

Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Döviz Kuru Politikaları: Şimdiye Dek Bu Konuda Neler Öğrendik? Henüz Bu Konuyla İlgili Neleri Bilmiyoruz?*

Çeviren: Pelin KUZHEY

Ö Z E T

1997-1998 Asya krizleri, Doğu Avrupa ve Latin Amerika'daki uzantılarının da katkısıyla, "gelişmekte olan ülkelere yönelik döviz kuru politikası" tartışmalarına damgasını vurdu. Bu dönemden çıkarılan ve geniş kabul gören sonuçlardan biri, ayarlanabilen (*adjustable*) ya da yavaş hareket eden bağlı döviz kurlarının (*crawling pegs*) sermaye hareketlerinin istikrarsız olduğu bir dünyada aşırı derecede kırılgan olmasıydı. Büyük sermaye akımlarının geri kaçışından ve zayıflamış iç mali sistemden kaynaklanan bu baskı, kusursuz makro ekonomik politikalar izleyen ve büyük rezerv stokuna sahip ülkeler için bile çok büyüktü. Sonuç olarak birbirine tamamen zıt rejimler olan katı bağlı kur (*hard peg*) (mesela para kurulu gibi uygulamalar) ya da temiz kur rejimi (*clean float*) büyük rağbet görmeye başladı.

Bu çalışmada, para kurulunun ve hatta dolarizasyonun bir takım aşırı uç örneklerde olumlu sonuçlar vermesine rağmen gelişmekte olan ülkelerin tümünde uygulanamayacağı ortaya koyuluyor. Mundell ve McKinnon'ın optimum para kriterlerini temel alarak şekillendirilen tavsiyeler bugün de geçerliliğini koruyor. Para kurulları ciddi uygulama sorunlarıyla karşı karşıyalar. Bu sorunlardan biri ulusal para biriminin bağlanacağı para biriminin seçimi ve bunun hangi kur düzeyinden gerçekleşeceği, bir diğeri ise ulusal son borç verme merciinin (*domestic lender of last resort*) yokluğunda, iç mali sistemin istikrarının güvence altına alınması gerekliliğidir.

Pelin KUZHEY: 1975, Ankara doğumlu olup, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Uluslararası İlişkiler bölümünden 1999 yılında mezun olmuştur. Maliye Bakanlığı AB ve Dış İlişkiler Dairesi Başkanlığı'nda AB Uzman Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

* UNCTAD, G-24 Tartışma Raporları Serisi No.5, Haziran 2000. Andrés VELASCO.

Dalgalı sistem daha geniş uygulama alanına sahip gibi görünüyor. Daha 1950'lerin başında Friedman'ın öne sürdüğü gibi, fiyatların yavaşça hareket ettiği bir ekonomik ortamda, reel döviz kurunda bir düzenleme yapılmasını gerektirecek şoklara karşı nominal döviz kurunda değişiklik yapmak, daha hızlı ve daha az masraflı olacaktır. Ancak istikrar adına gerekli olan esnek döviz kuru politikaları, enflasyonu düşürmek konusundaki taahhütleri inandırıcı bulunan merkez bankaları tarafından uygulanmalıdır. Fırsatçı parasal yaklaşımın ihtiyatsızlığından kaynaklanan paranın süregelen değer kaybı, aktörler tarafından kesinlikle öngörülecektir; ama bunun reel etkileri olmayacaktır. Öte yandan, önceden kestirilemeyen şoklar nedeniyle oluşan tesadüfi değer kayıpları reel etkilere sahip olacaktır. Ancak dalgalı sistem de uygulama sorunlarıyla karşı karşıya bulunmaktadır. Hiçbir merkez bankası para piyasalarına müdahaleden geri duramadığına göre böyle bir müdahalede hangi prensipler geçerli olmalıdır? Bu çalışma, bu konudaki pek çok görüşten hangilerinin doğru olarak kabul edilebileceğini hangilerinin ise daha çok araştırılmaya ihtiyacı olduğunu ayrıntılı biçimde ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, herhangi bir döviz kuru rejimi ve özellikle esnek kur politikalarının başarı şansını arttırmak için tamamlayıcı politikalara ihtiyaç vardır. Bu bağlamda bazıları sermaye kontrollerinin kullanılmasını önermektedirler; bundan daha az tartışmalı olan ise mali sistemin ihtiyatla düzenlenmesinin gerekliliği ve ekonominin devrevi hareketlerini engelleyecek mali politikalar uygulanmasıdır.

**Gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru politikaları:
Şimdiye dek bu konuda neler öğrendik?
Henüz bu konuyla ilgili neleri bilmiyoruz?***

I. Yeni Geleneksel Düşünüş

1997-1998 Asya Krizleri, Doğu Avrupa ve Güney Amerika'daki uzantılarıyla beraber, gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilecek döviz kuru politikaları hakkında ne kadar az şey bildiğimizi gözler önüne serdi. Yıllardır diğerlerine nispeten başarıyla yürütülmüş düzenlemeler (Endonezya ve Kore Cumhuriyetini düşünün), neredeyse hiçbir ilerleme belirtisi göstermeden işlevlerini yitirdiler. Başlangıçta çok sağlam gözüyle bakılan diğer bazı düzenlemeler ise (Hong Kong para kurulunu getirin aklınıza) yok olmaya yüz tuttular. Uygulanan ekonomik programların ortasında yapılan politika değişiklikleri baş ağrıtcı nitelikteydi. Bağlı döviz kurundan vazgeçerek dalgalı kur politikaları izlemeye başlayan her ülkede (Brezilya, Ekvator, Rusya Federasyonu, Tayland ve yine Endonezya ile Kore Cumhuriyeti) döviz kuru hedeflenen büyük ölçüde aşarken bunu parasal bir kriz dönemi izliyordu. Tüm bunlar tabii ki büyük zararlara yol açıyordu: Bu vazgeçiş izleyen dönemde bağlı döviz kurunun savunucusu olan yüksek faiz oranları ve paranın büyük ölçüde değer kaybı, şirket bilançolarına korkunç zararlar vererek iç mali sistemi büyük ölçüde baltaladı.

Ancak kargaşaya rağmen otoriteler sonuç senaryoları üretmekten geri kalmıyorlar. Geçmişte yaşanan finansal ve parasal krizler, bir çoğu bir sonraki krizde geçerliliğini yitiren yeni düşüncelerin ortaya çıkmasına neden oldu. Bu son kriz de bunun bir istisnası değildir. Krize çözüm bulmak üzere yeni politikalar oluşturmaya çalışanlar, "gelişmekte olan ülkeler için orta yol bir kur rejimi bulunmaması" sorunuyla karşılaştılar. Para kurulları ya da serbest dalgalı kur sözde tek çözümü oluşturuyordu.

Bu popüler çözümün ardındaki mantık aslında çok basitti. Ayarlanabilen ya da yavaşça kıpırdanan bağımlı döviz kuru, yakın geçmişte ciddi sorunlar yaşamış olan neredeyse her ülkede uygulanıyordu. Brezilya, Ekvator, Endonezya, Kore Cumhuriyeti, Rusya Federasyonu ve Tayland vb. Büyük çaplı sermaye akımlarının geri kaçışının getirdiği baskı ve zayıflamış iç mali sistemlere tahammül etmek, güvenilir makro politikalar izleyen ve zengin kaynaklara sahip görünen ülkeler açısından bile çok zordur.

Eğer inandırıcılıktan yoksunluk ve müzmin hastalık haline gelen yüksek faiz oranları, bu bağlı döviz kurunu alaşağı eden sebeplerdense, mantık doğru işliyor demektir ve çözüm her ne pahasına olursa olsun inandırıcılığı sağlamaktan geçer. "Sıkı bağlı kur sistemi" yani para kurulu ya da ulusal paradan tamamen vazgeçmek şüphecileri ikna etmeye yardımcı olabilir. Tüm bunların ardından artık hiç kimse varolan ya da döviz kuru kanunca belirlenen bir para birimini devalüe edemez. Eğer paranın değerinin radikal bir şekilde tespiti için gerekli koşullar mevcut değilse, o zaman diğer uç çözüm yolu kullanılarak paranın özgürce dalgalanmasına izin verilebilir. İnandırıcılığı sağlamayı amaçlayan ikinci yol döviz kuru konusunda hiçbir taahhütte bulunmamaktadır.

*Bu belgede Larrain ve Velasco'nun 1999'da yaptıkları çalışmadan yararlanılmıştır.

Geleneksel düşünüşün pek çok ilkesinde olduğu gibi bunda da büyük doğruluk payı var. Ortadan kaldırılabılır bağımlı kurlar (*revocable pegs*), ister yavaşça hareket eden (*crawling*), ister ayarlanabilen (*adjusting*), ister sürrekli değişen (*constant variety*) olsunlar, yüksek ve hızlı sermaye hareketlerinin hakim olduğu bir dünyada savunulmaz görünüyorlar. Eğer bu açıklama, büyük rezervlere sahip zengin ülkeler için geçerli ise (1991-1992 yıllarında Avrupa), orta gelirli rezerv sıkıntısı çeken ülkeler için daha büyük doğruluk payı taşır.

Ancak, yeni geleneksel düşünüşün arzu edilen kriterlere ulaşmak konusunda kimi eksiklikleri de var. Gerçek hayattaki uygulamaların kurumsallaşmaktan uzak olması buna bir örnek. Para kurulu uygulamalarına duyulan bu coşkunun büyük bir bölümü tek bir ülkenin, Arjantin'in oldukça kısa süren para kurulu deneyimine dayanıyor. Hong Kong hariç diğer tüm para kurulu denemeleri öğretici olmayacak kadar kısa sürdüler.¹ Serbest dalgalı kurun genel kabul görmesi aynı şekilde dünyada hiçbir merkez bankasının para piyasalarına müdahaleden tamamen kaçınmadığı gerçeğini dikkatlerden geçiriyor. Bir yandan dalgalı kurun meziyetleri takdir edilmeli diğer yandan da dönemsel olarak ayarlanabilen sabit kur rejiminden (*periodically adjustable pegs*) ya da geniş bir "band" içinde dalgalanan kirli kur rejiminden (*wide intervention bands*) çok farklı olmayan karma rejimler de gözden kaçırılmamalıdır. Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru, Latin Amerika'da bu politikaları uygulayan en son örnekleri oluşturuyorlar. Sonuç olarak otoriteler bunahın dönemlerinde katı bağı kur sisteminin mi yoksa serbest dalgalı kur sistemini mi daha iyi işlediğine henüz karar verebilmiş değiller. Olayın ilk safhalarında deliller Arjantin/Hong Kong modelinin (para kurulu) lehineydi: Yüksek faiz hadleri, önceden gevşek döviz kuru politikaları izleyen ülkeleri etkileyen kargaşaya son vermek için ödenen küçük bir bedel gibi görüldü. Ancak bugün bu katı sabit döviz kuru politikasını izleyen her iki ülke de büyük bir gerileme içindeyken devalüasyoncu ülkelerden bazıları (Meksika, Kore Cumhuriyeti ve Tayland) büyüme trendine yeniden girmiş gibi görünüyorlar. Bundan dolayı para kurulu için duyulan coşku da azalmaya başladı.

Yeni düşünüşün ikinci eksikliği hangi ülkenin iki zıt sistemden hangisini benimsemesi gerektiği konusunu oldukça muğlak bırakmış olmasıdır. Bir zamanlar Mundell ile McKinnon'ın "optimum para bölgesi" kriterlerine aşına olan iktisatçılar, uluslararası ticarete açık küçük ekonomilere gizliden gizliye bağı döviz kuru sistemini tavsiye ediyorlardı (Mundell 1961). Ancak kendi paralarının değerini diğer bir ülkenin parasına bağlayan büyük veya küçük ekonomiler, paralarını bağladıkları ülkeyi sarsan şoklarla karşılaştırılmayacak ölçüde büyük şoklara maruz kaldılar. Bu nedenle söz konusu ülkelere esnek kur sistemini benimsemeleri salık verildi. IMF'nin 1997 Dünya Ekonomi Raporunda bu konudaki özel bölümde bu tavsiyeler de yer alıyordu. Yani aslında söz konusu reçete o kadar da eski değildi. Yaşadıkları krizin ortasında, sanki kısa dönemde inandırıcılığı sağlamak için alınacak önlemler diğer tüm önlemlerden önde geliyormuş gibi Brezilya ve Rusya Federasyonu'na para kurulumunu öneren otoriteler de yok değildi. Bu da iyi bir fikir olabilir ama parasal bağımsızlıktan vazgeçmek ekonomik yıkımı durdurmak için en son çare olmamalıdır. Diğer seçenekler dikkatlice incelendikten sonra bu yola başvurulmalıdır.

İşte burada karşımıza başımızı epeyce ağrıtan uygulama sorunu çıkıyor. Tartışmalardan biri serbest dalgalı kur politikası uygulanıp uygulanmayacağından ziyade ne tip bir kirli kur rejimi uygulanacağı üzerinedir. Williamson'ın önerdiği (1998) ve bazı ülkelerin uygulamaya geçirdiği görülen "gözetim ünitesi" (*monitoring band*) bu

soruna çare olabilir mi? Para politikası gerek bir bütün olarak gerekse faiz hadleri yoluyla nominal ya da reel döviz kurundaki kıpırdanmalara sistemli bir şekilde etki edebilir mi? Esnek kur sistemini nominal bir çapaya bağlamanın en iyi yolu bir enflasyon hedefi koymak mıdır?

Para kurulları kendilerinden kaynaklanan ciddi uygulama sorunlarıyla karşılaşılıyorlar . Sorunlar, ulusal paranın hangi yabancı para birimine ve hangi kurdan bağlanacağına karar verilmesiyle başlıyor. Üç ana para birimi arasındaki çapraz kurların çok değişken olduğu bir dünyada ulusal parayı yanlış çapaya bağlamak, yakın zamanlarda Güney Doğu Asya ülkelerinin keşfettiği üzere çok zarar verici olabilir. Peki en son çare olarak başvurulacak olan ulusal son borç verme merciinin yokluğunda (*domestic lender of last resort*) iç mali sistemin istikrarı nasıl sağlanacak? Herhalde bunun bir yabancı alternatifi bulunmak zorunda.

Ben bu çalışmada bunu ve bağlı olduğu konuları gözden geçirdim. Buradaki amaç daha çok araştırılması gereken konuların altını çizerek hem karmaşık problemleri anlamamızı sağlamak, hem de gelişmekte olan ülkelerde güvenilir politikalar üretilmesine yardımcı olmak. Buradaki vurgu tamamıyla, gelişmekte olan orta gelir grubuna dahil ülkelerin döviz kuru sistemlerinin tasarımı, modern mali sistemlerinin oluşturulması ve bununla birlikte dünya sermaye piyasalarına yüksek düzeyde entegrasyonlarının gerçekleştirilmesi üzerine yapıyor-Moda terimle "yükselen pazarlar" ın (*emerging market*) ta kendisiyle ilgiliyiz. Alt gelir grubuna dahil ülkeler ise oldukça farklı sorunlarla karşı karşıyalar.

Aşağıdaki II. Bölüm, para kurullarının getirileri ve götürüleri üzerine odaklanarak oldukça sıkı olan bu koşulları hangi durumlarda benimsemenin akıllıca olacağını belirlemeye çalışmaktadır. III. bölüm şu soruya yanıt aramaktadır: esnek döviz kurunun benimsendiği rejimler, kalkınmakta olan ülkelere ekonominin devri hareketlerine istikrar kazandırıcı bir rol oynayabilir mi? IV. bölümde enflasyon hedefleri ve diğer para politikası ilkeleri unutulmadan esnekliğin pratikte nasıl uygulanacağı işleniyor. V. Bölüm faydalı olabilecek tamamlayıcı politikalar üzerine odaklanıyor. İhtiyatlı bankacılık düzenlemeleri, kısa vadeli sermaye hareketleri üzerine konulacak vergiler ve mali politikaları yönlendiren kurumlarda reform da bu bölümde yer alıyor.

II. Sıkı Bağlı Döviz Kurları : Avantajları, Şartları, Tehlikeleri

Şüphe yok ki Asya krizinin ardından sıkı bağlı döviz kurları (*hard pegs*) (özellikle para kurulları) gittikçe popüler hale geldiler. Bu popüleritenin ardındaki teorik düşünüşü yeniden gözden geçirmek için iki grup soru soruyoruz. Hangi tip ülkelerde katı bağlı döviz kurunun benimsenmesi daha faydalı olur? Bu rejimi benimseyen ülke hangi tuzaklardan kaçınmalıdır?

A. İnandırıcılık Argümanı

Sıkı bağlı döviz kurunu destekleyen ana argüman para politikasının inandırıcılığının sağlanması ihtiyacına dayanıyor. Eğer kendi ülkenizde uygulanacak para politikasına güveni sağlayamıyorsanız, bu güveni, ulusal paranın değerini parası sağlam olan bir ülkeye bağlayarak dışarıdan ithal edebilirsiniz. Bu Akdeniz ülkelerinin Alman markına, Arjantin'in ise Amerikan dolarına bağlanma çabalarıyla aynı şeydir. Bu argümanın teorisine ve pratiğine ilişkin eleştiriler gayet iyi biliniyor. Bağlı kurdan vazgeçişin politik bedelinin nereden kaynaklandığı ve bunun beklenmedik sürprizleri

engelleyecek kadar büyük olup olmadığı konusu açık değildir. Bu tek yönlü bağlanma deneyimlerinin çoğu yürümedi. Avrupa Para Sisteminin 1990'ların başlarındaki sorunları bunun yalnızca bir örneğidir. Ayrıca şu da açıkça görülüyor ki eğer politik istek yeterli ise ve eğer bu isteği ortaya koyacak politik kurumlar yeterince güçlü ise faiz oranları ve halkın program hakkındaki kuşkularının diğer belirtileri hızla azalarak minimum düzeyde kalır. Ekonomik ve parasal birliğe doğru koşan Avrupa Birliği bunun iyi bir örneğini oluşturur.

