

## GELİŞEN ÜLKELERDE PARA İKAMESİ(\*)

Yazan: C.L. Ramirez-Rojas

Fevzi DEVRİM(\*\*)

«Gelişen ülkelerin çoğunda halk niçin kendi parası yerine daha ziyade dolara ve diğer yabancı paralara rağbet etmektedir; ve bu eğilime karşı nasıl bir tedbir alınmalıdır.»

Herhangi bir ülkede halk, uluslararası ticaret ve turizm gibi belirli bazı muamelelerde kullanmak üzere yabancı paraya ihtiyaç duyabilir. Bununla beraber, gelişen ülkelerin bir kısmında halkın yabancı paraya, bilhassa sağlam paralara ve en çok da A.B.D. dolarına gösterilen talep, bu muameleler için ihtiyaç duyulan döviz miktarının bir hayli üstüne çıkmaktadır. Bilhassa Arjantin, Bolivya, İsrail, Meksika, Uruguay ve Yugoslavya'nın dahil olduğu bu gibi ülkeler, farklı ekonomik yapıları ile karakterize edilmektedirler. Bütün bu ülkeler, farklı ekonomik yapılarına rağmen, millî paradan yabancı paralara doğru anlamlı bir kayma olayını yaşamışlardır. Bu kayış bilhassa, yüksek ve değişken enflasyon ile dahili politikalarda belirsizliklerin yaşandığı dönemlerde kendini göstermektedir. Bu ülkelerin bir kısmında döviz kullanımı öyle bir hale gelmiştir ki, yurtiçindeki satışlar ve çeşitli muameleler bile döviz ile yapılır hale gelmiştir.

Para ikame olayı, ülkedeki vatandaşların yabancı para talepleri olarak tanımlanır. Bazı durumlarda para ikamesi, millî para ile yabancı paraya aynı zamanda sahip bulunan yerli halk ile yabancılar arasında meydana gelirken; diğer bazı durumlarda para ikame olayında yabancılar tarafından millî paraya talep olmamaktadır. Bu sonuncu durum daha ziyade gelişen ülkelerde görülmektedir. Bu makalede böyle bir para ikamesini belirleyen unsurlar tartışılmakta ve bu olayın boyutları konusunda tecrübeye dayanan bazı tahminler ortaya konmaya çalışılmaktadır. Bu makalede ayrıca, bu usul dahilinde mevcut politik tercih imkânları ve para ikamesinin ekonomik yönetim esasları tartışılacaktır.

(\*) C.L. Ramirez-Rojas, «Monetary Substitution In Developing Countries», Finance and Development, June 1986, Vol. 23, No: 2, s. 35-38.

(\*\*) Doç. Dr., D.E.Ü.İ.İ.B.F., Maliye Bölümü

## Para İkamelerini Belirleyen Unsurlar

Yabancı para talebi, bir ülkede tedavül eden yabancı paralar (döviz) ile gerek ülke içinde ve gerekse yurt dışında sahip olunan döviz mevduatları da dahil olmak üzere çeşitli şekillerde teşekkül etmektedir. Para ikamesine sebep olan unsurlar arasında belirli kurumsal faktörler, reel servet ve yerli ve yabancı malî yatırımların getireceği kâr haddi arasındaki fark gibi unsurlar sayılabilir. Gelişen ülkelerdeki para ikame olayını açıklayan kurumsal faktörler arasında da, özellikle, milletlerarası muamelelerin hacmi, yurtiçi malî yatırımların sınırlı varlığı ve döviz alım-satımında katlanılan muamele masrafı zikredilebilir.

