güçlü paralar karşısında dalgalanması, bu diğer para birimleri ile ilgili işlem maliyetlerinde ya da döviz kuru riskinde farklılık yaratmayacaktır.

²² AB tarafından yapılan çalışmada Avrupa ülkeleri arasındaki finansal işlem maliyeti %0.4 olarak hesaplanmıştır. MB dışında Euro değişimi yapan kuruluşların daha az etkin çalıştığı ve ithalat ve ihracat dışında Euro ile yapılan işlemler ele alındığında Türkiye için hesaplanan yukarıdaki değerin çok daha da fazla olacağı açıktır.

ortak dil, ülkelerin geçmişteki ilişkileri ve aralarındaki çeşitli ticari anlaşmalarını kontrol altında tutarak yaptığı çalışmada ortak para kullanımının dış ticarete etkisini incelemiş ve reel döviz kuru standart sapmasındaki 1 birimlik azalmanın dış ticareti yaklaşık %1.8 oranında artıracığı sonucuna varmıştır. Türkiye’de RE uygulamasıyla dış ticaretin hangi boyutlarda olacağına bir gösterge olarak bu sonuç kullanılabilir. Bu doğrultuda, Ocak 1999 ile Ocak 2003 yılları arasında aylık verilerden faydalanılarak ve 1999 Ocak ayı 100 alınarak Euro-TL reel döviz kuru hesaplanmış (Grafik 3.7) ve bu reel döviz kurunun standart sapması yaklaşık 11 olarak bulunmuştur. EB ve aday ülkeler ile yapılan ticaretin toplam dış ticaret içerisindeki payının 0.514 olduğu düşünülürse RE sonrası Türkiye’nin dış ticareti yaklaşık %10 (11 x 1.8 x 0.514) oranında artacaktır. Fakat, dış ticaretteki bu artışın Türkiye’nin GSYİH’sine hangi oranda etki edeceği belirsizdir. Frankel ve Romer (1999)’e göre, dış ticarete %1 birimlik artışın kişi başına GSYİH’yi %0.5 ile %2 oranında artıracaktır. Bu durumda, RE sonrası Türkiye’nin kişi başına düşen GSYİH’si %5 ile %20 arasında artacaktır.

Grafik 3.7: Euro Reel Döviz Kuru*



* Reel kur hesaplanırken Euro Bölgesi ve Türkiye TÜFE kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB, Avrupa Merkez Bankası ve yazarın kendi hesaplamaları.

Özellikle belirtmelidir ki, yukarıda hesaplanan reel döviz kurundaki oynaklığın ortadan kalkmasıyla birlikte toplam gelirden meydana gelecek artışın boyutu maliyet-fayda analizinde çok dikkate alınamayacak kadar belirsiz bir sonuçtur. Daha önce de belirtildiği üzere, gerek döviz kuru ile dış ticaret gerek dış ticaret ile GSYİH arasındaki ilişki üzerine literatürde ortak bir görüş söz konusu değildir. Fakat, yine de yukarıda hesaplanan değer RE uygulamasının sonuçları üzerinde fikir verebilmektedir.

3.2.2.2. Güvenirliğin Artması

Türkiye’de, önceki bölümde ayrıntılı olarak üzerinde durulduğu üzere, para otoritelerinin ihtiyari davranışlarına ilaveten başarısızlıkla sonuçlanmış para politikaları ve stabilizasyon programları sonucu, ülke ekonomisine ve uygulanan ya da uygulanacak olan programlara gerek ülke içerisinde gerek ülke dışında güven azalmıştır. Ekonomiye ve para politikalarına güveni artırmak adına MB bağımsızlığının oldukça artırılmasına rağmen, yeterli gelişme sağlanamamakta ve her hükümet değişikliğinde belirsizlikler ve ekonomideki ajanların şüpheleri devam etmektedir. Ekonomik ajanlar tarafından güvenilmeyen stabilizasyon programlarının başarı şansının da oldukça az olacağı düşünülürse, Türkiye ekonomisi için RE uygulamasının güven ve makroekonomik stabilizasyonu sağlamak adına oldukça faydalı olacaktır. RE ile birlikte, bağımsız bir para politikası yürütülemeyeceğinden, hükümetlerin ve para otoritelerinin ihtiyari politikalar izlemeleri de mümkün olmayacaktır. Bunun yanı sıra para basmak suretiyle bütçe açıkları finanse edilemeyeceğinden devlet bütçesi disiplin altına alınacak, böylelikle daha şeffaf bir maliye politikası izlenecektir. Ekonomiye olan güven artışıyla birlikte ülke riskindeki (default risk) azalma reel faiz oranlarında da azalmaya yol açacaktır.

Her ne kadar RE uygulaması ile güvenilirlikte artış sağlansa da, uygulamanın taşıdığı çeşitli riskler vardır. Bu risklerin en önemlisi yukarıda sözü edilen bütçenin disiplin altına alınmasında yaşanabilecek başarısızlıktır. Arjantin’de olduğu gibi bütçe açıklarının kapatılamaması ve borç stokunun hızlı bir şekilde artması durumunda borçlanmada güçlük yaşanacak, faiz oranları aşırı yükselecektir. Böyle durumlarda ekonomi için çıkış olabilecek para politikalarının uygulanamaması nedeniyle, RE güven artırıcı bir politika olmaktan ziyade güven unsurunu ortadan kaldıracı bir etken olacaktır. Dolayısıyla, RE uygulamasının başlıca ön koşulu bütçenin disiplin altına alınması ve bütçe açıklarının kapatılmasıdır.

