

Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri

Salih BARIŞIK*

Currency board system is one of applications that purposed arrangement of currency system. In recent years has increased actuality of currency board system in Turkey and in the world. In this study, theories and advantage-disadvantage currency board system are examined.

1. Giriş

Para kurulu sistemi bir ülke para arzını sabit kur üzerinden döviz rezervlerine bağlayan bir sistemdir. Para kurulu, yasal taahhütler yoluyla yerli parayı yabancı paraya çeviren veya tersini yapan bir kurumdur (Ballino,Enoch:1997:1). Para kurulunun piyasaya arz ettiği paraya karşılık tutmak zorunda olduğu paraya "rezerv para", tutulan rezerv para ülkesine de "rezerv ülke" denilir (Çelebican: 1998:32).

Para kurulu sistemi İngiltere'nin 19. yüzyılda parasal sistemi düzenleme çalışmaları sonucu ortaya çıkmıştır. Parasal sistemi düzenlemek için 1694 yılında kurulan İngiltere Bankası, 1750 yılına kadar monopol bir biçimde para arz etmesine karşın, bu tarihten itibaren özel bankalar kurulmaya başlamış ve sayıları 1810 yılında 650'ye ulaşmıştır. Artan banka sayıları ile birlikte her bankanın kendi parasını basması para piyasasında karışıklıklara yol açmıştır. Bu karışıklıklar sonucunda para kurulu sistemi düşüncesi 19. yüzyıl ortalarında para basımının monopol olması gerekliliği fikrinden hareketle "Para Okulu" ve "Bankacılık Okulu" tartışmaları sonucunda ortaya çıkmıştır. İngiltere sömürgelerinde ticaretin işlerliğini sağlamak, sömürgelerde parasal sistemi düzenlemek için %100 sterlin karşılığında bir kurum (para kurulu) tarafından para basılması uygulamasına geçilmiştir (Çolak, Togay, 1996:27). Bu uygulama 20. yüzyılda hızla artarak, 1950'li yıllarda yaklaşık 50 ve toplamda 70 ülkede** uygulanmış (Williamson, 1995:7),1960'lı yıllardan itibaren sterlinin altın karşılığının kaldırılması ve sterlinin dolar karşısında değer

* Dr. Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi. (sbarisik@cumhuriyet.edu.tr)

** Mauritius 1849-1967, Yeni Zelanda 1850-56, Seylan 1884-1950, Abu Dhabi 1966-73, Aden 1951-72, Bahama 1926-74, Bahreyn 1965-73, Barbados 1934-73, Guyana 1937-95, Irak 1931-49, İrlanda 1929-43, İtalya Somalisi 1941-59, Jamaika 1933-61, Kenya 1897-1966, Kuveyt 1961-69, Leeward Adaları 1935-83, Liberya 1913-44, Libya 1950-56, Malaya 1899-1942, 1946-67, Maldive Adaları 1849-1967, Malta 1949-65, Nijerya 1913-59, Kuzey Rusya 1918-20, Zambia 1940-56, Malawi 1940-56, Umman 1970-74, Filistin 1927-48, Filipinler 1903-18, 1923-42,1945-48, Katar 1966-73, Seychelles 1949-66, Sierra Leone 1913-64, Singapur 1849-1942, 1946-73, Zimbabwe 1940-56, Sudan 1957-60, Swaziland 1974-86, Tanzanya 1920-66, Togo 1914-58, Tongo 1936-74, Ürdün 1927-64, Uganda 1919-66, Windward Adaları 1935-83, Yemen 1964-71, Zanzibar 1936-66.

kaybetmesi sonucu kurul ülkeleri gelir kaybına uğramışlardır. Gelir kaybıyla birlikte merkez bankacılığının sunduğu parasal araçlarından yararlanma isteği ve merkez bankacılığını bağımsızlık sembolü olarak görme düşüncesi para kurulu uygulamalarını azaltmıştır (Pakko, 1998:1). 1990 yıllarda yaşanan uluslararası krizlerle birlikte IMF tarafından istikrarsızlık yaşayan ülkelere ve serbest piyasa ekonomisine geçmek isteyen ülkelere para kurulu sistemi uygulanması tavsiyesinde bulunulmuştur. Günümüzde, Hong Kong, Arjantin, Estonya, Litvanya, Bulgaristan, Bosna-Hersek, Bermuda, Brunei, Cayman Adaları, Falkland Adaları, Faroe Adaları, Cebelitarık, Doğu Karaibler ve Cubiti'de para kurulu sistemi uygulaması devam etmektedir (Ghosh, Gulde, Wolf, 1998:9).

Yaşanılan finansal krizlerle birlikte popülaritesi artan para kurulu sistemi uygulamasında farklılıklar bulunmakta, kendine özgü uygulama koşulları, işleyiş mekanizmasında sadelik ve şeffaflık dikkati çekmektedir. Uygulama koşullarının yerine getirilmesine rağmen üstünlükleri ve zayıf yönleri bulunmakta ve sistem hakkında değerlendirme yapabilmek için üstün ve zayıf yönlerin dikkate alınması gerekmektedir. Bütün parasal sistemlerde olduğu gibi para kurulu sisteminin zayıf yönlerinin azaltılmasında ekonominin yapısal sorunlarının giderilmesine yönelik ön koşullar, ekonomi yönetiminin ve toplumun yapması gerekenler bulunmaktadır. Uygulanabilirlik ve ön koşulların yerine getirilmesi ile sistemden kalıcı başarı sağlanabilecektir.

2. Para Kurulu Sisteminin Türleri

Ortodoks Para Kurulu Sistemi: Para kurulu sisteminin ilk oluşturulduğu model olan ortodoks para kurulu sistemi bir ülke parasının yetkili bir kurul tarafından sabit bir döviz kuru üzerinden %100 döviz karşılığında üretilmesidir (Judy:1995). Ortodoks para kurulu sisteminde ihracat artışı dış ödemeler dengesini artırırken, ödemeler dengesinde oluşan artı bakiye döviz kazancı sağlayarak para arzı artışına neden olmaktadır. Yine bu sistemde, bütçe finansmanı amacıyla para basılamamakta, devlete borç verilmemekte, son başvuru mercii (LOLR) bulunmamakta ve parasal işlemin ödemeler dengesi yoluyla sağlanması nedeniyle herhangi bir devlet müdahalesine gerek duyulmamaktadır (Hanke, Jonung, Schuler, 1993:8-11)

Yarı (Melez) Para Kurulu Sistemi: İlk para kurulu sistemi uygulamalarından sonra ülkelerin kendi koşullarına göre ortodoks para kurulu sisteminden sapmalar şeklinde uyguladıkları modeldir. Parasal araçların bir veya birkaçının uygulamaya konulması yoluyla merkez bankası ile eşdeğer bir sistem arasında bulunmaktadır (Enoch, Gulde, 1997:10).

Paralel Para Üreten Para Kurulu Sistemi: Bu sistemde ülkede dolanımda bulunan merkez bankası parasına ilaveten yeni bir para piyasası sürülmekte ve zaman

içerisinde kurul parası merkez bankası parasının yerini almaktadır. Günümüze kadar uygulanan tek paralel para üreten para kurulu sistemi Kuzey Rusya'da uygulanmıştır (Hanke, Schuler, 1994:65-72).

