



ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

# REEL OLARAK DEĞER KAZANMIŞ TÜRK LİRASININ KONVERTİBİLİTESİ

Yüksek Lisans Tezi

Mediha TEZCAN

1991 - Eskişehir

Dr. Yılmaz BÜYÜKŞENİN  
Kütüphanesine Bağlıdır

## İÇİNDEKİLER

T A B L O L A R.....	VI
K I S A L T M A L A R.....	VII
G İ R İ Ş.....	1

### Birinci Bölüm

#### KONVERTİBİLİTE

§.1. KONVERTİBİLİTE KAVRAMI.....	2
§.2. KONVERTİBİLİTENİN TARİHÇESİ.....	4
§.3. KONVERTİBİLİTENİN KOŞULLARI.....	5

I-DIŞ ŞARTLAR.....	5
--------------------	---

1.DIŞ TİCARET DENGESİNİN SAĞLANMASI.....	5
2.YETERLİ DÖVİZ REZERVLERİNİN BULUNMASI.....	6
3.GERÇEKÇİ DÖVİZ KURU POLİTİKASI UYGULANMASI..	8
4.DÖVİZ KURU POLİTİKASI.....	9
5.KAMBIYO DENETİMİ,DIŞ TİCARET KISITLAMALARI VE TEŞVİKLERİN ASGARİ DÜZEYE İNDİRİLMESİ.....	11
6.KAMBIYO PİYASASI.....	11

Prof. Dr. Mehmet ÖZDEMİR  
Kültür Varlıkları Bakanlığı

## III

II-İÇ ŞARTLAR.....	12
1.İÇ EKONOMİK DENGENİN SAĞLANMASI.....	12
2.EKONOMİK YAPI VE SANAYİ POLİTİKALARI.....	13
3.FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASI VE PARA POLİTİKALARI.....	14
4.PARA VE SERMAYE PİYASALARININ KURULMASI VE GELİŞTİRİLMESİ.....	15
5.İSTİKRAR VE GÜVEN.....	16
§.4.KONVERTİBİLİTENİN TÜRLERİ.....	16
I-TAM KONVERTİBİLİTE.....	16
II-KİSMİ KONVERTİBİLİTE.....	17
1.DÖVİZ İŞLEMLERİ İÇİN KONVERTİBİLİTE.....	18
2.KİŞİLERİN YERLEŞİM YERİNE GÖRE KONVERTİBİLİTE	19
3.MAL KARŞILIĞI KONVERTİBİLİTE.....	20
4.BÖLGESEL KONVERTİBİLİTE.....	20
5.İDARİ KONVERTİBİLİTE.....	21

### İkinci Bölüm

#### TÜRKİYE'DE KONVERTİBİLİTE

§.1.KAMBİYONUN GELİŞİMİ.....	23
I-1929 ÖNCESİ KAMBİYO REJİMİ.....	23
II-KAMBİYO'YA KISITLAMALARIN GELİŞİ.....	27
§.2.TÜRK PARASININ KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDAKİ KANUN .....	28
§.3.IMF'NİN KONVERTİBİLİTE YÜKÜMLÜLÜKLERİ VE TÜRK PARASININ KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDAKİ 32 SAYILI KARAR.....	29

## IV

I-PİYASA KONVERTİBİLİTESİ.....	30
1.TÜRK PARASININ KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDAKİ 32 SAYILI KARARA İLİŞKİN 89-32/I NO'LU TEBLİĞİN TÜRK PARASI VE DÖVİZE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ.....	33
2.İHRACATA İLİŞKİN HÜKÜMLERİ.....	35
3.İTHALATA İLİŞKİN HÜKÜMLERİ.....	36
4.GÖRÜNMEYEN KALEMLERE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ...	37
5.SERMAYE HAREKETLERİNE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ...	38
II-RESMİ KONVERTİBİLİTE.....	41
III-GEÇİCİ DÜZENLEMELER.....	43
§.4. TÜRKİYE'NİN PİYASA KONVERTİBİLİTESİNE GEÇMESİ..	44

### Üçüncü Bölüm

#### TÜRK LİRASININ REEL OLARAK DEĞER KAZANMASI

§.1.DÖVİZ PİYASASI.....	47
I-CARİ İŞLEMLER DENGESİ.....	49
1.DIŞ TİCARET DENGESİ.....	49
2.GÖRÜNMEYENLER DENGESİ.....	50
A.Hizmetler Dengesi.....	50
B.Karşılıksız Transferler Dengesi.....	51
II-SERMAYE HAREKETLERİ.....	51
1.DOĞRUDAN YATIRIMLAR.....	51
2.PORTFÖY YATIRIMLARI.....	52
3.UZUN VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ.....	52
4.KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ.....	53

III-REZERV HAREKETLERİ.....	53
<b>§.2.TL'NİN REEL OLARAK DEĞER KAZANMASININ NEDENLERİ.....</b>	<b>53</b>
I-MALİ PİYASALAR VE PARA POLİTİKALARI.....	54
1.DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARI.....	58
2.KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ.....	61
3.İŞÇİ GELİRLERİ.....	63
II-MALİ PİYASA VE PARA POLİTİKALARININ YORUMU.....	63
III-DÖVİZ ARZININ FAZLASININ KAYNAKLARI.....	65
1.1988 VE 1989 YILI.....	65
2.1990 YILI.....	66
<b>§.3.REEL OLARAK DEĞER KAZANMIŞ TL'NİN EKONOMİK YAPI İLE ETKİLEŞİMİ.....</b>	<b>71</b>
<b>§.4.TL'NİN REEL OLARAK DEĞER KAZANMASININ SONUÇLARI.....</b>	<b>74</b>
SONUÇ.....	81
BİBLİYOGRAFYA.....	i-v
EKLER.....1,2.....	vi-xi

## TABLolar

<u>1.Bölüm No'su</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
1	Konvertibilitenin Dereceleri ve İşlemler Üzerindeki Etkisi .....	18

### 3.Bölüm No'su

1	Ödemeler Dengesi .....	78
2	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri .....	79
3	Mevduat Faiz Oranları .....	80
4	Mevduat ve Kredilerdeki Aylık Yüzdellik Değişmeler .....	61

### Şekil No'su

### Şeklin Adı

1	Reel Döviz Kuru .....	77
2	Ex-Post Reel Faiz Oranı .....	77
3	Döviz Tevdiat Hesabı/Vadeli TL Mevduat Oranı .....	77

## KISALTMALAR

<b>ECU</b>	: Avrupa Para Birimi
<b>EMA</b>	: Avrupa Para Anlaşması
<b>EUA</b>	: Avrupa Hesap Birimi
<b>IBRO</b>	: Uluslar arası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası)
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>İ.S.O.</b>	: İstanbul Sanayi Odası
<b>İ.T.O.</b>	: İstanbul Ticaret Odası
<b>SDR</b>	: IMF'nin Özel Çekme Hakları
<b>T.C.M.B.</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>B.</b>	: Baskı
<b>S.</b>	: Sayı
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>C.</b>	: Cilt
<b>Ya.</b>	: Yayımlı

## GİRİŞ

Konvertibilite, ülkelerin dışı açılma sürecinde uluslararası ödemelerle ilgili sorunlarını çözümlenmek üzere başvurdukları bir araçtır. Türkiye'de 11 Ağustos 1989'da Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı kararı ile Konvertibiliteye geçiş için hukuki ortam yaratılmıştır. Bu çalışma bu konuya yönelik bir araştırmadır.

Araştırmanın birinci bölümünde konvertibilite tanımsal olarak incelenmeye çalışıldı. İkinci bölümde Türkiye'deki kambiyonun gelişimini inceleyerek IMF'in konvertibilite yükümlülükleriyle T.P.K.K. hakkındaki 32 Sayılı kararın getirdiklerini karşılaştırmalı olarak inceleyerek, Türkiye'nin Piyasa Konvertibilite'sine geçiş süreci incelendi.

Üçüncü bölümde TL'nin Konvertibiliteye geçiş sürecinde reel olarak değer kazanmasının nedenleri incelenecek ve ödemeler dengesinin yanı sıra, döviz piyasasının, mali piyasaların incelenmesi gerektiği görüşü açıklanmıştır. TL'sinin değer kazanmasının nedenlerinden biri olan döviz arzı fazlasının kaynakları tartışılarak 1988 ve 1989 yıllarında cari işlemler fazlasından, 1990 yılında ise kısa vadeli yükümlülüklerdeki artıştan kaynaklanmış olduğu bulunmuştur. Ancak bunun Merkez Bankası tarafından borçlanmayla yapay olarak yaratılmayıp, kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışan özel sektör ve kamu sektörü kuruluşlarının finansman ihtiyaçlarını kısa vadeli borçlanma yoluyla sağlamaya çalışıldığı görüşü ortaya konulmuştur. Reel olarak değer kazanmış Türk Lirasının ekonomik yapı ile etkileşimide araştırılmıştır.

Sonuç olarak da bu konuya yönelik sorunlar anlatılarak çözüm önerileri getirilmiştir.



## Birinci Bölüm

### KONVERTİBİLİTE

#### §1.KONVERTİBİLİTE KAVRAMI

Latin kökenli olan ve Batı Avrupa dillerinden Türkçe'ye geçmiş bulunan **Konvertibilite** sözcüğü **değiştirilebilirlik**, başka birşeye **çevrilebilirlik** anlamına gelir <sup>1</sup>.