Türkiye’nin bir diğer sorunu olan kronik enflasyon, RE uygulamasıyla birlikte hem Euro Bölgesi enflasyon oranına yakınsayacak (yıllık %1.5 - 3) hem de enflasyon belirsizliği ve oynaklığı ortadan kalkacaktır. Türkiye’de enflasyon oranını düşürmek için çeşitli programlar uygulanmış, fakat her seferinde olumsuz sonuçlarla karşılaşmıştır. RE, enflasyon üzerinde otomatik bir istikrarlandırıcı olarak yıllar boyunca çözümlenemeyen enflasyon problemini ortadan kaldıracaktır. Yüksek enflasyon ve enflasyon oranlarındaki oynaklıkların ve belirsizliklerin ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri düşünüldüğünde RE uygulaması yine bu açıdan Türkiye ekonomisi için oldukça faydalı olacaktır. Fakat, enflasyonu düşürme girişimlerdeki olumsuz sonuçların başlıca nedeni yine bütçe açıklarıdır. Bu nedenle, bütçenin disiplin altına alınması RE uygulaması için yine en önemli ön koşuldur. Bütçenin disiplin altına alınması için de gerek gelir artırıcı yönde gerekse giderleri azaltıcı yönde yapısal ve kurumsal düzenlemeler yapılmalıdır. Bunun yanısıra kamu kuruluşlarındaki verimliliği artırıcı önlemler de alınmalıdır. Sonuç olarak, tek başına RE uygulaması güvenilirliği artırmakta yeterli olamayacaktır, fakat sözü edilen düzenlemelerin yapılmasını sağlayıcı bir etken teşkil edebilecektir.

RE uygulamasının güvenilirliğin artması başlığı altında vurgulanan bu getirilerinin boyutlarını sayısal olarak hesaplamak ya da tahmin etmek oldukça zordur. Öncelikle, para politikasının, Euro Bölgesinden ithal edilmesinin ülke riskini, dolayısıyla faiz oranlarını hangi boyutlarda düşüreceği belirsizdir. Bunun yanı sıra, enflasyon oranının Euro Bölgesi enflasyon düzeyine inmesi²³ ve enflasyon belirsizliğinin azalmasının toplam üretimi ne kadar artıracakđı da detaylı bir çalışma sonrası tahmin edilebilir. Nas ve Perry (2001), 1963-2000 yılları verileri ve GARCH-M modeli kullanarak Türkiye ekonomisi için enflasyon, enflasyon belirsizliği ve sanayi üretimi arasındaki ilişkiyi tahmin etmişlerdir. Bu çalışmada, Türkiye’de enflasyon oranının yüksek olması enflasyon belirsizliğini artırdığı ve enflasyon belirsizliğinin de sanayi üretimini azalttığı ampirik olarak kanıtlanmıştır. Nas ve Perry’e göre enflasyon oranındaki yaklaşık %33’lük bir azalma her yıl için sanayi üretiminde %1.75’lik bir artış sağlayacaktır. Türkiye’deki enflasyon oranının %30 olduğu ve RE uygulamasıyla birlikte %2 dolaylarına düşeceği düşünülürse, RE uygulamasının sanayi üretimde %1.5’lik bir artış sağlayacakđı sonucuna varılabilir. Diğer sektörlerinde enflasyon ve enflasyon belirsizliğinden aynı şekilde etkileneceği varsayımı altında RE uygulamasıyla birlikte Türkiye’de GSYİH’de %1.5 dolaylarında artış beklenebilir.

3.2.2.3. Yerli Para Riskinin Ortadan Kalkması

Önceki bölümlerde tartışıldığı üzere resmi dolarizasyon uygulamasının getirilerinden bir tanesi de yerli para riskinin ortadan kalkmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin tipik özelliklerinden olan yerli paraya güvensizlik ve bunun doğurduğu yerli para riski Türkiye için de geçerlidir. Yıllarca yaşanan yüksek enflasyon ve enflasyon belirsizliği, başarısız

²³ Enflasyon oranlarının Euro Bölgesi enflasyon oranlarına yakınsayacakđı varsayılmıştır, fakat Bölüm 2’deki teorik kısımda üzerinde durulan çeşitli nedenlerden dolayı enflasyon oranlarının yeteri kadar azalamayacakđı ihtimali göz ardı edilmemelidir.

stabilizasyon programları sonucu TL'nin beklenmedik devalüasyonları Türkiye'de yerli para riskinin yüksek olmasının en önemli nedenleridir. TL cinsinden varlıkların risklerinin bu denli yüksek olması, Türkiye'de gayri resmi dolarizasyon oluşumuna da katkıda bulunmuştur. Yerli para cinsinden uzun vadeli borçlanma maliyetlerinin yüksek olması, yabancı varlıklar cinsinden kısa vadeli borçlanmayı artırmakta ve finansal sistemde gerek vade uyumsuzluğu gerek para uyumsuzluğu söz konusu olmaktadır. Türkiye'de yaşanan krizlerde de bu uyumsuzluklar krizin şiddetini ve maliyetini artırmıştır.

TL cinsinden varlıkların bu denli risk taşıması DİBS faiz oranlarına da yansımaktadır. DİBS faiz oranlarını bileşenlerine ayırmaya çalışırsak, DİBS'lerin beklenen reel getirilerinin, benzer vadeli yabancı para cinsinden varlıkların getirileri ile risk primi toplamına eşit olması gerekmektedir.

$$R = R^* + \varphi$$

R : TL cinsi varlık beklenen reel getiri

R^* : Yabancı varlık beklenen reel getiri

φ : Risk primi

DİBS'lerin beklenen reel getirisi de nominal faiz oranı ile enflasyon beklentisi arasındaki fark, yabancı para cinsi getiriyi DTH faiz oranları ve risk primini de ülke riski ile para riskinin toplamı olarak alınırsa yukarıdaki eşitlik şöyle yazılabilir;