3. Para Kurulu Sisteminin Uygulanabilirlik Koşulları

Sabit Kur İlkesi: Para kurulu sisteminde sabit kur uygulanmakta ve kur oranı ekonomik koşullar ne olursa olsun değiştirilmemektedir (Schuler: 1998a). Belirlenen kur, spekülative faaliyetlerin oluşmaması için piyasa koşullarında oluşan kur oranından ne çok düşük ne de çok fazla olmalıdır (Bennett:1995:41). Döviz kuru istikrarının sağlanabilmesi için döviz girişiyle para arzı işlemlerinin eş zamanlı yürütülmesi gerekmektedir (Hanke 1995). Sabit kur uygulaması büyük oranda döviz ve faiz arbitrajını önlemektedir (Yam,1999).

Konvertibilite İlkesi: Bir ülke parasının diğer ülke paraları ile sınırsız bir şekilde değişiminin yapılması, uluslararası piyasalarda işlem görmesini ifade eden konvertibilite (Karluk,1998:293-6) para kurulu sisteminde kurul parası ile rezerv para arasındaki sınırsız değişimi ifade etmektedir. Kurul parası ile rezerv para arasındaki sınırsız değişim olması söz konusu iken, işlem maliyetlerini azaltmak amacıyla değişim tabanları (Jamaika, Barbados 100 sterlin, Batı Afrika Para Kurulu 1000 sterlin) uygulanmış ve bazı para kurullarında kurula gelir sağlamak amacıyla kurul parası ile rezerv para arasındaki değişime yaklaşık %0,25-3 arasında komisyon uygulanmıştır (Hanke, Schuler, 1994:76-77).

Tam Karşılık İlkesi: Para kurulu sistemlerinde kurul parasına %100 karşılık bulundurulması gerekmektedir. Yarı para kurulu sisteminde karşılık rezervi olarak faiz getirisi yüksek yerli-yabancı tahvil-bono ve altın-değerli madenler tutulması ile kurulun döviz gereksinimi azaltılmaktadır (Hanke, Jonung, Schuler, 1993:75). Yarı para kurulu sisteminde üç türde karşılık rezervi tutulmaktadır. Karşılık rezervi %30-50 arasında değişen oranlarda likit (nakit) rezervlerden, %50-70 oranında yatırım (kısa ve uzun vadeli tahvil-bono gibi nakde çevrilebilir varlıklar) rezervlerden ve %5-10 oranında ihtiyat amacıyla tutulan atıl rezervlerden oluşmaktadır (Çelebican, 1998:12). Karşılık rezervinin döviz olarak tutulması ile senyorajın tamamen rezerv ülkeye aktarılması söz konusudur. Senyoraj kayıplarının azaltılması amacıyla karşılık rezervinin bir kısmının yurtiçi veya yurtdışı tahvillerden oluşması kurula faiz kazancı sağlama olanağı vermektedir (Mundell: 1997:214).

Para kurulu uygulamasına geçmek isteyen bir ülkede yeterli döviz bulunmaması durumunda döviz temini uluslararası finansal kurumlardan borçlanmak, Kamu İktisadi Teşekküllerini satmak veya kiralamak ve vergi artırımı yoluyla sağlanan kaynağın dövize çevrilmesi yoluyla elde edilebilir (Hanke, Schuler, 1994:72-73).

4. Para Kurulu Sisteminin İşleyişi

Para arzı sürecini kontrol etmeyi amaçlayan para kurulu sistemi oluşturulurken şu adımların izlenmesi gerekmektedir (Hanke, Schuler: 1993:675-677).

- Para kurulu kanunları oluşturulmalı,
- Para kurulu için gerekli başlangıç rezervleri temin edilmeli,
- Yüzde100 karşılık ilkesine bağlı kalınmalı,
- Rezerv para ile kurul parası arasındaki değişimin oranı önceden belirlenmeli,
- Ülkede daha önce varolan finansal kurumların işlevlerinin ve bütün yabancı paraların dolaşımına devam etmesine izin verilmeli,
- Paralel para kurulu sistemlerinde yeni para ile eski paranın belirli bir süre pafalel dolaşımına izin verilmeli, aralarında rekabet sağlanmalı,
- Konvertibiliteden taviz verilmemeli,
- Faiz oranlarının piyasa koşullarına göre belirlenmeli,
- Ulusal paraya ve uygulanacak politikalara güven ortamının sağlanması gerekmektedir.

Merkez bankacılığı sistemine göre basit bir işleyiş mekanizmasına sahip olan para kurulu sisteminde ulusal para yaratılması ortodoks para kurulu sistemi çerçevesince ticari bankaların para yaratma olgusu dikkate alınmaksızın

Rezerv para(döviz rezervi) $\frac{\text{Parasal Taban}}{\text{Belirlenen Döviz Kuru}}$ = esasına göre, diğer bir ifade ile =Rezerv Para X Belirlenen Döviz Kuru sistemine göre yapılmaktadır (Yamak, Akyazı, 1998:3). Para kurulu sistemlerinde para arzı piyasa koşullarına göre belirlenmekte, ticari bankaların munzam karşılık bulundurma zorunluluğu bulunmamakta ve bankalar disponibilitayı kendisi belirlemektedir. Ticari bankaların borç verme hacmi talep edildiğinde mevduatları nakde dönüştürmeye yetecek kadar rezerve sahip olma ile sınırlıdır (Hanke, Jonung, Schuler, 1993:63-64).

Tablo.1 Para Kurulu Sisteminde Basitleştirilmiş Para Arzı Artış Mekanizması

Cari Hesap Dengededir
İthal Mallara Olan Talep Yerel Talep Azalır veya Para Kurulu Ülkesi Mallarına Yabancı Talep Azalır
Cari Hesap Fazlası Oluşur
Ticari Banka Rezervi Artar
Faiz Oranı Düşer
Gelir Artar
İç Piyasa Mallarına Talep Artar
Yurtiçi Mal Fiyatları Artar
İthal Mal Talebi Artar veya Kurul Ülkesinin İhraç Mallarına Yurtdışı Talep Azalır
Cari Hesap Tekrar Dengeye gelir

Kaynak: Steve H.Hanke, Lars Jonung, Kurt Schuler, Russian Currency and Finance, a currency board approach to reform, ROUTLEDGE, New York, 1993, s.66

Para kurulu ülkesinde ihracatın sağladığı cari hesap fazlası ile artan rezerv parayı takiben para arzının artması diğer koşullar sabitken kısa vadeli faiz oranlarının düşmesine, mal talebinin yükselmesine yol açmakta ve aynı zamanda fiyatları yükseltmektedir. Fiyat artışları ihracatı azaltmakta, ithalatı düşürmekte ve cari hesabı tekrar dengeye getirmektedir. Para kurulu sistemi para arzı azalış mekanizması da tersi sistemle işlemektedir. Para kurulu uygulayan ülkede rezerv paranın artması, rezerv ülkede halkın elinde tutmak istediğinden daha fazla düzeyde para olmasına bağlıdır. Bu zorunluluk uzun dönemde para kurulu ülkesi ile rezerv ülke parasal genişlemesinin birbirine yakın ölçülerde olmasına yol açabilmekte, para kurulu ülkesindeki parasal büyüklükler büyük oranda rezerv ülke para politikasına bağlı olmaktadır (Gültekin, Yılmaz:1996:4-6).