Yabancı paraya, muhtemelen, uluslararası para işlemleri hacmine bağlı bir nisbet dahilinde sahip olunacaktır. Ayrıca, ülke içinde servet edinmenin sadece pek az alternatifleri bulunduğu, yabancı para cazip bir likidite ve malî tasarruf aracı özelliği kazanmaktadır. Sıkı döviz kontrollerinin ve yabancı paraya sahip olmayı caydırıcı diğer tedbirlerin yokluğu halinde de; diğer servet edinme araçlarına, bilhassa yabancı para tutmaya daha yüksek temayül meydana getirilmesine kıyasla, yabancı paranın ülke içindeki tedavülünde gerçekleşen muamele masrafları daha küçük olacaktır. Reel servetteki değişmeler yabancı malî unsurlar kadar dahili malî unsurları da etkilemektedir. Reel servetteki bir artış hem millî parayı hem de döviz talebini artırabilir.

Evvence açıklanan faktörler, bir kişinin gelişen ülkelerde yabancı paraya sahip olma sebeplerinin anlaşılmasına yardımcı olurken; para ikamesini açıklamaya yardımcı en önemli faktör, yerli ve yabancı finansal yatırımlardan beklenen reel kâr haddi arasındaki farktır. Bu farklı kâr oranı, büyük ölçüde, millî paranın muhtemel değer kaybına göre yaklaşık olarak tahmin edilebilir. Şayet malî araçlara uygulanan yerli ve yabancı faiz oranları serbestçe belirleniyorsa, iki oran —ülke riskine göre ayarlanan— arasındaki fark, döviz kurlarındaki muhtemel değişmeye sıkı sıkıya bağlı bulunacaktır. Bununla beraber, bazı gelişme yolunda olan ülkelerde uzun dönemler için tesbit edilmiş sabit bir faiz haddini koruma politikası, enflasyon seviyesi ne olursa olsun, para ikamesini hızlandırmaktadır. Bunun sebebi, yurtiçi finansal değerlerin reel kâr haddinin yabancı finansal değerlerden elde edilen reel kâr haddine nazaran düşme göstermesidir.

## Para İkame Derecesi

Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde para ikame seviyesi bir hayli büyük olmuştur. Bu eğilimin sebebi, yüksek ve değişken enflasyon oranlarının meydana getirdiği makro ekonomik dengesizliklerle fonların dü-

şük bir bedelle transferine imkân veren haberleşmede ve malî yönetimdeki teknolojik gelişmelerdir. Tablo 1, ele alınan gelişme yolundaki ülke vatandaşlarının yurt dışındaki bankalarda (resmi ve bankalararası mevduat hariç) muhafaza edilen döviz mevduatlarını gösteren verilerin kullanılması suretiyle, kabaca elde edilen tahmini sonuçları ihtiva etmektedir.

Tabloda yer alan ülkelere göre, ele alınan unsurlar çok geniş ve dikkate değer bulunmuştur. Yunanistan, İsrail, Türkiye ve Yugoslavya'ya ait verilere göre, bu ülke vatandaşlarının yabancı bankalardaki mevduatları nisbeten sabit kalmıştır. Bu durum Afrika ülkeleri (Kamerun, Fildişi Sahili ve Kenya) için de aynıdır. Geriye kalan ülkelerin çoğu döviz mevduatında ciddi bir artış olayını yaşamış; Venezuela hariç diğer ülkelerde döviz birikim oranı çok yüksek olmuştur. Bu proses, özellikle ülke dışına transfer edilen döviz miktarının dikkate değer bir seviyeye ulaştığı Lâtin Amerika ülkelerinde işlerlik kazanmıştır.

Tablo 1'deki veriler, ele alınan ülkelerdeki özel sektörün yurt dışındaki fonlarını biraz yüksek olarak göstermektedir. Çünkü, bu fonlara kamu teşebbüslerinin mevduatları da dahil bulunmaktadır. Tablo, aynı şekilde, para ikame miktarını da düşük göstermektedir. Bunun sebebi ise, bu miktara, yurtiçi banka sistemi içindeki döviz mevduatı, ülkede tedavül eden döviz banknotları ve mevduat sahibinin ikametgâhını ve tâbiyetini dikkate almayan bazı mevduatların dahil edilmemiş olmasıdır. Para ikamesini belirleyen bu unsurlar bazı ülkelerde önemli olmaktadır.