Sıkı bağlı döviz kurunun üstünlüğü (ve aynı zamanda potansiyel zayıflığı) bir defa uygulanmaya başlanınca istisnai kurallara hiçbir koşulda izin vermemesinden kaynaklanıyor. Bağlanmış döviz kuru rejimi Merkez Bankasının, çeşitli acı verici sorunlarla karşılaşmaması durumunda bağlı kuru korumayı taahhüt ettiği bir üstü kapalı sözleşme olarak görülebilir. Bu tür sorunlarla karşılaşmaları durumunda yapacakları devalüasyon onların kredibilitelerinin azalmasına neden olmamalıdır. Çünkü yapılan devalüasyonla otoriteler aslında söz konusu üstü kapalı sözleşmeye bağlı kalmışlardır. Bağlı kuru korumanın kısa dönemde yol açtığı sıkıntılar uzun dönemde sağlayacağı faydalara ağır bastırsa, söz konusu ülke "bir firar maddesine" (*escape clause*) başvurabilir ya da mazur görülebilir bir devalüasyon (*excusable devaluation*) yapabilir.

Bunun ciddi uygulama sorunlarıyla boğuşan dünyanın gerçek görüntüsü olup olmadığı belli değil; çünkü tıpkı "düzenli devalüasyonlar" gibi gelişmekte olan ülkelerde de "mazur görülebilir devalüasyonlar" olup olmadığını bilemiyoruz. Bunun nedeni hükümetlerin bağlı kur sistemini ortadan kaldırmalarını meşrulaştırmak için ekonomik değişkenlerle oynamaları ve bunun sonucu olarak da dış kaynaklı şokların gözlenemez hale gelmesidir. Eğer şüphesi varsa bıkkın bir halk haklı olarak temkinli olmayı tercih edecektir.²

Obstfeld (1997), bağlı döviz kuru rejimlerindeki "kaçış yolu" (*escape clause*) aleyhine daha öncelikle ilave olan can alıcı bir argüman ileri sürdü: bu kaçışlar çoklu dengeye (*multiple equilibria*) neden olur. Sadece bıçak kemiğe dayanmışsa hükümete devalüasyon yapma yetkisi verilir. Ancak hükümetin devalüasyon yapabileceği beklentisi özel sektörün harekete geçmesine neden olabilir (örneğin büyük ücret artışları ve yüksek faiz oranlarının talep edilmesi). Bu ise başlangıç için tatsız bir durum yaratabilir. Eğer hükümet devalüasyon yapmazsa yüksek reel ücretler ve yüksek reel faiz oranlarıyla yaşamak zorunda kalır. Devalüasyon yalnızca diğer oyuncular beklediği için gerçekleşir. Buradan çıkarılacak ders şu: Bir hükümet, bazı koşullar altında yapacağı devalüasyonun mazur görülebilir nitelikte olduğunu ima etmeden önce uzun uzun ve çok iyi düşünmelidir. Aynı şekilde hükümetler devalüasyonu düşünülemez hale getiren sıkı bağlı döviz kurlarını (*hard pegs*) benimsemelidirler.

B. Disiplin Argümanı

Pek çoklarını sıkı bağlı döviz kurlarını savunmaya iten sebeplerden biri de sıkı bağlı döviz kurlarının mali ve parasal disiplini çok iyi sağlayabilmeleridir. Bu argüman inandırıcılık hikayesiyle yakından akrabadır. Bağlı kurlar, ülkeleri daha disiplinli olmaya sevk eder, çünkü gevşek mali politikalar izlenmesi nihai olarak rezervlerin tükenmesine, bağlı döviz kuru uygulamalarının da sona ermesine neden olur. Eğer bağlı döviz kuru sistemi çökerse bu politika yapımcıları için büyük bir siyasi maliyetle karşı karşıya bırakır, başka bir deyişle bugünün kötü davranışlar yarınki cezalara kaynaklık eder. Bu cezayı çekme korkusu da politika yapımcıları daha temkinli olmaya sevk eder. Eğer caydırıcılar yerince güçlü ise uygunsuz mali politikaların ortaya çıkması da zorlaşır.

Ancak Tornell ve Velasco'nun (1998-2000) öne sürdüğü gibi gelenekselci düşüncü, esnek kur rejimlerinde de ihtiyatsız tutumların- özellikle mali gevşekliğinin büyük bedellerinin olduğuna bir açıklık getiremedi. Sabit kurların farkı, bu maliyetlerin zamansal dağılımında ortaya çıkar. Sabit kurlar altında sağlıklı politikalar izlenmesi, azalan rezervler ya da patlayan borçlanma ile kendini gösterir. Ancak, sadece bu durum artık sürdürülemez hale geldiğinde bu maliyetler can yakmaya başlar. Sabit kurların tam aksine esnek kurlarda, sağlıklı mali politikalar etkilerini döviz kurundaki ve fiyatlar genel düzeyindeki değişimlerle derhal gösterir.

Bütün bunlar şu anlama geliyor: (Tornell ve Velasco'nun 1998 ve 2000'de ortaya koydukları gibi) eğer enflasyon mali otoriteler için maliyetli olursa ve bu durum geleceğe büyük zararlar veriyorsa, yapılan hataların bedelinin daha çabuk ödeneceği esnek kurlar daha büyük bir mali disiplin sağlayabilir. Kimi yaşamsal deneyimler bu revizyonist görüşü destekliyor. Tornell ve Velasco 1998'de Gavin ve Perotti ise 1997'de pek çok faktörü gözden geçirdikten sonra Latin Amerikan maliye politikalarının esnek kurlar altında, sabit kurlar altında olduğundan çok daha ihtiyatlı yürütüldüğünü gösterdiler. Bunlar çoğunlukla "yumuşak" bağlı kur sistemini (*soft pegs*) uyguluyorlardı. Peki katı bağlı kur sistemi daha mı farklı işlerdi? Konuya bu açıdan bakınca elimizde çok kanıt olmadığını görüyoruz. Tornell ve Velasco (2000) ulusal paralarını Fransız Frangına bağlayan frankofon ülkelerin deneyimleriyle diğerini kıyasladıkları Sahra çölünün güneyindeki Afrika ülkeleri üzerinde çalışıyorlar. Bu bölgedeki bağlı kurlar koloni döneminin eseri olduğu için bu ülkelerin sisteme müdahaleleri Fransız taahhütleriyle destekleniyor. Öyle ki bu ülkelerdeki döviz kurları 1948'den bu yana yalnızca bir defa değişti. Yani bu ülkelerin çok sıkı kur politikaları izlediklerini söylemek oldukça akla yatkın olacaktır. Buradaki kötü haber bir takım veriler gözden geçirildikten sonra bu rejim altında işleyen frankofon Afrika ülkelerinin anglofon benzerlerinden daha az mali disiplin sergilediklerinin ortaya çıkmış olması.

Latin Amerika'daki son deneyimler de çarpışık niteliktedirler. Arjantin ve Panama'nın mali performansları çok çarpıcı değil ama Arjantin 1980'lerin hiperenflasyon kaynaklı bütçe açıklarından bu yana çok büyük ilerleme gösteriyor. Eğer müsrif Brezilyalı Kongre üyeleri, 1997-1998 döneminde daha ihtiyatlı davranmış olsalardı, ülkeleri para kuruluna ihtiyaç duyar mıydı? Kuşkuyla hala yakamızı bırakmıyor.

C. Sıkı Kurların Kabulünün Ön Koşulları

Sıkı kurların (çok açık seçik olmasa da) önemli birkaç üstünlüğü var gibi görünüyor. Ancak bir para kurulu ya da dolarizasyon her ülke için uygun değildir. İşte gerekli koşulların kısa bir listesi³:

- Optimum para bölgesi kriterleri yerine getirilmiş olmalı. Burada büyük ülkelerin küçük ülkelere kıyasla daha kötü adaylar olduğu ortaya çıkıyor. Öte yandan bir ülkenin ulusal parasına bağlanmak bu konunun sorunsalını da ortaya koyan oldukça asimetrik reel şoklara yol açabiliyor.
- Mundell ve McKinnon'ın da işaret ettiği gibi parasını bağlayacak olan ülkenin, parasını bağlamak istediği ülkelere olan ticaret hacmi de önem taşıyor. Diğer koşulların sabitken, Meksika ya da Orta Amerika dolarizasyon için Arjantin, Brezilya ya da Şili'den çok daha uygun

adayları oluşturuyor. Bu konu aşağıda daha ayrıntılı şekilde ele alınacaktır.

- Bağlı kur uygulamasına geçecek ülkenin bağlanmayı planladığı ülkeninkine çok benzeyen enflasyon tercihleri olmalıdır. Bu şart, yüksek enflasyon geçmişi olan ve şimdi istikrarı her ne pahasına olursa olsun sağlamak isteyen ülkelerde kolaylıkla başatılır. Hiper enflasyonu hiç yaşamamış olan ve “devletin” (*polis*) fiyat istikrarını sağlayarak acıları dindirmek konusundaki kararlılığının daha az olduğu ülkelerde bu koşulun gerçekleşmesi daha güçtür. (ör. Brezilya, Ekvador, Venezuela)
- Esnek işgücü piyasaları büyük önem kazanır. Döviz kurunun bağlandığı koşullarda, karşı bir şoka yanıt olarak, nominal ücretler ve fiyatlar yavaş da olsa ayarlanabilmelidir. Sıkı bağlı döviz kuru rejimini uygulamayı düşünen ülkelere işgücü piyasası konusundaki reformları ilk etapta yapmaları tavsiye edilir. Özellikle Avrupa’da ortaya atılan bir argümana göre, katı bağlı kur politikası işgücü piyasasının deregülasyonu için itici politik bir güç oluşturur. Durum gayet güzel bir şekilde böyle de olabilir ama bu özellikle siyasal sistemleri Avrupalı ülkelerden daha zayıf olan ülkeler için oldukça riksli bir kumara benzer.
- Güçlü, sağlam sermayeli ve iyi yapılandırılmış bankalar da elzem niteliktedir, çünkü sıkı bağlı döviz kuru sistemi ulusal merkez bankasının diğer ulusal bankaların son çarede başvuracakları borç verici merci olarak hizmet etmesine izin vermez. Bu konu aşağıda daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır.
- Sıkı bağlı kur rejimleri zayıf merkez bankalarına ve düzensiz mali kurumlara sahip olan ülkeler için zaruridir. Ancak sıkı bağlı kurların işlemesi oturmuş kurumlara ve bu konuda yapılmış hukuki düzenlemelere bağlıdır. Mesela para kurulu: para politikasını yöneten bir grup çok katı kurala sadık kalmak için bulunulan taahhüttür. Bu tıpkı Arjantin’in yaptığı gibi döviz kurunun kanunla belirlenmesini gerektirebilir. Bu düzenlemeler sadece hükümetlerin kendi düzenlemelerine sadık kaldıkları ve kanunların keyfi olarak değiştirilemediği ülkelerde bir anlam ifade eder.

D. Ulusal Paranın Doğru Para Birimine Bağlanması

Dalgalı kur sisteminin geçerli olduğu bir dünyada, ulusal parayı bir başka paraya bağladığımızda diğerlerinden daha fazla dalgalanmaya maruz kalması önemli bir uygulama sorunudur. Bu, ticaretlerini coğrafi olarak belli bölgeler üzerinde yoğunlaştıran ve parasını büyük bir ticaret ortağına bağlayan ülkeler için sorun değildir. Ancak öte yandan çapraz kurlardaki dalgalanmalar, tıpkı paralarını dolara bağlayan Doğu Asya ekonomilerinin 1997’de keşfettikleri gibi ciddi zararlara neden olabilir. Doların yen karşısında ani değer kazanışı pek çok Doğu Asya ülkesinin reel efektif döviz kurlarında muazzam değer artışlarına neden oldu, bu da bu dönemi izleyen krizlerin önünü açtı (Corsetti et al., 1998). Sorun bu ülkelerin ticaretleri farklı bölgelere

kayarken paralarını de facto ya da de jure olarak dolara bağlamış olmalarından kaynaklandı.

Bir çözüm yolu parayı tek bir para birimi yerine bir sepete bağlamak olabilir. İlke olarak, bu en azından ülkelerin çapraz kur istikrarsızlıklarından korunmasını sağlar. Ancak uygulama sorunları hem çok sayıda hem de çözümlenmesi zor sorunlardır. Bir para kurulu uygulamasında kullanılacak kur sepetinin hesaplanmasında kullanılacak ağırlıklar kamuoyunun bilgisine sunulmalıdır ancak bu, bankaların böyle kur sepetlerinin ayarlanmasında genellikle tercih ettikleri bir yol değildir. Ayrıca yapısal değişimler karşısında ağırlıkların değiştirilmesine de ihtiyaç duyulur. Peki bunu kim hangi kritere göre yapacaktır? Yakın zamandaki Şili deneyiminin de akla getirdiği gibi, ağırlıkların sağduyulu kullanımı bağımsız ve saygıdeğer merkez bankaları tarafından gerçekleştirildiği zaman bile kolaylıkla keyifleştirilebilir.

Eğer yalnlık, şeffaflık ve gözlenebilirlik bir para kurulunun⁴ esas erdemlerindense, karmaşık ve sürekli değişen bir kur sepeti uygulamasına geçmek bu politikanın temellerini kuşkusuz zayıflatacaktır. Ayrıca, ulusal paranın bir sepete bağlanması döviz kurlarının uluslararası çapraz kurlar kadar dalgalanması anlamına gelir ki bu bazı işlemleri riskli hale getirir. Bugünkü Arjantin politikasının cazibesi, tüm Buenos Aires taksi şoförlerinin bildiği ve övündüğü sabit, birebir döviz kurlarından kaynaklanıyor. Oysa Amerikan dolarının değerinin öngörülemez şekilde dalgalandığı karmaşık bir düzenleme aynı desteği sağlayamayacak ve para politikası üzerinde aynı derecede şeffaflığı neredeyse hiç koruyamayacaktır.

E. Döviz Kurunu ve Mali istikrarı Uyumlaştırmak

Para kurulunun özü, otoritelerin iç kredi hacmini artırma yeteneğini büyük ölçüde kısıtlamasıdır. Bu kısıtlama enflasyonu önlemek için yararlı olabilir ama bankacılık sisteminin istikrarını kötü yönde etkileyebilir. Bir para kurulu ya da altın standardı sisteminde, iç bankacılık sistemi, ulusal son borç verme merciinden yoksun bırakılmıştır. Bankacılık sisteminin zayıf, mevduat sigortacılığının güvenilmez olduğu bir dünyada bu, kendini besleyen bankacılığa geçiş için bir çağrıdır. İktisatçıların en azından Bagehot'dan beri bildikleri bir sonuç modern terminolojide yatıyor: Merkez bankalarının ellerini bağlayarak onun para basmasına engel olan sistem, aynı zamanda onun zorda kalan bankalara yardım etmesini de engellemektedir. Tıpkı Chang ve Velasco'nun (1998a) Diamond ve Dybvig (1983) modelinin bir örneğinde gösterdikleri gibi, bir para kurulu, ödemeler dengesinin yol açtığı krizleri ancak bankacılık sistemindeki krizleri artırarak azaltabilir. Düşük enflasyonun bedeli müzmin mali istikrarsızlıktır.

Alternatiflerden biri zordaki bankalara yardım etmek için para politikası yerine maliye politikası uygulamaktır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin kriz dönemlerinde, gelecekte toplayacakları vergi gelirlerinin bugünkü değerine güvenerek borçlanmaları ve bu parayı bankacılara vermeleri mantıklı değil. Sıkışıklık durumlarında yapılan acil yardımlar mali otoritelerin sürekli bütçe fazlalarını "ihtiyati rezerv" olarak tutmalarını gerektirir. Bir ülkenin bankacılık sisteminin kendini bu yoldan sigortalaması en azından teoride mümkündür ancak oldukça maliyetlidir. Siyasal zorlukları görmezden gelsek bile finansal maliyetler çok ağırdır. Şu örnek durumu çok iyi açıklıyor: M2'si GSYİH'sının üçte ikisine eşit olan ve bu miktarın yarısını Züriç'teki mevduat hesabında tutan bir ülke düşünelim. Böyle bir mevduat hesabı LIBOR'un 50 baz puan altında kazanç getiriyor olsun, bu sırada söz konusu ülkedeki iç faiz oranları LIBOR'dan yüzde 2,5 daha yüksek olsun. Bundan dolayı, sıkışıklık

durumu için ayrılan “ihtiyati rezerv”in en düşük net maliyeti yıllık GSYİH’nin %1’ine tekabül eder.

Böyle bir mevduat sigortasının finansmanını dışarıdan sağlamak ülke için daha mı faydalı olur? Tüm bunlardan sonra, eğer borç verenler, ülkeler için ayrı ayrı risk değerlendirmesi yaparlarsa, bu tip bir sigortanın maliyeti fazla olmak zorunda değildir. Bu Arjantin’in zorda kalan bankalara yardımında kullanılmak üzere “toplanan yıllık primlerle finanse edilen” bir mevduat sigorta fonu oluşturma politikasının mantığıdır. Fikir oldukça çekici nitelikte ama potansiyel tehlikeleri de yok sayılmaz. İlk olarak eğer bölgesel ya da küresel bir salgın kriz varsa, borç verenlerin banka krizinin ülkelere göre risk analizi yapmaları kolay olmamaktadır. İkincisi, açık bir ahlaki tehlike potansiyeli bu düzenlemelerin zor kaleme alınmasına neden olmaktadır. Üçüncüsü hacim problemidir. Bu fon hakkında basına verilen rakamlara göre Arjantin mevduat sigorta fonu 6 milyar \$ civarındadır, bu rakam M2 miktarının %10’undan daha azına tekabül etmektedir. Makul primlerle piyasanın daha büyük miktarları bu fonda toplayıp toplayamayacağı belirgin değildir.

Herkes bunun bir problem olduğunu düşünmüyor. Dornbush (1998) şöyle yazıyordu: “Para kurullarının ya da tam dolarizasyonun ulusal son borç verme mercii’nin fonksiyonunu ortadan kaldırdığını düşünmek ciddi bir yanılgıdır. Ulusal son borç verme mercileri, verdikleri parayı garanti edecek mali kurumların oluşturulmasını isteyerek bankaların denetiminde rol alabilirler.” Peki böyle bir borç verici birimi bu görev için nasıl ikna edebiliriz. Bu ihtiyati rezervlerin de sorunsuz olmadığı görüldü. Son zamanlardaki moda alternatif ulusal bankaların yabancı ortaklarını teşvik ederek, yurtdışındaki hisse senedi sahiplerinin ulusal son borç verme mercii (*lender of last resort*) gibi hareket etmelerini unutmak oldu. Yine de bu, test edilmemiş ama iyi bir fikir gibi görünüyor. Amerikan Citibank her seferinde Latin Amerika ya da Asya bankalarında tehlikeye giren % 10 oranındaki hisse senedini kurtarmak için çaba sarf edecek mi? Belki, ancak bu varsayım, tüm finansal sistemi sağlıklı tutmak şüphesiz zor görünüyor.

