

TÜRKİYE'DE PARA İKAMESİ VE PARA YARATMA GELİRLERİ

Yrd. Doç. Dr. Jülide YILDIRIM*

ÖZET

Ülkemizde yaklaşık son yirmi yıldır en önemli ekonomik sorun yüksek enflasyon olmuştur. Tasarruf sahiplerinin ellerinde bulundukları servetin değeri enflasyon karşısında eridiğinden, tasarruflarını enflasyon vergisinden korumak isteyen tasarruf sahipleri, para ikamesine giderek, Türk Lirası yerine ya da onunla birlikte yabancı para ve/veya yabancı para cinsinden mevduat bulundurmaya başlamışlardır. Bunun sonucu olarak Türk Lirasına olan talep ve hükümetin para yaratarak elde ettiği gelirden bir azalma beklenir. Bu çalışmada 1986-1999 döneminde Türkiye'de para ikamesi ve para yaratma gelirlerinin seyri incelenmiştir.

ABSTRACT

Inflation has been one of the major problems of Turkish economy for over twenty years. Even though monetary authorities claim that their major task is to fight inflation, high inflation rates provide money creation revenues for governments. However, the real value of Turkish Lira holdings of residents erodes, encouraging them to substitute the quickly depreciating Turkish Lira with a strong currency. When there is currency substitution in an economy, the demand for domestic money is expected to decrease. This, in turn, may lead to a reduction in the money creation revenues of the monetary authorities. In this study currency substitution and money creation revenues in Turkey are examined for the time period 1986-1999.

* Aftyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

GİRİŞ

Son yıllarda, ülkemizde bütçe açıkları ve kamunun borçlanma gereği artarken, vergi sisteminde vergi gelirlerini arttırıcı bir iyileştirilmeye gidilmemiştir. Bu durumda, hükümet artan bütçe açıklarını üç yolla kapatabilir. Bunlar, para arzının arttırılması, dış borçlanma ve iç borçlanmadır. Fakat bu finansman yollarının her biri bir makro ekonomik sorunu beraberinde getirir. Dış borçlanma, dış borç krizine yol açabilirken, iç borçlanma yüksek faiz oranlarının oluşmasına neden olur. Diğer taraftan bütçe açıkları para yaratılarak karşılanırsa, enflasyon artar. Fakat para yaratılması ve enflasyonun artması hükümetin gelirlerini dolaylı yoldan arttırabilir.

Hükümetin yüksek enflasyona bağlı olarak gelirlerini artırabilmesi, yerleşiklerin para ikamesi yapıp yapmamalarına bağlıdır. Genellikle yüksek enflasyon olan ülkelerde, yerleşikler ellerinde tuttıkları nominal paranın değerini korumak için, yerli para yerine, zaman içinde satın alma gücünü koruyabilmiş olan, yabancı para (Amerikan Doları ya da Alman Markı gibi) tutmayı tercih ederler. Bu durumda halkın baz paraya olan talebi ve dolayısıyla da hükümetin para yaratma gelirlerinin azalması beklenir.

Ülkemizde 1980 sonrasında ekonomide liberalleşme çalışmaları başlamış ve yerleşiklerin yabancı para bulundurmalarını, ya da yabancı para cinsinden mevduat hesabı açtırmalarına olanak sağlayan düzenlemelere gidilmiştir. 1984 yılından itibaren yabancı para mevduatında her yıl düzenli olarak artışlar görülmüştür. Bu durum, yüksek enflasyon gözönüne alındığında, Türkiye’de para ikamesinin varlığına işaret edebilir. Bu çalışmada, 1986-1999 döneminde Türkiye’de para ikamesinin seyri, ve para ikamesinin hükümetin para yaratma gelirlerine etkisi incelenmiştir.

I. PARA İKAMESİ VE ETKİLERİ

Geleneksel para teorisi, ekonomik birimlerin yerli para ya da yerli para cinsinden tahvil tuttuğunu varsayar. Kişilerin yabancı para ya da yabancı para cinsinden tahvil ya da hisse senedi tutmalarına izin verilmez. Fakat günümüzde, bankacılık ve haberleşme sektörlerindeki gelişmeler, yerleşiklerin yabancı para piyasalarındaki gelişmelerden çok kısa sürede haberdar olmalarına ve yabancı piyasalarda işlem

yapmalarına olanak vermektedir. Ekonomik birimler döviz kurlarındaki gelişmeleri, herhangi bir ülkedeki mevduat faiz oranlarını kısa sürede öğrenebilmektedir. Diğer taraftan, bankacılık sektöründeki gelişmeler, hem ülke içindeki hem de ülkelerarası parasal işlemlerin maliyetini azaltmaktadır. Bu durumda bir ülkedeki yerleşikler kendi milli paralarının ve tahvillerinin yanı sıra, kolaylıkla yabancı para ve hisse senedi tutabilmektedirler. Böylece, teknolojik gelişmeler para ikamesini, daha önce mümkün olmayan ölçüde kolaylaştırmıştır.