## Para İkamelerini Açıklayan Özellikler

Para ikamesinin artma derecesi, otoritelerce, temel makroekonomik değişkenlerin tahminindeki riskin bir unsuru olarak ele alınmaktadır. Para ikamesinin meydana getirdiği diğer önemli sonuçlar arasında, otoritelerin para ve kredi kontrol güçlerinin azalmasını ve elverişli (uygun) bir nakit program taslağında ortaya çıkan problemleri saymak gerekir. Bu sonuç, para otoritelerinin halk tarafından talep edilen dolar miktarı üzerinde tam bir kontrole sahip olamamasından doğmaktadır.

Tablo 1

Yıl Sonu İtibariyle Bankadışı Kişi ve Kurumların<sup>(1)</sup>  
Yabancı Bankalardaki Mevduatları, 1982-84  
(Milyar Dolar)

Mevduat sahibinin Ülkesi	1982	1983	1984
Arjantin	7.10	7.89	7.62
Brezilya	4.08	8.07	8.17
Kamerun	0.31	0.23	0.41
Şili	1.49	2.11	1.95
Yunanistan	5.12	5.00	4.74
İsrail	2.72	2.85	2.62
Fildişi Sahili	0.38	0.30	0.31
Kenya	0.93	0.87	0.83
Meksika	10.40	12.66	14.31
Pakistan	0.73	0.86	0.87
Peru	1.02	1.19	1.49
Filipinler	0.52	0.78	1.10
Türkiye	2.17	2.10	1.83
Uruguay	1.11	1.51	1.74
Venezuela	10.01	10.85	11.69
Yugoslavya	0.34	0.27	0.28
<b>TOPLAM</b>	<b>38.43</b>	<b>57.57</b>	<b>59.89</b>

Kaynak: IMF International Financial Statistics.

(<sup>1</sup>) Nonbanks; sivil vatandaş + Kamu Teşebbüsleri olarak tanımlanır. Ülke içindeki ticarî bankaların mevduatı bunun dışındadır.

Para ikamesi olayını meydana getiren paranın tanımını yapmak da zordur. Bir kişi, tedavüldeki millî para ile yurtiçindeki dolar mevduatının toplamını kapsayan bir tanıma dikkate alırken; diğer bir kişi, bu tanımda sadece ülke içinde tedavül eden parayı dikkate alabilir. Daha geniş para tanımının, yani ülkedeki dolar mevduatı ile dahilde tedavül eden parayı birlikte dikkate alan tanımın kullanılması halinde, para talebinin tahmininde ülkedeki malî sistem içinde mevcut dolar mevduatının diğer şekilde sahip olunan dolar mevduatına ikamesinin çok iyi bir ikame olmadığı şeklindeki ciddi varsayımı gözönünde bulundurmamak gerekir. Başka bir deyişle, bu mevduatların yurtdışına kolaylıkla çıkarılamadığı kabul edilmektedir. Bununla beraber, Tablo 1'den de görüleceği gibi, son tecrübe-

ler bunun çok yanıltıcı bir varsayım olabileceğini ortaya çıkarmıştır. Çünkü, son yıllarda dolar daha kolay transfer edilebilir bir hale gelmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde para ikamesinin belki de en önemli sonucu, bu ülkelerde halkın ülke dışındaki döviz mevduatını takviye için yurtiçi gelirlerine göre yurtiçi harcamalarını azaltmalarıdır. Bu hareket, dahildeki yatırımları azaltmakta ve ciddi üretim artışına ulaşmayı güçleştirmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi, keza, devletin emisyon yolu ile malî açığını başarılı bir şekilde karşılama gücünü de sınırlamaktadır. Para ikamesi, halkı millî paradan yabancı paraya sevkettiği için, böyle bir ortamda para hareketlerinin nisbi önemi ve dolayısıyla emisyon yoluyla finansmanın nisbi önemi, belirli bir enflasyon oranı sebebiyle azalmaktadır. Tablo 2, bir grup gelişme yolunda olan ülkede 1980 yılından bu yana enflasyondan ve para emisyonundan sağlanan tahmini gelirleri göstermektedir.