Konvertibilite, bir paranın diğer bir para ile belirli bir oranda ve dış işlemlerde kullanılabilirlik durumuna göre değiştirilebilmesi olarak tanımlanır <sup>2</sup>.

Daha geniş anlamda konvertibilite kavramı ise; döviz piyasasında ülkede yerleşik kişi veya dışarda yerleşik kişi olsun, dileyen herkesin, bir resmi makamdan izin alma zorunluluğu bulunmadan, mal, hizmet veya sermaye işlemi yapmak gibi herhangi bir amaçla ülkenin ulusal parasını diğer ülke ulusal paralara dönüştürebilmesidir. Bu

---

(1) Erdoğan ALKIN, ve Diğerleri **Konvertibilite**, GENEL EKONOMİ ANSİKLOPEDİSİ, Milliyet Gazetesi Ya., C.II, İstanbul, 1988, s.537.

(2) Tansu ÇİLLER, **Dünyada ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları**, I.S.O Ya. No.13, İstanbul, 1983, s.56.

tanımlamadan'da anlaşılacağı gibi, bir ulusal paranın bu şekilde hiçbir sınırlamaya tabi olmadan yabancı ülke paralarına çevrilebilmesine **tam konvertibilite** denir. <sup>3</sup>

Konvertibilite, ülkenin dışa açılma sürecinde uluslararası ödemelerle ilgili sorunlarının çözümlenmek üzere başvurdukları bir araçtır. Öncelikle milli paraların (Uygulanan döviz kuru sistemine göre) birbirlerine çevrilmesini sağlar. Uluslararası rezervlerin tespiti, değerini saptanması ve korunması konusundaki kriterlerin ortadan kalkmasını kolaylaştırır. Tek rezerve bağlı olmanın getirebileceği likitide yetersizliği yada fazlasının yaratabileceği olumsuz etkileri hafifletir. Bunun ötesinde merkez bankalarını, iç ve dış hedeflere dönük uygun para politikası izlemeye yönelir.

1944 yılında yapılan Bretton Woods konferansı sonucunda yürürlüğe giren IMF Ana sözleşmesinde, uluslararası parasal işbirliğini geliştirmek ve çok yanlı ödemeleri kolaylaştırmak konusunda hükümler yer almaktadır. Sözleşmenin VIII. maddesine göre; Konvertibilite anlaşma koşulları uyarınca bütün IMF üyeleri tarafından er yada geç uyulması gereken bir koşuldur. Bu konudaki zamanlama, daha çok ülkelerin ekonomik durumlarına bağlı olarak yapacakları tercihlere bırakılır.<sup>4</sup>

IMF'nin bu konuda önde gelen amacı; çok yönlü ticari ilişkileri, katlı kur ve benzeri ayırıcı döviz kuru uygulama ve kontrollerinin bulunmadığı bir sistem içinde düzenlemek ve dış ödemeleri, cari işlemlerle ilgili parasal transferlerle etkileyebilecek kısıtlamalardan arındırmaktır. Dolayısıyla ithalatta sınırlayıcı rol oynayan gümrük tarifeleri, miktar kotaları ve benzerlerinin aktivitesi azaltılmakta, ihracatın doğal akışına kapılması amaçlanmaktadır. Bu nedenle konvertibilite, serbest piyasa ekonomisi işleyişini daha kolay bir biçimde geliştirebilmekte ve üretim ile dış ticaretin, ülkelerin karşılaştırmalı üstünlük yapısına göre düzenlenmesini sağlamaktadır.

- 
- (3) Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, B.6, İstanbul, 1988, s.157
- (4) Dilek ÖZBEK, **"Türkiye'nin Konvertibiliteye Geçiş Sürecindeki Bazı Sorunlar"** **DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ**, S 20 (Ocak/Şubat 1990) s.56.

## §.2. KONVERTİBİLİTENİN TARİHÇESİ

Konvertibilite; ulusal paranın cari kur üzerinden yabancı ülke paralarına çevrilebilmesi demektir. Özellikle altın standardında, konvertibilite, gereksinim duyanların, resmi hiçbir kısıtlama ve izin alma söz konusu olmaksızın, ellerindeki parayı serbest dövize çevirebildikleri ve yurt dışına transfer edebildikleri durumu yansıtıyordu. Altın standardında ülke paralarının birbiriyle değişimi, içerdikleri veya temsil ettikleri altına göre belirlendiğinden, döviz kurlarının saptanması önemli bir sorun yaratmamıştı.

Savaş ve mali kriz dönemlerinde dolaşıma çıkarılan kağıt paranın, altın stokunun emisyonu örtmeyeceği durumlarda konvertibilite kaldırılmıştır. Konvertibil olmayan ödeme araçlarının piyasaya girmesiyle altın sikkeler piyasadan çekilmiş, altın sikkeler prim yaparak, fiyatlar genel düzeyinin yükseldiği görülmüştür. 1914 yılına kadar geçici dönemlere özgü olarak yaşanan bu olaylar, Birinci Dünya Savaşının sonunda altın ve gümüş sikkelerin mal-para niteliğini yitirmesi ile ülkelerin yeni bir para sistemine girmesine neden olmuştur.<sup>5</sup>

20 Temmuz 1944'de Bretton Woods Anlaşması yürürlüğe girmiştir. Bretton Woods sisteminin temel karakteri, yabancı para otoriteleri tarafından tutulan A.B.D hükümeti tarafından sabit bir fiyat üzerinden (yaklaşık bir ons 35 dolardan) altına çevrilebilecekti. Uluslararası para sistemi olarak "Altın-Dolar sistemi", veya "Ayarlanabilir sabit Kambiyo kuru Sistemi" kabul edilmiştir. Doların altına konvertibilitesi güvencesinde diğer paralar dolar'a dolayısıyla altına bağımlılığını devam ettirmiştir.<sup>6</sup>

Savaştan sonra dış ticareti, zorunlu olarak iki taraflı ticaret anlaşmalarına yönelmiştir. Birbirleriyle ticaret anlaşması imzalayan ülkeler aralarındaki ticareti ikili olarak denkleştirme zorundadır. Bir ülkenin, bu tür ticaretten doğan alacağını kullanarak, alacağını kullanarak üçüncü ülkeye borcunu ödeyebilmesi mümkün değildir. Bu ise uluslararası ticarete güçlükleri arttırmakta, dış ticaretin daralması dünya ticaretini

(5) Sadi UZUNOĞLU, "Konvertibilite İçin Hazırmıyız?", PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ , S.127 (Eylül 1988). s.22.

(6) Tezer ÖCAL- İlker PARASIZ, Para ve Banka, Anadolu Üni. Ya. No. 74, AÖF Ya. No. 21 Ankara, 19876, s. 439.

daraltmaktadır.<sup>7</sup>

Bretton Woods sisteminin hedeflerinden biri çok yönlü bir sistemi kurarak, ulusal paraların tam konvertibilitesini gerçekleştirmek ve kambiyo kısıtlamalarını kaldırmaktır. Bu amaçla IMF, 27 Aralık 1945'de 30 ülkenin katılımıyla çalışmalarına başlamıştır. IMF'nin hedeflediği sabit döviz kurunda konvertibiliteye geçiş başarılı bir biçimde uygulanmıştır. 1950'deki Avrupa Para Anlaşması (EMA)'de yenilenerek, iç konvertibiliteye geçiş amaçlanmıştır. Bu doğrultuda Avrupa Hesap Birimine (EUA) geliştirilerek, Avrupa para birimi (ECU) dönüştürülmüş, sermaye hareketleri için konvertibilitenin bölgesel anlaşma ve para birliği içinde sağlanmasına çalışılmıştır.

1971 Ağustos ayında Dolar'ın altına konvertibilitesinin kaldırılması, Aralık ayında Dolar'ın altına karşı devalüasyonundan sonra kambiyo piyasalarındaki buhran ve belirsizlik karşısında IMF 17-18 Aralıkta 10'lar grubunun Smitsoian Anlaşmasını sağlayarak, fiili döviz kurlarının parite değerinin ve esas kurların yüzde 2,25 altında ve üstünde dalgalanmasına olanak vermiştir.<sup>8</sup> 1973'de Bretton Woods Sisteminin tamamen yıkılmasıyla, IMF'ye bağlı paralar daha esnek kur uygulamasına geçmiştir.

### §.3. KONVERTİBİLİTENİN KOŞULLARI

#### I- DIŞ ŞARTLAR

#### 1.DIŞ TİCARET DENGESİNİN SAĞLANMASI

Bir ülkenin milli parasına konvertibilite kazandırmanın çok önemli bir şartı da bu ülkenin cari işlemler bilançosunda denge sağlanmasıdır. Cari işlemler bilançosundaki açıklar dış kredilerle finanse edilerek, döviz piyasasında döviz arz ve talep dengesi sağlanabilir. Ancak, bu kısa dönemde geçerlidir. Orta ve uzun dönemde yabancı kaynak maliyeti ve diğer yan etkiler nedenleri ile bu mümkün değildir. Bu nedenle bir ülkenin

(7) SEYİDOĞLU, s.159.