5. Para Kurulu Sisteminin Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri

5.1. Para Kurulu Sisteminin Üstünlükleri

Faizi Düşürücü Etkisi: Para kurulu sisteminde faiz piyasasına müdahalelerde bulunulmamaktadır. Faize müdahale yapılmaması, kur oranının sabitlenmesi, para arzının dış ödemeler dengesi fazlasıyla doğru orantılı olarak otomatik bir biçimde düzenlenmesi, para kurulunun sağlamış olduğu kredibilitenin para ve döviz piyasasında belirsizliği ortadan kaldırması faiz oranlarını kurul ülkesi faiz oranları ile yakınlaşmasına neden olmaktadır. (Çelebican, 1998:40). Para kurulu ülkesinde faiz oranlarındaki düşüş ülkede faiz arbitrajının önlenmesine yardımcı olmaktadır (Akyazı, 1999:76).

Enflasyonu Düşürücü Etkisi: Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda enflasyonun temelinde parasal disiplinin sağlanamaması, merkez bankası kaynaklarının kamu finansmanında kullanılması ve bütçe açıklarının para politikası üzerine yaptığı baskılardır. Para kurulu sisteminin uygulandığı bir ülkede kamu finansmanının ve bütçe açıklarının para kurulu olanakları ile karşılanamaması ve para kurulu sisteminin şeffaflığı enflasyonist beklentilerin azalmasına katkı yapmaktadır. Para kurulu sistemi uygulama deneyimlerinden enflasyon oranının düştüğü gözlenmektedir (Gulde, Kahkönen, Keller, 2000:2-3).

Yönetimi Kolaylaştırıcı Etkisi: Para kurulunun görev ve yetkilerinin açık bir şekilde bilinmesi, para arzının dış ödemeler dengesi ile aynı yönde işlemesi, parasal araç kullanımının (reeskont, interbank, swap, LOLR vb.) olmaması çok az sayıda personel tarafından(4-5 yönetici) işlevlerini yerine getirebilmesine neden olmaktadır. Bu özellikler kurulun işlem maliyetlerini düşürmekte ve işlevlerini yerine getirme hızını artırmaktadır. Sistemin basit bir yapıda çalışıyor olması ve faaliyet sonuçlarının belirli periyotlar ile yayınlanması kurulun şeffaflığını ve kredibilitelerini artırmaktadır (Akyazı, 1999:77).

Mali Disiplin Sağlama Etkisi: Para kurulu sisteminin kurala bağlı politikalarla işlemesi sonucu para arzı otomatik olarak oluşturulmakta, devlet para piyasasına müdahalelerde bulunmamakta, ihtiyari para politikası uygulanmamakta ve kurul kaynaklarının kamu finansmanında kullanılmamasıyla mali disiplin sağlanılmaya çalışılmaktadır. Para kurulu sisteminde iki tür bütçe problemi ortaya çıkmaktadır. Birincisi, ülkede bütçe açıklarının enflasyon vergisi yoluyla kapatılmaması güçlüğüdür. İkincisi, bütçe açığının para kuruluna geçmeden önce kapatılma zorluğudur. Bütçe açıklarının kapatılabilmesi amacıyla yapılacak borçlanmaların yurtiçi tasarruf ve döviz borçlanmasıyla finanse edilebilen miktardan daha büyük olmamalıdır (Meltzer, 1993:708).

Para kurulu sistemine geçiş için bütçe açığının bulunmaması zorunluluğu olmamasına rağmen, bütçe açıkları belirli bir dönem GSYİH'nin %3-4 arasında olmaya devam edebilir. Bütçe açıklarının belirli bir zaman içerisinde kapatılmaması para kurulu sisteminin varlığını tehlikeye sokabilir (Walters, 1993:101). Arjantin, Estonya ve Bulgaristan'ın ekonomide kamu etkinliğini azaltması, yapısal sorunlara eğinilmesi, Hong Kong'un yüksek düzeyli bir verimlilik artışı yakalaması maliye politikası üzerindeki olumsuz baskıyı azaltmakta, mali disiplin sağlama başarısını artırmaktadır.

Konvertibilite Sağlama Etkisi: Para kurulu sisteminin temel unsurlarından birisi konvertibilitedir. Konvertibilite için rezerv karşılığının %100 olması, konvertibilitenin kanunlar yoluyla korunması para kurulu parasının itibarını artırmakta, ülkede enflasyon oranlarının düşüşüne ve sisteme güvenin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Fakat, teoride de olsa herhangi bir olumsuzluk durumunda herkes kurul parasını rezerv paraya çevirmek isterse ne olacaktır? Bu durumda, insanların kurul parasını rezerv paraya çevirme taleplerinin karşılanabilmesi söz konusu değildir ve sistemin yıkılması anlamına gelmektedir (Hanke, Schuler, 1994b). Böyle bir olasılık bütün parasal sistemleri tehdit edecek unsur olması nedeniyle uç bir düşünce olarak kalmaktadır.

Ödemeler Dengesini Sağlama Etkisi: Para kurulu sisteminde dış ödemeler bilançosundaki fazlalık ülkedeki para arzını artırmakta, para arzındaki artış faizleri ve fiyatları artırmakta, fiyatlardaki artışlar ihracatı düşürmekte, ithalatı artırmaktadır. İthalat artışı ve ihracat düşüşü dış ödemeler dengesi açığı meydana getirmekte ve para arzı daralmaktadır. Böyle bir sistemde para arzını düzenlemek için hükümetin sterilizasyon ve müdahalelerine gerek duyulmamakta ve sistem otomatik bir biçimde çalışmaktadır (Çelebican,1998:40). Ödemeler dengesinin otomatik olarak çalışabilmesi yurtiçi fiyatların esnekliğine bağlıdır. Arjantin ve Türkiye gibi nispeten büyük, tam açık olmayan ekonomiler için otomatik mekanizmanın daha yavaş çalışacak olması ve sabit kur sisteminde yurtiçi fiyat artışlarının ihracatı azaltıp, ithalatı artıracığından dolayı cari dengeyi bozma ihtimali yüksek olmasına rağmen, uygulama deneyimlerinden para kurulu

sisteminin ödemeler dengesini sağlamada başarılı olduğu gözlenmektedir (Gültekin, Yılmaz, 1996:30).

Sisteme Geçiş Kolaylığı: Para kurulu sistemi işleyiş mekanizmasının basit olması, sistemin şeffaf bir işleyiş mekanizmasına sahip olması ve kurulun çok az sayıda personel tarafından çalışması, kurula uygulanabilme kolaylığı sağlamaktadır. Böyle bir yapı, kurulun kamuoyunca kabullenilme ve güven ihtimalini artırmaktadır (Çelebican, 1998:39). Ülkede büyük oranda ekonomik istikrarsızlıklar yaşanıyorsa, Doğu Bloku ülkeleri gibi bir geçiş sistemi aranıyorsa ve savaş ekonomisi yaşanıyorsa sistemin uygulamaya geçirilmesi daha kolay olmaktadır.

Kriz Olasılığını Azaltma Etkisi: Para kurulunun kendi parasını üretmesinde temel amaç yerel finansal krizleri önlemede etkin olabilmektir. Etkinlik sağlayabilmek için konvertibilitenin korunması gerekmektedir. Ekonomide oluşabilecek herhangi bir konvertibilite riski ulusal paradan kaçışı hızlandırarak finansal kriz riskini ortaya çıkarmaktadır. Finansal sistemin zayıf olduğu bir ülkede para kurulunun ulusal paradan kaçışı önlemesi son derece güç olmasına rağmen konvertibiliteden taviz verilmemelidir (Williamson, 1995:25). Konvertibiliteden taviz verilmemesinin uluslararası krizleri en az maliyetle atlattırma yardımcı olduğu Meksika Krizinde Arjantin'de ve Asya Krizinde Hong Kong'da gözlemlenmiştir.