III. Esnek Döviz Kurları Yardımcı Olabilir mi?

Para kurulları ve dolarizasyon ilerlemenin bir yolu ama tek yolu değil. Bunun alternatifi döviz kurlarında daha büyük esnekliği sağlamaktan geçiyor. Serbest kurların zorluklarıyla mücadele eden pek çok ülke şüphesiz bu yönde ilerliyor. Peki bu iyi bir fikir mi?

A. Esnekliğin Temeli

Milton Friedman tarafından 1953’te ortaya atılan esneklikle ilgili klasik tez, kendine yöneltilen pek çok eleştiriye rağmen hala geçerliliğini koruyor. Eğer fiyatlar yavaşça hareket ediyorsa, reel döviz kurunda bir ayarlamayı gerektirecek olan bir şok karşısında nominal döviz kurunu hareket ettirmek, hem daha hızlı hem de daha az masraflıdır. Bunun alternatifi, mal ve işgücü piyasalarındaki talep fazlasının, nominal mal fiyatlarını aşağıya çekmesini beklemektir. Bu sürecin büyük ihtimalle sancılı olacağından şüphe etmek için su katılmamış bir Keynezyen olmaya gerek yoktur.

Eğer söz konusu ülke dışarıdan büyük reel şoklarla sarsılıyorsa, bu ülkenin esnek döviz kuru politikası uygulaması yerinde olur. Buradaki mantık, temelini yine Mundell-Fleming modelinden alır. Eğer mal piyasasındaki şoklar para piyasasındaki şoklardan daha yaygınsa, esnek döviz kuru rejimi yerine sabit kur daha çok tercih

edilebilir. Ve tabii ki reel döviz kurlarındaki değişimler ihracatçılar ve yüksek derecede borçlu ülkeler için önemli etkilere sahiptir ve bu yükselen pazarların çoğu için geçerlidir. 1990'lar bu ülkeler için önemli etkilere sahiptir ve bu durum yükselen pazarların çoğu için geçerlidir. 1990'lar bu ülkeler için ticaret ve uluslararası faiz hadlerinde büyük dalgalanmalar doğurmuştur. Zengin doğal kaynaklara sahip ve esnek döviz kurunu tercih eden ülkeler arasında OECD üyesi ülkelerin sayısı artmaktadır: Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda ve bazı İskandinav ülkeleri bunun iyi örneklerini oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde esnek döviz kuru uygulamalarını destekleyen bu bir dizi eski argüman pek çok cepheden eleştiriye uğruyor. Bir iddiaya göre para arzındaki artıştan kaynaklanan paranın değer azalışları hiçbir reel etkiye yol açmadan yalnızca enflasyona neden olur. Bu iddia doğru, ancak konuyla bağlantılı değil. Friedman'ın esneklikle ilgili tezi kesinlikle nominal döviz kurunu kendi doğal dengesinden uzak tutmaya çalışmaz. Tam tersine nominal döviz kurunun serbest bırakılarak, yeni denge seviyesindeki göreceli fiyatlara göre ayarlanmasını savunur.

Bu konuyla ilgili daha anlamlı bir eleştiri Hausmann et al. tarafından getirildi, (1999). Bunlar, klasik bakışın teoride doğru olabileceğini ama pratikte gelişmekte olan ülkeler için yanlış olacağını savunuyorlar. Onların bakış açısına göre sorun, ücretlerin enflasyon beklentisine endekslenmiş olmasından kaynaklanıyor. Paradaki nominal değer kaybının, reel değer kaybına yol açma ihtimalinin düşük olduğunu düşünen merkez bankaları bu tip bir politikayı ekonomideki devri hareketleri engellemek için kullanmakta isteksiz görünüyorlar.

Diğer bir problem "pezo" probleminden kaynaklanıyor. Kamuoyunun on yıllar boyu süren savurganlık döneminden dolayı para politikalarına kuşkuyla baktığı ülkelerde, nominal döviz kurundaki hareketler faiz oranlarının da değişmesi beklentisine yol açabilir, bu yüzden karşı şoklar söz konusu olduğunda reel döviz kurları düşmez, belki de yükselir Hausmann et al. (1999). Latin Amerikan verilerine dayanan bu iki iddiayı test etti ve kendisine önemli sayılabilecek bir destek de buldu.

Bu incelemeden çıkan etkileyici sonuç şöyle: esnek döviz kurları rejimi, sıkı bağlı döviz kuru rejimi kadar inandırıcı olmamakla beraber izolasyonun (*insulation*) sağlanmasını ya da otonom bir para politikası izlenmesini zorlaştırır. İşte bu yüzden para kurulları daha iyi seçeneklerdir.

Bu revizyonist bakış açısı doğruluk payı taşıyor. Ama bu, gerektiği gibi yönetildiği takdirde döviz kuru esnekliğinin de istikrar sağlayabileceği iddiasını çürütmüyor. Bunu sağlamanın yolu tıpkı bağlı kurlarda olduğu gibi, inandırıcılığı sağlamaktan geçiyor. İhtiyatsız ya da fırsatçı parasal yaklaşımın getirdiği paranın değer kaybı aktörler tarafından tahmin edilecek ve bu yüzden reel etkilere neden olmayacaklardır. Öngörülemeyen şoklardan kaynaklanan paranın tesadüfi değer kaybının ise tanımı gereği reel etkileri olacaktır⁵. İşin zor olan kısmı birinci değil ama ikinci durumun yaygınlaşmasıdır.

Esnek döviz kuru rejimleri Latin Amerika için oldukça yeni uygulamalardır. Bu uygulamaların hemen hepsi döviz kuru krizlerine karşı acil önlem niteliğindedirler. (1994'te Meksika'da, 1999'da Brezilya'da yaşananlar bu durumun iyi örnekleridirler.) Dahası, böyle rejimler daha yalnızca birkaç senedir kanunen bağımsız olan merkez bankaları tarafından idare edilmektedirler. Bu yüzden inandırıcılık konusunda sıkıntı yaşadıklarını varsaymak akla uygundur⁶. Hausmann'ın et al. (1999) ekonometrik alıştırmalarından elde edilen sonuçlar, Lucas'ın eleştirileri karşısında oldukça zayıf kalıyor. Burada asıl önemli olan döviz kurlarıyla, reel faiz oranlarını bağlayan yapısal

parametreler değil, ama izlenen politikaları daha güvenilir kılabilecek parametrelerdir. Örneğin ücret endeksinin seviyesi çoğunlukla geçmiş enflasyon oranlarının bir fonksiyonudur ve enflasyon düştükçe muhtemelen o da düşecektir. Şili gibi, enflasyonun yaklaşık 10 yıldır alçak seyrettiği ülkelerin deneyimleri bu varsayımları destekliyor. Öte yandan döviz kurlarının fiyatlara etkisine odaklanarak bir başka yaklaşım getirebiliriz. Eğer nominal döviz kurlarındaki her hareket hızla iç piyasadaki fiyatlara yansiyorsa, esnek döviz kuru rejiminin sağladığı bağımsızlık yok olmuştur ya da yok olmak üzeredir. Teori ve uygulamalar göstermektedir ki, piyasa yapısı ve mal piyasasındaki rekabetin derecesi bu tip bir fiyat ayarlanmasında önemli rol oynamaktadır.

Aynı derecede önemli olan bir başka nokta ise döviz kurundaki değişikliklerin kalıcı mı yoksa geçici mi olduğu yönündeki algulamalardır. Bu tip bir öngörü ise büyük oranda enflasyon ve para politikasındaki performans tarafından şekillendirilir. Leiderman ve Bufman (1996) bu konuyu hem gelişmiş hem de gelişmekte olan çok sayıda ülkeyi gözlemleyerek araştırdılar ve şu sonuca ulaştılar;

Latin Amerika ülkeleri ve İsrail’de daha farklı bir yapı ortaya çıktı; bu ülkelerde nominal ve reel döviz kurları arasındaki bağlantının daha zayıf olması, döviz kurlarıyla fiyatlar arasındaki etkileşimin diğer ülkelerekinden daha fazla olmasına neden oldu. Bu gerçekler şu tip bir kanaatle tutarlı görünmektedir: Diğer şeyler eşitken, döviz kuruyla fiyatlar arasındaki etkileşim yüksek enflasyonun yaşandığı bir ortamda muhtemelen daha güçlü olacaktır...

B. İnandırıcılığa Karşı Esneklik

Alternatif döviz kuru rejimlerinin erdemleri üzerindeki teorik tartışma inandırıcılık ve esneklik arasında olduğu iddia edilen ödünleşimde odaklanıyor. Şimdi iddiaları sorgulamaya tam inandırıcılığın yalnızca sıkı bağlı döviz kuru rejimlerinde sağlanabileceği varsayımından başlayalım. Bunu ücretlerin ve fiyatların önceden ayarlanmasıyla birlikte ele alırsak, nominal döviz kurlarındaki beklenmeyen hareketler reel etkilere yol açabilirler. O zaman Rogof’un da gösterdiği gibi ekonominin daralma dönemlerinde uygulanması muhtemel olan genişletici para politikası ile düşük enflasyon arasında açık bir ödünleşim vardır. Döviz kurunun katı şekilde sabitlenmesi ülkeyi para politikası gibi bir araçtan mahrum bırakır. Ekonomiyi sarsan şoklar yeterince büyükse, döviz kurunu sabitlemek ülkedeki refah düzeyini arttırmaz. Buna mukabil, sağduyulu para politikaları uygulanırken bile yüksek enflasyon beklentisi sürüyorsa esnek kur politikaları uygulamak ülke refahını düzeltici etki yapmaz.

Kalkınmış ülkeler için bu tip bir ödünleşim büyük ölçüde uygun olabilirken gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde böyle olmak zorunda değildir. Bu ikinci grup ülkelerde esnekliğin verimli olabilmesi için, güvenilirlik bir ön koşul olarak ortaya çıkmakta, bunun yokluğunda Hausmann’ın da vurguladığı gibi esneklik istikrar bozucu olabilmektedir.

O zaman bu politika konusunda sorulması gereken en önemli soru, döviz kuru esnekliği rejiminin parasal kredibilite ile bağdaşıp bağdaşmadığı ya da döviz kuru çıpasına gerek olup olmadığıdır. Geleneksel anlayışı benimsemiş olanlar çoğunlukla taahhütlerden sapılmasının getireceği siyasi ve diğer maliyetleri vurgulayarak ikinci yolu (döviz çıpası) seçerler. Ancak yukarıda da tartıştığımız gibi ne teori ne de

uygulama bu bakımdan sonuç vermektedir⁷. Merkez bankalarının bu politikaları uygulayabilmeleri bağımsız olmalarıyla ilintilidir ve yine geniş ölçüde, düşük oranlı enflasyonun yararları hakkındaki toplumsal konsensusun derecesine bağlıdır.

Pek çok küçük açık ekonomi çoğu zaman bir enflasyon hedeflemesiyle birleşen esnek döviz kuru politikalarını başarılı şekilde uyguladılar. Avustralya, Şili, Kolombiya, İsrail, Yeni Zelanda ve İsveç bu ülkeler arasında yer almaktadır (Leiderman ve Bufman, 1996). Bu ülkelerde ölçülü ya da düşük enflasyon artan oranlarda esneklikle bir aradadır. Bu deneyimleri ve 1990'ların başlarında ve ortalarında daha esnek düzenlemeler yapan diğer ülkelerin uygulamalarını gözden geçirdiklerinde, Leiderman ve Bufman (1996) şu sonuca vardılar: "Esneklik ve para politikasının artan otonomisinin kontrolsüz bir yüksek enflasyona yol açmasından duyulan korku, pek çok ülkede enflasyon oranlarında büyük düşüşlere yol açtı."

Meksika ve Şili'deki en son uygulamalar da cesaret verici nitelikte. 1994 krizinden beri, Meksika de facto kirli kur koşullarında para tabanlı bir politika uyguluyor. Aynı durum döviz kuru bandının önemli ölçüde genişletildiği Şili için de geçerlidir. Her iki ülkede de merkez bankası kanunen bağımsızdır. Pek çok ekonometrik çalışma gösteriyor ki hem Şili'de hem de Meksika'da izlenen politika sistematik bir şekilde beklenen enflasyona bağlanmış ve 1990'ların ortalarından beri de enflasyon düşme eğilimine girmiştir⁸. Bu ülkelerin Asya ve Rusya bozgunları karşısındaki tepkileri de çok umut verici niteliktedir. 1998 yılında, her iki ülke de büyük ticari şoklara katlanmak zorunda kaldılar ve ulusal paraları baskıya maruz kaldı. Her iki ülke de paranın makul ölçüde değer kaybına izin vermişlerdir. (Meksika'da, Şili'den daha büyük kayıplar söz konusu oldu) bu durum bir takım reel değer kayıplarına neden olmuştur. Buna rağmen enflasyon kontrolden çıkmamış. Meksika'da önce yükselip sonra yeniden inişe geçerken, Şili'de düşmeye devam etmiştir⁹. Bu durum daha düşük ama yine de pozitif bir büyüme oranı ve azalan bütçe açıklarının eşliğinde ekonominin yumuşak inişle sonuçlanmıştır¹⁰.

Ancak bu konuda sahip olduğumuz veriler yeterli değildir. İlk olarak halen kirli dalgalı kur politikaları uygulayan gelişmekte olan ülkeler var ve bunların çoğu henüz uyguladıkları politikaların sonucunu görebilecek kadar çok yol kat etmediler. Ayrıca bu ülkelerin pek çoğunda ortaya çıkan bir krizi bertaraf etmek için aniden dalgalı kur uygulamalarına geçilmesi, izlenen politikaların sonuçlarını değerlendirmemizi zorlaştırmaktadır. Ancak yükselen pazarlar olarak isimlendirilen ülkeler (Brezilya, Kore Cumhuriyeti ve Rusya Federasyonu bunlar arasında yer alıyor) bu son ekonomik bozgun serisini bertaraf etmek için dalgalı kur politikaları izlemeye başladılar, bu sayede yakın zamanda bu politikalar hakkında daha çok veri üretilmiş olacak. Bu yüzden araştırmacıların kalemlerinin ucunu sivriltilip, bilgisayarlarını hazırda tutmaları iyi olur.

C. Politikalar ve Politika Yapımı

Sıkı bağlı döviz kurlarına duyulan bu heyecan gelişmekte olan ülkelerin kurumlarını inşa edip kendi kendilerini adamakıllı yönetebileceklerine duyulan inanç eksikliğinden kaynaklanıyor. Bugünkü geleneksel düşünüş şunu ifade ediyor: Nasıl bir savaş sadece generallere bırakılamayacak kadar önemli ise para politikası da sadece merkez bankacılara bırakılamayacak kadar mühim bir meseledir. Özellikle de bu politikalar politik kurumları zayıf, gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konuluyorsa. Karar verebilme yeteneğini ulusal aktörlerden alarak para politikasını otomatik pilota bağlayan, zor kararları da Washington ve Frankfurt'taki güvenilir bürokratlara (ya da en

azından politik olarak daha tarafsız) aktaran bir sistemin benimsenmesi daha iyi bir çözümdür. Kısaca söylemek gerekirse katı bağlı kurlar konusundaki tartışma sonuç olarak politik bir argümana dayanmaktadır.

Bu politik argümanın doğru olup olmadığı bir uygulama sorunudur. Kötümserler, gelişmekte olan ülkelerde bağımsız para politikası izlenmesinin bir hayal olduğunu kolaylıkla gösterirken, iyimserler de gelişmekte olan ülkelerde izlenen politikaların olumlu sonuçlar verdiğiine işaret edebilirler. Daha sorunlu bir husus ise şudur: Eğer gelişmekte olan ülkelerin sağlam politikalar yapıp uygulamak konusunda sınırlı kapasiteye sahip olduğu değerlendirilmesi doğru ise, böyle bir durum sıkı bağlı kur politikası uygulama gerekçesini ortadan kaldırmaktadır.

Gerçekten de böyle bir politika kendi içinde tutarsızdır. Para kurullarının en ateşli savunucuları bile bu sistemin çok iyi denetlenebilen bir bankacılık sistemi ve tedbirli maliye politikaları gerektirdiğini inkar edemezler. Bu konudaki literatür sıkı bağlı döviz kurlarını benimsemeden önce banka denetiminin güçlendirilmesi ve bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasına dair çağrılarla doludur. Ancak tüm bu önkoşullar teknik olarak yorucu, politik olarak ise baş belası niteliktedirler. Faiz hadlerinin saptanmasında, ülkeler neden siyasi kararlılık ve araçlara sahip olmalıdırlar?

Mali denetimle başlayalım. Mali denetim her zaman zor bir işti ama küreselleşme ve yenilenme bunu daha da zor hale getirdi. Geçtiğimiz yıllarda, Birleşik Devletler, Japonya ve İskandinav ülkeleri kökenlerine bakıldığında en azından kısmi olarak kötü düzenlemelerin neden olduğu anlaşılabilir mali yıkımlardan zarar gördüler. 1998 yılında Uzun-Dönemli Sermaye Yönetiminin (*Long Term Capital Management*) başarısızlığa uğraması Wall Street'i çevreleyen düzenlemelerdeki açık noktaları gözler önüne serdi. Kısaca, şu konuda şüphe yoktur ki bankaları denetlemek para politikası uygulamaktan çok daha fazla teknik bilgi gerektirir. Borç batağına düşmüş bankaların kapatılmasına veya bunlara devlet desteğinin verilmemesine yönelik girişimlerin ardından kopan fırtınalarda da görüldüğü gibi, bankaların denetlenmesi için gereken siyasi güçte de yetersizlik mevcuttur. Bu durum son Ekvador, Endonezya ve Japonya deneyimlerinde tam olarak gözlenebilir.