$$(i - \pi^e) = i^* + (\varphi_U + \varphi_P)$$

i : DİBS Nominal Faiz Oranı

π^e : Beklenen Enflasyon

i^* : DTH Faiz Oranı

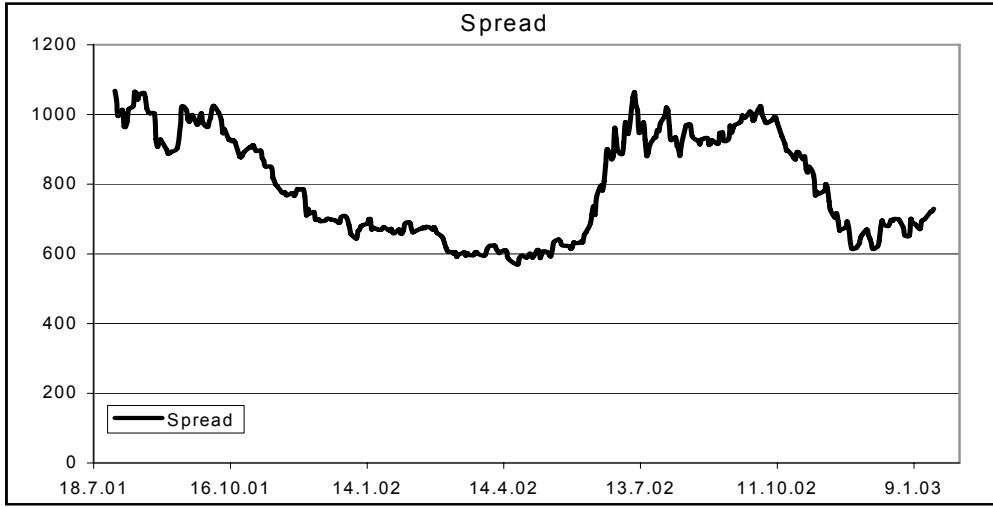
φ_U : Ülke Riski

φ_P : Para Riski

RE sonrası reel faizin bileşenlerinden olan para riski ortadan kalkacaktır. Böylelikle, DİBS reel faiz oranları para riski kadar azalacaktır. RE uygulamasının bu getirisinin Türkiye ekonomisi için boyutları kabaca hesaplanabilir. Bu amaçla, Ağustos 2001 ile Ocak 2003 aylık verileri kullanılarak DİBS ortalama yıllık bileşik faizleri ile TCMB beklenti anketi 12 ay sonrasında beklenen enflasyon farkı alınarak reel faiz oranları hesaplanmıştır. Bu hesaplama göre, son 1.5 yıl içerisinde ortalama reel faiz oranı yaklaşık %32'dir. DTH faiz oranlarını da sermayenin kira bedeli ya da alternatif maliyet olarak alırsak, aynı dönemde Türkiye'de DİBS için risk primi yaklaşık %27 olmaktadır. Bu yüksek risk primi, yatırımcıların Hazine'nin borç stoku büyüklüğü, bunun yanında makro ekonomik stabilizasyonun sağlanamamasını risk olarak algılamasından kaynaklanmaktadır. Risk primi içerisinde ülke riski olarak adlandırılan bu bileşenin yanında TL'ye olan güvensizliğin ve her an sürpriz bir değer kaybı yaşanabileceği düşüncesiyle ortaya çıkan para riski de söz konusudur. Bu iki risk primi bileşenlerini kabaca ayırtmak amacıyla, literatürde genelde aynı vadeli yabancı para cinsinden yerli Euro-tahvil faizleri ile aynı yabancı paranın sahibi ülkenin Euro-tahvil faizleri arasındaki fark (spread) ülke riski olarak adlandırılır. Türkiye'nin ülke riski, yine aynı tarihli günlük veriler kullanılarak hesaplanırsa yaklaşık %8'dir (Grafik 3.8). Bu durumda TL cinsi DİBS'lerinin para riski ortalama yaklaşık %19'dur (Grafik 3.9). Para riskinin bu kadar yüksek olması Türkiye'deki reel faiz oranlarının çok yüksek olmasının başlıca nedenidir. Bu yüzden RE uygulamasıyla birlikte TL riski ortadan kalkacağı için reel ve nominal faiz oranlarında para riski kadar bir azalma beklenebilir. Bu kabaca hesaptan yola çıkarak, faiz oranlarının bütçeye getirisi de hesaplanabilir. 2002 yılı DİBS ortalama yıllık bileşik faiz oranı %65 iken toplam 46 Katrilyon iç borç faiz ödemesi gerçekleşmiştir. %19'luk para riski olmasaydı iç borç faiz ödemeleri 32.5 Katrilyon olacaktı. Bir başka deyişle bütçeye

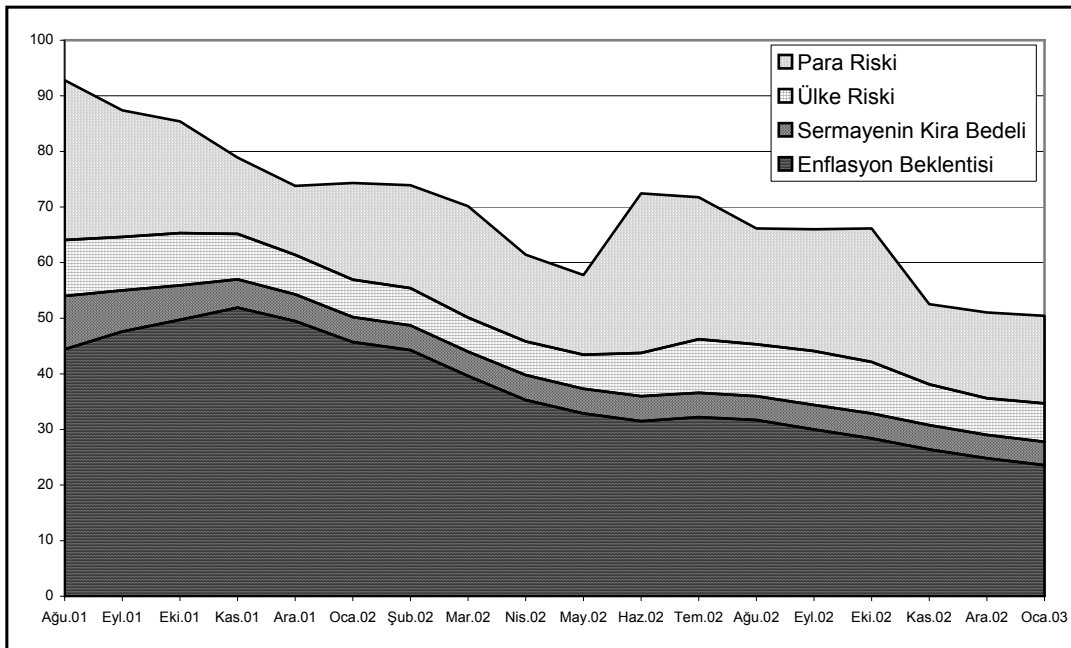
13.5 Katrilyonluk getirisi olacaktı. 2002 yılı toplam bütçe gelirlerinin 76.4 Katrilyon olduğu düşünülürse, RE uygulamasının devlet bütçesine her yıl yaklaşık %17'lik ek kaynak yaratacaktır. Yapılan hesaplamalar her ne kadar kabaca da olsa RE uygulamasının Türkiye ekonomisine yerli para riskini ortadan kaldırarak sağlayacağı getirinin boyutları hakkında fikir verebilmektedir.