5.2. Para Kurulu Sisteminin Zayıf Yönleri

Senyoraj Azaltıcı Etkisi: Para kurulu uygulayan ülkelerin rezerv para olarak seçtiği paraların kullanımının artması ile rezerv paranın uluslararası geçerliliği artmaktadır. Kurul ülkesinin rezerv paradan faiz kazancı sağlamaması, kurul ülkesi için bir gelir kaybına yol açmaktadır. Para arzının yalnızca döviz karşılığında yapılması, senyorajın rezerv ülkeye gitmesine neden olmaktadır. Kurul ülkesi, rezerv karşılığı içerisindeki yurtiçi ve yurtdışı tahvil faiz gelirleri ile senyoraj kaybını azaltmaya çalışmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğunda senyorajın önemli bir kamu geliri kaynağı olması nedeniyle (GSMH'nın %4-5) bu ülkeler için para kurulu sistemine geçmek bu geliri kaybetmek anlamına gelmektedir. Para kurulu sistemine geçmeden önce bir ülkede para ikamesi artmış ise, para kurulunun oluşumu senyoraj kaybını azaltmaktadır (Aktan, Utkulu, Togay, 1998:184). Arjantin 1971-1990 döneminde GSYİH'sının %9,72'si oranında senyoraj geliri sağlarken (Click, 1998:155), para kurulu sistemine geçişle birlikte rezerv olarak %70 oranında dolar bulundurma senyoraj gelirini azaltmıştır.

Para Politikası Uygulamalarının Pasifliği: Para kurulu pasif bir yönetim sistemine sahiptir. Aktif para politikası izleyememesi ekonomik konjonktürü destekleyici bir unsur haline gelebilir. Kurulun sabit kur izlemesi sonucunda ekonomik aktivitelerin canlandığı dönemlerde döviz girişi artışının para arzı artışına ve faiz oranları düşüşüne yol açması ekonomide canlanmayı zirveye çıkarmaktadır. Zirve noktasından sonra faiz oranları artışı ile sabit kur sistemi mekanizmayı tersine çevirmektedir. Para kurulunun konjonktürü destekleyip-desteklememesi para

arzının yaratılması sürecinde hane halkı ve bankaların davranış biçimlerine bağlıdır. Bu birimlerin davranış biçimlerinin kontrol edilmesinin güçlüğü konjonktürü artırıcı etkide bulunmaktadır (Aktan, Utkulu, Togay, 1998:170-171).

Para kurulu sisteminde sabit kur ve kurala bağlı para arzı mekanizmasına rağmen, ülkeye yabancı sermaye giriş ve çıkışının olmadığı durumlarda bile para kurulu konjonktürü destekleyici olabilir. Para arzının yalnızca dış ticaret fazlası ile sağlanmasına rağmen uluslararası piyasalardan kaynak temini para arzı istikrarını ve ekonomik istikrarı bozabilir. Para kurulu sisteminde merkez bankacılığı sisteminde olduğu gibi ekonomide bankaların ağırlığı artııkça kurulun para arzını kontrol edebilme ve ekonomik istikrarı sağlayabilme yeteneği azalmaktadır (Çelebican, 1998:41).

Son Başvuru Merciiinin Olmaması: Para kurulu sisteminde kural olarak son başvuru mercii bulunmamaktadır. Son başvuru merciiinin bulunmaması herhangi bir kriz durumunda likidite sıkıntısı içerisindeki bankaları zor durumda bırakmaktadır. Keynesyen iktisatçılar, merkez bankasının en önemli hedefinin finansal sistemin istikrarını sağlamak ve finansal sistemdeki iflasların önlenmesi için son başvuru merciiinin bir zorunluluk olduğunu belirtmektedir. Monetaristler ise, son başvuru merciiinin ve mevduat sigorta sisteminin bir zorunluluk olmadığını belirterek, merkez bankasının ödeme gücü olmayan bankaları kurtarmasını istememekte ve bu fonksiyonun yokluğunun bankaların yüksek risk olma davranışlarını önleyeceğini vurgulamaktadırlar. Friedman, son başvuru mercii görevinin iskonto politikası yoluyla yerine getirilmesinin finansal sistemde ahlaki risk* sorununu ortaya çıkaracağını belirtmektedir (Aktan, Utkulu, Togay, 1998:172-3). Geçmiş dönem para kurulu sistemi uygulamalarında son başvuru mercii olmaması nedeniyle yüksek düzeyli herhangi bir olumsuzluk yaşanmamışken günümüz para kurulu uygulamaları son başvuru merciiinin yokluğunu göze alamamakta, zorunlu karşılık, mevduat sigorta sistemi, sermaye yeterlilik rasyosunu artırmak gibi uygulamalar yoluyla bu fonksiyonu yerine getirmektedirler (Togay, Barışık, 2000:92). Son başvuru merciiinin olmadığı bir durumda dolarizasyon mali sistemden kaçışı önleyebilmesine rağmen kesin çözüm sunmamaktadır.

Son başvuru merciiinin IMF tarafından yerine getirilip-getirilemeyeceği, borç alan ülkelerin bundan fayda sağlayıp-sağlayamayacağı tartışmaları yapılmaktadır. IMF'nin bu görevi yerine getirirken borç olan ülkelere ön şartının olabileceği, IMF'nin krize haftalar-aylar sonra müdahale edebileceği, merkez bankalarının ise bir iki gün içerisinde müdahale edebileceği için bu olasılığa soğuk bakılmaktadır (Schwartz, 1999:3-5).

Kolonizm Yaratıcı Etkisi: Para kurulu sistemi para kurulu ülkesi ile rezerv ülke arasındaki bağımlılık ilişkisini artırmaktadır. Tarihi açıdan bakıldığında çoğu para

* Ahlaki Risk (Moral Hazard): Finansal piyasalarda finansal işlem tamamlandıktan sonra ortaya çıkan risk türüdür. Kredi alanlar riski ve getirisi yüksek alanlara yönelirler ve bankalarından aldıkları kaynakları daha sorumsuz hareket ederek kullanmaları nedeniyle kredi hacminin azalma işlemidir. "Finansal Krizlerin Anatomisi", Asomedy, Şubat 1999, s.29.

kurulu ülkesinin İngiltere kolonisi olması, rezerv karşılığı varlıklarının çoğunluğunun sterlin ve İngiltere tahvillerinden oluşması, bir kısım ülkelerin rezerv varlıklarını rezerv ülke bankalarında tutması, senyoraj gelirlerinin rezerv ülkeye gitmesi koloni ilişkilerini güçlendirmiştir (Hanke, Schuler, 1994:94-95). Günümüzde Bulgaristan'ın ve Bosna-Hersek'in rezerv para olarak Alman Markını seçmesi Avrupa Birliğine katılma amacına yöneliktir. Buna rağmen, Arjantin, Estonya, Litvanya, Bulgaristan, Hong Kong ve Bosna-Hersek gibi bağımsız ülkelerde uygulamalar devam etmektedir.