Tüm bu söylenenler maliye politikası için de geçerlidir. Ancak bu defa teknik engeller az sayıdayken politik baskı büyüktür. Sürekli olmayan bütçe açıklarının tarihi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için iniş çıkışlarla doludur. Hem Keynezyen hem de Neoklasik teori, ekonomik büyüme dönemlerinde ortalamanın üstünde, daralma dönemlerinde ise ortalamanın altında bütçe fazlası verilmesi çağrısında bulunuyor. Bununla birlikte gelişmekte olan pek çok ülke için bu reçeteler yaşanan gerçeklerden dağlar kadar farklıdır. Inter-American Development Bank'ın araştırmalarına göre Latin Amerika'da uygulanan mali politikalar hem teoriye hem de OECD'nin tutumuna aykırı şekilde iş çevrimlerini açıkça arttırmaktadır. (bkz., Gavin et al., ve oradaki referanslar)

Sorun bir kez daha inandırıcılık üzerinde yoğunlaşıyor. Politika yapımcılar genişletici maliye politikası uygulamak ister ama uygulayamazlar. Bu politikayı uygulamak, sorunlu zamanlarda büyük miktarlarda borçlanmayı gerektirir. Mevcut politik kurumlardaki zayıflıklar, geri ödemelerde geçmişte yaşanan sorunlar, ticaretteki istikrarsızlık gibi nedenlerden dolayı paraya en çok ihtiyaç duyulan zamanda borç verebilecek olanlar bundan kaçınacaktır¹¹. Gavin et al. (1996) Arjantin ve Meksika'nın yaşadığı post-tekila etkisine odaklanarak açıklayıcı bir örnek sunmaktadır:

1995'te her iki ülke de kendilerini ciddi ekonomik durgunluk içinde buldular. Üstüne üstlük her iki ülkenin de çok sıkı daraltıcı maliye politikaları uygulaması, ekonomik durgunluğun derinleşmesine ve toparlanmanın gecikmesine neden oldu. Bunun nedeni her iki ülkedeki yetkililerin, daha fazla genişletici politikalar uygulamak istememeleri değildi. Sorun, yatırımcıların duyduğu güvensizlik nedeniyle para sıkıntısı çekilen bir dönemde açıkları finanse edecek genişletici bir politikanın kolay kolay uygulamaya konulamamasıydı.

Gelişmekte olan ülkelerde politikaların iyi uygulanması için gereken kurumsal yapıyı oluşturmaya çalışanların karşılaştığı ikilem açıktır. Eğer bir ülkede siyaset para politikasının sağlam şekilde uygulanmasını engelliyorsa, bankaların ve kamu finansmanının gerekli şekilde yönetimini de büyük ölçüde önleyecektir. Bu durumda sıkı bağlı döviz kurunu benimsemek siyasi problemin bir bölümünü çözebilir, ancak ülkeyi finansal ve mali krizlere karşı daha savunmasız halde bırakır. Bu unsurlar bağlı döviz kurunun başarıyla uygulanma şansını zaman içinde azaltır.

Buna karşılık eğer bir ülkedeki siyaset ve kurumlar bankacılık sistemini düzenleyen birimlere otonomi ve yasa koyuculara da mali bir öngörü sağlayabilirse bu ülkede bağımsız ve güvenilir bir merkez bankasının varlığı korunabilir. Eğer bu ülke yatırımcıların ve piyasaların gözünde kendini güvenilir kılabilirse böyle bir ülkenin esnek döviz kurunun getirdiği faydalardan yararlanmaya da hakkı yok mudur?

D. Döviz Kuru Esnekliği ve Finansal İstikrar

Yükselen piyasalarda yaşanan son krizlerden çıkarılan temel ders şudur: Finansal faktörler bir ekonominin şoklara karşı dayanaklılığının belirlenmesinde temel unsurdur. Bu nedenle esnek döviz kurunu savunanlar bunun finansal istikrarla bağdaşıp bağdaşmadığı sorusuna da cevap vermek zorundadırlar. Son tahlilde finansal sistemler, menkul kıymet fiyatlarındaki öngörülmemiş ve kesin değişimlere karşı gerekli tepkileri verememektedir. Eğer döviz kuru en başta gelen menkul mal olan ülke parasının fiyatı ise esneklik rejimi, bu fiyatın serbestçe dalgalanmasına izin veren bir girişimden başka bir şey değildir. Bu durum finansal kırılganlığa bir davet olabilir mi? Hem evet, hem hayır.

Dolar cinsinden borcun varlığı, esnekliğe karşı genellikle ileri sürülen bir argümandır. Yerli firmaların dolar cinsinden borçlandığını düşünelim. Ayrıca bunlardan bazılarının uluslararası ticarete konu olmayan mallar ürettiklerini ve kazançlarının ülke parası cinsinden olduğunudüşünelim ki aynı durum kamu sektörü için de geçerlidir. Bu şartlar altında yapılacak devalüasyon, borç maliyetlerini çok önemli miktarda arttıracak, mali bir krizle birlikte bir iflas dalgasına da yol açacaktır. Bu tehlike, Asya kriziyle ilgili yapılan yorumların bazılarında vurgulanmıştır. (özellikle Corsetti et al. 1998) Calvo ayrıca şunu da vurgulamaktadır ki yükümlülükleri dolar cinsinden olan ülkeler devalüasyonlara karşı hayli dayanıksızdırlar.

Aşağıda daha detaylı olarak tartışılabilceği gibi dolar borcu sınırlandırılabilir. Esnek döviz kuru borçlanmaları dolar cinsinden yükümlülüklerini sınırlandırmaya sevk eder. Oysa katı kur rejimleri böyle bir mekanizmadan yoksun olabilir. Ayrıca dış şoklar ülke parasının reel değer kaybını gerektiriyorsa, böyle bir durum yürürlükteki döviz kuru sisteminden bağımsız olarak gerçekleşir. Politika sadece uyarlanmanın şeklini tayin edecektir. Esnek kurlar altında, görece fiyatlardaki değişimler aniden ve

kesin şekilde gerçekleşir. Sabit kur ya da para kurulu uygulamasında ise nominal fiyatlardaki düşüş gibi reel değer kaybı da yavaş bir şekilde gerçekleşecektir. Tüm uyarlanma süreci boyunca reel değer kaybı piyasa tarafından öngörülecek ve böylece ulusal reel kurlar dünya kurlarının üzerine çıkacaktır. Eğer bağlı döviz kurunun sürdürülebilirliği konusunda kuşklar varsa, faiz hadleri daha da yüksek olacaktır. Günün sonunda borç servisinin reel maliyeti fiyatlar genel seviyesindeki artışa oranla daha fazla olacaktır. Bu süreç şirket ve banka bilançoları üzerinde tam bir devalüasyon kadar zarara yol açar.

Devalüasyonla reel faiz hadleri arasındaki ödünleşimin ne kadar olduğunu kesin olarak bilmiyoruz ve bu sonuç daha fazla ampirik araştırmayı gerektiriyor. Kesin olarak görünen şudur ki, yanıt büyük ölçüde tek tek ülkelerin içinde bulunduğu şartlara bağlıdır. Bankaların gücü, menkul kıymet ve yükümlülüklerin hangi para cinsinden tutulduğu, borç vadeleri gibi. Reel bir değer kaybı, kısa vadeli dış borçların ölçüsüzce alındığı Güney Kore ve Endonezya'da çok yıkıcı sonuçlar doğurabilir. Kısa vadeli dış borçların minimum düzeyde seyrettiği Şili'de ise benzer bir durum söz konusu değildir.

Bununla alakalı ve kilit konumundaki bir başka husus da şudur ki ödünleşimin düzeyini etkileyen şartlar Allah vergisi değil uygulanan bilinçli politikaların sonucudur. Suçlulardan biri finansal liberalizasyondur. Örneğin Radelet ve Sachs (1998), Chang ve Velasco'nun iddia ettiği gibi Tayland ve diğer ülkelerde finansal politikalarda ve vergi politikalarındaki değişimler dolar bazında borçlanmayı teşvik etmiştir. Döviz kurlarının asla devalüe edilmeyeceği yönündeki resmi güvencelerle desteklenen sabit kur sistemi, özel firmaların kontrolsüzce borçlanmasına neden olmuştur. Gerçekten de Radelet ve Sachs (1998) gibi gözlemcilerin iddia ettiği gibi Asya'da uygulanan bağlı kur sistemleri döviz kuru konusundaki resmi garantiler sayesinde kendini güvende hisseden borçlanıcılar arasında ahlaki çöküntü sorununu arttırmıştır.

Son olarak esnek kurlar finansal istikrarsızlıkla mücadelede faydalı olabilir. Chang ve Velasco (1998a) ayrıca şuna işaret etmektedirler ki, banka mevduatlarının ulusal para cinsinden tutulduğu bir sistemde merkez bankaları ulusal son borç verme mercii olarak hazır beklemektedir ve böyle bir ülkede esnek döviz kurları bankacılık krizlerinin önlenmesine yardımcı olabilir. Buradaki mantık oldukça açıktır. Eğer her mevduat sahibi diğerlerinin bankaya koşup mevcut kaynakları tüketeceğini varsayıyorlarsa bu durumda bir bankacılık krizi oluşur. Sabit kur rejiminde bankaya koşanlar ulusal para cinsinden tuttıkları mevduatlarını merkez bankasından sağlam bir döviz almak üzere çekerlerse ve diğer mevduat sahipleri de söz konusu işlemlerin merkez bankasındaki dolar ve yen rezervlerini de tüketebileceğini düşünürlerse, yapılabilecek en iyi hareket onların da bankaya koşmasıdır. Diğer yandan esnek kur rejimi ve ulusal son borç merciiinin var olduğu koşullarda bankaya hücum edenlerin taleplerine cevap verecek miktardaki ulusal para ticari bankalarda bulunmaktadır. Fakat merkez bankası tüm mevcut rezervlerini satma konusunda daha fazla zorlanamıyorsa bankaya hücum edenler paralarını değer kaybıyla karşı karşıya kalabilirler. Buna karşın bankaya koşmayanlar şunu bilirler ki mevduatlarını vadesi geldiğinde (daha ileri bir tarihte) çekmek istediklerinde merkez bankasında hala yeterli miktarda dolar olacaktır. Bu nedenle bankaya koşmak artık en iyi tepki değildir. Üstelik olumsuz beklentiler de birbirini körüklemeyen (*self-fulfilling*) ve değer kaybı da yaşanmayabilir.

Benim görüşüme göre bu esnek döviz kurlarının lehine bir durum yaratmaktadır. Ama yine de çekinceler mevcuttur. Bunlardan biri şudur: Bu tip bir mekanizma, bankaları yerli mevduat sahiplerinin birbirini körükleyen kuşklarına karşı

koruyabilir; fakat bu ellerinde dolar cinsinden kısa vadeli borç senedi tutan yabancı kreditorlerin sürükleneceği paniği engelleyemez. Bunun Asya örneğinde yaşandığı göz önünde tutulursa, esnek bir döviz kuru sistemi oldukça sınırlı bir koruma sağlamaktadır¹². Esnek döviz kurlarının uygulaması oldukça hassas bir konudur. Eğer istikrar kazandırıcı niteliklerse, esnek döviz kurları beklentilerin oluşturulmasında dikkate alınacak rejimin bir parçası olmalıdırlar. Rezervlerin erimeye başlaması nedeniyle döviz kurunu aniden dalgalanmaya bırakmak Meksika'nın 1994'te ve Asya ülkelerinin yakın bir geçmişte yaptıkları gibi zaten endişeli olan yatırımcıları daha da korkutarak ters etkiler yaratabilir.

IV. Esnek Döviz Kuruna Pratikte İşlerlik Kazandırmak

Katı ya da esnek bağlı döviz kurundan vazgeçmek ekonominin nominal bir çıpadan vazgeçtiği anlamına gelir. Alternatif bir çıpa bulmak ya da uygulamak esnek döviz kurunu savunanların ilk görevidir. Diğer bir mesele de (varsa) döviz piyasasına müdahalenin optimal derecesi ile para politikasının uygulanmasında kullanılacak kural ve araçların seçimidir. Bunları aşağıda sırasıyla tartışacağız.

A. Nominal Çıpalar ve Enflasyon Hedefi

Dalgali sistemde nominal çıpaya yönelik seçenekler ikiye indirgenebilir. Parasal büyüklükler (*monetary aggregates*) ya da enflasyon hedefleri. Yükselen pazarlar arasında ikincisi daha popüler olmuştur. Bildiği üzere sadece Meksika kantitatif hedeflere yönelik bir politika izlemektedir.

Enflasyon hedeflerinin popülaritesi şartıtcı olmamalıdır. Pek çok ekonomideki istikrarsız para talebi göz önüne alındığında enflasyon hedefleri ne teorik olarak optimaldir ne de pratikle kolayca uygulanabilir. Ayrıca, enflasyon hedefleri, sabit döviz kurlarının sebep olabileceği tehlikeleri önlerken, enflasyon ön yargısına sebep olabilecek vade tutarsızlığı problemine de engel olabilecektir. Bunların yanı sıra enflasyon hedefleri sıkı bağlı döviz kurlarının bilhassa şeffaflık ve gözlenebilirlik gibi niteliklerine sahiptir. Enflasyon oranı gecikmeli olarak açıklanabilir ancak tıpkı nominal döviz kurlarında olduğu gibi bu bir taksi şoförü için bile ulaşılabilir ve anlaşılabilir olmalıdır.

Yukarıda da belirtildiği gibi, Kanada, Finlandiya, Yeni Zelanda, İspanya, İsveç ve Birleşik Krallık'ı içeren pek çok gelişmiş ülke birbirinden hafif farklılıkta enflasyon hedefi politikaları uygulamışlardır. Yayınlanmış pek çok akademik değerlendirmeye göre bu programların performansı oldukça iyidir¹³. Yükselen Pazar ekonomilerinde enflasyon hedefleri daha az yaygındır. Masson'a göre, "Şili para politikasını, bir enflasyon hedefiyle tutarlı bir şekilde en iyi götürebilen ülke gibi görünmektedir. Kolombiya, Endonezya (krizden önce), Meksika ve Filipinlerde bazı açılardan enflasyon hedeflerine benzeyen rejimler yürürlüktedir"¹⁴.

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin daha yaygın ve başarılı kullanımının sınırları nedir? Bu üzerinde daha çok araştırma yapılmasına ihtiyaç duyulan cevaplanmasız zor ampirik bir sorudur. Masson (1997), bu ülkelerde başarılı bir enflasyon hedeflemesi için iki gereklilik belirlemiştir: Döviz kuru ya da ücretler gibi bir başka *nominal çıpaya bağlı olmaksızın* ve bilhassa mali sebeplerle *baskı altına alınmamış bağımsız para politikası* uygulayabilmek. Pek çok ülkenin esnek döviz kurlarına geçmesiyle ilk gereklilik daha az sıkıntı yaratır oldu. İkinci gereklilik açısından da iyimser olmamızı sağlayacak nedenler mevcuttur. Kanunen bağımsız

merkez bankalarının sayısı gün geçtikçe artıyor, Latin Amerika gibi geleneksel olarak enflasyonist bölgelerde bile kamu harcamalarını finanse etmek için senyoraaj gelirlerine duyulan güven azalıyor.

B. Döviz kurlarındaki kısa dönemli dalgalanmalarla mücadele

Temiz dalgalı kur sisteminin katı bağılı döviz kuru sisteminin tek alternatifi olduğu sonucu fazlasıyla akademiktir. Gerçek dünyada temiz dalgalı kurlar mevcut değildir. Kanada ve İngiltere gibi başlıca sanayileşmiş ülkeler Avustralya ve Yeni Zelanda gibi daha küçük OECD ülkeleri ve Peru ve Meksika gibi orta gelirli ülkelerdeki tüm dalgalı kur uygulamaları değişen derecede "müdahale" içerir. Dalgalı kur uygulayanların en temizi olarak düşünülen Amerika Birleşik Devletleri bile zaman zaman yabancı döviz piyasasına müdahale etmektedir.

Bu durumun asıl nedeni oldukça açıktır. Temiz dalgalanma nominal döviz kurlarının hızlı değişkenliği anlamına gelir. Buradaki değişim dalgalı kurların ilk savunucularından Friedman (1953) ve Johnson (1969)'ın beklediğinden daha hızlıdır¹⁵. Musso'nun (1986) ilk kez işaret ettiği gibi fiyatların yavaşça hareket ettiği bir ortamda nominal döviz kurlarının hızla değişmesi reel döviz kurunun değişmesine neden olur. Politika yapıcılarını Görelî fiyatlardaki değişkenliğin maliyetli olması, üretimde ya da finansal sistemde istikrarsızlığa yol açması nedeniyle, bunu azaltmak istiyorlar.

Bir enflasyon hedefi altında, döviz kuruna etki etmek için ek nedenler vardır. Svensson'un (1998)'de işaret ettiği gibi döviz kurları enflasyonu iki yoldan etkiler:

Açık bir ekonomide reel döviz kuru yerli ve yabancı mallar arasındaki görelî fiyatı o da ülke içinde üretilmiş mallara olan iç ve dış talebi etkileyecektir ve bu da toplam talep ve enflasyon üzerinde etkili olacaktır.

Etkilemenin daha doğrudan bir yolu daha vardır; döviz kuru, tüketici fiyatları endeksinde yer alan, ithal edilen malların ulusal para cinsinden fiyatını etkiler. Bu yüzden, kısa dönemde enflasyon oranının denetim altına almak isteyecek bir program aynı zamanda nominal döviz kurunun hareketlerini de denetlemelidir.

Enflasyon oranını kısa vadede kontrol altına almayı amaçlayan herhangi bir program nominal döviz kuru hareketleri karşısında da dikkatli olmalıdır. Bu gerçek dünyadaki, kirli ya da yönetilen dalgalı kur sistemlerinin yaygınlığını anlamamıza yardımcı olur.