Grafik 3.8: Türkiye Eurobond Spreadleri (ABD Doları – Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

Grafik 3.9: DİBS Nominal Faiz Ayrıştırması



Kaynak: Bloomberg, TCMB ve yazarın kendi hesaplamaları.

BÖLÜM IV

SONUÇ

Türkiye ekonomisi 1970'li yılların ikinci yarısından, özellikle finansal liberalizasyonun başladığı 1980 yılından itibaren yüksek ve kronik enflasyon yaşamaya başlamış, dışa açılmaya ve hızlı büyümeye yönelik politikalar ile aşırı bütçe açıkları, kamu borçlarını ve reel faizleri oldukça artırmış ve makroekonomik dengesizliklere neden olmuştur. Bu dengesiz ortamı yeniden yapılandırmak ve ülke ekonomisinin bu sorunlarını ortadan kaldırmak amacıyla bir çok stabilizasyon programı devreye sokulmuş, fakat gerek bu programların uygulanışındaki yanlışlıklar, gerekse uygulanan programlara olan güvenin giderek azalması, programların ekonominin içerisinde bulunduğu kötü durumu daha da olumsuzlaştırmasına ve hemen hepsinde başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olmuştur. Kimi zaman uygulanan bu programlar sonucunda ciddi krizler yaşanmış ve Türkiye ekonomisi başarısız programlar, krizler ve inişli çıkışlı büyüme oranları sarmalı içerisinde günümüze kadar gelmiştir. Yaşanan bu olumsuz deneyimler bazı sektörlerin yeterince büyümelerini engellemiş, bazı sektörlerde de ciddi yapısal bozukluklara neden olmuştur. Son olarak 2000 yılı sonları ve 2001 yılı başlarında yaşanan krizler neticesinde reel sektörde üretim oldukça azalmış, finansal sektörde de yapısal bozuklukların artık sürdürülemez olduğu ortaya çıkmıştır.

2001 yılının ortalarından itibaren ekonominin bütünündeki bu çöküşün önüne geçmek ve yeniden büyümeyi ve istikrarı sağlamak amacıyla yeni bir program uygulanmaya başlamıştır. Bu program döviz kurunun serbestçe dalgalanması, kamu sektörü ve mali sektörün yeniden yapılandırılması ve kamu harcamalarını kısarak yüksek faiz dışı fazla vermesi üzerine kurulmuştur. Fakat, programın önündeki en büyük engel olan yüksek kamu

borçları ve TL'ye olan güvensizlik nedeniyle halen reel faiz oranlarında istenilen düşüşler yaşanmamakta ve borç stokundaki hızlı artış devam etmektedir.

İşte bu noktada, daha önce Güney Amerika ülkeleri için önerilen resmi dolarizasyon, Avrupa Birliği'ne geçiş dönemlerini yaşayan ülkelerin de bu süreçte yerli paralarını bırakarak tek taraflı Euro kullanmaları yönünde ortaya çıkarmıştır. Resmi dolarizasyon uygulaması Türkiye için de bazı kesimler tarafından önerilmekte ve ülke ekonomisinin içerisinde bulunduğu durumdan kurtulması için sihirli bir değnek olarak görülmektedir. Fakat, şu ana kadar bu konu üzerinde detaylı analizler yapılmamıştır. Bu açığı kısmen de olsa kapatmak amacıyla yapılan bu çalışmada Euro kullanımına geçilerek hipotetik bir resmi dolarizasyon uygulamasının Türkiye ekonomisine etkilerinin neler ve hangi boyutlarda olacağı ve uygulanabilirliği araştırılmaya çalışılmıştır.

Resmi dolarizasyon uygulamasının literatürdeki başlıca getirileri; işlem maliyetlerinin azaltılması, ekonominin güvenilirliğinin artması ile birlikte enflasyon ve nominal faizlerin azalması ve yerli para riskinin ortadan kalkmasıdır. Türkiye'nin Euro kullanmak suretiyle uygulayacağı resmi dolarizasyon ile birlikte söz konusu getirilerin boyutları oldukça yüksektir. Dış ticaretin yarıdan fazlasının Avrupa Birliği ve aday ülkeleriyle yapıldığı hesaba katıldığında işlem maliyetlerindeki azalma sonucu GSYİH'de en az %5 oranında artış, güvenilirliğin artması ve enflasyon oranlarının Euro Bölgesi oranlarına yakınsamasıyla, %1.5'lük GSYİH artışı sağlanması beklenmektedir. Son olarak, TL riskinin ortadan kalkmasıyla birlikte bütçe faiz harcamalarında yaklaşık %17'lik azalma gerçekleşebilecektir.