Ücret Esnekliğini Kaldırması: Para kurulu sisteminde ücret konusu yeterince ele alınmamıştır. Sabit ücret ile tam istihdama ulaşmak, insanların çalışma isteğini azalttığından dolayı olanak dışıdır. Sabit döviz kuru para stokunun ve ücret düzeyinin belirlenmesine yöneliktir. Ücretler, döviz kuru ve parasal stoktan başka sendika, kalifiyelik, arz-talep gibi faktörlere göre belirlenmektedir. Bu nedenle para kurulları ücret oranları belirlenirken Phillips Eğrisi doktrini uyarınca belirli bir işsizliği göze alarak yapmakta (Meltzer, 1993:708) ve işsizliğe çözüm getiremedikleri gözlenmektedir (Batiz, Shy, 2000:6). Ücret ve fiyat esneklikleri olmadığı bir durumda ekonomik şoklardan rezerv ülke ve kurul ülkesi aynı oranda etkilenebilmektedir. Rezerv ülkelerinin istikrarlı ve uluslararası ekonomik şoklara daha dirençli olması kurul ülkesi istikrarı için önem arz etmektedir.

Enflasyon Vergisini Azaltıcı Etkisi: Çoğu gelişmekte olan ülke enflasyon vergisini bir gelir kaynağı olarak kullanmaktadır. Para kurulu sisteminde hızlı bir enflasyon düşüşünün sağlanması enflasyonu gelir kaynağı olmaktan çıkarmaktadır. Enflasyon devamı söz konusu ise, para ikamesinin artması enflasyon vergisini azaltmaktadır. Paralel para üreten bir para kurulu sisteminde merkez bankası parasının kullanımı ile bir miktar enflasyon vergisi sağlanabilmesine karşın genel olarak para kurullarında enflasyon vergisi büyük oranda ortadan kalmaktadır (Hanke, Schuler, 1994b).

Sabit Kur Uygulaması: Sabit kur bütün ülkeler için optimal uygulama şansına sahip değildir. İhracatın fazla olması fiyatları artırabilmekte, ithalatın fazla olması parasal azalmayla birlikte enflasyonu düşürebilmekte, önlem olarak döviz kurunun esnekleştirilmesini gerektirebilmektedir. Para kurullu sistemine geçiş için tam bir döviz kuru istikrarı şart olmamasına rağmen, kurul etkinlik ve şeffaflık yoluyla zaman içerisinde döviz kurunun istikrarını sağlamalıdır (Walters, 1993:102).

Para kurulu ülkesi dış ticaretinin gelişmesi ve dış ödemeler dengesinin iyileşmesi için ülkede fiyat artışlarının olmaması gerekmektedir. Fiyat artışlarının olduğu bir ülkede ihracatın gelişmesi için devalüasyon yapılması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Para kurulu ülkesi devalüasyon yapmamak için para kurulu sistemine geçmeden önce parasının değerini düşük saptayabilir. Kurun düşük oranda saptanması durumunda kurul ülkesinde zamanla meydana gelecek enflasyon, devalüasyonu tekrar gündeme getirebilir. Enflasyonun ödemeler dengesindeki

bozucu etkisi Hong Kong gibi emek piyasalarının son derece etkin ve verimliliğin yüksek olduğu ülkelerde daha az olmaktadır. Arjantin, Bulgaristan, Estonya'da sabit kur uygulaması nedeniyle enflasyonun ihracat üzerine olumsuz etkileri görülmektedir. Bu olumsuzlukların giderilebilmesi için ekonomide verimliliğin artırılması, varolan yapısal sorunların giderilmesi gerekmektedir (Devereux.).

Para kurullarında sabit kur uygulaması daha in-elastik para politikalarının uygulanmasına ve insanların rezerv para dışında başka paralara yönelerek (Hong Kong'da dolar mevduatından çok yen mevduatı bulunmaktadır) spekülatif kazançlar elde etmesine neden olmaktadır. Sabit kur sistemi ile spekülatif kazanç amaçlı faaliyetlerin aşırı derecede yoğunlaşmasına karşı koymanın tek aracı, insanların birikimlerini kurul parası veya rezerv paralara yatırmalarını sağlayacak düzeyde faiz oranlarını yükseltmektir. Faiz oranlarının yükseltilmesi para kurulları için zayıflık ifadesi olarak algılanmaktadır (Kurtner, 1998:22).

Para kurulu ülkesi döviz kurunun değerini belirlerken gerekli maksimum devalüasyon oranını iyi tespit edebilmelidir. Paranın değerinin yanlış tespit edilmesi döviz arbitrajına yol açmaktadır. Enflasyon oranı düşük olsa bile döviz kurunun zaman içerisinde değerlenmesiyle birlikte başlangıçtaki döviz kurunun düşük belirlenmesi beklenen etkiyi göstermemektedir. Böyle bir sorunun ortaya çıkmaması için sınırlı bir esnek döviz kuru sisteminin para kurullarında uygulanması da önerilmektedir (Osband, Wilanueva, 1993).

Ekonomik Büyüklük: Para kurulu sisteminin her ekonomi için uygulanabilmesi söz konusu değildir. IMF tarafından parası uluslararası piyasada geçerli olmayan her ülke için uygulanabilir önerisine rağmen, küçük-açık ekonomiler* için daha uygun olduğu görüşü yaygındır. Küçük-açık ekonomilerde yönetim etkinliği kolay sağlanmakta, gerekli yapısal düzenlemeler hızla yapılabilen, halkın güveni sağlanabilmekte, uygulanacak sistem üzerinde politik baskılar az olmaktadır. Bu ülkelerin çoğunluğunda ikincil para olarak büyük oranda dolar kullanılması ve özel kesim tarafından ekonomik faaliyetlerin büyük bir kısmının dolar üzerinden yapılması, para kurulu sistemine geçişi kolaylaştırmakta ve uygulama başarısını artırmaktadır. Günümüze kadar, para kurulu sistemi uygulayan ülkelerin büyük çoğunluğunun küçük ekonomiler olduğu dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, Hong Kong gibi (nüfus) küçük ve açık bir ülkede başarılı iken, Nijerya, İngiltere Doğu Afrika gibi ülkelerde başarılı olmadığı gözlenmektedir (Hanke, Schuler, 1994b).

* Küçük-Açık Ekonomi: Tam rakabet varsayımı altında ekonomik birimlerin karşılaştıkları kısıtlamayı kaldıracak biçimde uluslararası piyasada ticareti yapılan veya yapılabilen her mal veya faktörün fiyatının dışsal olarak verildiği ekonomilere denilmektedir. Aykut Kibritçiöglü, "Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği, Finansal Sınırlılıklar ve Sektörler Arası Fon Akımları", Editör: A.Kibritçiöglü, Uluslararası (Makro)İktisat, Ocak 1996, Ankara, s.187.

6. Para Kurulu Sisteminin Üstünlükleri ve Zayıf Yönlerine İlişkin

Ampirik Kanıtlar

Para kurullarının performans göstergelerinden en önemlisi, sabit kur uygulamasının günümüz uygulamalarında ihracatı olumsuz etkilemesine rağmen konvertibilitenin devam ettirilmesidir. Hong Kong, Malaya, Filipinler ve Solomon Adaları gibi pek az para kurulunda II. Dünya Savaşı nedeniyle konvertibilite kesintiye uğramış fakat, para kurulu sistemi uygulaması devam etmiştir. Para kurulları sabit kur uygulaması ile kendi kimliklerini ve endüstrilerini koruyabilmişler ve dış kaynaklı krizlerden rezerv varlıkları ile daha az etkilenmişlerdir (Schuler, 1991).