Her ne kadar para ikamesinin etkileri literatürde son zamanlarda yoğun olarak inceleniyorsa da¹, para ikamesinin tanımı hakkında kesin bir fikir birliği yoktur. Para ikamesi, genel olarak, ekonomik birimlerin portföylerinde yerli para ve mali yatırım araçları yerine, ya da onlarla birlikte, yabancı para ve mali yatırım araçları bulundurmaları olarak tanımlanabilir. Herhangi bir parayı tutmanın göreceli maliyeti değiştiğinde milli para/yabancı para tutma oranının değişmesi, bir ülkede para ikamesi olduğuna işaret eder.

Artis ve Lewis (1991) para ikamesi için iki güdü öne sürer: İhtiyati-işlem ve spekülatif güdüler. Ekonomik birimler farklı para cinsinden malları alıp-satıyorlarsa, ödemelerini yabancı para cinsinden yapmaları gerekiyorsa, portföylerinde birkaç yabancı para cinsinden nakit bulundurabilirler. Çünkü aksi halde bir para birimini diğerine çevirmek, ya da nakit olmayan bir varlığı paraya çevirmek zaman alır ve transfer maliyetini beraberinde getirir. Dolayısıyla yabancı para cinsinden nakit bulundurmak, işlem maliyetini azaltır.² Bu durumda ekonomik birimler gelecekte olması muhtemel işlem maliyetinden korunmak üzere portföylerinde çeşitli yabancı para cinsinden nakit varlık bulundurabilirler. Bu da yabancı paraya ihtiyati-işlem talebin doğmasına neden olur. İkinci güdü, eğer yabancı para cinsinden

¹ Örneğin CALVO, G. A., ve C. A. VEGH, "Currency Substitution in Developing Countries" *IMF Working Paper*, 92/40, International Monetary Fund, (1992).

ARTIS, M.J., BLADEN-HOWELL, R.C. VE ZHANG, W., "A European Demand for Money Function", P. MASSON ve M. TAYLOR (ed), *Policy Issues in the Operations of Currency Unions*, 1993, 240-63.

YILDIRIM, J., "Currency Substitution and the Demand for Money in the European Union", ODTÜ Ekonomi Kongresi'nde sunulan makale, 1998.

² Hiperenflasyon durumunda, yerli para bulundurmanın maliyeti çok yüksektir. Milli para genellikle bir yabancı para ile ikame edilir.

yapılacak ödemeler varsa, muhtemel döviz kuru değişikliklerinden korunmak üzere yabancı para tutmayı gerektirir.

Para ikamesinin nedenlerini açıklamaya yönelik bu iki güdünün yanı sıra, özellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde, yabancı para tutmanın en önemli belirleyicisi yabancı paranın bir servet saklama ya da serveti koruma aracı olarak görülmesidir. Yerli para cinsinden tutulan nakit paranın reel değeri enflasyonla beraber eridiğinden, bundan korunmak isteyen yerleşikler nakit varlıklarını istikrarlı bir yabancı para cinsinden (Amerikan Doları ya da Alman Markı gibi) tutmayı tercih ederler. Para ikamesinde ilk adım yabancı paranın değişim aracı olarak (medium of exchange) yerli parayı ikame etmesidir. Fakat para ikamesi dolarizasyon ile karıştırılmamalıdır. Para ikamesinin en uç durumu olan dolarizasyon, yabancı paranın tamamıyla yerli parayı ikame etmesidir ki bu durumda yerli paranın bütün işlevleri yabancı para tarafından yerine getirilir. Dolarizasyonun olduğu ekonomilerde para ikamesi asimetriktir ve Gresham Kanunu tersine işler: İyi para hızla değer kaybeden yerli parayı kovar.

Mali dengesizliklerin (kronik bütçe açıkları gibi) sonucu olarak ortaya çıkan yüksek enflasyon, para ikamesini de beraberinde getirir. Yerleşiklerin yabancı para tutmalarının yasaklanmadığı yüksek enflasyonlu ekonomilerde, dolarizasyon genellikle yabancı paranın yerli parayı değer saklama aracı olarak ikame etmesiyle başlar. Çünkü yüksek enflasyona sahip pek çok ülkede yerli paranın değer (servet) saklama fonksiyonu hızla ortadan kalkar. Yüksek enflasyon devam ettiği sürece, gayrimenkul, otomobil gibi yüksek fiyatlı mallar yabancı para cinsinden ifade edilmeye başlanır. Bundan bir süre sonra ise büyük para transferini gerektiren bazı alışverişler yabancı para kullanılarak gerçekleştirilir. Fakat yerli para işlem ve ölçme birimi fonksiyonlarının hala korumaktadır. Farklı paraların birbirleriyle ikame edilebilmeleri, bu paraların işlem, servet saklama ve hesap birimi hizmetlerini vermedeki farklılıklarına bağlıdır.