(8) UZUNOĞLU, s.22.

parasının konvertibilitesi orta ve uzun dönemde cari işlemler bilançosunda denge sağlanmasına bağlıdır.<sup>9</sup>

Dış sektör açısından en önemli koşul; Ödemeler bilançosu (Genellikle dış ticaret bilançosu) dengesinin sağlanmasıdır. Dış ödemeler bilançosu durumuyla konvertibilite arasında çok yakın bir ilişki vardır. Dış ödemeler bilançosu kronik ve sürekli açık veren bir ülkenin konvertibilite rejimine geçmesi tavsiye edilemez. Cari işlemler bilançosundaki diğer kalemler ve kısa vadeli sermaye hareketleri ile kronik dış ticaret açıklarının bir ölçüde giderilmesi olanağı olsa dahi dış ticaret dengesi temin edilmedikçe veya, dış ticaret açıklarının azaltılması sürecine girilmedikçe konvertibilite, rejiminin muhafazası güçtür. Ekonominin gelişmişlik seviyesi üretim yapısı ve bunlardaki gelişmeler doğrudan ve ilk olarak dış ticaret dengesine yansımaktadır. Dolayısıyla, ihtiyacı olan ithalatı karşılamak kadar mal ve hizmet ihraç edemeyen veya böyle bir ekonomik yapı oluşturamamış bir ülkenin parası konvertibilite ile bağdaşmaz.

Bir ülkenin, parasını konvertibil yapmakla ve hatta esnek bir kambiyo kuru politikası uygulamakla, dış ticaret problemlerini kolayca çözebileceği konusunda herhengi bir genel ekonomik kural yoktur<sup>10</sup>.

Konvertibilite rejimi; bir politika aleti olmayıp, bir ülke parasının uluslararası piyasalarda dış değerinin itibar ve güven kazanmasını ve uluslararası ödemelere kolaylık sağlayan bir sitemdir.

## 2.YETERLİ MİKTARDA DÖVİZ REZERVLERİNİN BULUNMASI

Bir ülkenin milli geliri ve ithalatı ile ilişkili ödemeler dengesinin büyüklüğü, ortalama veya marjinal ithalat esnekliği ile dış işlemlerindeki değişmelerin trendi bulundurulması gereken optimal rezerv miktarını tayin eden en önemli faktörlerdir.<sup>11</sup> Bazı araştırmalarda bunlara ek olarak güvenlik unsur, milli gelirin büyüme hızı, reel kur değişimleri, kişi başına düşen milli gelir, ticari bankalardaki döviz miktarı, faiz oranları,

(9) Orhan MORGİL, "Türk Ekonomisinde Konvertibiliteye Geçiş", TÜRKİYE İKTİSAT DERGİSİ, S.8 (Mayıs 1990), s.81.

(10) Aydın, s.50.

(11) Gazi ERÇEL , "Uluslararası Rezervler, Önemi ve Sağlanmasındaki Sorunları", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.88 (Nisan 1986), s.6.

dış ticaret hadleri ve altın rezervlerinin piyasa değeri gibi değişkenlerin de rezerv talebini etkilediği üzerinde durulmuştur.

Bir ülkenin toplam döviz arzı her an toplam döviz talebine eşit olamaz, Bunun nedenlerin ;

- i. İthalat ve ihracatta ortaya çıkan mevsimlik dalgalanmalar,
- ii. Dış borç ana para ve faiz ödemeleri,
- iii. Dış ticaret hadlerini aleyhte gelişmesi,
- iv. Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerindeki meydana gelen gelişmeler,

Bütün bu nedenlerle, zaman zaman kısa süreli olarak döviz talebi döviz arzını aşabilir. Konvertibilitenin muhafaza edilebilmesi için ortaya çıkan fazla döviz talebinin döviz rezervleri kullanılarak karşılanması gereklidir. Bu nedenle, **yeterli döviz rezerv miktarı**, konjonktürel dalgalanmalar süresince konvertibilitenin muhafazasına imkan veren döviz miktarı olarak tanımlanır.

Bir ülkenin Yeterli Döviz Rezervi miktarının hesaplanmasında aşağıdaki kriterler kullanılabilir:

- i. Dış ticaret açısından;
  - (a) Döviz rezervi-ithalat oranı,
  - (b) İthalat-ödemeler bilançosu açığı veya fazlalığı,
  - (c) Para arzı-dış ticaret,
  - (d) Ödemeler bilançosu açığı-dışticaret açığı,
- ii. Ödemeler Bilançosu açısından;
  - (a) Ödemeler bilançosu açıkları(fazlalıkları)-Döviz rezervi oranı,
  - (b) Ödemeler bilançosu açıklarının trendi,

(c) Döviz rezervi-dış borçlar,

iii. Fiyat İstikrarı açısından;

(a) Döviz rezervi/para arzı veya temel para oranı,

(b) Döviz rezervi/para arzı para benzerleri oranı,

iv. Yalnızca Döviz Rezervi Düzeyi açısından;

(a) Geçmişteki döviz rezervi düzeyinin trendi,

(b) Döviz rezervlerinin geçmişteki büyüme oranları trendi,

v. Makro ekonomik açıdan;

(a) Döviz rezervleri-gayri safi milli hasıla oranı,

(b) Dış borçlar-gayri milli hasıla oranı,

Söz konusu kriterler bir ülkenin "Yeterli Döviz Rezervi" politikasının başlıca göstergelerini teşkil eder.<sup>12</sup>

Konvertibiliteye geçiş aşamasında bir ülkenin, dış borçlarını ödeyebilecek döviz gelirlerine sahip olması, dış borç ödemelerinin döviz gelirleri ile uyumlu olması gerekir.

### 3.GERÇEKÇİ DÖVİZ KURU POLİTİKASI UYGULANMASI

Bir ülkenin parasının konvertibiliteye geçebilmesi için gerçekçi kur politikası uygulaması gerekir. Konvertibilite büyük ölçüde ticaret rejimine ve korumanın derecesine bağlıdır. Dolayısıyla değişik kavramlar olmalarına rağmen konvertibilite dereceleri ile denge kurları arasında bir bağlantı vardır. Teoride, gerçek denge kuru, belli bir yıl içinde milli gelir üretilirken doğal olarak oluşan döviz arzını ve talebini dengeleyen kurdur.<sup>13</sup>

Milli gelirin yıl içinde üretilmesinden, yaratılmasından doğan normal döviz arzı talebine göre; kambiyo miktar kısıtlamaları gibi her türlü idari müdahale yanında dış

(12) AYDIN, s.62.

(13) ÇİLLER, s.62.

yardım ve borçlanmalarla, işçi dövizleri gibi ekstra katkıları, döviz rezervleri ve gümrük duvarları ile kısaca her türlü müdahale ile desteklenmeden serbestçe belirlenmesini gerektirir. Bu şekilde deteksiz, serbestçe belirlenmesine müsaade edilecek bir döviz kuru piyasa ekonomisi için doğal bir denge kurudur.<sup>14</sup> Böyle bir ortamda döviz alım ve satımı, her türlü para ve dış işlem türü için serbest bırakıldığında tam konvertibilete serbestçe uygulanır. Bazı kısıtlamalar getiriliyorsa (Makul bir gümrük duvarı gibi) o zaman daha gerçekçi bir denge kuru olur. O zaman da ülkenin parası cari denge işlenimleri için çevrilebiliyorsa kısmi konvertibilite olur.

Kur politikasının temel amacı (dış pazar, iç üretim kapasitesi ve maliyet kayıtları altında) ihracatı, mümkün olan en yüksek hıza ve mutlaka ithalat artış hızının üstüne çıkarmak olmalıdır.<sup>15</sup> Konvertibiliteye geçebilmesi için ihracatı teşvik eden gerçekçi bir kur politikasının uygulanması gerekir.

Gerçekçi kambiyo kurunun yurt içi fiyatlarla, yurt dışı fiyatlarının oranındaki farkı gidermesi, dışalım, dış borç ödemeleri ve hatta kısa ve orta vadeli sermaye çıkışları nedeniyle gereksinim duyulan döviz giderlerinin döviz gelirleriyle sağlanması; ülkede optimum kaynak dağılımını ve ödemeler bilançosu açıklarının giderilmesini eksik istihdam yaratmaksızın sağlayabilmesidir.<sup>16</sup>

#### 4.DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

Bir ülkenin parasının konvertibil olması için döviz kuru politikalarının önemli bir yeri vardır. Fazla değerlenmiş döviz kuru politikası dövizin gerçekçi denge kurundan daha ucuza alınıp satılması durumunu yaratır. Bu durumda döviz üretkenlerin aleyhine, döviz tüketenlerin lehine bir rant yaratacağı gibi spekülasyonu da arttıracak ve konvertibilitenin uzun dönemde kısmi olarak uygulanmasındaki başarıyı olumsuz olarak etkileyecektir. Az değerlenmiş döviz kurunda ise tam tersi bir durum söz konusu olmaktadır. Bu kez döviz

(14) Kemal KURDAŞ, *Piyasa Ekonomisi ve Döviz Kuru Politikası*, Dışa Açılmada Kambiyo Politikası-II, MEBAN SERMAYE PİYASASI ARAŞTIRMA MERKEZİ, ?, 1981, s.49.

(15) Gülten KAZGAN, *Türkiye'de Kur Politikası ve TL'nin Konvertibilitesi* Dışa Açılmada Kambiyo Politikası-II, MEBAN SERMAYE PİYASASI ARAŞTIRMA MERKEZİ, ?, 1981, s.25.