Resmi dolarizasyonun bu önemli getirileri yanında çeşitli maliyetleri de vardır. Bağımsız para ve döviz kuru politikalarının uygulanamaması, senyoraj kaybı ve borç veren

son merci işlevinin para basılması suretiyle yerine getirilememesi resmi dolarizasyon maliyetlerini oluşturmaktadır. Bu maliyetlerin en önemlisi ise bağımsız para ve döviz kuru politikaları uygulanamamasıdır. Fakat, gerek sermaye hareketliliği, gerek gayri resmi dolarizasyonun yüksek oranlarda olması, bunların yanında, uygulanan para politikalarına güvenin azaldığı, devalüasyonların yüksek enflasyona ve daralmaya neden olduğu Türkiye için zaten para ve döviz kuru araçlarının etkinliği azalmıştır. Söz konusu bu maliyetin daha az olabileceği durumları ortaya koyan optimal para alanları teorisi kriterlerine göre Türkiye'nin para ve döviz kuru politikalarını Euro bölgesinden ithal etmesinin ekonomilerin simetrik olarak dalgalanmamaları dışında maliyeti az olacaktır. Ortak para kullanılması ile birlikte ekonomilerin ortak hareket etmeye başlayacakları düşünülürse Türkiye için bu maliyetin boyutları az olabilecektir. Fakat, yine de sayısal olarak hesaplanamayan bu maliyetin ülke ekonomisi için önemli olabileceği göz ardı edilmemelidir. Yine, sayısal olarak kolaylıkla hesaplanamayacak olan borç veren son merci işlevinin para basılarak yerine getirilememesinden kaynaklanan maliyet de bankacılık sektörünün yapısal sorunlarının çözümlenmesi ve istikrarlı işleyişi sağlandığı takdirde önemli boyutlarda olmayacaktır. Son olarak, Euro basma yetkisi olmayacağı için senyoraj geliri elde edilemeyecek, bu da Türkiye ekonomisi için uygulamaya başlandığı anda GSYİH'nin %6, sonra da her yıl %1.5 düzeyinde ciddi maliyeti olacaktır.

Bu sonuçlar ışığında, Türkiye ekonomisi için resmi dolarizasyon uygulamasının faydalı olabileceği düşünülse de getiri boyutlarının geçmiş verilere dayandırılarak kabaca hesaplanması ve hesaplanamayan maliyetlerin de her zaman için bir risk unsuru olması nedeniyle bu çalışma sonucunda böyle bir çıkarımda bulunmak yanlış olacaktır. Özellikle, Arjantin ekonomisinin para kurulu ile birlikte yaşadığı problemler, resmi euroizasyon uygulamasının taşıdığı risklerin uygulama sırasında gerçekleşebilecek olumsuzlukların ne

denli ciddi boyutlara ulaşabileceğinin önemli göstergesidir. Bağımsız para ve döviz kuru politikaları izlenememesiyle, olumsuz dışsal şoklara intibak sağlanamayacak, ayrıca resmi euroizasyonun en önemli kısıtlarından olan bütçe açıklarının disiplin altına alınamaması durumunda içinden çıkılmayacak borç kriziyle karşılaşılabilir. Bunun yanısıra, enflasyon oranlarının Euro Bölgesi düzeylerine inmemesi durumunda reel kurdaki değerlenmeyle, ekonominin rekabet gücü azalacak ve ekonomide ciddi daralmalar gerçekleşebilir. Sonuç olarak, resmi euroizasyonun esneklik sağlayacak politikalardan yoksun olması, her ne kadar ihtiyari politika uygulamalarını engelleyip güvenirliliği artırsa da, bu sistemle birlikte ekonomideki olumsuz gelişmelere karşı çıkış noktasının olmamasının taşıdığı riskler, kazandıracığı getirilerin çok daha üzerinde maliyetler ortaya çıkarabilir.

Avrupa Birliği'nin tek taraflı dolarizasyona bakış açısı da uygulayacak olan ülke için önemli bir etken teşkil etmektedir. Avrupa Birliği, 1993 yılında yürürlüğe giren Maastricht anlaşmasıyla Ekonomik ve Parasal Birliğin aşamaları, bu aşamalarda izlenecek ekonomik ve parasal politikalar ve bu politikaların uygulanması için gerekli kurumsal düzenlemeleri ayrıntılı olarak belirtmiştir. Avrupa Birliği, Avrupa Para Birliği'nden en yüksek faydanın sağlanması için para istikrarının sağlanması, kamu açıklarının ve borçlarının ve de faiz oranlarının belli düzeylerin altında olması, ve son olarak girişten iki yıl öncesine kadar Birlik'teki diğer ülke paralarına karşı yerli paranın devalüe olmaması gibi kriterler ortaya koymuştur. Avrupa Birliği, bu kriterler sağlanmadan tek taraflı euroizasyon uygulamasını desteklememekte hatta üyelik için olumsuz tavır alınmasına neden olacağını belirtmektedir. Nihai hedefi Avrupa Birliği ve sonrasında Para Birliği olan Türkiye için önerilen tek taraflı resmi euroizasyonun getirilerinin artması ve maliyet ve risklerinin azalması için Avrupa Birliği'ne, giriş için gerekli olan Maastricht kriterlerine uyması gerekmektedir. Bir yandan bu kriterlere uymasını kolaylaştırabilecek olan gayri resmi euroizasyon, diğer taraftan hem

Avrupa Birliği'nin tutumu hem de uygulamanın taşıdığı riskler nedeniyle ekonominin Maastricht kriterlerinden daha da uzaklaşmasına sebep olabilecektir. Ayrıca, Maastricht kriterlerini yerine getirmiş bir Türkiye ekonomisinin resmi euroizasyon gibi riskli bir uygulamaya da gerek duymayacaktır.

Resmi dolarizasyon uygulamakta olan ülkelerin sayıca az ve ekonomilerinin oldukça küçük olması ve son yıllarda uygulanmaya başlanması dolayısıyla ülke deneyimlerindeki eksiklik bu araştırmanın önündeki en büyük engeli teşkil etmekteydi. Bunun yanı sıra, çalışmanın niteliği açısından önemli olabilecek ayrıntılara girilememesi ve kabaca yapılan hesaplamalar nedeniyle, çalışmanın amaçlarından biri olan Türkiye ekonomisi için hangi döviz kuru tercih edilmelidir sorusuna cevap olarak verilen resmi dolarizasyonun geçer not alıp alamayacağı kısmen muğlak kalmış, fakat gelecekte yapılacak ayrıntılı çalışmalar için oldukça yeterli bir alt yapı hazırlanmış ve resmi dolarizasyon uygulaması için yapılacak bir fayda maliyet analizinin ana hatları çizilmiştir.