Literatürde, para ikamesinin para politikası, para talebi ve döviz kurunun belirlenmesi üzerindeki etkileri geniş olarak

tartışılmıştır.³ Herhangi bir ekonomide para ikamesi olması durumunda, genişletici bir para politikası hedeflerine ulaşamayabilir. Para politikasının etkileri bu ülkede görülmekle kalmaz, aynı zamanda parası yerli parayı ikame eden yabancı ülkeyi de etkiler. Olası bir enflasyonun etkilerinden korunmayı isteyen yerleşikler yabancı paraya olan taleplerini arttırmaları ve bu ülkedeki enflasyonu körüklerler. Dolayısıyla, para ikamesinin derecesine bağlı olarak enflasyon ülkeler arasında geçişgenlik kazanır.⁴ Aynı zamanda yerli para talebi, diğer yabancı ülkelerin faiz oranı, enflasyon oranı gibi ekonomik değişkenlerinden etkilenebilir. Dolayısıyla, para ikamesi parasal bağımsızlığın ortadan kalkmasına ve yerli para talebinde istikrarsızlığa neden olabilir. Bu durumda ekonomileri birbirleriyle bütünleşmiş olan ülkelerin (Avrupa Topluluğu ülkeleri gibi) kendi yerli para politikalarında vazgeçip, ortak bir para politikası izlemeleri önerilir.⁵

Para ikamesinin etkisinin görüldüğü diğer bir alan ise hükümetin para yaratma gelirleridir. Hükümet para yaratarak iki türlü gelir elde eder. Bunlardan senyoraj, para yaratma maliyeti ile paranın satın alabileceği kaynakların değeri arasındaki farka eşittir. Kısaca senyoraj hükümetin para yaratarak reel kaynaklar üzerinde egemenlik elde etmesidir. Enflasyon vergisi ise özel sektörün elindeki para

³ McKINNON, R. I., "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard", *American Economic Review*, 72, 1982, 320-333.

McKINNON, R. I., "Two Concepts of International Currency Substitution", .P. MIZEN ve E. J. PENTECOST (ed), *The Macroeconomics of International Currencies*, Edward Elgar, 1985, 44-59.

GIRTON, L. ve ROPER, D. "The Theory and Implications of Currency Substitution", *Journal of Money Credit and Banking*, 13, 1981, 12-30.

KARAKEN, J. ve WALLACE, N., "On the Indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates", *Quarterly Journal of Economics*, 96, 1981, 207-222.

LANE, T. D. ve POLOZ, S. S., "Currency Substitution and Cross-Border Monetary Aggregation: Evidence from G7", *IMF Working Paper*, 1992, 81.

⁴ MILES, M., "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and Monetary Independence" *American Economic Review*, 68, 1978, 428-436.

⁵ MONTICELLI, C. ve PAPI, L., *European Integration Monetary Coordination and the Demand for Money*, Clarendon Press, Oxford, 1996.

YILDIRIM, J., *Currency Substitution and the Demand for Money in the European Union*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, University of Manchester, 1997.

stoğunun değerini enflasyon karşısında koruyabilmesi için tasarruf etmesi gereken cari para miktarıdır. Para ikamesi olan bir ülkede, enflasyon oranı yükseldikçe, ekonomik birimler yerli para ya da yerli mali tasarruf araçlarından yabancı para ve yabancı tasarruf araçlarına kayarlar. Bu durumda yerli para talebinde bir azalma beklenir. Dolayısıyla hükümetin elde etmesi beklenen senyoraaj gelirleri azalır. Aynı zamanda, eğer hükümet bütçe açıklarını finanse etmek için enflasyona başvuruyorsa, aynı oranda enflasyon vergisi elde etmek için daha yüksek oranda enflasyona ihtiyaç duyar.⁶ Diğer taraftan, McNelis ve Asilis (1992) para ikamesinin sadece yüksek enflasyona neden olmadığını aynı zamanda verilmiş bir bütçe açığı seviyesinde, çok değişken enflasyon oranlarını beraberinde getirdiğini göstermiştir.

II. ANALİTİK ÇERÇEVE

Yüksek enflasyon görülen ülkelerde para ikamesinin olduğu gözlense de, bunun ölçülmesi oldukça güçtür. Genellikle, yerleşiklerin yerli ve yabancı bankalarda tuttukları yabancı para mevduatları, bir ülkedeki para ikamesinin derecesini gösterir. Fakat yabancı para servet tutma aracı olmanın yanısıra, bir işlem aracı olarak da kullanılıyorsa, ekonomide dolaşımdaki yabancı para miktarını ölçmek hemen hemen mümkün değildir. En yakın tahmin, dolaşımdaki yabancı para miktarının yabancı para mevduatıyla doğru orantılı olarak arttığını varsayarak, elde edilen ölçümdür. Bu çalışmada para ikamesi (CS) Türk bankacılık sistemindeki yabancı para mevduatın (TFD) toplam mevduata (TD) oranı olarak tanımlanmıştır.

$$CS_t = \frac{TFD_t}{TD_t} \quad (1)$$

Bu tanım ekonomide dolaşımdaki yabancı parayı içermediğinden Türkiye’de para ikamesinin belli bir oranını gösterecektir. Fakat dolaşımdaki yabancı para mevduatı henüz ölçülmemiştir.