Ele alınan ülkelerin pek çoğunda emisyon yoluyla elde edilen gelir GSYİH'nın yüzdesi olarak dikkate değer bir önem taşımaktadır. Ancak bu durum, yıldan yıla ve ülkeden ülkeye değişme göstermektedir. Bu tür bir kamu finansmanını artırma teşebbüsü, genellikle, otoritelerin kamu sektörü açığını iç kaynaklarla kapatma gücünü zayıflattığı gibi; daha yüksek bir enflasyon oranı neticesini de doğurmuştur.

#### Ikame Araçları ve Politik Tercihler

Para ikamesinin ve sermayenin ülke dışına çıkışının önlenmesi; ancak, kamu harcamalarının enflasyonist kaynaklarla finansmanı, elverişsiz faiz ve kambiyo politikaları ve genel ekonomi politikasının güvenilirlik ve uygunluk yönünden gösterdiği boşluk gibi makroekonomik dengesizliklerle ilgili tedbir ve politikaları ihtiva eden geniş kapsamlı bir tedbirler paketi içinde mümkün olabilir. Makroekonomik dengesizliklerin mevcudiyeti; yüksek ve değişken enflasyon, devamlı devalüasyonlar ve dahilî reel dengelere olan talebin azalması ile kendini gösterir. Bu şartlar altında otoriteler, doğrudan para ikamesi problemi ile ilgili politika ve tedbirler düşünürler. Bu politikalar arasında dahilî malî sistem içindeki döviz mevduatlarının teşviki, döviz kontrolleri, dahildeki paranın bütünüyle dolarla değiştirilmesi, daha esnek faiz oranı politikaları ve döviz kur'u hareketlerine bağlı dahilî mevduatlar gibi tedbirler zikredilebilir.

Dahilî malî sistem içindeki döviz mevduatının teşviki tedbiri; muamele masrafını azaltmanın ve mevduat sahibinin likiditesini artırmanın, kaynakların dışa akışını hiç değilse kısmen önleyebileceği; ve bunun ne-

ticesi olarak da uluslararası rezervler veya döviz kuru üzerindeki baskıyı azaltacağı kanaatine dayandırılmaktadır. Döviz mevduatının teşviki; para otoritelerinin yabancı parayı ülke içinde tutarak, güçlü paranın dışa çıkışını önlemeleri görüşünü ifade etmektedir. Ayrıca, dahili malî sistem içindeki döviz mevduatları kamu veya özel sektör tarafından kullanılabilceği gibi; bu mevduatlar potansiyel olarak yurt dışındaki mevduattan daha fazla kontrol altında tutulabilmektedir. Aynı şekilde, dahili malî sistem içindeki döviz mevduatı miktarı, sistem içindeki para ikame derecesinde değişiklik meydana getirmez. Temel makroekonomik dengesizlikler düzeltilmediği takdirde, toplam mevduatın yüzdesi olarak döviz mevduatı artacak ve bu mevduat dahili malî sistem içinde kendi kendine istikrarsızlık unsuru haline gelecektir. Halkın, dahili malî sistem içinde yer alan döviz mevduatlarının tam konvertibilitesi hakkında bazı şüphelerinin bulunması halinde bu durum meydana gelebilir.