KAYNAKÇA

- Akhtar, M.A. ve R.S. Hilton (1984), “Effects of exchange rate uncertainty on German and U.S. trade”, **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, 9, Spring, pp.7-16.
- Akyüz, Y. (1990), “Financial system and policies in Turkey in the 1980s”, **The Political Economy of Turkey: Debt Adjustment and Sustainability**, editör. Arıcanlı, T. ve Rodrik, D. St.Martin’s Press, pp.98-131.
- Angarski, K. ve E. Harsev (2000), "The Project EURO 2000". İnternette www.geocities.com/euroize/
- Ansal, H., S. Küçükçifçi, Ö. Onaran ve B.Z. Orbay (2000), “Türkiye emek piyasasının yapısı ve işsizlik”, **Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı**, İstanbul.
- Arize, A.C. (1995), “The effects of exchange rate volatility on US exports: An emprical investigation”, **Southern Economic Journal**, vol.62, pp.34-41.
- Aşıkoğlu, Y. (1995), “Finance, exchange rates and financial liberalization”, **Capital Market Board**, October, no.24.
- Aşıkoğlu, Y. ve H. Ersel (1990), “Financial liberalization in Turkey”, **Central Bank of Republic of Turkey**, Ankara.
- Bahmani-Oskooee, M. ve S. Payesteh (1991), “Exchange Rate Uncertainty And The Trade Flows of Developing Countries”, **Journal of Developing Areas** vol.25, July, pp. 497-508.
- Baysan, T. ve C. Blitzer (1990), “Turkey’s trade liberalization in 1980s and prospects for its sustainability”, **The Political Economy of Turkey: Debt Adjustment and Sustainability**, editör. Arıcanlı, T. ve Rodrik, D. St.Martin’s Press, pp.98-131.
- Bencivenga, V. R., E. Huybens ve B.D. Smith (2001), "Dollarization and the integration of international capital markets", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33, No.2, 548-589.
- Berg, A. ve E. Borensztein (2000), "The Pros and Cons of Full Dollarization", **IMF Working Paper**, WP/00/50, March.

Berument, H. (2002), "Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey", **Bilkent University Department of Economics Working Paper**, 02-04 February. İnternette www.bilkent.edu.tr/~economics/02-04 DP_Burak Dogan.doc

Bogetic, Z. (2000), "Official or 'Full' Dollarization: Current Experiences and Issues." **Cato Journal**, v. 20, no. 2, Fall: 179-213.

Caballero, J. ve V. Corbo (1989), "The Effects of Real Exchange Rate Uncertainty on Exports: Empirical Evidence", **World Bank Economic Review**, 3(2):263-278.

Calvo, G. A. (1999a), "Argentina's dollarization Project: A primer", University of Maryland, Mimeo, February. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (1999b), "On Dollarization", University of Maryland, Mimeo, April 20. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (1999c), "Testimony on Full Dollarization", University of Maryland, Mimeo, April 22. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (2000a), "Reflections on Dollarization", *University of Maryland*, Mimeo, June 16. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (2000b), "The Case for Hard Pegs in the Brave New World of Global Finance", University of Maryland, Mimeo, June 21. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (2000c), "Testimony on Dollarization", University of Maryland, Mimeo, June 22. İnternette www.bsos.umd.edu/econ/

Calvo, G. A. (2001), "Capital markets and the exchange rate, with special reference to the dollarization debate in Latin America", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33 No.2, 312-334.

Caporale, T. ve K. Doroodian (1994), "Exchange Rate Variability and the Flow of International Trade", **Economics Letters** vol.466, pp.49-54.

Celasun, M. ve D. Rodrik.(1989), "Dept, adjustment, and growth: Turkey", Bölüm IV, **Developing Country Debt and Economic Performance: vol. 3, Country Studies – Indonesia, Korea, Philippines, Turkey**, Editör. Sachs, J ve Collins, S.Chicago and London, University of Chicago Press.

Chang, R. (2000), "Dollarization: A Scorecard." **Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review**, v. 85, no. 3, 3rd quarter: 1-11.

Chang, R. ve A. Velasco (2000), "Dollarization: Analytical Issues", yayınlanmamış makale, August.

Chowdhury, A.R. (1993), " Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence from Error-Correction Models." **Review of Economics and Statistics** vol.75, pp.700-706.

Civcir, İ. (1996), "An econometric approach to the analysis of the monetary sector and balance of payments problems in Turkey", **Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları**, Ankara, no: 38.

Civcir, İ. (2002), "Dollarization and its long-run determinants in Turkey", **Policy Modeling International Conference**, 4-6 Temmuz. İnternette, www.ecomod.net/conferences/ecomod2002/papers/civcir.pdf

Civcir, İ. (2003), "Broad money demand and currency substitution in Turkey", **The Journal of Developing Areas**, vol.36, no.2, spring, pp.127-144.

Coes, D.V. (1981), "The crawling peg and exchange rate uncertainty", **Exchange Rate Rules: The theory, Performance and Prospects of Crawling Peg**, ed. Lohn Williamson, Newyork: St.Martins.

Cooley, T. F. ve V. Quadrini (2001), "The costs of losing monetary independence: The case of Mexico", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33 No.2, 370-397

Corbo, V. (2001), "Is it time for a common currency for the Americas?", **Journal of Policy Modelling**, No.23 241-248

Curutchet, A. S. (2001), "The Benefits and Costs of Official Dollarization for Argentina", Basılmamış yüksek lisans tezi, *Lund University*, May. İnternette <http://www.student.lu.se/~nek99scs>