⁶ İMROHOROĞLU, S., “GMM Estimation of Currency Substitution Between the Canadian Dollar and the US Dollar”, *Working Paper*, 13, 1993, Department of Finance and Business Economics, University of Southern California.

Senyoraj gelirleri para yaratma maliyeti ve paranın satın alabileceği reel kaynaklar arasındaki farka eşittir. Durağan durumda senyoraj gelirleri

$$S_t = \frac{(h_t - h_{t-1})}{gnp_t} \quad (2)$$

denklemlerle tanımlanır. Burada S senyoraj gelirlerini, h reel baz parayı ve gnp reel Gayri Safi Milli Hasılayı gösterir. Denge durumunda, reel baz paradaki değişiklik, enflasyon, faiz oranları ve gelirin etkilediği reel para talebindeki değişikliklere eşit olacaktır.

Enflasyon vergisi ise para balansları üzerine konan bir çeşit zımnî vergi olarak görülebilir. Bu durumda vergi oranı enflasyon, vergi tabanı ise baz paradır. Durağan durumda enflasyon vergisi

$$IT_t = \frac{P_t * h_{t-1}}{gnp_t} \quad (3)$$

denklemlerle tanımlanmıştır. Burada P enflasyon oranını gösterir. Hükümetin elde ettiği toplam para yaratma gelirleri (MCR) enflasyon vergisi ve senyoraj gelirlerinin toplamına eşittir.

Parasal otorite herne kadar para yaratarak kazanç sağlasa da hükümet özel sektöre verdiği borçların enflasyon nedeniyle değer kaybetmesinden zarar etmektedir. Dolayısıyla para yaratılmasıyla elde edilen gelir analizinde kullanılacak olan para, dolaşımdaki para ve bankalardaki toplam mevduattan merkez bankasının özel sektöre ve ticari bankalara verdiği kredilerin çıkarılması ve merkez bankasında tutulan ithalat teminatlarının eklenmesiyle elde edilir. Bu tanım merkez bankasının özel sektöre olan faizsiz net yükümlülüğünü gösterir ve enflasyon vergisinin incelenmesi için uygundur.⁷

Hükümet para yaratarak, ekonomik birimlerin bankacılık sektöründe tuttuğu mevduatların ya da elinde bulundurduğu nakit

⁷ Hangi para tanımının kullanılması ile ilgili olarak daha detaylı bir inceleme için ANAND, R. ve WIJNBERGEN, S. van, "Inflation and the Financing of Government Expenditure: An Introductory Analysis with an Application to Turkey", NBER Working Paper, 1731, 1988'e bakınız.

paranın enflasyon karşısında değer kaybetmesiyle kazançlı çıkar. Enflasyon nedeniyle halkın elinde tuttuğu baz paranın değeri düştüğünden, halk elinde tuttuğu reel baz paranın değerini korumak için baz para talebini arttırır. Bu da para yaratma gelirlerini arttırır. Fakat eğer, ekonomik birimler para ikamesine başvururlarsa, baz para talepleri azalacağından hükümetin elde etmesi beklenen para yaratma gelirlerinde bir azalma beklenir. Dolayısıyla reel para talebi enflasyonla ters orantılıdır. Enflasyon arttıkça para yaratma gelirleri azalan bir oranda artar. Para yaratma gelirlerinin maksimum olduğu enflasyon değerinden sonraki fiyat artışlarında para yaratma gelirleri azalır. Bu durumda enflasyon ile para yaratma gelirleri arasındaki ilişki kamu maliyesindeki Laffer Eğrisi ile açıklanabilir. Vergi oranının (enflasyon) artmasıyla vergi gelirleri (para yaratma gelirleri) artarak en yüksek düzeye ulaşır. Fakat vergi oranının daha fazla arttırılması vergi tabanının (baz para talebi) azalmasına neden olacağından vergi gelirleri azalır.