Tablo.2 Serbest, Sabit ve Pegged Kur* Sistemlerinin Temel Özellikleri

Kur Sistemi	Kur Politikası	Para Politikası	Parasal Taban Kaynakları	Kur ve Para Politikası Çatışması	Ödemeler Dengesi Krizi
Serbest	Yok	Var	Yurtiçi	Yok	Yok
Sabit	Var	Yok	Yurtdışı	Yok	Yok
Pegged	Var	Var	Yurtiçi+Yurtdışı	Var	Var

Kaynak: Steve H.Hanke, "How to Establish Monetary Stability in Asia", CATO Journal, Winter 1998, Vol: 17, Num:3. <www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-9html>. (Ekim 2000)

Tablo.2'ye göre, serbest kur sisteminde kur politikası, kur ve para politikası çatışması yoktur, fakat para politikası uygulaması vardır. Sabit kurda dövize müdahale edilmemesi nedeniyle ödemeler dengesi krizi olmamaktadır. Pegged kur sisteminde ise kur müdahaleleri ve sterilizasyon uygulamaları ortaya çıkmakta, spekülasyon baskıları oluşmakta, ödemeler dengesi krizi olabilmektedir. Serbest kur uygulamasının gelişmiş ülkeler, sabit kur uygulamasının gelişmekte olan ülkeler ve para kurulu ülkeleri, pegged kurun gelişmekte olan ülkeler için uygun olduğu vurgulanmaktadır (Hanke, 1998).

Hong Kong'da 1983-99 dönemlerini kapsayan sabit kur-esnek kur uygulamasının dış kaynaklı şoklarda büyüme ve fiyatlar üzerine etkisini inceleyen bir araştırmada sabit kur uygulamasında büyümenin daha yüksek ve fiyatların daha istikrarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Kwan-Lui-Cheng, 1999:24-25). Domaç ve Perie tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan 95 ülkeyi kapsayan bankacılık krizi ve döviz kuru sistemlerini bağlantısına yönelik bir çalışmada sabit kur bir sistemde finansal krizlerinin ülkeye yansımalarının daha güçlü olduğu fakat olası durumda esnek kurdan daha büyük etkiye sahip olmasına rağmen, istatistiki açıdan sabit kur sisteminde esnek kur sisteminden daha az finansal kriz ortaya çıktığı

* **Pegged Kur:** Spesifik bir kur oranının (genellikle dar bir band) seçildiği ve oranın devamı için müdahale yapılan bir sistemdir. Devlet kur oranını korumak için döviz piyasasında kendi parasının veya döviz alım satımını yapmaktadır. Parasal taban hem yurtiçi hem de yurtdışı varlıklardan oluşabilir. Pegged Exchange Rate, <<http://courses.ncsu.edu/classer/bus 42/03a/sld004.htm>>

vurgulanmaktadır. Optimal döviz kurunun ülkeden ülkeye değişmesine rağmen gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrar açısından sabit döviz kuru sistemi uygulaması tavsiye edilmektedir (Domaç, Peria, 2000) .

62

Para kurulu ülkeleri için sabit kur uygulaması tavsiyesine rağmen, sabit kur sisteminin uygulandığı bir ülkede ülkenin kendisini krize hazırlaması zaman alabilmektedir. Bu noktada optimal kur oranının belirlenmesi gündeme gelmekte, cari hesap dengesinin iyi tahmin edilmesi, sermaye akımların ülke aleyhine dönüşmemesi gerekmektedir. Ülkelerin sabit döviz kuru veya sürünen döviz kuru paritesi izlemesinin arkasında yatan bir olgu da, yerel para faiz oranı ile yabancı para faiz oranı arasındaki eşitsizlikleri önleyerek, sermaye akımlarının aleyhe dönmemesini sağlamaktır.

Para kurulu sisteminde karşılık rezervi olarak döviz tutulması ile senyoraj gelirinden mahrum kalınmakta ve rezerv ülkeye karşılıksız kredi verilmesi gibi bir durum ortaya çıkmaktadır.

Tablo.3 Günümüz Para Kurulu Sistemleri ve Rezerv Ülke Mevduat Faiz Oranları (%)

Yıllar	Arjantin	Hong Kong	Litvanya	ABD	Estonya	Bulgaristan	Almanya
1991	*61,68	-	-	-	-	39,48	-
1992	16,18	3,07		3,68	*	45,61	8,01
1993	11,34	2,25	88,29	3,17		42,56	6,27
1994	8,68	3,54	*48,43	4,63	11,51	51,14	4,47
1995	11,9	5,63	20,05	5,92	8,74	35,94	3,85
1996	7,36	4,44	13,95	5,35	6,05	74,68	2,83
1997	6,97	5,98	7,89	5,62	6,19	48,83*	2,69
1998	7,56	6,62	5,86	5,47	5,65	2,94	2,88
1999	7,64	4,62	4,70	5,41	3,52	3,21	2,43
2000 Ekim	7,86	4,77	3,38	6,65	3,85	3,11	3,97

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, October 1999, January 2001. * Ülkelerin para kurulu sisteminde geçtikleri tarihlerdir. Arjantin, Hong Kong, Litvanya ABD Dolarını, Estonya ve Bulgaristan Alman Markını çıpa olarak seçmişlerdir.

Tablo.3'te görüldüğü üzere ülkelerin para kurulu sisteminde geçtikleri tarihlerden itibaren faiz oranları rezerv ülke faiz oranlarına büyük bir yakınlık göstermekte, Ekim 2000'de ortalama %4,6 olmakta ve aralarındaki fark %1-2'e düşmektedir.

ABD'nin altın karşılığını kaldırdığı 1971 yılından günümüze kadar merkez bankalarının enflasyon üzerindeki başarısına yönelik bir çalışma Schuler tarafından yapılmıştır. 19 gelişmiş ülke ve 126 gelişmekte olan ülkede enflasyon orta düzeyde devam etmektedir. 37 gelişmekte olan ülke yıllık enflasyon oranı %100-999 arasında, 19 gelişmekte olan ülke yıllık enflasyon %1000 oranında ve 13 gelişmekte olan ülke parasını yürürlükten kaldırdığını belirterek, merkez bankacılığı

sisteminin tek çözüm olarak görülmemesi gerektiğini vurgulamaktadır (Schuler, 1998b)

Schuler tarafından yapılan bir diğer çalışmada para kurulu uygulayan ülkelerin para kurulu sistemi ile elde ettikleri kişi başına GSYİH artış hızı (1951-1988) ve enflasyon oranları (1950-1960) merkez bankacılığı sistemindeki oranlar ile karşılaştırması yapılmış, para kurulu sisteminde enflasyon ortalaması %4,19 iken, merkez bankacılığı sisteminde %10,6, kişi başına yıllık GSYİH artış hızı para kurulunda ortalama %3,95 iken, merkez bankacılığında %1,6 gibi düşük bir rakam olarak bulunmuştur(Schuler, 1991).

Ghosh, Gulde ve Wolf tarafından 1970-96 dönemini [Arjantin (1991-96), Antigua-Barbados (1981-96), Dominic (1978-96), Dujibouti (1978-96), Estonya (1992-96), Grenada (1977-96), Hong Kong 1983-96, Litvanya (1994-96) St.Luice (1980-96), St.Vincent, Grenadigs (1980-96)] ve 136 gözlem (yıl) kapsayan çalışmada para kurulu sistemi uygulayan ülkelerin pegged kur uygulayan ülkelere %4 daha düşük enflasyon gerçekleştirdiklerini tespit etmiştir. Para kurulu için daha düşük bir enflasyon oranının para arzı üzerindeki olumlu etkisinden çok halkın gelecekteki para politikalarının anti-enflasyonist bir yapıya sahip olunacağı beklentisinin daha faydalı olduğu vurgulanmıştır (Ghosh, Gulde, Wolf, 1997:11-19).