(16) Mehmet ALTAN, "Türkiye Ne Kadar" Çevrilebilir? "PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S126.(Eylül 1988), s.18.



üreten ihracatçı kesimi rant toplayacaktır. Bu durumda yurt içi para biriminde cari işlemlere yönelik bir konvertibilite olduğunda genel denge kurumu aksettiren konvertibil par birimlerine doğru kayış olacak spekülasyon artacaktır.

Konvertibilite, denge kuru ve dış ticarete koruma ayrı kavramlardır, ancak teoride birbirleriyle bağları vardır. Konvertibilite; orandaki kur üzerinden, bir ülkenin parasını bir başka; ülkenin parasına çevirme serbestliği ile ilgilidir. Denge kurları; serbest piyasa koşulları altında, dış işlemlerde dengeyi oluşturacak biçimde, döviz fiyatının belirlenmesi olgusunu aksettirir. Koruma ise; dış ticaret rejimindeki kotaları, kısıtlamaları, gümrük duvarlarını, ihracattaki subvansiyonları içerir. Ancak; bu ayrı kavramlar, teoride ve uygulamada birbirine bağlıdır. Şöyleki; korumada makul bir indirimin olmadığı bir ortamda gerçekçi bir denge kurundan bahsetmek mümkün değildir. Gerçekçi bir denge kurunun mevcut olmadığı bir ortamda kısmi de olsa konvertibilete uygulaması spekülasyona, rantlara ve denge kuruna ulaşmış yabancı paralara doğru akışa yol açacaktır. Görüldüğü gibi, koruma ve gerçekçi kur arasında sıkı bir bağ mevcuttur.

Konvertibilitenin ön koşulu olarak gerçekçi bir kur politikası gündeme getirilmelidir. Tamamen serbestçe dalgalanmaya bırakılan kur politikası konvertibilitenin ön koşulu değildir. Esnek bir biçimde ayarlanabilen kur sistemi içinde konvertibilite uygulanabilir. Önemli olan ayarlanan kurların kısa dönemde piyasa koşulları içinde döviz arz ve talebi ile oluşan kurdan fazla ayrılmamasıdır. Orta dönemde ise önemli olan esnek biçimde ayarlanan kurların gerçekçi varsayımlara dayalı bir denge kuruna doğru yönelmesidir.<sup>17</sup>

Konvertibilitenin uygulanan kur sisteminin sabit veya değişken oluşuyla ilgili olmadığını da belirtmek gerekir. Önemli olan nokta ülkenin ekonomik güce sahip olmasıdır. Dış rekabet gücü zayıf bir ekonomide sabit kur sisteminin uygulanması konvertibilite olsa da olmasa da dış rezervlerin tükenmesine yol açabilir. Eğer böyle bir ekonomide tersine, aksine değişken kur sistemi uygulanıyorsa bu da ulusal paranın , sürekli değer keybetmesine yol açacaktır ve dolayısıyla ulusal paraya güveni ortadan kaldırarak konvertibiliteyi engelleyecektir. O halde; bütün sorun, ekonomik yapının güçlü olmasındadır.<sup>18</sup>

---

(17) ÇİLLER,s.65.

(18) SEYİDOĞLU,s.164.

## 5. KAMBIYO DENETİMİ, DIŞ TİCARET KISITLAMALARI VE TEŞVİKLERİNİN ASGARİ DÜZEYE İNDİRİLMESİ.

Tam konvertibilite, serbest dış ticareti geliştirerek, üretim faktörlerinin verimini artırmak, iş bölümünün gerçekleştirilmesi, fiyat mekanizmasına dayanarak ilgili ülkelerin refahını artırmak için bir araç fonksiyonu göstermektedir<sup>19</sup>.

Kambiyoyu denetiminin olmaması tam konvertibiliteyi içerir, kambiyo bazı kısıtlamalarının olması kısmi konvertibiliteyi içerir, kambiyo tam kısıtlamanın olması konvertibilitenin olmadığını gösterir.

Dış ticaretin serbestleştirilmesi gerekir, bunun için kotaların, ithal kısıtlamalarının kaldırılması, gümrük vergi ve fonlarının azaltılması gerekir. Bunun yanında ihracat teşviklerinin azaltılarak piyasa mekanizması ile uyumlu hale getirilmelidir. Böylece ihracat sağlıklı bir yapıya kavuşur.

Konvertibilite, dünya ticaretinin gelişmesinin zorunlu koşullarından biri olup, ticaretten doğan borç ve alacakların çok yanlı biçimde denkleşmesine imkan verir.

Dünyadaki uygulamasında; konvertibilite, teorideki kısıtlamaların tümüyle kaldırılması koşulundan oldukça uzakta ve oldukça esnek bir yapıya ele alınmaktadır. Dünya ticaretinin ve ödemelerin serbestleştirilmesi ve çok taraflı ticaretin geliştirilmesi amacıyla dönük tedbirler ve uygulamalar içinde IMF bile, üyeleri arasındaki ticaret ve ödeme sınırlamalarını makul karşılamaktadır.<sup>20</sup>

## 6.KAMBIYO PİYASASI

Konvertibiliteye geçişin bir şartı da serbest bir kambiyo piyasasının varolmasıdır. Konvertibiliteye geçişin ve döviz işlemlerinin serbest piyasa mekanizması çerçevesinde yapılmasının en önemli teknik ve yapısal koşulu, peşin ve vadeli döviz alım-satım

---

(19) Rifat YILDIZ, *Konvertibilite*, Atatürk Üni. Ya.No.639, Erzurum, 1987,s 23.

(20) ABUŞOĞLU, s.65.

işlemlerinin yapıldığı bir döviz piyasasının kurulmasıdır.<sup>21</sup>

Kambiyo piyasası, teknik olarak döviz arz ve talebinin dengesini sağlayan bankalararası bir piyasadır. Diğer bir deyimle bankaların (Merkez Bankası ve Ticari Bankalar) ve borsa simsarlarının döviz ihtiyaçları ile döviz fazlalıklarının karşılandığı bir piyasadır.<sup>22</sup>

Kambiyo piyasalarının diğer piyasalardan farkı;

i. Kambiyo piyasasının iyi işleyebilmesi için ülkede iç ve dış haberleşme sisteminin ileri ölçüde geliştirilmesi zorunludur,

ii. Döviz piyasası belli bir ülkeye sınırlandırılmamıştır. Döviz piyasası uluslararası bir karakter taşır. Bir ülkenin parası kendi kambiyo piyasasının dışında, uluslararası döviz piyasalarında işlem görür,

Kambiyo piyasa'sında işlemler, turizm gibi hareketlerin dışında bankalar arasında kaydı parayla yürütülür.

## II-İÇ ŞARTLAR

### 1. İÇ EKONOMİK DENGENİN SAĞLANMASI

Konvertibilite rejimine geçişin en zorunlu koşulu ülkenin iç ekonomik dengesinin sağlanması, enflasyonist eğilimlerin oluşmasının ve hızlanmasının bertaraf edilmesidir. İç ekonomik dengenin bozulması, dış dengenin sağlanması olanağını güçleştirir ve dış ticaret açıklarının artmasına yol açar. Bu nedenle ülkenin toplam harcamalar finansmanını, ödemeler bilançosunda ciddi güçlükler yaratmayacak bir şekilde tanzim edilmesi

(21) Öztin AKGÜÇ, "Konvertibilet ve Türk Lirası'nın Konvertibilet Sorunu", PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Ş.86,(Nisan 1986), s.10.

(22) İzzet AYDIN, "Kambiyo Piyasaları Organizasyonu ve Kambiyo Kuru Seçiminin Faktörleri, (Konvertibiliteye Geçişin Temel Sorunları)", EKONOMİDE PARA VE KREDİ DERGİSİ,Ş.19, (Mayıs 1983),s.5.

gereklidir.<sup>23</sup> Ülkenin toplam tüketim ve yatırım harcamalarının gerçek tasarruflarla karşılaşması ilke olarak benimsenmelidir. Hedef büyüme hızının gerçekleştirilmesi için gerekli yatırımların finansmanı gerçek tasarruflar ile zorunlu dış kaynakla sağlanmalı, enflasyonist finansmandan kaçınılmalıdır. Hatta, bir süre için büyüme hızının azalması pahasına, gelecekte ödemeler dengesine ağır yük olacak dış kaynak temininden kaçınılması zorunludur.

Konvertibilite için istikrarlı bir büyüme ve kamu gelir ve giderlerinin denkliliği gereklidir. Konvertibilite sisteminde; iç ve dış ekonomik dengenin, milli gelir ve harcamaların dış ticaret bilançosu üzerindeki etki ve ilişkileri açısından ele alınması, bir ilke olarak benimsenmelidir. Konvertibilite rejimlerinde serbest piyasa ekonomisi uygulanmalıdır.

## 2.EKONOMİK YAPI VE SANAYİ POLİTİKALARI

Bir ülkenin milli parasına etkin bir konvertibilitenin kazandırılabilmesi için bu ülkenin sanayi sektörü, uluslararası piyasalara aşılabilmeli ve bu piyasalarda rekabet edebilmelidir. Bu nedenle, sanayi politikalarında modernizasyon ve verimlilik artışına birinci öncelik verilmeli ve bunu sağlayacak yapısal değişim tedbirleri alınmalıdır.