C. Döviz kurlarındaki uzun dönemli dalgalanmalarla mücadele

Buradaki cevaplanması zor soru şudur: Otoriterler yalnızca kısa dönemli istikrarsızlıkları mı azaltmalı yoksa nominal ve reel döviz kurundaki daha uzun süreli dalgalanmalara da müdahale etmelidirler mi? Pek çok gözlemci şu fikirdedirler ki, dalgalı kur sisteminde döviz kurları, ekonominin temel prensipleriyle pek az bağlantılı olan ısrarlı bir seyir izleyebilir. Bu konuda oldukça sık verilen bir örnek doların Reagan yıllardaki gidiyatıdır. Obstfeld bu örneğe ilişkin olarak şu değerlendirmeyi yapmıştır: "Döviz kurlarındaki irrasyonel hareketlerin nedeni alınan önlemlere bağılı olarak 1980-1985 yılları arasında doların %40-%60'lara varan oranlarda aşırı değer kazanmasıdır."

Latin Amerikan paralarının 90'ların ilk yarısında reel olarak aşırı değerlenmesi için de benzer şeyler söylenebilir. Bunun bir gerekçesi liberalleşme reformlarının getirdiği farz edilen verimlilik artışlarıdır. Daha önemli bir gerekçe ise geniş sermaye girişi ardından yaşanan kur değerlenmesidir. Bu sermayenin girişi söz konusu ülke paralarının daha çok değerleneceği beklentisiyle devam etti, ama ne zaman ki beklentiler tersine döndü; sermaye girişi de yavaşladı ve söz konusu ülkelerin paraları da ağır şekilde yara aldı. Tıpkı 1994'te Meksika'da ve 1999'da Brezilya'da olduğu gibi.

Bu endişeler döviz kuru hareketlerini dalgalanma bantlarıyla sınırlama politikalarına ön ayak oldu. Eğer böyle bir bant çok yavaş hareket ediyorsa, döviz kuru tahmin edilen denge döviz kuruna yakın kalır. Böylece orta dönemli uyumsuzlıklardan kaçınılabılır. Asya, Brezilya, Meksika ve Rusya'daki krizlerin ardından bu bandın sınırlarının korunabilir olduğu tezi kabul edilemez görünüyor. Katı sınırlı döviz kuru bandları sonuçta piyasanın baskısına yenik düşmüştür.

Williamson (1998) uzlaşmayı sağlayacak olası çözüm olarak "gözetleme ünitesi"ni (*monitoring band*) ileri sürüyor. Bu band, reel döviz kuruna bir ulaşma girişimidir, ama tek farkla. Williamson bu farkı şöyle açıklıyor:

"yavaş yavaş dalgalanan döviz kuru bandı" (*crawling band*) ile "gözleme ünitesi" (*monitoring band*) arasındaki esas farklılık, ikincisinin bandın sınırlarının korunması için bir zorunluluk içermemesinden kaynaklanır. Buradaki söz konusu zorunluluk band içindeki dalgalanmaya müdahale etmemektir. Şöyle bir varsayım da var ki, otoriteler normalde bandtan uzaklaşan döviz kurlarını caydırmak için müdahale edecekler ama bu amaca ulaşmakta kullanacakları taktikleri seçerken, büyük esnekliğe sahip olacaklardır.

Bir dereceye kadar Williamson'ın teklifi sıradan görünüyor. Uygulamada pek çok merkez bankası, müdahalenin derecesi ülkeden ülkeye değişen büyüklükte olsa da, bu tip bandları müdahale politikalarına karar vermekte kullanıyorlar. Herhangi bir band içinde dalgalanan kur sisteminde otoriteler, döviz kuruna eğer orta dönem dengesinden çok uzaklaşmışsa müdahale ederler.

Burada karşımıza iki sorun çıkar. Bunlardan biri, eğer döviz kuru, beklenen denge değerinden sistematik bir şekilde uzaklaşıyorsa merkez bankası, kumda izini belli etmeyen bir politika izleyerek, mevduatların çekilmesine engel olabilir. Bir kez daha 1999'ların ilk yıllarında Latin Amerikan paralarının durumunun aklınıza getirin. Brezilya, Şili ve Kolombiya'yı da içeren ülkelerin merkez bankaları ulusal paralarının reel değer artışıyla karşı karşıya kaldılar. Aynı zamanda, oldukça geniş kur bandları kullandılar ve piyasa baskısı gerçektirdiğinde bandları genişletmek konusunda çekingen davranmadılar. Bu önlemler, katı-sınırlı bandlarla (*hard edged bands*) ilgili bazı sorunları çözüme ulaştırırken bazılarını çözümleyemedi. Pek çok durumda piyasalar kendilerini merkez bankası müdahalesi için başlangıç noktası olduklarına inandıkları için bu duruma karşı spekülasyon atakları başlattılar. Parasal otoriteler köşelerine çekildikleri zaman-sık sık yaptıkları gibi-politikalar inandırıcılığını kaybetti.

Diğer anahtar soru, tıpkı Williamson'ın da işaret ettiği gibi, böyle bir kur bandının döviz kurlarındaki günlük hareketlerde ne kadarlık bir farklılığa yol açacağıdır. Krugman tarafından ileri sürülen "hedef bölge" (*target zone*) hakkındaki çalışmalardan çıkan ana sonuç şudur: Paranın değeri, bandın sınır noktalarında dolaşsa

bile, kur bandlarının varlığı istikrar kazandırıcı olabilir. Ancak kur bandının sınırları ne kadar az güvenilir ya da ne kadar az belirli ise, bandın istikrar kazandırıcı niteliği de o kadar zayıftır. Acaba sınırları belli bir kur bandı, temiz dalgalı döviz kurunun çalışma yöntemine yakalaşabilir mi? Bu sorunun yanıtı muhtemelen evet ama konunun daha fazla araştırılmayı gerektirdiği de açık bir gerçektir.

D. Kurnaz Para Politikası

Bu bağlamda para politikası nasıl uygulanmalı ve planlanmalıdır? Merkez Bankaları tarafından sıklıkla kullanılan Taylor kanunu bu tartışmaya doğal bir bakış açısı sağlar. Böyle bir kanunda nominal döviz kurları çıktı seviyesine ve gerçekleşen ya da beklenen enflasyonun hedeflenen enflasyondan sapma oranına bağlıdır. Açık ekonomide, bu kanunun planlanması esnasında pek çok ilginç mesele ile karşılaşılır.

- Döviz kurlarındaki (ve TÜFE-CPI- enflasyonundaki), kısa dönemli istikrarsızlığı azaltmak nominal paritenin önceden belirlenen hedefe göre sapma ya da değişme oranının kanunda yer almasını gerektirir. Bu argüman üzerindeki fikir birliği ne kadar geniş ölçüde sağlanırsa döviz kurları konusunda da o kadar başarıya ulaşılır. Svensson'un (1998) da gösterdiği gibi, döviz kurunu Taylor yasasına göre düzenlemek, sosyal refah fonksiyonu için –özellikle de şoklar daha çok nominal karakterli ise- optimal olacaktır.
- Hedeflenen 3 aylık ya da yıllık enflasyon optimal olmak zorunda değildir. Bu yukarıda da gördüğümüz gibi açık ekonomilerde döviz kurlarının ithal fiyatları yoluyla TÜFE'yi (*CPI*) doğrudan etkilemesinden kaynaklanır. Nominal döviz kurunun şoklar karşısında dalgalanmasına bağlı olarak kısa dönemli TÜFE enflasyonuna istikrar kazandırmak, faiz oranlarında ve çıktıda çok büyük istikrarsızlıkları beraberinde getirir. Enflasyonla mücadeleyi döviz kuru hareketlerinden daha az etkilenen ticari olmayan sektörlerle kaydırarak bu konuya alternatif bir çözüm getirilebilir. Ya da üpkı Ball'ın (1998) önerdiği gibi, enflasyonla mücadelede, ya döviz kuru hareketlerinin geçişkenliğinin yol açtığı etkileri yok edecek yenilenmiş bir enflasyon endeksi hedef alınmalı ya da TÜFE enflasyonunun uzun bir dönem yayılmış ortalaması kullanılmalıdır¹⁶.
- Taylor yasasına göre, sadece nominal değişkenler dikkate alınarak planlanan bir enflasyonla mücadele programı çıktı ve reel döviz kurundaki sapmalarda dikkate alınarak oluşturulan esnek bir mücadeleye oranla yetersiz kalmaktadır. Bu kapalı ekonomiler için doğru ama açık ekonomiler için daha da doğru bir açıklamadır. Çünkü, nominal döviz kuru istikrarsızlıkları büyük çaplı reel istikrarsızlıklara neden olabilir. Eğer enflasyonla mücadele programı sürdürülecekse, uzun dönemi ya da ortalama enflasyonu hedeflemek, Ball'ın (1998) da belirttiği gibi daha yerinde olacaktır.

Bunlar çok genel modeller uygulanarak çıkarılan öncü sonuçlardır. Bu sonuçlar modelin nitelikleri, seçilen sosyal fayda fonksiyonu ve farklı şokların göreceli değişkenlikleri karşısında çok hassastır. Açıkça görülüyor ki bu konular üzerinde daha çok araştırma yapılması gerekiyor

V. Tamamlayıcı politikalar: Mali düzenlemeler, Sermaye kontrolleri ve Mali Kuruluşlar

Herhangi bir döviz kuru rejimi, (özellikle esnek kur rejimi) başarı şansını arttırmak için tamamlayıcı politikalara gereksinim duyar. Kimileri sermaye hareketlerinin denetimini bu amaçla kullanmayı önerirler. Mali sistemin ihtiyatla düzenlenmesi ve ekonominin çevrimlerini engelleyecek mali politikalar uygulanması daha az tartışılmalı konulardır. Bu sonuç bölümünde, bu politikaların her birini kısaca inceleyelim.

A. Mali Liberalleşme ve Zayıflık

Yukarıda, zayıf bankaların para ve döviz kuru politikası için temel bir engel olabileceğini gördük. İstenen politikaların rahatlıkla uygulanabilmeleri için güçlü bir bankacılık sisteminin mevcudiyeti şarttır. Bu politikaların uygulanabilmesi için faiz hadlerindeki ve reel döviz kurlarındaki dalgalanmaların bankacılık sistemini yıkacağı korkusunun olmaması lazımdır. Gerçekten de mali zayıflığın kaynaklarını tespit edip onlarla başa çıkmak, gelişmekte olan ülkelerdeki makro politika planlayıcılar için çok önemlidir.

Kominsky ve Reinhart 1996 yılındaki "ikiz krizler" üzerine yazdıkları yazıda şunları tespit ettiler: i) inceledikleri 26 bankacılık krizinden 18'i beş yıllık bir aralıkta mali sektörün liberalleşmesini takiben gerçekleşti. ii) Mali liberalleşme, tüm ödemeler dengesi krizlerinin % 75'inin ve tüm bankacılık krizlerinin % 67'sinin sinyallerini tam olarak verdi. Şili, Meksika ve şimdiki Doğu Asya deneyimleri bu genel eğilimi şiddetle doğrulamaktadır. Bankacılık sektöründe faiz oranlarını serbest bırakmak, rezervleri düşük tutmak ve rekabeti geliştirmek, pek çok açıdan sağlıklı politikalar ve bu politikaların uygulandığı ülkelerde finansal sistem gelişmiştir. Fakat bunlar aynı zamanda mali sektördeki likiditeyi hızla daraltabilir ve potansiyel krizler için zemin hazırlar. Bu Demirgüç-Kent ve Detragiache'ın da ana buluşudur (1998).

Literatürde, liberalleşmenin likidite üzerindeki etkilerinin ötesinde başka potansiyel bozukluklardan da bahsedilmektedir. Özellikle, bankalar üzerindeki açık ve üstü kapalı garantilerle birleşen deregülasyonlar ciddi bir ahlaki problem oluşturabilir. Velasco (2000) tarafından Şili örneğinde ve Krugman (1998) tarafından son Asya deneyiminde öne sürüldüğü gibi, aşırı borçlanma ve aşırı risk alınması bu durumun olası sonuçlarıdır. Borçlanmanın ve riskli ve karşılıksız kredilerin artışı sık sık karşılaşılan sonuçlardır. Gavin ve Hausmann'ın (1995) iddia ettikleri gibi, borç artışları ve mali krizler arasındaki bağ çok güçlüdür. Banka kredilerinin yurtiçi hasılaya oranındaki hızlı artış, sadece Şili ve Meksika'da değil, bununla birlikte Arjantin (1981), Kolombiya (1982-1983), Uruguay (1982), Norveç (1987), Finlandiya (1991-1992), Japonya (1992-1993) ve İsveç'te (1991) yaşanan mali felaket öncesinde ortaya çıkmıştır¹⁷.

Öyküden çıkarılacak ders her iki durumda da aynıdır. Mali liberalleşme hassasiyetle ele alınmalıdır. 1995 Arjantin deneyiminde görüldüğü gibi yeterli derecede rezerv tutmak bankacılık sistemini istikrarlı hale getirmeye faydalı bir araç olabilir. Meksika'nın 1994 krizinden önce yaptığı gibi bunları sınırlamak temkinsizlik örneğidir.

B. Sermaye Girişi ve Kısa Vadeli Borçlar:

Meksika örneğinde, kısa vadeli devlet borçlarının tehlikeli olduğu anlaşıldı. Asya örneğinde, kısa vadeli dış borçların riskli olduğu ortaya çıktı. Her iki durum da

kısa vadeli borçlanmanın aleyhine oldu, bu da döviz kurunu düşürdü. Peki bu konuda ne yapılabilir?

Kısa vadeli borçlanmanın kısıtlanmasının bir bedeli vardır. hükümetlerin ve bankaların en azından borçlarının bir kısmını kısa vadeli yapmak istemlerinin geçerli sebepleri olmalıdır. Aynı zamanda, merkezden alt birimlere yayılan bir karar alma mekanizmasının borç vadesinin optimal yapısını ortaya çıkarıp çıkarmayacağı belli değildir. Hükümetler hazinenin hesaplarını denkleştirmek için kısa vadeli borçlara çok fazla güvenmektedirler. Yabancı kreditorler diğer kreditorlerle aralarındaki koordinasyon eksikliğinden veya borç verilecek ülke ile ilgili bilgi eksikliği nedeniyle sadece kısa vadeli borç vermeyi istiyor olabilirler. (eğer her kreditor diğerlerinin de sadece kısa vadeli borç vereceğini bekliyorsa-ki bu durum bir krize neden olur- söz konusu kreditorün bulunacağı en iyi davranış sadece kısa vadeli borç vermek ve böylece kriz patladığında çabucak ülkeyi terk edebilme şansına sahip olmaktır). Tüm bunlar bize gösterir ki, kısa vadeli borçlanmayı caydıracak politikaların sağlam bir gerekçesi mevcuttur.¹⁸

Hangi politikanın seçileceği hassas bir konudur. Ulusal ya da yabancı para cinsinden mi tutulduğuna, yerleşiklere mi ya da yabancılara mı ait olduğuna bakılmaksızın, banka mevduatları üzerinden alınan yüksek mevduat munzam karşılıkları bu konudaki belirgin seçeneklerden biridir. Kimi etkinlik maliyetleri taşımakta olup bankalardan para çıkışına yol açsa da bu sağlam bir politika olabilir. Burada aksayan nokta ise şudur, bankalar kısıtlanırsa bile firmalar (Endonezya'da geniş ölçüde olduğu gibi) kendi kısa vadeli borçlanmalarını yapabileceklerdir. Giren sermayenin vadesiyle ters orantılı bir şekilde sermaye girişleri üzerine vergi konulması Şili ve Kolombiya'da 1990'larda uygulanmıştır. Bu tip politikalar Sachs et al. (1999b) bulgularıyla örtüşmektedir. Sachs'a göre ülkeye giren sermayenin vadesinin kısa olması 1995'te yaşanan tequila etkisine karşı dayanıksızlığın ve savunmasızlığın bir göstergesidir; bununla birlikte ülkeye giren kısa vadeli sermayenin hacmi böyle bir öngörüye imkan vermez. Valdó-Prieto ve Soto (1996), Larrain et al. (1997), ve Montiel ve Reinhert (1997) hep birlikte şu sonuca ulaşmışlardır: Söz konusu sınırlamalar sermaye hacmini ve reel döviz kurunun gidişatını etkilemedikleri halde, sermaye akımlarının vade yapısını etkilediler.

C. Mali Kurumları Düzeltip Geliştirmek

Yukarıda gördük ki iş çevirimlerini aşırı ölçüde artıran maliye politikaları, zayıf ve sürekli bütçe açığı verme eğiliminde olan mali kurumların kaçınılmaz bir sonucudur. Borç verenler, kötü zamanlarda borç vermek istemezler, çünkü, işler düzeldiğinde bu paraların kendilerine geri ödeneceğinden kuşku duyarlar. Bu görüş, mali borçlanmadaki kısıtlar hakkında Gavin ve Perotti (1997) tarafından ileri sürülen somut kanıtlarla desteklenmektedir. Bir ülkenin bütçe kurumları ne kadar zayıf olursa, Gavin et al. (1996)'da belirtildiği gibi, sorun da o kadar büyük olur¹⁹. Öyleyse sonuç şudur: Maliye politikası, iş çevirimlerini azaltmada pek faydalı bir araç değildir. Bağlı döviz kuru gibi bir nedenle para politikası uygulamak da mümkün olmuyorsa, o zaman ülke bir istikrar politikasından mahrum kalmış duruma düşebilir.

Atılması gereken ilk adım, kamu borç düzeyini aşağı çekmektir. Kamunun borcu az ise, kötü zamanlarda, borçlanma sıkıntısıyla karşılaşılmaksızın genişletici politikalar uygulanabilir. Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinde, kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasılaya oranı OECD standartlarına göre düşüktür. Fakat bilinen politik ve kurumsal nedenlerle kredi tavanları da alt düzeydedir.

İkinci adım, mali kurumlarda reform yapmaktır. Buradaki amaç, harcamaların iş çevrimlerini artırmasını engellemek ve borç geri ödemelerinin sorunsuz şekilde yapılabilmesini sağlamaktır. Birinci seçenek, Erchengreen et al. (1996)'da önerilen Ulusal Mali Konsey'dir. Bu Konsey, bağımsız merkez bankaları gibi yapılandırılarak özerk bir statü kazanacak ve mali politikaların ana yönelimlerinden sorumlu olacaktır. Ulusal meclisler, harcamanın düzeyi ve bileşimini saptamaya devam edecek ama açığın boyutu (veya borçlanmanın düzeyi) söz konusu özerk Konsey tarafından belirlenecektir. Bugünün bütçe açıklarının yarının ve daha ilerisinin bütçe açıklarının müdelememesi anlamında maliye politikalarına yönelik bir güven bu yolla sağlanabilirse, mali politikası daha yararlı bir istikrar sağlama aracı haline gelebilir.