Tablo.4 Günümüz Para Kurulu, Enflasyon (TÜFE) ve GSYİH Büyüme Oranları (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hong Kong Enf.	9,3	8,4	8,7	8,5	6,3	5,8	2,8	4,6
Büyüme	-	6,1	5,4	3,8	4,5	4,9	-5,1	2,1
Arjantin Enf.	25	11	4,2	1,6	0	0,3	0,7	-1
Büyüme	7,8	6	1,7	-4	4,8	8,6	4,2	-2,5
Litvanya Enf.	-	409,6	72,1*	38,4	24,6	8,9	5	0,7
Büyüme	-	-16	-9,8	3,3	4,7	7,1	5,1	-4,1
ABD Enf.	3	2,9	2,6	2,7	2,9	2,3	1,6	2,1
Büyüme	2,6	4,0	2,6	3,6	2,0	4,2	4,2	4,3
Estonya Enf.	*	89,8	47,6	28,7	23,05	11,2	8,2	3,3
Büyüme	-	-12,4	-8,5	-1,7	4,2	4	8	-
Bulgaristan Enf.	91,5	73	95,8	62,1	123	1008*	22	2,5
Büyüme	-	11	1,7	2,8	-10,1	-6,8	-	-
Almanya Enf.	5,1	4,3	2,7	2,7	1,4	1,8	0,9	0,4
Büyüme	2,2	-1,1	2,4	1,7	1,0	1,4	2,1	1,0

Kaynak: IMF, *International Financial Statistics*, October 1998, June 2000, Yearbook 2000 (Rakamlar tarafımızdan yüzdeleştirilmiştir). * Para kurulu sistemine geçiş yılları

Ülkelerin para kurulu sistemine geçişten hemen sonra enflasyon oranlarında hızlı düşüşler olduğu ve 1999 yılı ortalamasının %2 olduğu gözlenmektedir. GSYİH oranlarında uluslararası kriz dönemleri dışında artışlar olmuştur.

Tablo.5 Günümüz Para Kurulu Ülkeleri İhracatı Miktarları ve İhracat Artış Oranları(%)

Milyar \$	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hong Kong	119,49	135,24	151,4	173,75	180,75	188,06	173,99	173,89
Arjantin	12,2	13,2	15,7	21	23,8	26,37	26,4	23,333
Estonya	0,43	0,776	1,313	1,838	2,077	2,924	3,130	2,914
Litvanya	~3	2,176	2,019	2,705	3,355	3,86	3,711	3
Bulgaristan	3,736	3,728	3,996	3,352	4,833	4,923	4,3	3,937
Toplam	137,758	155,12	174,428	202,645	214,815	226,137	211,531	207,04
Toplam Artış %		12,6	12,42	16,15	6,00	5,27	-6,91	-2,12
Dünya İhr.Artış %			13,78	19,96	3,4	4,43	-1,49	2,69

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, October 1998, June 2000 (Rakamlar tarafımızdan dolara çevrilmiş ve yüzdeleştirilmiştir).

Tablo.5'e göre Litvanya'nın 1994 yılında para kuruluna geçmesi, ihracat konusunda beklenilene vermemesine ve Bulgaristan para kurulu sisteminin henüz ihracata yansımamasına rağmen diğer ülkelerde ihracat artışlarının hızlı olduğu gözlenmektedir. Özellikle Hong Kong ve kısmen de Arjantin'in ihracat artışları tatmin edicidir. Dikkati çeken bir nokta Asya krizinin Estonya dışında bütün ülkelerde ihracatı yaklaşık olarak %7 oranında düşürmesidir.

Tablo.6 Günümüz Para Kurulu Uygulamalarında Ödemeler Dengesi

Milyon \$	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Arjantin	-806	1883	11125	-709	-2215	3338	3374	4118	1945
Estonya		57,9	164,6	17,5	83,5	106,3	215,9	37,3	119,3
Litvanya			208,5	112,8	168,3	-4,8	224,2	426,2	-178,7
Bulgaristan	-274	268,7	-321,7	-215,6	444,6	-738,7	1145,3	-94,3	86,6

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, Yearbook 2000.

Para kurulu sistemine geçtikten sonra ödemeler dengesini sağlamada Arjantin'in Meksika krizi dışında, Estonya'nın her dönemde, Litvanya'nın 1996-1999 yılları dışında, Bulgaristan'ın ise 1998 yılı dışında başarılı oldukları gözlenmektedir.

Para kurullarının iç ve dış şokları önlemede başarısız kaldıkları eleştirisi yapılmaktadır. Para kurulları ülkeleri (özellikle Arjantin 1994 Meksika ve 1999 Brezilya krizinden) ve tüm dünya finansal krizlerden etkilenmiştir. Para kurulu sistemini uygulayan ülkeler, enflasyonist baskıları yoğun olan, piyasa ekonomisine geçiş süreci yaşayan ve ülke parasına güvenin kaybolan ülkeler olması krizden etkilenmelerine neden olmaktadır. Arjantin'de halkın parasal politikalara güveninin kaybolması ve güvenin tekrar sağlanabilmesinin uzun zaman gerektirmesi kriz ortamlarının oluşmasını doğallaştırmaktadır. Asya krizinin para kurulu ülkelerini

etkilemesinin doğallığına rağmen Arjantin'in Meksika krizini kendi olanakları ile atlatması ve Hong Kong'un Asya krizinden en az etkilenen bölge ülkesi olması para kurulu sisteminin başarısı olarak değerlendirilebilir.

Sonuç

Para kurulu sistemi parasal sistemi düzenlemeyi amaçlayan Merkez Bankacılığı, Altın Standardı, Tek Dünya Merkez Bankası, Parasal Anayasa, Dolarizasyon gibi sistemlerden birisidir. Sistem yeterince tanınmamasına rağmen özellikle 20. yüzyılın ilk yarısında parasal sistemin düzenlenmesi için bir çözüm olarak görülmüş, yaklaşık 70 ülkede uygulanmış ve sayısal açıdan merkez bankacılığından sonra ikinci sırada yer almaktadır. 1950'lerden sonra uygulama sayısında hızlı bir düşüş yaşanmasına rağmen 1990'lı yıllarda yaşanan uluslararası finansal krizler uygulama sayısını artırmış ve sisteme güncellik sağlamıştır.

Para kurulu sistemi faiz, enflasyon, yönetim, mali disiplin, konvertibilite, ödemeler dengesi, sisteme geçiş, kriz olasılığını azaltma konusunda üstünlük sağlarken, senyoraj, para politikası, son başvuru mercii, kolonizm, ücretler, sabit kur uygulaması ve ekonomik büyüklük açısından zayıflık sağlamaktadır. Merkez bankacılığına göre daha basit işleyiş ve şeffaflık gösteren sistem daha radikal uygulamalar yapabilmektedir. Bu özelliğine rağmen her sistemin başarısı için güven, şeffaflık, kararlılık, toplumsal katılım, yapısal sorunların giderilmesi (kamunun ekonomideki ağırlığı, bankacılık, borçlanma yükü vb.), uzun dönemde verimlilik artışının sağlanması gerekmektedir. Bu koşulların yerine getirilmemesi sistemin üstünlüklerini de tersine çevirebilir. Bu özellikleri itibarıyla sistem dünyada ekonomik krizler yaşandığı sürece güncelliğini korumaya ve alternatif sistem olmaya devam edecektir.