Bir ekonominin gelişmişlik seviyesi, ihracat imkanları ve ithal eğilimi yoluyla ödemeler dengesi ile ilişkili olmaktadır.

İthal ikameci sanayileşme yerine, ihracata dönük sanayileşme politikaları izlenmeli; çünkü dışa bağımsızlığını gerçekleştirememiş bir ülkenin serbest dış ticaret amacıyla parasını konvertibil ilan etmesi, sonuc olarak güçlü ülkelerin ekonomik bağımlılığına girer.<sup>24</sup>

Ülkenin döviz gelirlerinin yeterli bir düzeye çıkarılması gerekir. Buda ancak geniş bir üretim kapasitesine ve yüksek rekabet gücüne sahip olmalarıyla mümkündür. Tarımda ve sanayide yeni kaynaklar yaratabilen, teknolojik gelişme hızı yüksek, iç enflasyon oranı

(23) AYDIN, s. 40.

(24) İzzettin ÖNDER, "Konvertibiliteye Geçişin Etkileri", PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.126 (Ağustos 1989). s.8.

düşük, dış piyasalara yönelik üretim yapan ve kaynak verimlilikleri yüksek olan ekonomiler bu durum karşısında daha şanslıdır.<sup>25</sup>

### 3. FİYAT İSTİKRARI SAĞLANMASI VE PARA POLİTİKASI

Bir ülkenin milli parasının sürekli olarak konvertibiliteye sahip olabilmesi, o ülkenin fiyat istikrarını sağlayacak tutarlı bir para ve maliye politikaları uygulamasına bağlıdır. Bilindiği gibi enflasyon bir ülkede kaynak dağılımını bozmakta, döviz kurlarında istikrarsızlık yaratmakta, üretimde maliyet yükselmelerine yol açarak ihracatı zorlaştırmakta ve bu nedenlerle konvertibilitenin devam ettirilmesini olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer bir ifade ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması ve etkin bir konvertibilitenin sürekli olarak temin edilmesi enflasyonun önlenmesine geniş ölçüde bağlıdır.

Para politikaları iç ve dış amaçlar arasında uyum sağlamalıdır. Kamu açıkları dahil olarak, ekonomideki açıkları ve dolayısıyla para arzını disipline etme çabalarının yoğunlaşmasıdır. Para arzı denetlenmediği, böylece enflasyonist gelişmelerin önlenemediği ortamda, paradan kaçış gündemde olacağından, döviz fiyatları üzerinde önemli baskı hissedilecektir. Döviz fiyatlarının yükselmesi, esnekliklere bağlı olarak ihracatı arttırma, ithalatı kısma yönünde etki yapılabilirse ödemeler dengesi bozacaktır, zira enflasyonist ortamda sermaye girişi çok zayıflayabilir.<sup>26</sup> Ayrıca, ithalatın pahalı hale gelmesi, girdi fiyatlarını arttıracağından, arz yönünden enflasyona katkıda bulunacaktır

Fiyat artışlarının ödemeler dengesini bozucu etkisini, sermaye hareketleri girişiyle düzeltilmeye çalışılması, faiz hadlerinin yükseltilmesini gerektirmektedir. Böyle bir politika üretim maliyetlerini artırma yönünde baskı yaratacaktır.

Ülkede ortaya çıkan büyük oranlı fiyat yükselmeleri dış ödemeler dengesindeki açığın önemli bir nedenidir. Ancak; enflasyonun, konvertibilitenin getirilmesi ve sürdürülmesi açısından ayrıca ele alınmasında fayda vardır. Eğer ülkedeki enflasyon oranı diğer ülkelerden yüksekse, yabancılar, konvertibiliteye geçen bu ülkenin parasını uzun süre elde tutmak istemezler.

Gerçekten, konvertibil bile olsa, yurt içinde sürekli değer yitiren parayı, en kısa

(25) SEYİDOĞLU, s.164.

(26) ÖNDER, s.9.

sürede elden çıkarmakta yarar vardır.<sup>27</sup> Ayrıca, enflasyon, döviz kurlarında değişiklik yaratacağı için parayı ülke dışına çıkarırken zararla karşılaşmak kaçınılmaz olur. Oysa konvertibiliteden beklenen, ulusal paranın, uluslararası bir ödeme aracı olarak kullanılabilmesidir.

#### **4. PARA VE SERMAYE PİYASALARININ KURULMASI VE GELİŞTİRİLMESİ**

Bir ülkenin parasının konvertibiliteye sahip olmasının önemli bir şartıda o ülkenin para ve sermaye piyasalarının uluslararası para ve sermaye piyasaları ile bütünleşmiş şeklinde geliştirilmesidir.

Para piyasasının gelişmesi piyasadaki arz ve talep şartlarını gözönüne alarak gerçekçi ve reel faiz politikasının uygulanmasına bağlıdır.

Bütünleşmenin sağlanması için, en azından,

- i. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin oluşmasını,
- ii. Esnek kambiyo kuru politikası uygulanmasını,
- iii. Döviz kurları dalgalanmaları ile kısa vadeli faiz oranları, arasındaki karşılıklı bağlantının sağlanmasını,
- iv. Ülkenin kısa ve uzun vadeli faiz oranları politikasının sermaye hareketleri üzerinde etkin rol oynamasını ve bunların kontrolünü temin edecek ölçüde olmalıdır.<sup>28</sup>

Bu bütünleşme ülkenin para ve finans politikasının dışa açılmasının ön koşullarıdır.

Bir paranın konvertibil hale gelmesi, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması,

---

(27) Gürkan ÇELEBİCAN, "Türk Lirasının Konvertibilite Sorunu", DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ , S.9 (Mart/Nisan 1988), s.19.

(28) Aydın, s.47.

başka bir deyişle, finans kapitaline serbest dolaşım hakkının tanınması ve enflasyonun makul bir seviyeye çekilmesidir<sup>29</sup>.

## 5. İSTİKRAR VE GÜVEN

Konvertibilitenin sürekli olabilmesi, ülkede ve yurtdışında konvertibilitenin askıya alınmayacağı, iktisadi kararların sık sık ve beklenmeyen yönlerde değiştirilmeyeceğine güven duyulmasına bağlıdır. Ülkede siyasal ve iktisadi istikrarı sağlamak ve bu istikrarın süreceği yolunda güven yaratmak, parasını konvertibil yapmak isteyen hükümetlerin önde gelen amaçlarından biri olmalıdır.<sup>30</sup>

Ülkeye giren sermaye, ani politika değişiklikleriyle karşılaşmadığı sürece, kalmaya devam edecektir. Yoksa, ani değişiklikler sermayenin hızla ülke dışına çıkmasına neden olacaktır. Özellikle kısa dönemli sermaye hareketlerinde bu güven ve istikrar daha önemli olarak göz önünde bulundurulacaktır.<sup>31</sup> Bu durumlar iç güvenliğin bozulması, dış siyasi ilişkilerde gerginleşme, savaş tehlikesi ve savaş durumlarında sözkonusudur.

Konvertibiliteye, Dünya konjonktürünün elverişli olduğu bir dönemde, aşamalı olarak geçmek gerekir.

Konvertibilite, yabancıların paraya duydukları güvenle ilgilidir. Sadece ekonomik koşulla değil, iç siyasal istikrar da bu güveni etkilemektedir.

## §.4. KONVERTİBİLİTENİN TÜRLERİ

### I- TAM KONVERTİBİLİTE

Tam konvertibilite şu hususları kapsamaktadır.

(29) Muharrem KARSLI, "Konvertibilite ve Borsa", PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.126 (Ağustos 1989),s.6.

(30) ÇELEBİCAN, s.19.

(31) ABUŞOĞLU, s.47.

- i. Milli parayı elinde bulunduran kişinin ülke içinde yerleşik veya dışarda yerleşik olduğu dikkate alınmadan serbestçe dilediği ülke parasını talep edebilme hakkı,
- ii. Sahip olunan milli parayı yurt dışında mal ve hizmet satın alabilmek için olduğu kadar sermaye hareketleri amacı içinde kullanabilme,
- iii. Konvertibilite talep edilirken herhangi bir makamdan izin almama serbestisi,
- iv. Dünyanın herhangi bir ülkesinden bu milli para ile cari fiyat üzerinden mal ve hizmet satın alabilme imkanı,
- v. Bu işlemlerin geçerli döviz kurları üzerinden yapılması,
- vi. Sadece cari işlemler amacı için değil sermaye hareketleri içinde söz konusu imkanların kabul edilmesi,
- vii. Ülke parasının sınırsız bir şekilde ülkeye giriş ve çıkışının serbest olmasıdır<sup>32</sup>

## II- KISMI KONVERTİBİLİTE

Günümüzde konvertibilite teorideki geniş kapsamından çok daha dar sınırlar içinde ve çeşitli sınırlamalar altında uygulanmaktadır. Sınırlamaların uygulandığı konvertibiliteye kısmi konvertibilite denmektedir.

---

(32) Ömer ABUŞOĞLU, *Türk Lirasının Konvertibilitesi*, Adana, 1986, s.15'den"Norman CRUMP, *The ABC of the Foreign Exchange*, Mac Millan, B.3, London, 1974, s.229.