Tablo 2

Parasal İşlemlerden<sup>(1)</sup> ve Enflasyondan<sup>(2)</sup> Hasıl Olan Gelir,  
Seçilmiş Bazı Gelişen Ülkeler, 1980-1984  
(Yıllık Tahminler)

Ülkeler	1980	1981	1982	1983	1984
Arjantin	3.7 (75.4)	5.1 (109.6)	... (256.0)	... (360.9)	... (573.0)
Brezilya	1.9 (108.3)	1.9 (108.2)	2.0 (92.0)	1.8 (168.3)	2.7 (236.2)
Kamerun	0.8 (9.6)	1.7 (10.7)	0.3 (13.3)	1.4 (16.6)	-0.1 (11.4)
Şili	2.4 (39.6)	-0.7 (9.1)	-1.7 (7.2)	0.7 (45.5)	... (24.3)
Yunanistan	3.9 (28.4)	6.7 (25.9)	4.9 (16.0)	1.8 (19.8)	5.0 (21.4)
İsrail	2.1 (132.6)	2.1 (122.7)	2.4 (125.7)	2.1 (144.5)	3.3 (396.5)
Fildişi Sahili	0.1 (14.7)	1.0 (8.8)	-0.6 (7.3)	0.7 (5.9)	... (4.3)
Kenya	-0.4 (13.8)	0.3 (11.8)	1.6 (20.4)	-0.2 (11.5)	0.8 (10.2)
Meksika	4.9 (24.5)	5.5 (24.4)	10.9 (56.1)	6.7 (107.4)	5.6 (70.3)
Pakistan	2.4 (13.4)	1.1 (10.9)	2.3 (4.2)	1.9 (6.9)	2.2 (8.9)

Peru	7.7 (59.2)	5.3 (75.4)	5.6 (64.4)	8.4 (111.2)	... (110.2)
Filipinler	0.7 (18.3)	0.6 (14.4)	0.3 (11.1)	2.4 (16.2)	1.1 (66.6)
Türkiye	3.4 (110.2)	4.0 (36.6)	3.4 (25.9)	3.4 (31.1)	... (48.3)
Uruguay	2.5 (41.8)	1.9 (23.4)	3.4 (12.9)	5.7 (73.5)	3.5 (77.4)
Venezuela	0.6 (20.1)	1.6 (13.8)	1.8 (8.1)	3.5 (7.0)	3.4 (17.5)
Yugoslavya	6.9 (28.8)	6.8 (43.3)	8.2 (25.2)	12.6 (32.7)	... (57.7)

Kaynak: IMF, International Financial Statistics.

... işareti, veri bulunmadığını göstermektedir.

(1) Merkez bankaları dahil parasal işlemlerden hasıl olan gelir, GSYİH'nin yüzdesi olarak ifade edilir ve  $(\Delta H / GSYİH)$  olarak tanımlanır; burada H parasal ta-

banı göstermektedir;  $\Delta H$ , H'nin ilk farkıdır, yani  $\Delta H = H_t - H_{t-1}$ ;

GSMH ise nominal şartlarda ifade edilir. Ticarî bankaların merkez bankasındaki mevduatlarına faiz ödenmesi halinde, bazı durumlarda gelir tahminleri artış temayülü göstermiş olacaktır.

(2) Enflasyon oranları parantez içinde gösterilmiş ve bu oranlar Kamerun, Fildişi Sahili, Kenya ve Türkiye dışındaki ülkelerde toptan eşya fiyatları endeksindeki yüzde artışa göre hesaplanmıştır. Hariç tutulan ülkelerde ise, tüketici fiyat endeksindeki yüzde artışlar kullanılmıştır.

Kambiyo kontrolü gelişmekte olan ülkelerin çoğunda uzun bir tarihî geçmişe sahiptir. Döviz kontrolü uygulamak suretiyle para ikamesini ve sermaye çıkışlarını önlemek üzere çeşitli teşebbüslerde bulunduğu halde; uygulama sonuçları, bu kontrollerin döviz karaborsası meydana getirmek, üretim artışını menfi yönde etkilemek ve genel olarak refah azaltıcı etkileriyle kaynakların dağılımı kötüleştirmek suretiyle ekonomi üzerinde büyük ölçüde menfi etkide bulunduğunu göstermiştir.