III. ANALİZ SONUÇLARI

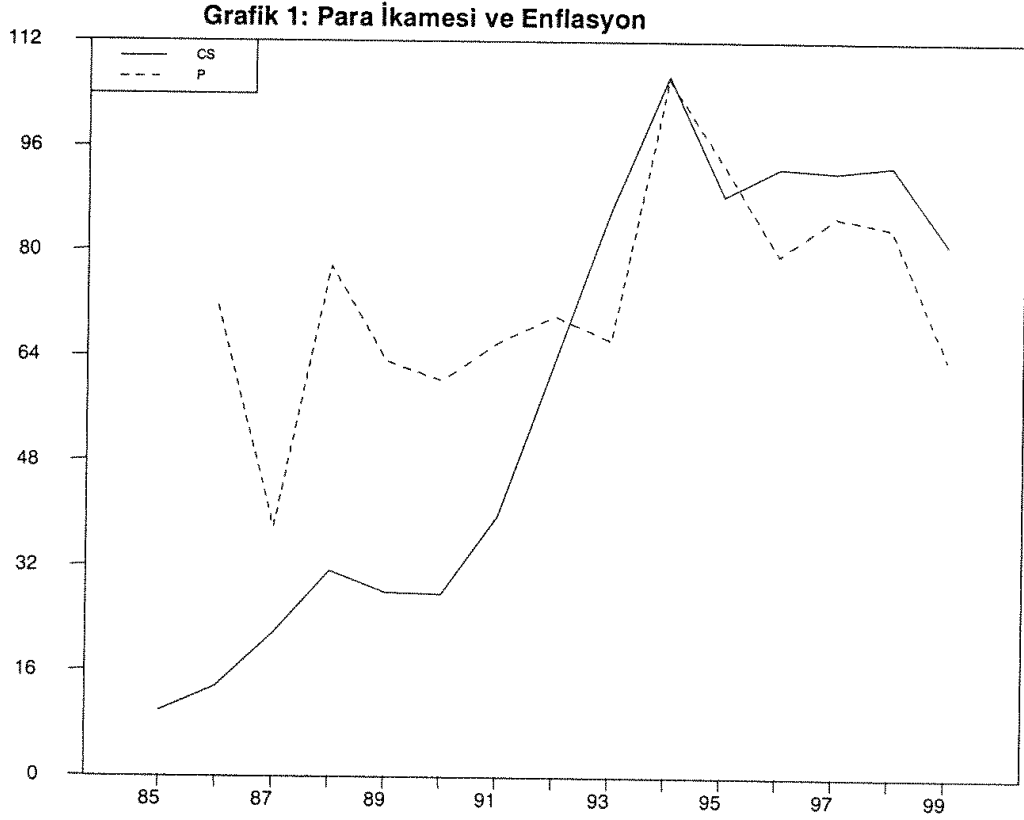
Bu çalışmada, 1986-1999 döneminde Türkiye’de para yaratma gelirleri ve para ikamesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Para ikamesi, senyoraj ve enflasyon vergisi sırasıyla, (1), (2) ve (3) numaralı denklemler kullanılarak hesaplanmıştır. Bütün veriler Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri’nden alınmıştır. Tablo 1 ‘de hükümetin para yaratarak elde ettiği gelirler GSMH’nin bir yüzdesi olarak verilmiştir. Ayrıca, bu dönemde enflasyon ve para ikamesi oranlarındaki gelişmeler de bu tablodan izlenebilir. İncelenen dönemde enflasyon genellikle yüzde altmışın üzerinde seyretmiş ve 1994 yılında yüzde 106,26’ya ulaşmıştır. Enflasyonist ortamlarda ekonomik birimler ellerinde tuttukları mali varlıkların değerini korumak isteyeceklerinden, para ikamesine başvururlar. Bunun bir örneği de incelenen dönemde Türkiye’de yaşanmıştır. Enflasyon vergisinden korunmak isteyen yerleşikler ellerindeki mali varlıkları döviz tevdiat hesabı (DTH) olarak tutmayı tercih etmişlerdir. Döviz tevdiat hesapları ve dolayısıyla dönem içinde para ikamesi sürekli olarak artıp

Tablo 1: Türkiye’de Para İkamesi ve Para Yaratma Gelirleri

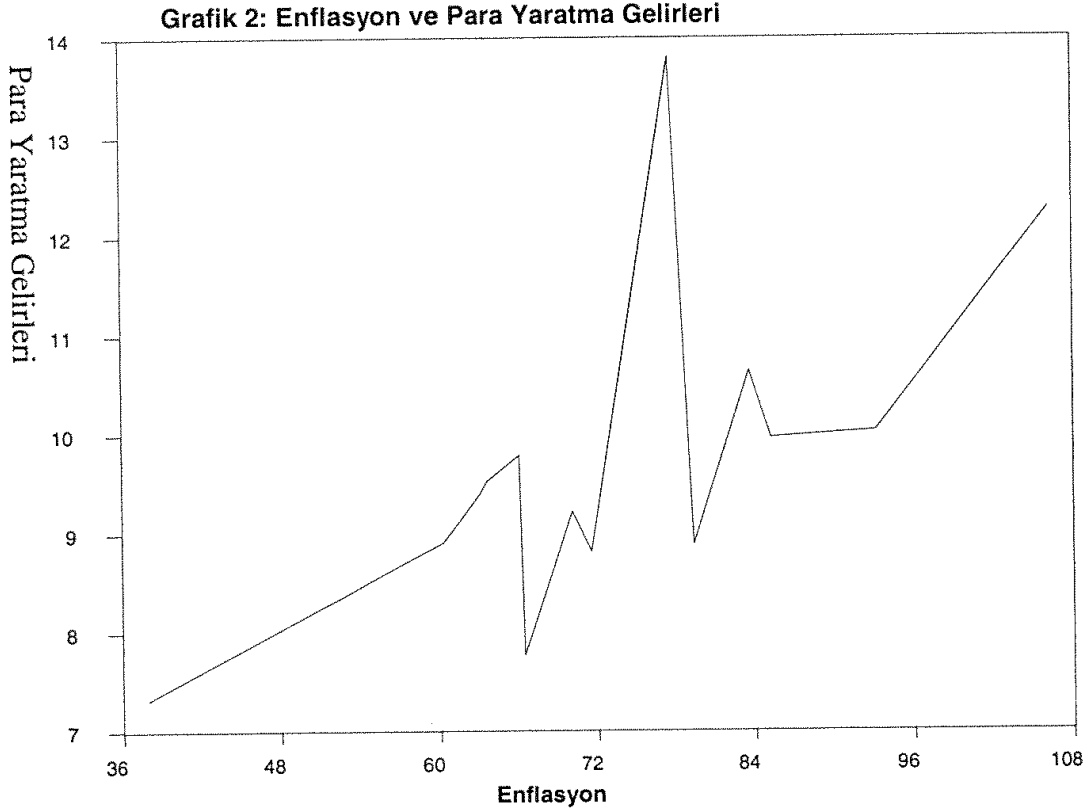
Yıllar	P	CS	MCR	IT	S
1986	71,52	13,80	8.81	9.53	-0.72
1987	37,93	21,69	7.31	7.42	-0.10
1988	77,62	31,22	13.80	14.13	-0.33
1989	63,15	27,93	9.39	9.25	0.14
1990	60,26	27,74	8.90	8.87	0.02
1991	66,08	39,62	9.78	9.87	-0.08
1992	70,09	63,05	9.21	9.25	-0.03
1993	66,8	86,72	7.76	7.86	-0.09
1994	106,26	106,81	12.27	12.28	-0.007
1995	93,17	88,49	10.02	9.90	0.11
1996	79,38	92,85	8.88	8.73	0.14
1997	85,28	92,16	9.95	9.79	0.16
1998	83,62	93,22	10.63	10.54	0.09
1999	63,61	81,15	9.51	9.19	0.32