TABLO 1

**KONVERTİBİLİTENİN DERECELERİ VE İŞLEMLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

	Tam Konvertibilite	Sınırlı Konvertili- teden Bir Örnek	Konvertibilitenin Olmaması Durumu
Cari İşlemler	Kambiyo ve ticaret kısıtlamaları yok	Miktar kısıtlamaları yok <sup>33</sup> , makul gümrük duvarları var	Kambiyo ticaret kısıtlamaları var
Görünmeyen İşlemler	Kambiyo ve görünmeyen İşlem kısıtlamaları yok.	Kısıtlamalar kısmı olarak mevcut	Genel kambiyo ve görünmeyen kısıtlamalar var
Sermaye İşlemleri	Kısıtlama Yok	Kısıtlamalar var	Genel Kısıtlamalar var
Tüm Paralara Çevilebilme	Evet	Genellikle Hayır	Hayır
Bazı Tanımlanmış Para kümesine çevirebilme	Uygulanmaz	Evet	Uygulanmaz

KAYNAK:Dünyada ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları, İ.S.O. Ya. No.13,İstanbul,1983.

Tablo 1, konvertibilitenin dereceleri ile ödemeler dengesi hesaplarındaki kısıtlamalar arasındaki ilişkiye Tablo 1, konvertibilitenin dereceleri ile ödemeler dengesi hesaplarındaki kısıtlamalar arasındaki ilişkiye örnek vermeyi amaçlamaktadır.Prensipite konvertibilitenin sonsuz sayıda sınırlama olabilir.<sup>34</sup>

**1-DÖVİZ İŞLEMLERİ İÇİN KONVERTİBİLİTE**

Tam konvertibileteye getirilen kısıtlamalar, yapılacak işlemin türüyle ilgili olabilir. Konvertibilite üzerine konan kısıtlamalar en çok bu konuda kendini gösterir. Hükümetler cari işlemlerle sermaye hareketleri arasında bir ayırım yapar ve çoğunlukla birincisini nispeten serbest bırakılırken ikincisini sınırlandırır.İMF,bir karışıklığa yer vermemek için cari işlemlerden ne kastedildiğini ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Cari işlemler; Dış

(33) Eğer bir ekonomik birleşme söz konusu ise, sadece bölge dışındaki ülkelere karşı kısıtlamalar vardır. Bölge içinde kambiyo kısıtlamaları uygulanmaz.

(34) ÇİLLER, s.57.

ticaretten doğan bütün ödemeleri, borç faizleri ve diğer yatırımlardan sağlanan ödemeleri, borçların geri ödenmesi ve doğrudan yatırımların amortismanı için yapılacak çok büyük olmayan ödemeler ve ailenin geçimi için gönderilen makul miktardaki paraları kapsar.

Kişi ve kuruluşların mal ve hizmet ticareti amacıyla döviz işlemlerine yasal açıdan izin verilmekte, buna karşılık yurtdışına sermaye transfer etmek için döviz işlemlerinde bulunmaları yasaklanmaktadır. Bu sınırlamanın amacı, ülkeden sermaye kaçmasını önlemek olup, konvertibil paralara sahip olan Batılı sanayileşmiş ülkelerin çoğunda bile buna benzer sınırlamalar vardır.<sup>35</sup>

## 2- KİŞİLERİN YERLEŞİM YERİNE GÖRE KONVERTİBİLİTE

Konvertibilitenin sınırlandırılmasında diğer bir yaklaşım, kişilerin yerleşim yerlerine göre bir ayırım (yabancı/vatandaş ayırımı) yapılmasıdır. Bir ülke parasının dış konvertibilitesi yalnız dışarda yerleşik gerçek veya tüzel kişilerin yaptıkları cari işlemlere tanınabilir. Böyle bir ayırımı konvertibiliteye geçişin ilk aşamasında rastlanır.

1958 yılı sonunda A.P.A anlaşması çerçevesinde konvertibilite sistemine geçen ülkelerin bazıları, örneğin İtalya, yalnız ülkede yerleşik olmayan kişilere hem cari işlemler ve hem de bazı mali işlemler için konvertibilite hakkı tanımış idi.<sup>36</sup>

Dışarıda yerleşik kişilere cari işlemler konusunda konvertibilite tanınmasındaki ana amaç , yerli paranın ithalat işlemlerinde kullanılmasını sağlamak ve böylece kıt döviz kaynaklarını korumaktır. Ancak, bunun başarılı sonuç verebilemesi için, yerli paraya, uluslararası alanda yeteri kadar güven duyulması gerekir. Dışarıda yerleşik kişilere konvertibilite hakkı tanınması; bu kişilere serbest piyasa seçme, ve en ucuz kaynaktan mal alma olanağı sağlarken, aynı olanağın ülkede yerleşik kişilere tanınmaması, rekabet eşitliğini bozmaktadır. Bu nedenle yerleşik olmayan kişilere konvertibilite sağlandığı zaman, ülkede yerleşik dışsatımcı ve dışalımıcılara da en azından cari işlemleri için konvertibilite hakkının sağlanması gerekli olmaktadır.

(35) Melih NEMLİ, "Konvertibilite, IMF ve Türkiye", HAZINEveDİŞTİCERET DERGİSİ, S.6 (Kasım 1990/2),s.18.

(36) ÇİLLER, s.58.

Ülkede yerleşik kişilere de konvertibilite hakkı tanınabilir. Bu tip konvertibilite, "Ülkede yerleşik tüm gerçek ve tüzel kişilerin gerek cari işlemler ve gerek sermaye hareketleri nedeniyle serbestçe döviz elde etmeleri ve bunları dış ödeme ve transferlerde serbestçe istedikleri ülkede kullanabilme hakına sahip olmaları" şeklinde tanımlanabilir.

### 3-MAL KARŞILIĞI KONVERTİBİLİTE

Milli para herhangi bir dövizle değil ülkeye ithal edilmiş bir malla değiştirilmektedir. Yabancılar ellerinde bulundurdukları ülke parası ve alacak hakları karşılığında yabancı döviz elde edemedikleri durumlarda diğer ülkelerden ithal edilmiş ve piyasada satılan herhangi bir malı satın alıp istedikleri ülkeye ihraç etme serbestisi, mal karşılığı konvertibiliteyi ifade eder.<sup>37</sup> Bu konvertibiliteye açık olan ülke uluslararası ticarete bir nevi aracılık etmiş olduğundan, bazı faydalar sağlayabilecektir. Ayrıca konvertibiliteye henüz geçmemiş bir ülke için konvertibiliteye geçişte ön adım olarak kabul edilebilir. Çünkü, ülkenin milli parası konvertibilitede olduğu gibi talep edilir hale gelecektir.

### 4- BÖLGESEL KONVERTİBİLİTE

Konvertibiliteyi sınırlandırmasında kullanılan diğer bir örnek bölgesel ayırımdır. Bölgesel konvertibilite ülkeler arasında ve ülkelerin kendi topraklarında olabilmektedir. Ülkelerin kendi toprakları içinde serbest ticaret bölgesinde veya limanlarında olabilmektedir.

Bölgesel konvertibilite birkaç ülkeyi içeren bir kurum içinde de denenmiştir. Avrupa Ortak Pazarı ülkeleri bu tür bir bölge örneğini, Avrupa Para Birliği'ni (EMS) oluşturarak vermişlerdir. Bilindiği gibi Belçika, Hollanda, Lüksemburg, Fransa, Batı Almanya, İtalya, Danimarka ve İrlanda, Avrupa Para Birliğine üye ülkeler kendi aralarında uluslararası konvertibilitenin uygulandığı bir bölge oluşturmaktadırlar.<sup>38</sup>

Ödemeler dengesi açık vermekle birlikte, birbirleriyle olan alacak-borç durumu dengede olan veya birbirlerine sınırsız kredi açmayı kabul eden iki veya daha fazla

(37) ABUŞOĞLU, *Türk Lirasının..*, s.18'den, Rayman F. MİKESSELL, *Foreign Exlange In the Pastwar World*, New York, 1954,s.482.

(38) ÇİLLER, s.59.

ülkenin, kendi aralarındaki ödemeleri sınırlandırmamayı kabul etmeleriyle bölgesel bir konvertibile kurulur. Bölgesel para sahalarına dahil ülkeler arasındaki konvertibilite, iç konvertibilite niteliğindedir.

Bölge içindeki kambiyo kısıtlamalarının kalkması, en yüksek derecede konvertibiliteye sahip bölgesel paralara doğru bir hareketi getirecektir. Diğer bir ifadeyle, yüksek derecede konvertibil paralar bir bütün olarak topluluğun dış işlemleri için bir kanal görevi görürken, zayıf paralı ülkelerin ödemeler dengesi üzerine olumsuz etki yapacaktır.<sup>39</sup>

IMF anlaşması gereğince parasına dış konvertibiliteyi tanıyan bir ülke, konvertibilite yükümlüğünü, tüm IMF ülkelerine karşı yerine getirmek zorundadır. IMF ülkeleri arasında bir ayırım yapamaz. Ancak IMF dışında kalan ülkelere uygulamak zorunluluğu yoktur. Daha açık bir deyişle, IMF'ye üye olmayan Doğu Bloku sosyalist ülkelere konvertibilite hakkının tanınması söz konusu değildir.