- Cushman, D.O. (1983), "The effects of real exchange rate risk on international trade", **Journal of International Economics**, August, pp.45-63.
- Dean, J.W. (2001), "Should Latin America's common law marriages to the US dollar be legalized? Should Canada's?", **Journal of Policy Modelling**, No.23 291-300
- Dellas, H. ve B.Z. Zillberfarb (1993), "Real Exchange Rate Volatility and International Trade: A Reexamination of the Theory", **Southern Economic Journal** vol.59, pp.641-647.
- Dellas, H. ve G.S. Tavlas.(2001), "Lessons of the euro for dollarization: Analytical and political economy perspectives", **Journal of Policy Modelling**, No.23 333-345
- Dornbush, R. (1976), "Expectations and exchange rate dynamics", **Journal of Political Economy**, no.84, pp.1161-76
- Doroodian K. (1999), " Does Exchange Rate Volatility Deter International Trade in Developing Countries?" **Journal of Asian Economics** vol.10, pp. 465-474.
- Edwards, S. (2001a), "Dollarization and economic performance: An empirical investigation", **NBER Working Paper**, No.8274, May
- Edwards, S. (2001b), "Dollarization: Myths and realities", **Journal of Policy Modelling**, No.23 249-265
- Edwards, S. ve I. Magendzo (2001), "Dollarization, Inflation and Growth", **NBER Working Paper** No.8671, December
- Eichengreen, B. (2001), "What problems can dollarization solve?", **Journal of Policy Modelling**, No.23 267-277
- Ertuğrul, A. ve F. Selçuk (2001), "A brief account of the Turkish economy", **Russian and East European Finance and Trade**, vol.37, no.6, November-December, pp.6-30
- Fischer, S. (1982), "Seignorage and the Case for a National Money", **Journal of Political Economy**, vol.90, no.21, 295-313

Fischer, S. (2001), "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct",
İnternette <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.pdf>

Fleming, M. (1962), "Domestic financial policies under fix and under floating
exchange rates", **IMF Staff Papers** no.9

Franke, G. (1992), "Exchange Rate Volatility and International Trading Strategy,"
Journal of International Money and Finance no.10, pp.292-307.

Frankel, J. A. (1999), "No single currency regime is right for all countries or at all
times", **NBER Working Paper** No.7338, National Bureau of Economic
Research, Cambridge MA (September).

Frankel, J. ve S-J. Wei (1998), "Regionalization of World Trade and Currencies:
Economics and Politics" En:J. Frankel, editor. **The Regionalization of the
World Economy**. Chicago, Illinois, United States: University of Chicago
Press

Frankel, J. ve D. Romer (1999), "Does trade cause growth?", **American Economic
Review**, 89 (3), June.

Furstenberg, G.M. (2001), "Pressures for currency consolidation in insurance and
finance. Are the currency of financially small countries on the endangered
list?", **Journal of Policy Modelling**, No.23 321-331

Giovannini A., (1988), "Exchange Rate and Traded Goods Prices," **Journal of
international Economics** vol.24, pp. 45-68

Gündüz, L. (1999), "Bütçe finansmanının cazip seçeneği: Senyoraj",
Activeekonomi, Ağustos-Eylül

Hanke, S.H. ve K. Schuler (1999), "A Dollarization Blueprint for Argentina",
CATO Journal, No:52. İnternette, www.cato.org/pubs/fpbriefs/fpb-052es.htm.

Hausmann, R. (1999), "Currencies: Should there be five or one hundred and five?",
Foreign Policy Article, Fall 65-78

Hausmann, R. ve A. Powell (1999), "Dollarization: Issues and Implementation".
İnternette <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-129.pdf>

- Kenen, P. ve D. Rodrik.(1986), "Measuring and analysing the effects of short-term volatility in real exchange trade" **Review of Economics and Statistics**, no. 68, pp. 311-315.
- Koray, F. ve W.D. Lastrapes (1989), "*Real exchange rate volatility and U.S. Bilateral trade: A Var Approach*", **Review of Economics and Statistics** vol. 71 (4) pp. 708-712.
- Kumar, R. ve R. Dhawan (1991), "Exchange Rate Volatility and Pakistan's Exports to the Developed World," 1974-85, **World Development**, vol.19, pp.1225-1240.
- LeBaron, B. ve R. McCulloch (2000), "Floating, Fixed, or Super-Fixed? Dollarization Joins the Menu of Exchange Rate Option", **American Economic Review**, Vol. 90 (2) pp. 32-37.
- Levine, R. ve M. Carkovic (2001), "How Much Bang for the Buck? Mexico and Dollarization", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33, No.2, 339-363
- McKinnon, R. I. (1963), "Optimum currency areas", **American Economic Review**, September, No.53, 717-725
- McKinnon, R.I. (2001), "The problem of dollar encroachment in emerging markets", **Journal of Policy Modelling**, No.23 301-319
- Mendoza, E. G. (2001), "The benefits of dollarization when stabilization policy lacks credibility and financial markets are imperfect", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33, No.2, 440-474
- Moreno-Villalaz, J. L. (1999), "Lessons from the monetary experience of Panama: A dollar economy with financial integration", **CATO Journal**, Vol.18, No.3, Winter, 421-439
- Mundell, R. A., (1961), "A theory of optimum currency areas", **American Economic Review**, September, No.51, 657-654
- Mundell, R. A., (1963), "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates", **Canadian Journal of Economics and Political Science**, no.29, pp.475-485

Mundell, R. A., (1964), "A reply: Capital mobility and size", **Canadian Journal of Economics and Political Science**, no.30, pp.421-431

Nas, T. ve M.J. Perry (2001), "Turkish inflation and real output growth, 1963-2000", **Russian and East European Finance and Trade**, vol.37, no.6, November-December, pp.31-46

Negro, M. D. ve F. Obiols-Homs (2001), "Has monetary policy been so bad that it is better to get rid of it? The Case of Mexico", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33, No.2, 405-433

Nenovski, N., K. Hristov, B. Petrov (1999), "Transition from Lev to Euro - Early step to the EU". İnternette www.geocities.com/euroize/

Onaran, Ö. (2002a), "Measuring wage flexibility: the case of Turkey before and after structural adjustment", **Applied Economics**, vol. 34, no. 6, March 20, pp.767-781.

Onaran, Ö. (2002b), "Katı emek piyasası söyleminin ideolojisi", **Küreselleşme emek süreçleri ve yapısal uyum** (editör. A.Alpay Dikmen), Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara.

Oskooee, M.B. ve İ. Domaç (2002), "On the link between dollarization and inflation: Evidence from Turkey", **TCMB, Tartışma Tebliğleri**. İnternette <http://www.tcmb.gov.tr/~research/makale.html>

Özbay, P. (1999), "The effects of exchange rate uncertainty on exports, a case study for Turkey", **CBRT Working Papers**, March.

Peree, E. ve A. Steinherr (1989), "Exchange rate uncertainty and foreign trade", **European Economic Review**, vol.33, pp.1241-1264.