Bir ülkede mevcut para, ya talepteki hızlı bir azalma sonucu veya yabancı paraya bağlı paranın yeniden satın alınması suretiyle değiştirilebilir. Talep yönünden, vatandaşlar sahip oldukları reel millî parayı azaltma yolunu seçecekleri gibi; ekstrem bir tercih olarak millî parayı hiç kullanmama yolunu da seçebilirler. Bu ekstrem olay, muhtemelen, millî paranın gelecekteki değerinin çok hızlı bir düşme gösterdiği hiper-enflasyon ortamından doğmaktadır. Talepteki toplam ikamenin kendi başına bir politika olmadığı; aksine, orijinal hiper-enflasyona yol açan

temel makroekonomik dengesizliklerin sonuçlarından biri olduğu unutulmamalıdır.

Yabancı paranın ülke içindeki ikame politikası, devletin para basma hakkını kullanması ve yabancı paraya bağlı parayı yeniden satınılması yoluyla arz yönünden etkilenebilir. Dahilî finansman kaynağından vazgeçileceği için, bu tür bir yeniden düzenleme çok güçlü bir malî düzenlemeye ihtiyaç gösterecektir.

Millî ve yabancı paraya sahip olmanın sağladığı nisbi kârların değişmesi para ikame derecesini (haddini) düşürecektir. Meselâ, daha esnek bir faiz haddi politikası dahilî nakit mevduatının kârını artıracığı için, dahilî nakit mevduatını yabancı parayı bulundurmaya tam bir alternatif haline getirecektir. Aynı şekilde, daha esnek bir faiz politikası, dahilî nakit mevduat sahiplerinin ve ticarî bankaların döviz kurlarının muhtemel değerine karşı koymalarına imkân verecektir. Faiz politikasının para ikamesini azaltma derecesi, keza, genel ekonomi politikasının güvenilirliğine ve istikrarına bağlı bulunmaktadır. Şayet güvenilir ve elverişli bir ekonomi politikası tatbik ediliyorsa, bu, vatandaşların yabancı parayı yurtdışına çıkarmalarını bile teşvik edebilir.

Açık bir malî sistem içinde şayet kambiyo kur'u serbestçe dalgalanabiliyor ve çok sınırlı bir müdahaleye maruz kalıyorsa (meselâ, sadece telâfi edici sınırlı mevsimlik faktörler), yabancı paraya göre dahilî para içindeki mevduatı daha canlı tutmanın yolu, bunların döviz kur'u hareketlerine dönüşümünü indekslemektir. Bu işlem, millî paranın gelecekteki değeri üzerindeki belirsizliği de azaltabilir.

Bu gibi mevduatların toplam miktarı, en azından, döviz mevduatına ödenen faiz oranı ile döviz kurundaki değişmelere ait yüzdeliğin toplamına eşit olmalıdır. Döviz kurundaki değişmelerle ilgili risk indeksleme sayesinde bertaraf edileceği için, bu hasılat (miktar), muhtemelen, sadece esnek bir faiz politikası uygulanması ile elde edilecek hasılattan daha düşük olacaktır.

Özet olarak, bazı gelişmekte olan ülkelerde para ikamesinin ortaya çıkışı, son yıllarda yaşanan yüksek oranlı ve değişken enflasyon olayı ile izah edilebilir. Böyle bir ikame olayı siyasî karar organlarının mevcut tercih güçlerini azaltmış ve enflasyon ve ödemeler dengesi bakımından daha ters sonuçlara bağlı olarak yurt içindeki dengesizliklerin şiddetlenmesi neticesini doğurmuştur. Bu gibi durumlarda, halkın güvenini yeniden kazanacak ve para ikamesinin derecesini ve zıt etkisini azaltacak bir gelişme mekanizması ile birlikte iç ve dış dengeyi yeniden kurmak çok