1994 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Fakat 1994’den sonra enflasyonun göreceli olarak yavaşlamasıyla, para ikamesi oranı da azalmaya başlamıştır. Enflasyon ile para ikamesi arasındaki bu doğrusal ilişki Grafik 1’de de görülebilir.

Tablo 1 incelendiğinde, elde edilen en düşük para yaratma gelirinin (MCR) GSMH’nın yüzde 7.81’i ile dönem içinde enflasyonun en düşük olduğu 1987 yılında gerçekleştiği görülür. En fazla gelir ise, GSMH’nın yüzde 13,80’si ile 1988 yılında elde edilmiştir.

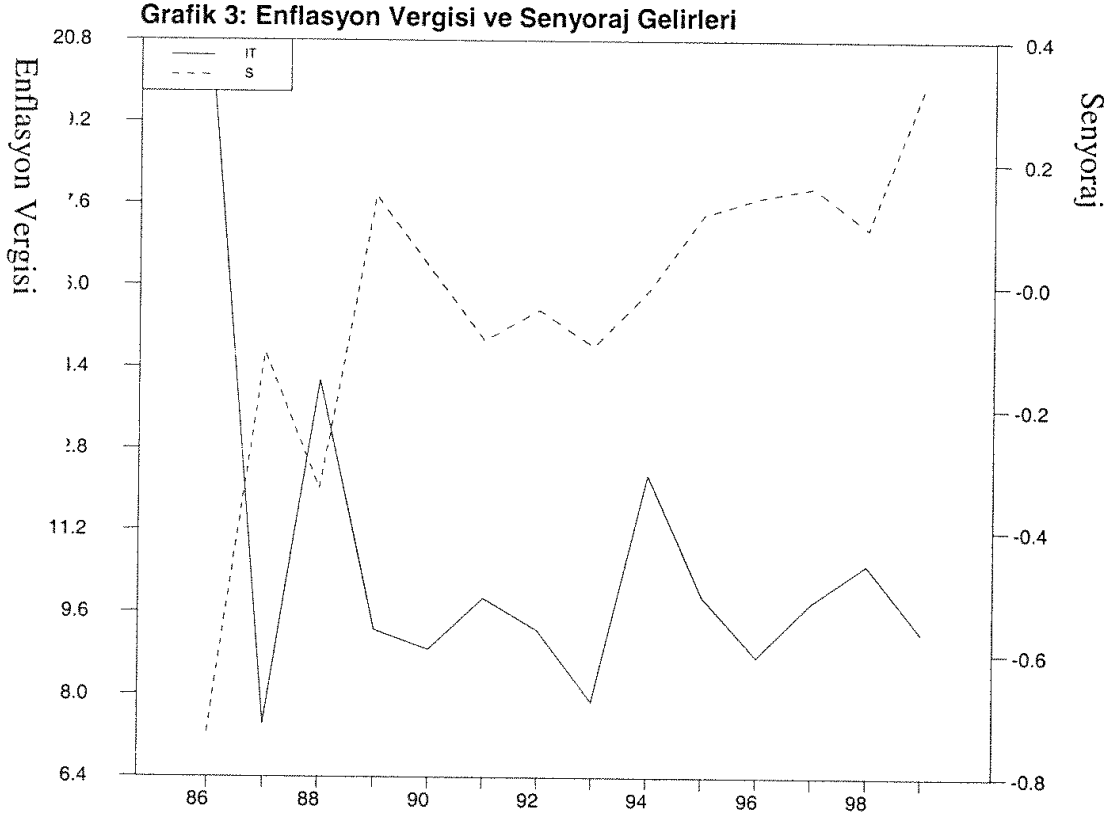


Grafik 2 1986-1999 döneminde elde edilen GSMH'nın yüzdesi olarak para yaratma gelirleri enflasyon ilişkisini göstermektedir. Enflasyon ile para yaratma gelirleri arasında Laffer Eğrisine benzeyen bir ilişki olduğunu söylemek güçtür. Enflasyon arttıkça, para yaratma gelirleri artarak, enflasyonun yaklaşık yüzde seksen olduğu 1988 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Daha sonraki enflasyon düzeylerine tekabül eden para yaratma gelirlerinin daha az olmasına rağmen, enflasyonun yüzde doksandan fazla olduğu yıllarda para yaratma gelirlerinde bir artış eğilimi gözlemlenmektedir.



Önümüzdeki dönemde hedeflenen enflasyon değerlerinin gerçekleşeceğini varsayarsak, Türkiye’de 1986-1999 döneminde para yaratma gelirlerini maksimum yapan enflasyon seviyesinin yüzde seksen olduğunu, ve para yaratma gelirlerinin önümüzdeki dönemde azalacağını söyleyebiliriz.

Hükümetin para yaratma gelirlerinin büyük bir kısmı enflasyon vergisinden elde edilmektedir. Bu, yüksek enflasyonun bir sonucu olabilir. Senyoraj gelirlerinin pozitif ve göreceli yüksek olduğu yıllar dönem içinde enflasyonun göreceli düşük olduğu yıllardır. Enflasyonun en yüksek olduğu 1994 yılında ise, senyoraj geliri GSMH’nın yüzde 0.007’si iken enflasyon vergisinden elde edilen gelir GSMH’nın yüzde 12.28’i olarak gerçekleşmiştir. Bu da enflasyon arttıkça senyoraj gelirinin azaldığını, buna karşın enflasyon vergisinden daha çok gelir elde edildiğini gösterir. Grafik 3’ün de gösterdiği gibi para yaratma gelirinin iki bileşeni arasında negatif bir ilişki olduğunu ifade edebiliriz.