¹ Para kuruluna ilişkin diğer deneyimler Estonya, Litvanya ve Bulgaristan'da yaşanmıştır.

² Ancak istisnai durumlar da olabilir. Gözlemlenebilen ve dış kaynaklı olduğu açıkça görülen şoklar bu testi geçebilir. Örneğin Mart 1995'te Meksika'da Başkan aday olan Luis Donaldo Colosio'nun öldürülmesi döviz kuru bandından vazgeçişin haklı bir karar olduğunu ortaya koymuştur.

³ Bunların bazıları Williamson tarafından ortaya konulan koşullarla da çakışıyor.

⁴ Bu durum resmi olarak Herrendorf tarafından ortaya konmuştur (1997 ve 1999).

⁵ Bu sonucu destekleyen bir model için Obstfeld ve Rogoff'a (1995) bakınız.

⁶ Kimi deneysel kanıtlar bunu akla getiriyor. Meksika örneğinde, yüksek nominal faiz oranlarını getiren nominal döviz kurundaki artışlar standart modellerin yol açacaklarından daha düşük seviyede değildiler. Enflasyonist beklentiler de artma eğilimindedir. Buna getirilebilecek bir açıklama da oyuncuların paranın geçici değer kaybından para politikasının gevşetildiği sonucunu çıkarmalarıdır.

⁷ Buiter de aynı fikirde et al. (1998): "Bir döviz kuru taahhüdü başka bir nominal çıpa taahhüdünden daha inandırıcı olabilir mi? Bu sorunun yanıtı şu: "Bu konunun her iki yönünü de tartışabilmek için elimizde teorik bir argümanımız ya da deneysel bir kanıtımız yok."

⁸ Şili için, Landerretche'e et al (1998), Meksika için Edwards ve Savastano'ya (1998) bakınız.

⁹ Eğer gerçek değer kaybı çok büyük değilse, bu ülke içindeki enflasyondan değil ama ülke dışındaki enflasyondan kaynaklanır.

¹⁰ Meksika'da 1997'de % 7, 1998'de % 4.8 büyütüldü, 1999'da 2,8 civarında büyüyeceği tahmin edildi. Şili 1997'de % 7,1, 1998'de %3,5 büyütüldü ve 1999'da %2.0 oranında büyüyeceği tahmin edildi. 1998'de cari açık Meksika'nın GSYH'sinin %3,7'si idi, 1999 için bu rakam %2,8 olarak tahmin edildi. Şili'de bu rakam 6,2 ve 3,5 olarak gerçekleşti.

¹¹ Bu hikayenin biçimlendirilmesi 1980'lerde üzerinde çok durulan hafımsız borçlanma tuzağına dayanıyor.

¹² Daha yakın ve ilginç bir çalışma için Aizenmann'a bakınız et al. (1996).

¹³ Dalgalanma bu durumda tamamen saydasız değildir, yabancı kreditorlerin yaşadığı panik yerli yatırımcıların kaçışıyla ateşlenebilir. Bu argümanın detayları hakkında Chang ve Velasco'ya bakınız (1998a).

¹⁴ Leiderman ve Buffman'a (1996) ve buradaki referanslara bakınız.

¹⁵ Meksika daha kantitatif hedefleri baz alıyor ama aynı zamanda bir enflasyon tahmini ilan ediyor ki bu beklentiler için esnek bir rehber oluyor. Edwards ve Savastano'ya bakınız (1998).

¹⁶ Obstfeld'deki tarihi tartışmaya bakınız (1995).

¹⁷ Bu durum sadece tam anlamıyla serbest dalgalı kurun geçerli olduğu koşullarda söz konusudur. Bir TÜFE ve enflasyon hedefi olan aktif döviz kuru politikaları benzer etkilere sahiptirler.

¹⁸ Meksika ve Şili'de, tıpkı yakın zamanda kimi Asya ülkelerinde olduğu gibi, devlet garantisi ahlaki bir problem yaratabilir ve bankaları aşırı risk almaya yönlerebilir. Velasco (1992) bu konuda Şili örneğini ele alıyor. Krugman (1998) ahlaki problemin Asya'daki yatırımlar üzerindeki rolüne vurgu yapıyor.

¹⁹ Bu tez hakkında daha fazla detay için Rodrik ve Velasco'ya bakınız (1999).

²⁰ Mali Kurumların yeterliliği Alesina tarafından geliştirilen endeksle ölçülüyor et al. (1996).

Referanslar:

- AIZENMANN J, GAVIN M and HAUSMANN R (1996). Optimal tax policy with endogenous borrowing constraints (mimeo). Washington DC, Inter American Development Bank.
- BALL L (1998). Monetary policy rules for open economies. *NBER Working Paper*, no. 6760. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, October.
- BUITER W, CORSETTI AND PESENTI P (1998). *Financial Markets and European Monetary Cooperation*. Cambridge MA, Cambridge University Press.
- CALVO G (1999). Testimony on full dollarisation. Paper presented at a Joint Hearing of the Subcommittees on Economic Policy and International Trade and Finance, US Congress, Washington DC, April.
- CHANG R and VELASCO A (1998a). Financial fragility and the exchange rate regime. RR, no. 98-05. New York, c.v. Starr Centre for Applied Economics, February. Also *NBER Working Paper*, no. 6469. Cambridge MA. National Bureau of Economic Research.
- CHANG R and VELASCO A (1998b). The Asian liquidity crisis. *Working Paper*. Atlanta, Federal Reserve Bank of Atlanta, May.
- CORSETTI G, PESENTI P and ROUBINI N (1998). What caused the Asian currency and financial crisis? Part I: Macroeconomic overview. *NBER Working Paper*, no.6833. Cambridge MA, National Bureau of Economic Research. December.
- DEMİRĞÜÇ-KENT A AND DETRAGIACHE E (1998). Financial liberalisation and financial fragility. Working Paper. Washington DC. International Monetary Fund and World Bank.
- DIAMOND D and DYBIVIG P (1983). Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91: 401-419.
- DORNBUSCH R (1998). After Asia: New directions for the international financial system (mimeo). Cambridge MA, MIT, July.
- EDWARDS S and SAVASTANO MA (1998). The morning after: The Mexican peso in the aftermath of the 1994 currency crisis. *NBER Working Paper*, no. 6516. Cambridge MA. National Bureau of Economic Research.
- EICHENGREEN, B, HAUSMANN R and VON HAGEN J (1996). Reforming fiscal institutions in Latin America: The case for a national fiscal council (mimeo). Washington DC, Inter-American Development Bank.

FRIEDMAN M (1953). The case for flexible exchange rates. *Essays in Positive Economics*. Chicago, University of Chicago Press.

GAVIN M and HAUSMANN R (1995). The roots of banking crises: The macroeconomic context (mimeo). Washington DC, Inter American Development Bank.

GAVIN M, HAUSMANN R, PEROTTI R and TALVI E (1996). Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean (mimeo). Washington DC, Inter-American Development Bank, March.

GAVIN M and PEROTTI R (1997). Fiscal policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual*. Cambridge MA, National Bureau of Economic Research.

HAUSMANN R, GAVIN M, PAGES-SERRA C and STEIN E (1999). Financial turmoil and the choice of exchange rate regime (unpublished Manuscript). Washington DC, Inter-American Development Bank, March.

HERRNDORF B (1997). Importing credibility through exchange rate pegging. *Economic Journal*, 107(442), May: 687-94.

HEERENDORF B (1999). Transparency, reputation and credibility under floating and pegged exchange rates. *Journal of International Economics*, 49(1), October: 31-50.

JOHNSON H (1996). The case for flexible exchange rates. 1969. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 51, June.

KAMINSKY G and REINHART C (1996). The twin crises: The causes of Banking and balance of payments problems. *International Finance Discussion Paper*, no.544. Washington DC, Board of Governors of the Federal Reserve System. March.

KRUGMAN P (1991). Target zones and exchange rate dynamics. *Quarterly Journal of Economics*, 106(3), August: 669-682.

KRUGMAN P (1998). What happened in Asia? (mimeo). Cambridge MA. MIT.

LANDERRETICHE O, MORANDE F and SCHMIDT-HEBBEL K (1998). Inflation targets and stabilisation in Chile, November.

LARRAIN F, LABAN R and CHUMACERO R (1997). What determines capital inflows? An empirical analysis for Chile. *Development Discussion Paper*, no. 590. Cambridge MA, Harvard Institute for International Development.

LARRAIN F and VELASCO A (1999). Exchange rate policy for emerging markets: One size does not fit all. Working Paper. Cambridge MA. Harvard University, J. F. Kennedy School of Government.

LEIDERMAN L and BUFMAN G (1996). Searching for nominal anchors in shock-prone economies in the 1990s: Inflation targets and exchange rate bands. Working

Paper: 16-96. Tel Aviv, Foerder Institute for Economic Research, Tel Aviv University, June.

MASSON P, SAVASTANO M and SHARMA S (1997). The scope for inflation targeting in developing countries. *IMF Working Paper no.97/130*. Washington DC, International Monetary Fund, Research Department. October.

MONTIEL, P and REINHART C (1997). Do capital controls influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s. Paper prepared for UNU/WIDER project on Short-Term Capital Movements and balance of Payments Crises, Sussex, 1-2 May.

MUNDELL R (1963). Capital mobility and stabilisation policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29: 475-485.

MUSSA M (1986). Nominal exchange rate regimes and the behavior of real exchange rates: Evidence and implications. *Carnegie Rochester Conference Series on Economic Policy*, 25.

OBSTFELD M (1995). International currency experience: New lessons and lessons relearned. *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1.

OBSTFELD M (1997). Destabilising effects of exchange rate escape clauses. *Journal of International Economics*, 43(1-2), August: 61-77.

OBSTFELD M and ROGOFF K (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of Political Economy*, 103.

RADELET S and SACHS J (1998). The onset of the Asian financial crisis (mimeo). Cambridge MA, Harvard Institute for International Development. March.

RODRIK D and VELASCO A (1999). Short-term capital flows. *Annual World Bank Conference on Development Economics*. Washington DC. World Bank.

ROGOFF K (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), November: 1169-1189.

SACHS J, TORNELL A and VELASCO A (1996a). The collapse of the Mexican peso: What we have learned? *Economic Policy*, 22: 13-56.

SACHS J, TORNELL A and VELASCO A (1996b). Financial crises in emerging markets: The lessons from 1995. *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1.

SVENSSON L (1998). Open economy inflation targeting (manuscript). Stockholm, University of Stockholm.

TORNELL A and VELASCO A (1998). Fiscal discipline and the choice of a nominal anchor in stabilisation. *Journal of International Economics*, 46.

TORNELL A and VELASCO A (2000). Fixed versus flexible exchange rates: Which provides more fiscal discipline? *Journal of Monetary Economics*, 45(2), April: 399-436.

VALDES-PRIETO S and SOTO M (1996). The effectiveness of capital controls in Chile (mimeo). Santiago, Catholic University of Chile.

VELASCO A (1992). Liberalization, crisis, intervention: The Chilean financial system 1975-1985. In: Bakino T and Sundarajan V, eds. *Banking Crises*. Washington DC, International Monetary Fund.

VELASCO A (1996). Fixed exchange rates: Credibility, flexibility and multiplicity. *European Economic Review*, 40(3-5), April: 1023-1035.

VELASCO A (2000). Debts and deficits under fragmented fiscal policymaking. *Journal of Public Economics*, 76(1), April: 105-125.

WILLIAMSON J (1998). Crawling bands or monitoring bands: How to manage exchange rates in a world of capital mobility. *International Finance*, 1(1).

“SEÇİLMİŞ MEVZUAT”

(Nisan 2001)

1- Okul ve kurumlardaki büfe, kantin, çay ocağı, yemekhane ve kafeteryaların, bahçe ve boş alanların, spor, konferans ve sosyal amaçlı salonların eğitsel, sosyal, sportif, kültürel ve ticari etkinliklerde kullanılmak üzere Milli Eğitim Vakfına kiralanmasında uygulanacak esas ve usuller 253 sıra numaralı Milli Emlak Genel Tebliği ile belirlenmiştir. (RG:2.4.2001/24361)

2- 294 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile 2001 yılının birinci üç aylık geçici vergi döneminde uygulanacak yeniden değerlendirme oranı % 6,8 olarak tespit edilmiştir. (RG:17.4.2001/24376)

3- 2001/2201 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile akaryakıt tüketim vergisi tutarları yeniden tespit edilmiştir. (RG:21.4.2001/24380)

4- 2001/2185 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile indirimli orana tabi işlemlere ilişkin olarak yüklenilen ve indirim yoluyla telafi edilemeyen katma değer vergisinden 1.000.000.000 (bir milyar) lirayı aşan kısmın iade edilmesine yönelik miktar 2000 yılı için 2.000.000.000 (iki milyar) liraya çıkarılmıştır. (24.4.2001/24382)

5- 4640 sayılı 2001 Mali Yılı Bütçe Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun çıkarılmıştır. (RG: 26.4.2001/24384)

6- 2001/2308 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile akaryakıt tüketim vergisi tutarları yeniden tespit edilmiştir. (RG:26.4.2001/24384)

7- Tedavi yardımına ilişkin olarak yayımlanan 7 seri numaralı 2001 Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatında yer alan düzenlemelere ilişkin olarak bazı ilave açıklamalar yapılması zorunluluğu ortaya çıkmış ve 6.4.2001 tarih ve 6017 sayılı Genel Yazı ile gerekli açıklama ve düzenlemeler yapılarak ilgili makam ve kuruluşlara duyurulmuştur.

8- Sürekli görevle yurt dışında bulunan memurların aylıklarına uygulanacak emsal katsayılar hakkındaki 19.4.1999 tarih ve 99/12791 sayılı Bakanlar Kurulu Kararının 1 inisi maddesinde yer alan ve yurt dışı aylıklarının hesabında esas alınan unsurlarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle; aynı Kararın 2/d maddesinin Maliye Bakanlığına vermiş olduğu yetkiye dayanılarak 15.4.2001 tarihinden geçerli olmak üzere yeniden belirlenen emsal katsayıların gösterildiği cetveller 13.4.2001 tarihli ve 6640 sayılı Genel Yazı ekinde yayımlanmış ve ilgili yerlere duyurulmuştur.

9- 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu'nun 4 üncü maddesinin (B) fıkrası ile Ek Geçici 16 ncı maddesi ve özel kanunları uyarınca 2000 Mali Yılında sözleşme ile çalıştırılanlardan 2001 Mali Yılında görevlerine devam etmeleri ilgili kamu kurum ve kuruluşlarınca uygun görülen personelin, 2001 Yılı Mayıs ayına ilişkin sözleşme ücretlerinin, 2000 Mali Yılında vize edilmiş sözleşmelerine göre Maliye Bakanlığı vizesi aranmaksızın ödeneceğine ilişkin Genel Yazı 30.4.2001 tarihinde 7926 sayılı yazı ile ilgili kurum ve kuruluşlara duyurulmuştur.

10- 9.4.2001 tarih ve 19110 sayılı Genel Yazı ile, Danıştay kararları çerçevesinde Milli Eğitim Müdürlüklerince düzenlenen kurs nitelikleri ile

Karayolları Trafik Kanunu'nun 123 üncü maddesine göre özel kişi ve kuruluşlara sürücü kursları açmak için ilgili Bakanlıkça verilecek okuf açma belgelerinden ne şekilde harç alınacağı açıklanmıştır.

(Mayıs 2001)

1- T.C. Emekli Sandığına Aylık Bağlanana Verilecek Tanıtım Kartları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayınlanmıştır. (RG: 1.5.2001/24389)

2- 8 sıra numaralı 2001 Yılı Bütçe Uygulama Talimatı (Taşıt) ile genel bütçeye dahil dairelerle katma bütçeli idareler, il özel idareleri, belediyeler ve bunlara bağlı sabit ve döner sermayeli müesseseler, iktisadi devlet teşekkülleri, özel kanun ve kararnamelerle kurulan her çeşit banka ve teşekküller, bu kurum ve kuruluşların sermayesinin yarısından fazlasına sahip buldukları teşekkül ve müesseseler, kamuya yararlı derneklerden Başbakanlıkça lüzumlu görülenler, özel kanunlarla veya özel kanunların vermiş olduğu yetkiye dayanılarak kurulan fonlar, sosyal güvenlik kuruluşları ile hizmetlerini genel ve katma bütçenin transfer tertibinden aldıkları yardımlarla yürüten kuruluşlarca taşıtların edinilmesi, kullanılması ile ticari taşıtlardan yararlanılması hususlarında uygulanacak işlemlere ilişkin açıklamalar yapılmıştır. (RG: 4.5.2001/24392)

3- 4650 sayılı Kamulaştırma Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun yayınlandı. (RG: 5.5.2001/24393)

4- 71 seri numaralı Kurumlar Vergisi Genel Tebliği ile gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin 2001 yılı Ocak-Mart geçici vergi döneminde kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının % 7.7'sini kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alacakları belirlenmiştir. (RG: 6.5.2001/24394)

5- 4663 sayılı Türkiye Cumhuriyeti ile Singapur Cumhuriyeti Arasında Gelir Üzerinden Alınan Vergilerde Çifte Vergilendirmeyi Önleme ve Vergi Kaçakçılığına Engel Olma Anlaşması ve Eki Protokolün Onaylanmasının Uygun Bulduğuna Dair Kanun yayınlanmıştır. (RG: 9.5.2001/24397)

6- 4664 sayılı Türkiye Cumhuriyeti ile Kırgız Cumhuriyeti Arasında Gelir Üzerinden Alınan Vergilerde Çifte Vergilendirmeyi Önleme ve Vergi Kaçakçılığına Engel Olma Anlaşmasının Onaylanmasının Uygun Bulduğuna Dair Kanun yayınlanmıştır. (RG: 9.5.2001/24397)

7- Bakanlar Kurulu Kararı ile 15.5.2001 tarihinden geçerli olmak üzere mal ve hizmetlere uygulanacak katma değer vergisi oranlarından % 17 oranı % 18'e, % 25 oranı % 26'ya yükseltildi. (RG: 10.5.2001/24398)

8- 82 seri numaralı Katma Değer Vergisi Genel Tebliği ile:

- Katma değer vergisinin Hazineye intikal etmemesi halinde, ödemelerini, özel finans kurumu veya çek kullanmak suretiyle yapan mükelleflerin müteselsil sorumluluk kapsamı dışında tutulması sağlanmıştır.