## 5- İDARİ KONVERTİBİLİTE

Dış konvertibiliteyi sınırlayıcı diğer bir etmen tamamen idari niteliktedir. Tüm işlemlere yasal olarak tam konvertibilite tanınsa bile, idari kontrollerle, bürokratik engellerle her zaman için uygulamada sınırlamak mümkündür. Ülkede yerleşik ve dışarıda yerleşik kişilerin ticari ilişkiler nedeniyle yaptıkları ödemelerin sınırlandırılması kambiyo işlemlerinin tümünün belirli bankalar, belirli mali kurumlar veya Merkez Bankası aracılığı ile yapılması, idari sınırlamaya örnek olarak verilebilir. Bir çok ülkede elde edilen dövizlerin yetkili bankalar, bankalarında döviz gelirinin bir bölümünü Merkez Bankası'na satmaları veya tevdi etmeleri zorunlu kılınmıştır. Böylece ticaret bankalarına döviz tutma, döviz işlemleri yapma, transfer yetkisi verildiği durumlarda dahi Merkez Bankası denetimi aşamasında konvertibilitenin sınırlandırılması sözkonusu olmaktadır. Bir ülkede tam konvertibilite olup olmadığını saptayabilmek için, uygulamanın'da yakından izlenmesi gerekir. Yasal olarak konvertibilite rejimine geçilse bile , uygulamada idari kısıtlamalar getirebilir.

Döviz işlemlerini yapma yetkisinin belli bir kuruma verilmesi, şüphesiz

---

(39) ÇİLLER, s.59.

konvertibilite ilkesine, döviz işlemlerinin iyi idare edilmesi, ödeme ve transferlerin geciktirilmemesi şartı ile ters düşmemektedir. Paranın dış konvertibilitesine ait olmaktadır.<sup>40</sup>

Dış konvertibilite rejimi, mutlak ve rijit anlamda söz konusu değildir. Paranın dış konvertibilitesi'ne ait sınırlandırmaların dışında konvertibilete sisteminin ön ilkeleri vardır.

i- İthalata ait miktar sınırlamasının kaldırılması

ii- Aşırı ölçüdeki gümrük tarifelerinin hafifletilmesi

iii- Kendi ülkesi ile IMF'ye üye ülkeler arasında olan iki taraflı ödeme anlaşmaları ve ayrıcalıkları kaldırması hususlarıdır.<sup>41</sup>

Parasına dış konvertibilite sağlamak isteyen bir ülkenin öncelikle bu ilkeleri benimsemesi ve gerçekleştirmesi gerekir.

---

(40) İzzet AYDIN, 1980'li Yıllarda TL'nin Konvertibilitesi Sorunu, I.T.O. Ya.No. 1984-12, İstanbul.1984.s.17.

(41) AYDIN, s.17.

## İkinci Bölüm

### TÜRKİYE'DE KONVERTİBİLİTE

#### §.1. KAMBIYONUN GELİŞİMİ

##### I. 1929 ÖNCESİ KAMBIYO REJİMİ

Osmanlı İmparatorluğunun sınırları içerisinde Türk altın ve gümüş paralarının yanında diğer ülke paraları da günlük kullanımda görülmekte, sarraflar ve borsa simsarları tarafından da bu paralar alınıp satılmaktaydı. Zaman içerisinde döviz kurlarında değişmeler olmakla birlikte bu sistemi etkilemiyordu. Döviz arz ve talebine ve paraların taşıdığı saf altın miktarına göre, belirlenen kurlar serbest piyasada oluşmaktaydı ve sermaye transferleri de serbestti. Döviz talebinde herhangi bir kısıtlama ve kontrol söz konusu olmadığı düşünülürse, döviz arzının da bu talebi karşılamaya yetmesi gerekmektedir.

Büyük boyutlara varan dış borçlanmalar, sermaye hareketleri ve görünmeyen dış gelirlerle kaçak ihracat döviz arzını oluşturuyordu<sup>1</sup>. Birinci Dünya Savaşına kadar döviz arz ve talep dengesi korunabiliyor, herhangi bir kısıtlama ve kontrole gerek

(1) Ömer ABUŞOĞLU; "Türk Lirası ve Konvertibilite Sistemi", TÜRKİYE İKTİSAT DERGİSİ, S.8 (Mayıs 1990), s.57.

duyulmadığından kovertibilite devam ediyordu.1914 yılında döviz alım satımını düzenlemek üzere kambiyo komisyonu kurulmuş ve savaştan hemen sonra denetim kaldırılmıştı<sup>2</sup>. Birinci Dünya Savaşında İttihat ve Terakki Hükümetince konulmuş olan lüks mal yasağı hala yürürlükteydi<sup>3</sup>.

Lozan Andlaşması'nın 1929'a kadar hükümetin gümrük vergisi koyma yetkisini kısıtlayan hükmü; yabancı şirketlerin (bankalar dahil), ekonomideki etkinliklerini sürdürmeleri, ekonominin çok zayıf iç yapısıyla tamamlandığında, yarı sömürge ekonomisinin iç anahtarlarını çiziyordu. Buna Demoklesin kılıcı gibi ülke üzerinde sallanan Osmanlı borçları eklenmekteydi<sup>4</sup>.

Türk parası o tarihte, bir altın ve döviz rezervine dayanmadığından emisyon yapacak bir mercide (Merkez Bankası olmadığından) yoktu<sup>5</sup>. Yani enflasyonun kaynağı olan bizim formüllerde (Delta M) diye işaret ettiğimiz artış rakamı yoktu. Yeni para emisyon rakamı sıfırda kalınca para miktarı çoğalmayınca, fiyatların ve para kıymetinin değişmesi bahis konusu olamazdı<sup>6</sup>.

1920'lerin Türkiye'si, üretim yapısı zayıf, istikrarsız, dışa çok bağımlı bir ülke görünümündeydi. Tarım, milli gelirin yüzde 45-50'sini (nüfusun yüzde 80'ini) i, daha küçük sanayi niteliğindeki sanayi yüzde 9-10'unu, gerisi ise hizmetler oluşturuyordu. 1923-26 döneminde Aşar vergisinin kaldırılmasının ve nispeten olumlu sayılabilecek ürün fiyatlarının etkisiyle tarımsal üretim artmışsa da göstergelere göre, henüz 1910'daki düzeye ulaşamamıştır.

Piyasadaki para arzı'nın krediler yoluyla genişleyebilmesi, emisyonu genişletme

- 
- (2) Rıfat YILDIZ, **Konvertibilite**, Atatürk Üniversitesi. Ya. No. 639, Erzurum, 1987, s.151.
- (3) YILDIZ, s.151.
- (4) Gülten KAZGAN, **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, Altın Kitaplar Yayın Evi, İstanbul, 1988, s.245.
- (5) Feridun ERGİN ve diğerleri, "Türkiye'nin Altın ve Döviz Rezervleri Konvertibilite Rejimine Geçmeye Müsait Midir?" (Açık Oturum), DYO. KÜLTÜR ya. No.11, İzmir, 1974, s. 33.
- (6) KAZGAN, s.246

olanağı bulunamaması olgusu da yerli bankacılık kesiminin gelişmesine dürtü sağlamıştır. 1924-1929 arasında, İş Bankası (1924), Sanayi Maadin Bankası (1925), Emlak ve Eytam Bankası, (1926) gibi büyük bankalar yanında 35 küçük yerel banka kurulmuş, inşaat faaliyetleri gelişmiştir<sup>7</sup>.

1927'de çıkarılan Teşviki Sanayi Kanunu ile getirilen önlemleri, serbest ithalatın rekabetini dolayısıyla rizikosunun fazlalığı, özel girişimin sanayiye yönelmesini önlemiştir. Dışa tam açık ekonomi, büyük çaplı yabancı, sermaye girişine rağmen sanayileşme yönünde bir değişme yaratmamıştı<sup>8</sup>. GSYİH'da yüzde 11, yıllık ortalama artış gerçekleşmesine rağmen, sanayileşme lehine bir gelişme olmamıştır; 1923'te sanayi üretiminin GSY içindeki payı yüzde 11 iken, 1929'da 7,9'a düşmüştür<sup>9</sup>.

Ekonominin dışa açıklık ve bağımlılık derecesini yükselten bir diğer etken, yabancı şirketlerin bu dönemde ekonomideki önemleridir. 1924'de yabancı sermayenin denetimi 94 şirketle (7 demiryolu, 6 maden, 23 banka, 11 belediyeye ait imtiyazlı şirket, 12 sanayi ve 35 ticari işletme) yatırılmış sermaye tutarı 63.4 milyon sterlin, yani o dönemdeki kur üzerinden yaklaşık 500 milyon TL'ydi. Bu rakamlar çok büyük bir ekonomik gücü (cari fiyatlarla milli gelirin yaklaşık üçte biri ya da ithalatın iki katını) ifade eder. 1929'a kadar yabancı şirketlerin sayısı 114'e çıkmış ek olarak 30 milyon TL. gelmiştir. 1927 yabancı sermaye girişini hızlandırmak için bir de serbest muntaka yasası çıkarılmıştı<sup>10</sup>.