Para yaratma gelirlerinin en önemli belirleyicisi baz paradır. Baz paraya olan talebi doğrudan etkileyen etmenlerin başında ise tasarruf sahiplerinin artan enflasyon karşısındaki tutumları gelir. Elleri nakit para tutan ya da vadesiz mevduat sahibi olanlar enflasyon vergisinden göreceli daha çok etkilenirler. Fakat vadeli mevduat, döviz mevduatı ya da nakit döviz bulunduran tasarruf sahipleri enflasyon vergisinden korunabilirler. Yukarıdaki analiz de enflasyonun yüksek olduğu yıllarda tasarruf sahiplerinin para ikamesine yöneldiklerini ve dolayısıyla baz paraya olan talebin azaldığını gösterir. Özellikle enflasyonun en yüksek seviyeye ulaştığı 1994 yılından sonra döviz tevdiat hesaplarında her yıl yaklaşık yüzde yüzden fazla artışlar olmuştur. Bu da baz paraya olan talebi ve para yaratma gelirlerini azaltmıştır.

Baz para talebini etkileyen bir diğer unsur ise zorunlu karşılık oranlarıdır. Zorunlu karşılık oranları mevduat ve kredi faizleri arasındaki marjı belirleyen bir çeşit vergidir. Bankalar yüksek kredi

faizi veya düşük mevduat faizi uygulayarak bu verginin yükünü ya kredi alanlara ya da mevduat sahiplerine yansıtmaya çalışacaklardır. Eğer kredi faizleri sabit tutulup, zorunlu karşılık oranları azaltılırsa, mevduat faiz oranları ve dolayısıyla mevduatlar artacaktır. Türkiye’de 1970’lerde sürekli olarak arttırılan zorunlu karşılık oranları, 1981 yılında vadesiz mevduat için yüzde 35’e, vadeli mevduat için yüzde 30’a yükseltilmiştir. Fakat daha sonraki yıllarda zorunlu karşılık oranlarını azaltma politikası izlenmiştir.

Zorunlu karşılık oranlarındaki azalmanın mevduatları ve de dolayısıyla baz paraya olan talebi arttırması beklenir. Fakat incelenen dönemde zorunlu karşılık oranlarının azaltılmasına rağmen toplam mevduatın GSMH içindeki payı 1986 yılında yüzde 17’den 1994 yılında yüzde 9’a düşmüş, fakat daha sonra enflasyonun yavaşlamasıyla tekrar artmıştır. Aynı zamanda 1984 yılından itibaren tutulmaya başlanan döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı ise 1986 yılında yüzde 2’den 1999 yılında yüzde 15’e yükselmiştir. Dolayısıyla, zorunlu karşılık oranlarındaki azalma, mevduatlarda beklenen artışı sağlayamamış, enflasyondan korunmak isteyen tasarruf sahipleri para ikamesine yönelerek para yaratma gelirlerinin düşmesine neden olmuşlardır.