- İhracatta katma değer vergisi iade taleplerinde istenilen teminat oranları, dış ticaret sermaye şirketleri ile sektörel dış ticaret şirketlerinde % 4'e, belirli performansın üzerine çıkmış ihracatçılar ile imalatçılarda % 8'e düşürülmüştür.

- Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren dış ticaret sermaye statüsündeki imalatçıların son beş vergilendirme dönemi için 5 olumlu rapor düzenlemesi beklenmeksizin % 4 teminat karşılığında iade almalarına imkan sağlanmıştır.

- Uluslararası taşımacılık yapanlar, diplomatlara mal ve hizmet satanlar ile indirimli orana tabi işlem yapanların iade alacaklarının da SSK prim borçlarına mahsup edilmesi sağlanmıştır.

- Katma değer vergisi iade alacaklarının SSK prim borçlarına veya vergi borçlarına mahsubu için başvuruda bulunan mükelleflerin talepleri teyit beklenmeksizin yerine getirilecektir.

- İndirimli orana tabi teslim ve hizmetlerde bulunan mükelleflerin 2000 yılı için belirlenen miktarı aşan verginin iadesine ilişkin hesaplamalarını Mart 2001 dönemi beyannamesinde tamamlayamamış olmaları halinde Nisan, Mayıs ve Haziran 2001 dönemine ilişkin beyannamelerinde iade talep etmeleri mümkün kılınmıştır. (RG: 10.5.2001/24398)

9- 57 seri numaralı Katma Değer Vergisi Mükelleflerinin Ödeme Kaydedici Cihazları Kullanmaları Mecburiyeti Hakkında Kanunla İlgili Genel Tebliğ ile ödeme kaydedici cihazların değişen katma değer vergisi oranlarına göre ayarlanmasına ilişkin esaslar açıklanmıştır. (RG: 12.5.2001/24400)

10-295 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile 17.8.1999 tarihinde Marmara Bölgesinde, 12.11.1999 tarihinde Bolu ve çevresinde meydana gelen deprem nedeniyle uygulanan mücbir sebep halinin 31.5.2001 tarihi mesai saati sonu itibarıyla sona ereceği bildirilmiştir. Ayrıca beyanname verme süresi, ödeme süresi, mücbir sebep kapsamına giren dönemlere ait beyannamelerin tanzim ve verilme şekli konularında açıklamalar yapılmış ve 282 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile mücbir sebep hali sona eren mükelleflerle ilgili olarak yapılan düzenlemelerin, bu Tebliğ ile mücbir sebep hali sona eren mükellefler için de geçerli olacağı belirtilmiştir.

Diğer taraftan deprem sonucu defter ve belgeleri zayi olup, 282 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğinin 5 inci maddesindeki açıklamalar çerçevesinde zayi belgesi almış olan mükelleflerin, 256 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği uyarınca düzenlemeleri gereken 1999 yılına ilişkin A, B, C formlarını düzenleme ve Bakanlığımıza gönderme zorunluluklarının bulunmadığı açıklanmıştır. (RG: 14.5.2001/24402)

11- 2001/2324 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyetine yapılacak yolculuklarda verilecek gündelikler tespit edilmiştir. (RG: 15.5.2001/24403)

12- 2001/2325 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile dahilde işleme ve geçici kabul rejimi kapsamında ihraç edilecek malların üretiminde kullanılacak maddelerin, dahilde işleme veya geçici kabul izin belgesine sahip mükelleflere tesliminde 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 11 inci maddesinin (1) numaralı fıkrasının (c) bendi hükümlerine göre işlem yapılacağı kararlaştırılmıştır. 10.9.1998 tarihli ve 98/11766,

31.7.2000 tarihli ve 2000/1162 sayılı Kararnameler yürürlükten kaldırılmıştır. Bu Karar yayımlanmasını izleyen aybaşında yürürlüğe girecektir. (RG:16.5.2001/24404)

13- Maliye Bakanlığı Maliye Müfettiş Yardımcılığı, Hesap Uzman Yardımcılığı ve Genel Müdürlük Stajyer Kontrolörlüğü Giriş Sınavlarına Katılacaklar İçin Eleme Sınavı Yönetmeliği, Maliye Bakanlığı Denetmen Yardımcılıklarına Atanacaklara İlişkin Seçme Sınavı Yönetmeliği ile Maliye Bakanlığı Uzman Yardımcılıklarına Atanacaklara İlişkin Seçme Sınavı Yönetmeliğinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Yönetmelik çıkarılmıştır. (RG: 20.5.2001/24407)

14- 1 sıra numaralı 237 sayılı Taşıt Kanunu Kapsamındaki Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Kullanım Dışı Bıraktıkları Taşıtların Tasfiyesi Hakkında Genel Tebliğ ile Başbakanlığın 2001/23 sayılı Genelgesi kapsamındaki taşıtların tasfiye işlemleri hakkında esas ve usuller belirlenmiştir. (RG:24.5.2001/24411)

15- Maliye Bakanlığı Personelinin Yer Değiştirme Suretiyle Atanmalarına İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik çıkarılmıştır. (RG: 24.5.2001/24411)

16- 417 seri numaralı Tahsilat Genel Tebliği ile 17.8.1999 tarih ve 12.11.1999 tarihlerinde meydana gelen depremlerden yoğun olarak etkilenen bölgelerdeki mükelleflerin 414 seri numaralı Tahsilat Genel Tebliği hükümlerinden yararlanmak için başvuru süresi 15 Ağustos 2001 günü mesai saati bitimine kadar uzatılmış ve mükelleflere borçlarını, ilk taksidi Ağustos 2001 ayından başlamak üzere 17 ayda 17 eşit taksitte ödeme imkanı getirilmiştir. (RG: 24.5.2001/24411)

17- 2000/2382 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile akaryakıt tüketim vergisi tutarları yeniden tespit edilmiştir. (RG: 25.5.2001/24412)

(Haziran 2001)

1- 2001/2419 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı ile Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Arasındaki İşbirliği Protokolü'nün Onaylanması Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı yayımlanmıştır. (RG:4.6.2001/24422)

2- 9 seri numaralı Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatı ile 2001 yılında memur, sürekli ve geçici işçi ile sözleşmeli personel istihdamında kurumlararası birliği sağlamak amacıyla uyulması gereken usul ve esaslar belirlenmiştir. (RG:12.6.2001/24430)

3- 2001/2473 sayılı Devlet Memurlarının Tedavi Yardımı ve Cenaze Giderleri Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG:15.6.2001/24433)

4- 296 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile Marmara Bölgesi ile Bolu ili ve çevresinde meydana gelen depremlerde uygulanmakta olan mücbir sebep halinin devam ettiği süreye rastlayan yıllık beyannamelerin verilme süreleri 4605 sayılı Kanunun geçici 1 inci maddesinde yer alan yetkiye dayanılarak uzatılmıştır. (R.G: 15.6.2001/24433)

5- T.C. Emekli Sandığı Genel Müdürlüğü Disiplin Amirleri Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG:17.6.2001/24435)

6- T.C Emekli Sandığı Genel Müdürlüğü Sicil Amirleri Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG:17.6.2001/24435)

7- 2 sıra numaralı Vergi Kimlik Numarası Genel Tebliği ile;

- Bankacılık ve Mali Hizmet İşlemleri,
- Her Nevi Tahvil, Bono ve Borçlanma Senedi İşlemleri,
- Kredi Kartı Okuma Makinesi İşlemleri,
- Havale İşlemleri,
- Çek ve Senet (Bono) İşlemleri,
- Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamındaki Kurumlarca Yapılacak İşlemler,
- Ödünç Para Verme İşlemleri,
- Özel Finans Kurumlarınca Yapılan İşlemler,
- Yetkili Müesseselerce Yapılan İşlemler,
- Posta Merkezi İşlemleri,
- Finansal Kiralama İşlemleri,
- Sigortacılık İşlemleri,

Yapan veya bunlara muhatap veya taraf olan her türlü gerçek ve tüzel kişi müşterilerinin kimlik, adres ve diğer bilgilerinin yanısıra, vergi kimlik numaralarını tespit etme ve bu numaraları ilgili belge, hesap ve kayıtlarında kullanma zorunluluğu getirilmiş ve konu ile ilgili diğer açıklamalar yapılmıştır. (R.G: 19.6.2001/24437M)

8- 4677 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanunu ile Nakdi Tazminat ve Aylık Bağlanması Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Hükmünde Kararnamenin Kabulüne Dair Kanun yayımlanmıştır. (RG:21.6.2001/24439)

9- 4682 sayılı 2001 Mali Yılı Bütçe Kanunu ile Bağlı Cetvellerinde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun yayımlanmıştır. (RG:21.6.2001/ 24439)

10- 2001/2526 Sayılı Devlet Memurlarının Yer Değiştirme Suretiyle Atanmalarına İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 21.6.2001/24439)

11- 10 seri numaralı 2001 Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatı ile Üniversiteler ve Yüksek Teknoloji Enstitülerinin açmış oldukları yaz okulları ile tezsiz yüksek lisans programlarına ilişkin esas ve usuller tespit edilmiştir. (R.G: 24.6.2001/24442)

12- 2001/2582 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile akaryakıt tüketim vergisi tutarları yeniden tespit edilmiştir. (RG:27.6.2001/24445)

13- 83 seri numaralı Katma Değer Vergisi Genel Tebliği ile dahilde işleme veya geçici kabul rejimlerinde tecil-terkin uygulaması, katma değer vergisi iadeleri, ödemesi kredi kartı ile yapılan teslim ve hizmet bedellerinin beyanı, tarih zaman aşımına uğrayan terkin ve iade işlemlerinde gümrük beyannamesinin teyidi, sınır ticareti yoluyla ithal edilen malların satışında vergi uygulaması ve katma değer vergisi iadelerinin ithalde alınan vergilere mahsubu konularında açıklamalar yapılmıştır. (R.G: 29.6.2001/24447)

14- Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Rusya Federasyonu Hükümeti Arasında Rus Doğal Gazının Karadeniz Altından Türkiye Cumhuriyetine Sevkiyatına İlişkin Anlaşmaya ait 1 sıra numaralı İkili ve Çok Taraflı Anlaşmalar Genel Tebliği yayımlanmıştır. (R.G: 29.6.2001/24447)

(Temmuz 2001)

1- 4684 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanununun 19/A maddesi ile 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun 17/4-c maddesi; Gelir Vergisi Kanununun 81 inci maddesinde belirtilen işlemler ile Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan devir ve bölünme işlemleri katma değer vergisinden istisnadır, şeklinde değiştirilmiştir.

Aynı Kanununun 19/B maddesi ile de 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun geçici 10 uncu maddesinin birinci fıkrası; 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun geçici 28 inci maddesi ile geçici 29 uncu maddesinin birinci fıkrasının (6) ve (7) numaralı bentleri kapsamındaki teslimler vergiden müstesnadır, şeklinde değiştirilmiştir.

Aynı Kanununun 21 inci maddesi ile 29.7.1970 tarihli ve 1318 sayılı Finansman Kanununun 3 üncü maddesinin (d) bendi, "Gelir Vergisi Kanununun 18 inci maddesi hükümlerine uygun olarak şahıs şirketlerinin sermaye şirketine dönüşme veya ferdi işletmelerin sermaye şirketlerine devrolunması ile Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan birleşme, devir ve bölünme halleri veya Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre nev'i değişikliği nedeniyle yeni şirkete devredilecek taşınlar," olarak değiştirilmiştir.

Yine aynı Kanunla 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 29 uncu maddesine eklenen (s) bendine göre, Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre yapılan birleşme, devir, bölünme ve hisse değişimi işlemlerinden doğan kazançlar banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisna edilmiştir. Belirtilen bu değişiklik 3.7.2001 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunmaktadır.

22/A maddesi ile 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'nun 22 inci maddesinde yer alan "kooperatif" ve "sermaye artışları" ifadeleri, kooperatif ana mukaveleleri ile sermaye artırımlarının damga vergisinin konusu dışında olmaları nedeniyle, madde metninden çıkarılmıştır.

22/B maddesi ile 488 sayılı Damga Vergi Kanununa ekli (1) sayılı tablonun "1- Akitlerle İlgili Kağıtlar" başlıklı bölümünün 3 üncü maddesinde yapılan değişikliklerle anonim, eshamlı komandit ve limited şirket mukaveleleri üzerinden kademeli olarak hesaplanan damga vergisi miktarları tek kademe haline getirilerek azami had yeniden belirlenmiştir.

22/C maddesi ile 488 sayılı Damga Vergisi Kanununa ekli (2) sayılı tablonun "IV üncü Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar" başlıklı bölümüne eklenen;

16 ncı fıkra ile anonim, eshamlı komandit, limited şirketlerin sermaye artırımları damga vergisinin konusu dışına çıkarılmıştır.

17 inci fıkra ile Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan birleşme, devir ve bölünmeler nedeniyle düzenlenen kağıtlar verginin konusu dışına çıkarılmıştır.

18 inci fıkraya ile bankalarca konut edinmek isteyenlere, daha önce aynı nitelikte bir kredi kullandırılmamış olması ve 50 milyar lirayı aşmaması kaydıyla, bireysel konut kredisi verilmesiyle ilgili olarak düzenlenen kağıtlar damga vergisinden istisna edilmiştir. (RG: 3.7.2001/24451)

2- 2002 Yılı Bütçe Çağrısı ile kuruluşların 2002 yılı bütçelerini hazırlarken uymaları gereken ilkeler ve esaslar açıklanmıştır. (RG: 3.7.2001/24451)

3- Türk Silahlı Kuvvetleri Personel Kanunu ile Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun yayımlanmıştır. (RG: 7.7.2001/24455)

4- 297 sıra numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile 2001 yılının altı aylık geçici vergi döneminde uygulanacak yeniden değerlendirme oranı %37.9 olarak tespit edilmiştir. (RG: 8.7.2001/24456)

5- 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun 17/4-h maddesinde yer alan istisna hükmündeki "zirai sulama amaçlı su teslimleri" ibaresi, "zirai amaçlı su teslimleri ile köy tüzel kişiliklerince köyde ikamet edenlere yapılan ticari olmayan perakende içme suyu teslimleri", şeklinde değiştirilmiştir.

Aynı Kanun ile Gelir Vergisi Kanununda bazı değişiklikler yapılmıştır. (RG:10.7.2001/24458)

6- 4705 sayılı Yurt Dışına Çıkışlardan Harç Alınması ve 4481 Sayılı Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile;

Kanunun yayımını izleyen ay başından itibaren yurt dışına çıkış yapan (Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti hariç) Türk vatandaşlarından çıkış başına 50 ABD Doları karşılığı Türk Lirası tutarında harç alınacaktır.

Kanunun yayımı tarihinden itibaren vadeli mevduat ve vadeli döviz tevdiat hesabı ile özel finans kurumlarınca açılan katılma hesabı sahiplerinden, her vade sonunda, her bir hesap için bankalar ve özel finans kurumlarınca 1.000.000 lira özel işlem vergisi tahsil edilecektir. (RG: 12.7.2001/24460)

7- 631 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlilerinin Mali ve Sosyal Haklarında Düzenlemeler ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile;

Ücret adaletini sağlamak amacıyla, beş yıldan fazla hizmeti olan tüm personel için, daha önce genel müdür ve üstü unvanlarda bulunanlara verilen Temsil Tazminatı benzeri, "Görev Tazminatı" adı altında yeni bir ödeme unsuru getirilmiştir.

Kurul, kurum gibi adlar altındaki kurum ve kuruluşlarda çalışan ve ücreti kendilerince belirlenen sistem dışındaki personel ücretlerine bir sınırlama getirilmektedir.

Memurlara öğrenimleri itibarıyla yükselebilecekleri dereceye kadar yükselme imkanı getirilmektedir.