KAYNAKLAR

- Aktan, Coşkun Can, Utku Utkulu, Selahattin Togay, (1998), **Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar için Alternatif Öneriler**, IMKB, İstanbul.
- Akyazı, Haydar, (1999), **Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul.
- Balino, Tomas J.T., Charles Enoch, (August 1997), **Currency Board Arrangements Issues and Experiences**, IMF, Occasional Papers, Vol. 151. Washington D.C. USA.
- Batiz, Luis A. Rivera and Amadou N.R. Shy. (June 2000), "Currency Boards, Credibility, and Macroeconomic Behavior", IMF Working Paper, WP/00/97, Washington D.C. USA, ss.1-26.
- Bennett, Adam G.G, (September 1995), "Currency Boards: Issues and Experiments", IMF, **Finance and Development**: Cilt:32, Vol: 3, Washington D.C. USA.
- Çelebican, Gürkan, (1998), "Para Kurulu Sistemi" **ASOMEDYA**, Ankara, ss.30-44.

- Çolak, Ömer Faruk, Selahattin Togay, (1996), "Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım", içinde **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Alkım Kitapevi, Ankara.
- Click, Reid W. (1998), "Seigniorage in Cross-Section of Countries", **Journal of Money Credit and Banking**, Vol:30, No:2, May 1998, ss.154-171.
- Devereux, Micheal, "What is a Currency Board System", **Private Economic Issues**, <econ112/currboard.htm#BoxItem1> (Haziran 1999).
- Domaç, İlker and Maria Soledad Martinez Peria, (June 2000), "Banking Crises and Exchange Rate Regimes", The World Bank/Universidad Torcuata Di Tella Conference on Exchange Rate Regimes, Universidad Torcuata Di Tella, Buenos Aires, Argentina.
- Enoch, Charles and Anne-Maria Gulde, (November 1997), "Making a Currency Board Operational", **IMF Paper on Policy Analysis and Assessment**, PPAA/97/10. Washington D.C. USA.
- Ghosh, Atish R., Anne-Maria Gulde, Holger C.Wolf, (January 1998), "Currency Boards: The Ultimate Fix?", **IMF Working Paper**, WP/98/8. Washington D.C. USA.
- Gulde, Anne Maria, Juha Kahkonen, Peter Keller, (January 2000), "Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone", **IMF Policy Discussion Paper**, PDP/00/1, PDP/99/3, Washington D.C. USA.
- Gültekin, Bülent, Kamil Yılmaz, (1996), **Para Kurulu:Nedir, Ne Zaman Gerekir?** Tesev Yayınları, İstanbul.
- Hanke, Steve H., K Schuler, (Winter 1993), "Currency Boards and Currency Convertibility", **CATO Journal**, vol:12, Issue 3, ss. 687-703.
- Hanke, Steve H., Kurt Schuler, (1994a), **Currency Board for Developing Countries: A Handbook**, ICE Press, San Francisco, USA.
- Hanke, Steve H., Kurt Schuler, (1994b), **Currency Board for Developing Countries: A Handbook**, Update 2000, ICE Press, San Francisco, USA. <www.erols.com/kurrency> (Kasım 2000)
- Hanke, Steve H., Lars Jonung, Kurt Schuler, (1993), **Russian Currency and Finance, a currency board to reform**, ROUTLEDGE, New York. USA.
- Hanke, Steve H., "How to Establish Monetary Stability in Asia", **CATO Journal**, Winter 1998, Vol: 17, Num:3. <www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-9.html>. (Ekim 2000)
- IMF, **International Financial Statistics**, October 1999, January 2001, Yearbook 2000, Washington D.C. USA.
- Judy, Richard W., (1995), "Currency Boards: An Idea Whose Time Has Come", **Economic Reform Today, Banking and Financial Reform**, No. 1, Center for International Private Enterprise, Washington D.C. USA. <.html> (Haziran 1999)
- Karluk, Rıdvan, (1998), **Uluslararası Ekonomi**, Beta Yayınları, İstanbul.
- Kent, Osband, Villanueva Delano, (March 1993), "Independent Currency Authorities: An Analytic Primer", **IMF Staff Papers**, Vol:40, Issue: 1, Washington.D.C. USA.

- Kibritçiöğlü, Aykut, (Ocak 1996), "Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği, Finansal Sınırlılıklar ve Sektörler Arası Fon Akımları", Editör: A.Kibritçiöğlü, **Uluslararası (Makro)İktisat**, Ankara, ss.147-195.
- Kuttner, Robert, (March 30 1998), "Currency Board: A Bad Idea Just Won't Go Away", **Business Week**, Issue: 3571, New York, USA.
- Kwan Yum K., Francis T.Lui, Leonard K.Cheng, (June 4 1999), "Credibility of Hong Kong's Currency Board: The Role of Institutional Arrangements", **Working Paper**, Hong Kong University of Science and Technology, Center for Economic Development, Hong Kong. <> (Haziran 2000)
- Meltzer, Alane H. (winter 1993), "The Benefits and of Currency Boards", **CATO Journal**, Vol:12, Issue:13, ss.707-710.
- Mundell, Robert .A., (May 2 1997) "Currency Areas, Common Currencies and EMU", **AEA Papers and Proceeding**, Vol:87, No:2. ss.214-217.
- Pakko, Michael R., (May 1998), "Currency Boards: Monetary Magic?", **International Economic Trends**, The Federal Reserve Bank of St.Louis, Missouri, USA. s.1.
- Schuler, Kurt, (1991) **Currency Board**, Unpublished PHD. Dissertation, George Mason University, Virginia, USA. <> (Mayıs 1999)
- Schuler, Kurt, (February 18 1998a), "Asia's Reckoning: A Currency Board Beats IMF Rx", **Wall Street Journal**, New York. USA.
- Schuler, Kurt, (May 18 1998b), "No More Central Bank", **Journal of Commerce**, <> (Haziran 1999)
- Schwartz Anna J., (1993), "Currency Boards: Their Past, Present, and Possible Future Role", **Policy Analyses** No: 163. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39. North-Holland. ss.147-187.
- Togay, Selahattin, Barışık Salih, (2000), "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamalarının Yarattığı Sonuçlar" Gazi Üniversitesi İktisat Bölümü, **Ekonomik Yaşlaşım**, Sayı:38, Cilt:11, Güz 2000, ss.85-111.
- Walters, Alan, (1993), "Round Table on Stabilization and Currency Board", **Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards**, Edited by Nissan Liviatan, World Bank Discussion Papers, 207, The Word Bank, Washington D.C. USA. ss.101-102.
- Williamson, John, (1995), **What Role for Currency Board? Institute for International Economic**, Washington D.C. USA.
- Yam, Joseph, (1999), "A Modern Day Currency Board system", **Hong Kong Monetary Authority** <> (Haziran 1999)
- Yamak, Rahmi, Haydar Akyazı, (Mayıs 1998), "Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Para Kurulu Sistemi ve Türkiye", **Atatürk Üniversitesi, İİBF Dergisi**, Cilt:12, Sayı: 1-2, Erzurum, ss.1-25.
- "Finansal Krizlerin Anatomisi", **Asomedy**, ubat 1999.