SONUÇ

Ülkemiz son yirmi yıldır yüksek enflasyon ile yaşamaktadır. Her ne kadar yüksek enflasyon vatandaşların gelirlerini ve tasarruflarının reel değerini sürekli olarak düşürüyorsa da hükümet yüksek enflasyondan kazançlı çıkmıştır. Öncelikle hükümetin bütçe açıklarını finanse etmek için aldığı iç borçların ve de bunların faizlerinin reel değeri azalmıştır. Dolayısıyla bütçe açıkları ve iç borçlanma sürekli olarak artmıştır. Aynı zamanda hükümet para yaratarak, ve enflasyonu körükleyerek, senyoraj ve enflasyon vergisinden kaynaklanan para yaratma gelirlerini elde etmiştir.

Alternatif tasarruf araçlarının olmadığı ya da bilinmediği dönemlerde para yaratma gelirlerinin enflasyon arttıkça artması beklenir. Fakat 1980 sonrasında ülkemizde ekonomide liberalleşmeye gidilmiş, ve 1984 yılından itibaren yerleşiklerin yabancı para ve yabancı para mevduat tutmalarına izin verilmiştir. Bu durumda enflasyon vergisinden korunmak isteyen tasarruf sahipleri, değerini

hızla kaybeden yerli para yerine zaman içinde güvenilirliğini kanıtlamış olan yabancı para tutmaya yönelmiştir. Dolayısıyla, para ikamesinin hükümetin para yaratma gelirleri üzerinde negatif bir etki yapması beklenir.

İncelenen dönemde enflasyon arttıkça para ikamesinin arttığı, bununla beraber enflasyon vergisi gelirlerinde göreceli bir azalma olduğu gözlemlenmiştir. Enflasyonun yüzde 77 olduğu 1988 yılında para yaratma gelirleri en yüksek seviyeye ulaşmış, daha sonra enflasyon arttıkça para yaratma gelirleri aynı oranda artmamıştır. Fakat enflasyonun dönem içinde en yüksek seviyeye ulaştığı 1994 yılında para yaratma gelirlerinde tekrar bir artış görülmüştür. Dolayısıyla Türkiye için Laffer Eğrisinin geçerli olduğunu söyleyemeyiz.

KAYNAKÇA

ANAND, R. ve WIJNBERGEN, S. van, "Inflation and the Financing of Government Expenditure: An Introductory Analysis with an Application to Turkey", *NBER Working Paper*, 1731, 1988.

ARTIS, M.J., BLADEN-HOWELL, R.C. VE ZHANG, W., "A European Demand for Money Function", P. MASSON ve M. TAYLOR (ed), *Policy Issues in the Operations of Currency Unions*, 1993, 240-63.

ARTIS, M.J. ve LEWIS, M.L., *Money in Britain*, Hemel Hempstead: Phillip Allen (1991).

CALVO, G. A., ve C. A. VEGH, "Currency Substitution in Developing Countries" *IMF Working Paper*, 92/40, International Monetary Fund, (1992).

GIRTON, L. ve ROPER, D. "The Theory and Implications of Currency Substitution", *Journal of Money Credit and Banking*, 13, 1981, 12-30.

İMROHOROĞLU, S., "GMM Estimation of Currency Substitution Between the Canadian Dollar and the US Dollar", *Working Paper*, 13, 1993, Department of Finance and Business Economics, University of Southern California.

KARAKEN, J. ve WALLACE, N., "On the Indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates", *Quarterly Journal of Economics*, 96, 1981, 207-222.

LANE, T. D. ve POLOZ, S. S., "Currency Substitution and Cross-Border Monetary Aggregation: Evidence from G7", *IMF Working Paper*, 1992, 81.

McKINNON, R. I., "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard", *American Economic Review*, 72, 1982, 320-333.

McKINNON, R. I., "Two Concepts of International Currency Substitution", .P. MIZEN ve E. J: PENTECOST (ed), *The Macroeconomics of International Currencies*, Edward Elgar, 1985, 44-59.

McNELIS , P. ve ASILIS, C. "A Dynamic Simulation Analysis of Currency Substitutionin an Optimizing framework with transaction Costs", *Revista de Analisis Economic*, 1992.

MILES, M., "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and Monetary Independence" *American Economic Review*, 68, 1978, 428-436.

MONTICELLI, C. ve PAPI, L., *European Integration Monetary Coordination and the Demand for Money*, Clarendon Press, Oxford, 1996.

T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bülten, Çeşitli Sayılar

VEGH, C. A., "The Optimal Inflation Tax in the Presence of Currency Substitution", *Journal of Monetary Economics*, 36(5), 1989, 139-46.

YILDIRIM, J., *Currency Substitution and the Demand for Money in the European Union*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, University of Manchester, 1997.

YILDIRIM, J., "Currency Substitution and the Demand for Money in the European Union", ODTÜ Ekonomi Kongresi'nde sunulan makale, 1998.