Ayrıca, ücret sistemini ilgilendiren ve uygulamada problemlere yol açan hususlar hakkında bazı teknik düzenlemeler de yapılmıştır. (RG: 13.7.2001/24461M)

8- 4707 sayılı Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun. 3 Mart 1340 (1924) tarihli ve 431 Sayılı Kanunla Hazineye Kalan Taşınmaz Mallardan

Bazılarının Zilyedlerine Devri Hakkında Kanun ile Mülga 2613 ve 766 Sayılı Kanunlarla Hazine Adına Tescil Edilen Miktar Fazlalıklarının İlgililerine Devrine Dair Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun yayımlanmıştır. (RG: 13.7.2001/24461)

9- 2001/2631 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı ile Azerbaycan Cumhuriyeti Vergiler Bakanlığı Arasında İşbirliği Protokolü'nün Onaylanması Hakkında Karar yayımlanmıştır. (RG: 17.7.2001/24465)

10- 11 sıra numaralı 2001 Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatı ile 16.7.2001 tarihinden itibaren ikinci 6 ay için öğle yemeği servisinden faydalanacak memurlardan alınacak günlük bedeller yeniden belirlenmiştir. (RG: 17.7.2001/26465)

11- 4706 sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun 1/3-d maddesi "Hazinece yapılan taşınmaz mal satışları hariç müzayede mahallerinde ve gümrük depolarında yapılan satışlar", şeklinde değiştirilmiştir. (RG: 18.7.2001/24466)

12- 2001/2605 sayılı Türkiye Cumhuriyeti ile Singapur Cumhuriyeti Arasında Gelir Üzerinden Alınan Vergilerde Çifte Vergilendirmeye Önleme ve Vergi Kaçakçılığına Engel Olma Anlaşmasının Onaylanması Hakkında Karar yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

13- 2001/2718 sayılı Kanun ile 1.7.2001 tarihinden geçerli olmak üzere aylık katsayı 22.750, taban aylığı katsayısı 147.750, yan ödeme katsayısı 7.235 olarak belirlenmiştir. Sözleşmeli olarak çalışan personelin ücretleri de %5 oranında artırılmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

14- Mali Suçları Araştırma Kurulu Mali Suçları Araştırma Uzmanları Görev ve Çalışma Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

15- Maliye Bakanlığı Millî Emlak Genel Müdürlüğü Millî Emlak Uzmanlığı Görev, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

16- Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü Vergi Denetmenleri Görev, Yetki, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

17- Maliye Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Maliye Uzmanlığı Görev ve Çalışma Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

18- Maliye Bakanlığı Devlet Bütçe Uzmanları Çalışma ve Görev Yönetmeliğine Bir Ek Madde Eklenmesine Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 18.7.2001/24466)

19- Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü Muhasebe Uzmanlığı Görev, Çalışma ve Atama Yönetmeliği yayımlanmıştır. (RG: 19.7.2001/24467)

20- Muhasebat Genel Müdürlüğü Devlet Muhasebe Uzmanları Görev ve Çalışma Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 19.7.2001/24467)

21-Milli Emlak Genel Müdürlüğü Milli Emlak Denetmenlerinin Görev, Yetki, Çalışma ve Atama Usulüne İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 19.7.2001/24467)

22-Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü Gelir Uzmanlığı Görev, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 20.7.2001/24468)

23-Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü Vergi İstihbarat Uzmanlığı Görev, Yetki, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 20.7.2001/24468)

24-Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü Devlet Gelir Uzmanlığı Görev, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 20.7.2001/24468)

25-Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü Devlet Malları Uzmanlığı Görev, Çalışma ve Atama Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG 20.7.2001/24468)

26-31 sıra numaralı Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu Genel Tebliği ile 3568 sayılı Kanununun 12 nci maddesi ve bu maddeye dayanılarak hazırlanan Yeminli Mali Müşavirlerin Tasdik Edecekleri, Belgeler, Tasdik Konuları, Tasdike İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik” in 7 nci maddesi hükmü uyarınca 3568 sayılı Kanunun uygulanması ile ilgili olarak düzenleme ve açıklamalar yapılmıştır. (RG: 20.7.2001/24468)

27-583 sıra numaralı Muhasebat Genel Müdürlüğü Genel Tebliği ile ödemelerin banka hesaplarına aktarma suretiyle yapılmasına ilişkin usul ve esaslar belirtilmiştir. (RG: 20.7.2001/24468)

28-2001/2716 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile akaryakıt tüketim vergi tutarları yeniden tespit edilmiştir. (RG: 21.7.2001/24469)

29-Muhasebat Genel Müdürlüğü Muhasebe Denetmenleri Görev ve Çalışma Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. (RG: 24.7.2001/24472)

30-254 sıra numaralı Milli Emlak Genel Tebliği ile 4070,4071, 4072 sayılı Kanunların bazı maddelerinin değiştirilmesi hakkındaki 4707 sayılı Kanunun uygulanması esnasında uyulması gereken esas ve usuller açıklanmıştır. (RG: 24.7.2001/24472)

31-255 sıra numaralı Milli Emlak Genel Tebliği ile 4706 sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanunun uygulanmasına ilişkin esas ve usuller belirlenmiştir. Bakanlar Kuruluna sunulacak taşınmaz malların tespiti Hazine Taşınmaz Mallar Satış Koordinasyon Kurulu tarafından yapılacaktır. Hazine Taşınmaz Malları Satış Koordinasyon Kurulu’nca uygun bulunan ve Bakanlar Kurulu tarafından satışına karar verilen Hazine’ye ait taşınmaz malların değer tespit işlemleri taşınmaz malın satışının yapılacağı il veya illerde kurulan “Değer Tespit Komisyonu” tarafından yapılacaktır. Satış kapsamına alınan taşınmaz malların değer tespit komisyonu tarafından değer tespiti yapıldıktan sonra beş iş günü içerisinde tespit edilen değer Kurula bildirecektir.

Kurul bu değeri aynen kabul edebileceği gibi, gerekçesini göstermek suretiyle azaltabilecek veya artırabilecektir. (RG:24.7.2001/24472)

32-2001/2676 Bakanlar Kurulu Kararı ile Türkiye Anıt-Çevre-Turizm Değerlerini Koruma Vakfı'na Vergi Muafiyeti Tanınması Hakkındaki 2.10.1977 tarihli ve 7/141727 sayılı Kararname yürürlükten kaldırılmıştır. (RG: 25.7.2001/24473)

33-72 seri numaralı Kurumlar Vergisi Genel Tebliği ile gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin 2001 yılı Nisan-Haziran ikinci geçici vergi dönemi altı aylık kazançlarının tespitinde gider indirimi kısıtlaması uygulamasına esas alınacak indirim oranı %74 olarak tespit edilmiştir. Buna göre mükellefler, kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının ($74 \times 25 = 18.5$) %18.5'ini kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alacaklardır. (RG: 27.7.2001/24475)

34-2001/2762 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yurtdışına çıkışlarda harç alınmasına ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. (RG: 28.7.2001/24476)

35-2002 Yılı Bütçesinin hazırlanması sırasında kuruluşların uymaları gereken esas ve ilkelerin belirlendiği "2002 Yılı Bütçe Hazırlama Rehberi" 3.7.2001 tarih ve 13989 sayılı Genel Yazı ile yayınlanmış ve ilgili birimlere duyurulmuştur.

36-2002 Yılı Bütçe Gerekçesi çalışmalarında kullanılmak üzere, genel ve katma bütçeli kuruluşların 2000 yılı kesin hesap kanun tasarılarının Bakanlığımız Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğüne gönderilmesi 5.7.2001 tarih ve 14277 sayılı Genel Yazı ile istenilmiştir.

37-Kamu personelinin özlük haklarına ilişkin olarak Bakanlar Kurulu Kararı gereğince, 1.7.2001 tarihinden geçerli olmak üzere yeni katsayılar belirlenmiş ve sözleşmeli personel ücretleri artırılmıştır. Bu konudaki düzenlemeler 17.7.2001 tarih ve 15407 sayılı Tel Emri ile ilgili birimlere duyurulmuştur.

38-Kira ve Ecrimisil işlemleri hakkında 18.7.2001 tarih ve 2001/04 sıra numaralı Milli Emlak Genelgesi çıkarılmıştır.

39-Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün 29.6.2001 tarih ve 2001/7 sayılı Genelgesinin uygulanması hakkında 26.7.2001 tarih ve 2001/04 sıra numaralı Milli Emlak Genelgesi çıkarılmıştır.

40-Kamu Konutlarının aylık kira bedeli hakkında 256 sıra numaralı Milli Emlak Genel Tebliği ile 15.8.2001 tarihinden geçerli olmak üzere kamu konutlarının aylık kiralarnın %25 oranında artırılarak tahsil edileceği bildirilmiştir.

ÇEŞİTLİ İSTATİSTİKLER

TABLO :I
KONSOLİDE BÜTÇE GELİR VE GİDERLERİNİN GELİŞİMİ
(Kümülatif, Milyar TL.)

	GELİRLER										GİDERLER			GELİR GİDER FARKI	
	2000					2001					2000	2001	2000	2001	
	Tahakkuk (1)	Tahsilat (2)	% (2/1)	Tahsilat (4)	% (4/3)	Tahakkuk (3)	Tahsilat (4)	% (4/3)	Tahsilat (4/2)	% (4/2)	2000 (5)	2001 (6)	2000 (2-5)	2001 (4-6)	
Ocak	5,567,838	2,040,771	36.7	3,100,938	39.5	7,854,357	3,100,938	51.9	51.9	3,631,638	3,136,497	-1,590,867	-35,559		
Şubat	8,706,323	4,931,843	56.6	7,292,477	57.5	12,681,565	7,292,477	47.9	47.9	7,794,821	7,387,040	-2,862,978	-94,563		
Mart	11,382,209	7,479,578	65.7	16,922,193	62.4	16,922,193	10,560,642	41.2	41.2	11,380,871	10,650,777	-3,901,293	-90,135		
Nisan	14,292,033	9,948,799	69.6	21,977,390	67.8	21,977,390	14,904,173	49.8	49.8	16,325,999	15,237,121	-6,377,200	-332,948		
Mayıs	17,328,214	12,879,334	74.3	26,909,553	71.8	26,909,553	19,324,609	50.0	50.0	20,512,394	24,132,924	-7,633,060	-4,808,315		
Haziran	19,889,154	15,525,676	78.1	30,792,701	74.5	30,792,701	22,927,831	47.7	47.7	23,661,662	31,031,574	-8,135,986	-8,103,743		
Temmuz	22,485,368	18,175,850	80.8	34,837,906	77.6	34,837,906	27,035,074	48.7	48.7	27,237,919	39,340,317	-9,062,069	-12,305,243		
Ağustos	26,453,996	22,154,684	83.7	29,111,050	85.8	29,111,050	24,967,155	85.8	85.8	32,471,373	35,001,409	-10,316,689	-10,034,254		
Eylül	31,846,424	27,908,319	87.6	35,335,195	89.0	35,335,195	31,431,780	89.0	89.0	38,918,186	42,428,187	-11,009,867	-10,996,407		
Kasım	37,804,170	33,756,437	89.3							46,602,627		-12,846,190			

Kaynak : Maliye Bakanlığı, Kamu Hesapları Bütçeleri

TABLO : 2
GİDERLERİN EKONOMİK DAĞILIMI
(Aylık, Milyar TL)

	Personel		Diğer Cari		Toplam		YATIRIM		TRANSFER		TOPLAM	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	Ocak	799,884	1,080,174	15,596	26,812	815,480	1,106,986	222	1,530	2,815,936	2,027,981	3,631,638
Şubat	713,899	957,474	59,371	98,123	773,270	1,055,597	39,854	88,908	3,350,059	3,106,038	4,163,183	4,250,543
Mart	733,345	988,029	97,377	143,864	830,722	1,131,893	53,477	91,337	2,701,851	2,040,507	3,586,050	3,263,737
Nisan	767,808	1,053,853	237,988	350,391	1,005,796	1,404,244	190,141	391,915	3,749,191	2,790,185	4,945,128	4,586,344
Mayıs	843,876	1,238,172	210,266	346,379	1,054,142	1,584,551	185,796	230,637	2,946,457	7,080,615	4,186,395	8,895,803
Haziran	784,568	1,191,470	292,674	317,803	1,077,242	1,509,273	129,968	171,041	1,942,058	5,218,336	3,149,268	6,898,650
Temmuz	851,286	1,280,698	320,405	444,888	1,171,691	1,725,586	297,877	448,436	2,106,689	6,134,721	3,576,257	8,308,743
Ağustos	828,775		274,311		1,103,086		238,948		3,891,420		5,233,454	
Eylül	913,813		227,878		1,141,691		189,511		1,198,834		2,530,036	
Ekim	871,356		420,115		1,291,471		301,336		2,323,970		3,916,777	
Kasım	904,746		376,596		1,281,342		240,370		1,988,289		3,510,001	
Aralık	968,793		1,078,737		2,047,530		604,817		1,522,093		4,174,440	
Temmuz Top.	5,494,666	7,789,870	1,233,677	1,728,260	6,728,343	9,518,130	897,335	1,423,804	19,612,241	28,398,383	27,237,919	39,340,317
Genel Top.	9,982,149		3,611,314		13,593,463		2,472,317		30,536,847		46,602,627	

Kaynak : Maliye Bakanlığı, Kamu Hesapları Bütçeleri

TABLO :3
GİDERLERİN EKONOMİK BAZDA YÜZDE DAĞILIMI

	CARI						YATIRIM		TRANSFER	
	Personel		Diğer Cari		Toplam		2000	2001	2000	2001
	2000	2001	2000	2001	2000	2001				
Ocak	22.0	34.4	0.4	0.9	22.5	35.3	0.0	0.0	77.5	64.7
Şubat	17.1	22.5	1.4	2.3	18.6	24.8	1.0	2.1	80.5	73.1
Mart	20.4	30.3	2.7	4.4	23.2	34.7	1.5	2.8	75.3	62.5
Nisan	15.5	23.0	4.8	7.6	20.3	30.6	3.8	8.5	75.8	60.8
Mayıs	20.2	13.9	5.0	3.9	25.2	17.8	4.4	2.6	70.4	79.6
Haziran	24.9	17.3	9.3	4.6	34.2	21.9	4.1	2.5	61.7	75.6
Temmuz	23.8	15.4	9.0	5.4	32.8	20.8	8.3	5.4	58.9	73.8
Ağustos	15.8		5.2		21.1		4.6		74.4	
Eylül	36.1		9.0		45.1		7.5		47.4	
Ekim	22.2		10.7		33.0		7.7		59.3	
Kasım	25.8		10.7		36.5		6.8		56.6	
Aralık	23.2		25.8		49.0		14.5		36.5	
Temmuz Top.	20.2	19.8	4.5	4.4	24.7	24.2	3.3	3.6	72.0	72.2
Genel Top.	21.4		7.7		29.2		5.3		65.5	

Kaynak : Tablo 2'deki verilere göre düzenlenmiştir.

TABLO :4
KONSOLİDE BÜTÇE GELİR TAHSİLATI VE DEĞİŞME ORANLARI
(Aylık, Milyar TL.)

	GENEL BÜTÇE GELİRLERİ						KATMA BÜTÇE GELİRLERİ			TOPLAM GELİRLER		
	VERGİ GELİRLERİ		VERGİ DİŞİ NORMAL GELİRLER		ÖZEL GELİR VE FONLAR		KATMA BÜTÇE GELİRLERİ		TOPLAM GELİRLER			
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	%
Ocak	1,622,924	2,498,490	117,282	215,113	248,793	279,926	12.5	51,772	107,409	2,040,771	3,100,938	51.9
Şubat	2,475,558	2,361,329	150,312	1,543,048	219,117	258,961	18.2	46,085	28,201	2,891,072	4,191,539	45.0
Mart	1,877,845	2,205,099	352,138	848,353	203,597	158,103	-22.3	114,155	56,610	2,547,735	3,268,165	28.3
Nisan	1,951,662	2,718,986	271,111	1,113,428	208,100	474,546	128.0	38,348	36,571	2,469,221	4,343,531	75.9
Mayıs	2,258,048	3,699,111	358,970	325,513	277,407	352,788	27.2	36,110	43,024	2,930,535	4,420,436	50.8
Haziran	2,129,114	3,077,746	230,852	323,023	257,317	158,539	-38.4	29,059	43,914	2,646,342	3,603,222	36.2
Temmuz	2,058,008	3,177,122	230,537	378,813	341,309	511,099	49.7	20,320	40,209	2,650,174	4,107,243	55.0
Ağustos	3,144,325		523,044		273,628			37,837		3,978,834		
Eylül	2,223,851		221,068		344,404			23,148		2,812,471		
Ekim	2,316,418		239,897		330,715			54,134		2,941,164		
Kasım	2,591,007		540,321		369,563			22,570		3,523,461		
Aralık	1,865,367		250,743		216,094			-7,547		2,324,657		
Tem. Top.	14,373,159	19,737,883	1,711,202	4,747,291	1,755,640	2,193,962	25.0	335,849	355,938	18,175,850	27,035,074	48.7
Genel Top.	26,514,127		3,486,275		3,290,044			465,991		33,756,437		

Kaynak : Maliye Bakanlığı, Kamu Hesapları Bültenleri

TABLO: 5
KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ
(Milyar TL.)

	YILLIK			TEMMUZ	
				KÜMÜLATİF	
	1999	2000	2001(*)	2000	2001
KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ	18,933,065	33,756,437	49,300,000	18,175,850	27,035,074
A. GENEL BÜTÇE GELİRLERİ	18,657,677	33,290,446	48,760,000	17,840,001	26,679,136
1. VERGİ GELİRLERİ	14,802,280	26,514,127	37,710,000	14,373,159	19,737,883
- GELİRDEN ALINAN VERGİLER	6,537,403	10,502,547	12,741,000	5,623,321	7,874,857
Gelir Vergisi	4,936,551	6,212,212	10,186,000	3,294,811	6,326,973
Kurumlar Vergisi	1,549,525	2,356,776	2,100,000	1,009,250	1,213,566
Ek Gelir Vergisi	21,370	95,622		61,460	4,029
Faiz Vergisi	5	1,640,657	455,000	1,136,922	327,512
Ek Kurumlar Vergisi	29,952	197,280		120,878	4,029
- SERVETTEN ALINAN VERGİLER	178,235	346,635	397,000	268,812	319,030
Motorlu Taşıtlı Vergisi	126,201	201,158	378,000	144,449	300,123
Ek Motorlu Taşıtlı Vergisi	41,497	67,820		58,493	3,674
Veraset ve İntikal Vergisi	10,535	13,111	19,000	6,520	11,333
Ek Emlak Vergisi	2	64,546		59,350	3,900
- MAL VE HİZ. ALINAN VERGİLER	6,109,378	11,374,434	18,083,000	6,286,061	8,836,687
Dahilde Alınan KDV	2,433,262	4,487,803	7,220,000	2,349,526	3,422,365
Ek Vergi	144,526	532,526	771,000	275,006	390,534
Taşıtlı Alım Vergisi	204,200	429,577	431,000	216,458	140,715
Akaryakıt Tüketim Vergisi	2,247,996	3,268,774	5,650,000	2,035,795	2,457,570
Banka ve Sigorta Mua. Ver.	466,063	858,140	1,180,000	495,978	1,110,357
Damga Vergisi	355,690	704,411	976,000	364,631	440,510
Harçlar	249,672	464,475	837,000	241,208	410,003
Özel İletişim Vergisi	5	415,872	618,000	192,053	288,248
Özel İşlem Vergisi	7,964	212,856	400,000	115,406	176,391
- DIŞ TİC. ALINAN VERGİLER	1,976,954	4,289,401	6,479,000	2,194,441	2,706,798
İthalde Alınan KDV	1,731,072	3,891,746	5,923,000	1,982,814	2,502,542
Gümrük Vergileri	239,138	386,134	544,000	205,211	193,000
Diğerleri	6,744	11,521	12,000	6,416	11,256
- KALDIRILAN VER. ARTIKLARI	310	1,110	10,000	524	511
2. VERGİ DIŞI NORMAL GELİRLER	1,883,461	3,486,275	6,778,000	1,711,202	4,747,291
3. ÖZEL GELİR VE FONLAR	1,971,936	3,290,044	4,272,000	1,755,640	2,193,962
B. KATMA BÜTÇE GELİRLERİ	275,388	465,991	540,000	335,849	355,938

Kaynak: Maliye Bakanlığı

(*) Bütçe Hedefi