Pozo, S. (1992), "Conditional Exchange Rate Volatility and the Volume of International Trade: Evidence From The Early 1900s," **Review of Economics and Statistics** vol.74, pp.325-329.

Rose, A.K. (2000), "One money, one market: The effect of common currencies on Trade", **Economic Policy**, 30, pp 7-47, April.

Rostowski, J. (2000), "The Eastern Enlargement of the EU and the Case for Unilateral Euroization". İnternette www.geocities.com/euroize/

Sahay, R. ve C.A. Vegh (1995), "Dollarization in transition economies: evidence and policy implications", **IMF Working Paper**, WP/95/96

Salvatore, D. (2001), "Which countries in the Americas should dollarize?", **Journal of Policy Modelling**, No.23 347-355

Schmitt-Grohe, S. ve M. Uribe (1999), "Dollarization and Seignorage: How much Is at Stake?". İnternette, www.econ.upenn.edu/~uribe/dollarization.html

Schmitt-Grohe, S. ve M. Uribe (2001), "Stabilization Policy and the Costs of Dollarization", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33 No.2, 482-509

Schuler, K. (1998), "Dollarizing Indonesia", June. İnternette www.erols.com/kurrency.html

Schuler, K. (1999), "Basics of Dollarization", **Economic Committee Staff Report**, July. İnternette, www.senate.gov/~jec/106list.htm

Selçuk, F. (1994), "Currency substitution in Turkey", **Applied Economics**, 26, 509-518.

Selçuk, F. (2001), "Seignorage, currency substitution, and inflation", **Russian and East European Finance and Trade**, vol.37, no.6, November-December, pp.47-57.

Sercu, P. (1992), "Exchange Risk, Exposure, and the Option to Trade" **Journal of International Money and Finance**, Dec, pp.579-93.

Sims, C. A. (2001), "Fiscal consequences for Mexico of adopting the Dollar", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.33, No.2, 597-616

Şıklar, İ. (1998), "Currency substitution and seignorage revenue in a developing country: The Turkish Case", **Yapı Kredi Economic Review**, vol.9, no.1, pp.3-14.

Şenses, F. (1994), "Labour Market Response to Structural Adjustment and Institutional Pressures: The Turkish Case", **METU Studies in Development**; 21(3), 1994, pp. 405-448.

Thursby, J.G. ve M.C. Thursby (1987), "Bilateral trade flows, the linder hypothesis, and exchange risk", **Review of Economics and Statistics**, no.69, pp.488-495.

Uygur, E. (1993), "Financial liberalization and economic performance in Turkey",
Central Bank of Republic of Turkey, Ankara.

Velde, F.R. ve M. Veracierto (2000), "Dollarization in Argentina", **Economic Perspectives**, Vol.24, No.1 24-37

Willett T.D. (2001), "Truth in advertising and the great dollarization scam",
Journal of Policy Modelling, No.23 279-289

Wojcik, S. (2000), "A critical review of unilateral euroization proposals: The case of Poland", **Focus on Transition** No.2, Austrian National Bank

Yeyati, E. Y. ve F. Sturzenegger (2001), "Dollarization: A Primer", **Dollarization** forthcoming at MIT Press

ÖZET

Türkiye ekonomisi 1980 sonrası yüksek kronik enflasyon, istikrarsız büyüme oranları ve çok sayıda ekonomik krizler yaşamıştır. Bu dönemde bir çok istikrar programı uygulamaya konulmuş, fakat hemen hepsi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Uygulanan programlar sonucu ekonominin kırılabilirliği daha da artmış ve güvenilirliği kalmamıştır. Avrupa Birliği'nin ortak para birimi olan Euro'ya geçişle, Doğu Avrupa Ülkeleri ve Türkiye gibi Avrupa Birliği'ne aday olan ülkeler için, tam üye olmadan tek taraflı Euro kullanımı önerilmektedir. Bu görüşe göre, resmi euroizasyon uygulamasıyla birlikte, aday ülkelerin iktisadi ve yapısal sorunlarının bir kısmı çözümlenebileceği ve Maastricht kriterlerine uymaları kolaylaşacağı savunulmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, öncelikle resmi dolarizasyon literatürünü inceleyerek teorik çerçeveyi oluşturmak, sonrasında da olası bir resmi euroizasyon uygulamasının Türkiye ekonomisi için getiri ve maliyetlerinin boyutlarını saptamaktır. Yapılan analizler sonucunda resmi euroizasyonun Türkiye ekonomisine işlem maliyetleri, enflasyon ve faiz oranlarında azalma, güvenilirlik sağlama ve dış finansal piyasalarla bütünleşme gibi önemli getirileri olacaktır. Fakat, uygulamanın bağımsız para ve döviz kuru politikaları uygulayamama, borç veren son merci eksikliği ve senyoraj kaybı gibi maliyetleri olacaktır. Çalışma sonucunda getirilerin, maliyetlerin üzerinde olduğu sonucuna varılsa da resmi euroizasyon uygulamasının barındırdığı riskler nedeniyle, bu uygulama Türkiye ekonomisi için uygun bir politika önermesi değildir.

SUMMARY

Since 1980, Turkish economy has experienced high and persistent inflation, unstable growth rates and severe economic crisis. In this period, lots of stabilization program were issued, however, nearly all of them failed. Because of these unsuccessful programs, while the weakness of the economy has risen, the credibility has declined significantly. After European Union started to use a common currency called Euro, it has been suggested that the Accession Countries like the Eastern European Countries and Turkey should start to use Euro unilaterally before the membership. According to this view, official euroization will make easier for these countries to solve their economic and structural problems and satisfy the Maastricht criteria.

The goal of this study is to survey official dollarization literature firstly, and then make cost-benefit analysis for Turkey. Turkey will benefit from declining of transaction costs, inflation and interest rates, increasing credibility and integrating with international markets by official euroization, however, dependent monetary and exchange rate policies, lack of lender of the last resort and loosing seignorage revenues will be the costs for the economy. All in all, although the benefits seems to be higher than the costs, it is not a feasible policy choice for Turkey because of the risks that the official euroization involves.