Osmanlı borsası da (Dersaadet Tahvilat Borsası) tam anlamıyla dışa açık bir borsa idi ve Avrupa'nın önde gelen borsalarından sayılıyordu. Çünkü o dönemde paramız altın paraydı. Yani konvertibil idi ayrıca enflasyonla henüz tanışmamıştı. Kambiyo denetimi yoktu. Onun yerine kapitilasyonlar vardı. Yabancılar yatırım yapmak için, faiz ve temettü gelirlerinin yanısıra gereğinde yaptıkları anaparanın, kolayca geri transferini yapabiliyorlardı<sup>11</sup>.

---

(7) KAZGAN, s.252.

(8) YILDIZ, s.153.

(9) KAZGAN, s.252.

(10) KAZGAN, s.242.

(11) Muharrem KARSLI, **Konvertibilite ve Borsa, SERMAYE PİYASASI**, S.126, (Ağustos 1989), s.6.



Karşılıksız olan kağıt para TL'si Sterline bağlıydı, serbest dalgalanan kambiyo sistemi geçerliydi. Döviz kontrolü yoktu. Kambiyo işlemleri serbestti. Ancak kur dalgalanmasını belirli sınırlar içinde tutacak kambiyo mekanizmasında bulunmuyordu, ihracatın yüzde 80'den fazlası tarım ürünlerinden oluşması, kambiyo kurunda büyük mevsimlik dalgalanma oranı ortalama yüzde 16'ya varan bu kur büyük spekülative kazançların kaynağı ve iç müdahale hadlerinin tarım aleyhine işleten bir mekanizma idi<sup>12</sup>.

1923'den 1929'a kadar dış ticaret sürekli açık verirken aynı dönemde yıllık ortalama olarak ihracatın ithalata oranı yüzde 73 ve ihracat artış hızı GSYİH artış hızı üzerine çıkmamıştır<sup>13</sup>.

1920'ler boyunca dış ticaret sürekli açık vermiş, TL'nin dış değeri sterlin ve diğer dövizler karşısında sürekli düşmüştür.

TL'nin dış değerinin düşüşü, dış ticaret finansmanı için para talebinin artışına, TL itibariyle ticari borçların değeri büyümekte bu da ekonominin hassas dengesini tahrip edip, yurt dışına sermaye kaşışları yanında spekülative kazançların kaynağı olmuştur<sup>14</sup>.

Yaşanan kambiyo kriziyle, 1929 Büyük Dünya bunalımının getirdiği etkilerle daha da şiddetlenerek iç ekonomiye yansdı. Çeşitli İdari kararların etkisiyle ekonomide iflaslar başladı. Sonuçların maddeler halinde sıralanışı

i-1928'de (1924=100) dış ticaret hadleri 74,8'ken, 1930'da 62,4'e 1932'de 49,8'e düştü. 1929, 1930 ve 1931'de tahvil ürünü bol olduğu halde ihracat geliri azaldı. Türkiye reel gelir kaybına uğradı; yani fakirleşti, en fazla tarım kesimi etkilendi.

ii-Dünya fiyatlarının düşmesini izleyerek ithalatçıların 1929'da yaptığı spekülative ithal malları stokları kâr değil zarar yarattı.

iii-Osmanlı borçlarını ödeyebilmek, millileştirmeleri gerçekleştirebilmek için ve demiryolu yapımı, Ankara kentinin yapımı gibi yatırımları yapabilmek için, 1926'daki vergi reformunu izleyerek, 1924'de yüzde 9 olan bu pay 1927-28'de yüzde 13'e, 1934'te

(12) KAZGAN, s.249.

(13) YILDIZ, s.153.

(14) KAZGAN, s.249.

yüzde 24'e yükseldi. Genel fiyat düzeyi düşüp, reel faiz oranı haddi ağırlaşırken vergi yükünün ağırlaşmasında özel tüketim ve yatırım harcamalarını kısıtlayan bir etken oldu<sup>15</sup>.

1929 yılından itibaren Lozan'ın getirdiği kısıtlamalar sona ermiş, bunun yanında millileştirmeler ve borç taksidi ödemeleri başlayınca dış ödeme problemleri ortaya çıkmıştır. Döviz dengesinin bozulması ve para değerinde düşmelerin tehlikesi karşısında yurt dışına transferler hızlandırılmıştır<sup>16</sup>. 1929'da 1447 Sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlüğe konularak özellikle spekülasyon kazançları önlenmeye çalışılmış böylece miktar kısıtlamaları başlamıştır.

## II. KAMBİYO'YA KISITLAMALARIN GELİŞİ

30 Mayıs 1929'da 1447 Sayılı Menkul ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkarılarak yürürlüğe konmuştur. Bu kanunla spekülasyon yasaklanmak istenmiştir; ihtiyaçları olmayan kişi veya kurumların döviz alım ve satımında bulunamayacaklarını ve döviz ihtiyaçlarının önceden bir liste şeklinde tesbitini öngörülüyordu<sup>17</sup>. Diğer taraftan aynı kanun çerçevesinde bankalarda bankerlerin dövizlerini karşılık tutarak TL cinsinden avans vermeleri ile yine bunların TL ile yapılan ödemeleri, kendi hesaplarına, ihtiyaç listeleri haricinde yabancı paralarla değiştirmeyi yasaklıyordu. Bu yasanın ithalatta ve ihracatta ulusal ekonomiyi koruyucu hükümler taşıması ve müeyyidelerin spekülasyonları önlemede yetersiz kalması karşısında 25 Şubat 1930 tarihinde 1567 No'lu Türk Parasını Koruma Kanunu ve bunu tamamlayan karamamelerle döviz piyasası sıkı denetim altına alındı.

Türk Parasını Koruma Kanunuyla, kambiyo, nakit ve tahvilat alım ve satımının ve bunlar ile kıymetli madenler ve kıymetli taşlarla bunlardan mamul veya bunlara mutevi her nevi eşya ve kıymetlerin ve ticari senetlerle temini yarıyan her türlü vasıta ve vesikanın memlekette ihracı veya memlekete ithalatının tanzim ve tehdidinde bakanlar

---

(15) KAZGAN, s.255.

(16) ABUŞOĞLU, s.58.

(17) YILDIZ, s.155.

kurulu yetkili kılınıyordu<sup>18</sup>.

Böylece Türk parasının kovertibilitesi kaldırılarak yerine kontrollü kambiyo sistemi yürürlüğe girdi.

Merkez Bankası faaliyete geçene kadar 15 Eylül 1930 tarihli ve 1726 sayılı Kanunla Maliye Bakanlığına altın ve altına çevrilebilir dövizler karşılığı olmak üzere kıymetli evrak piyasaya sürme yetkisi verildi<sup>19</sup>.

11 Haziran 1930 tarihli ve 1715 No'lu Kanunla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kuruldu; devlete döviz ve altın karşılığı emisyon yapma yetkisi verildi<sup>20</sup>.

22 Temmuz 1931 tarihli ve 1873 No'lu Kanunla Türkiye'de ithal kontenjanları uygulamaya girdi. Kliring anlaşmalarıyla ticarete 1930'lu yıllarda bunu izleyen, takas da yapılıyordu<sup>21</sup>.

8 Haziran 1933 tarihli ve 2279 No'lu Ödünç Para Verme İşlemleri Kanunu en çok faiz haddini (Komisyon dahil) yüzde 12 sınırladı<sup>22</sup>.

Getirilen sıkı denetimle, Türkiye 1930'dan itibaren dış ticaret fazlası vermeye başladı ve 1931'den itibaren TL diğer paralar karşılığında değer kazanmaya başladı. Dış ticaret fazlaları dış borçların ödenmesi ve millileştirme girişimlerini karşılarken, TL'nin değerlenmesi de bunların TL karşılıklarının azalmasına yardımcı oldu.

## §.2. TÜRK PARASININ KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDAKİ KANUN

TPKKH 25 Şubat 1930 tarihinden bu yana düzenlemelerdeki değişikliklere de

(18) Cevdet MENTEŞ, **Türk Parasının Kıymetini Koruma, Kambiyo ve Vergi Kaçakçılığı Mevzuatı**. İstanbul, 1972, s.1.

(19) YILDIZ, s.295.

(20) KAZGAN, s.257.

(21) KAZGAN, s.257.

(22) KAZGAN, s.257.

paralel olarak 32 tane karar çıkarıldı. Ancak bunların içinde bazıları önem taşıyordu. 1946 devalüasyonun ardından 1947 yılında alınan 13 sayılı karar, kambiyo düzenlemelerini getirdi. 4 Ağustos 1958 devalüasyonunun uygulanması 14 sayılı kararla sağlandı. Bunun eksik yönleri 11 Ağustos 1962 tarihli 17 sayılı kararla tamamlandı.

Bu karar Türk kambiyo düzeninin de temel taşı oluşturdu. 24 Ocak 1980 düzenlemeleri çerçevesinde 25 sayılı karar uygulanmaya konuldu ve 1 Dolar 70 Liraya yükseltildi. 28 Aralık 1983 tarihli, 28 sayılı ve 7 Temmuz 1984 tarihli 30 sayılı kararla da kambiyo rejimindeki önemli bir eksiklik giderildi<sup>23</sup>.

Ağustos'un ilk yarısında alınan 32 sayılı kararla ise kambiyo rejiminde köklü bir değişiklik gerçekleştirildi. Buna paralel olarak aynı günde çıkarılan DPT tebliği ve Merkez Bankasının 1 nolu genelgesi, Eylül ayında da yine Merkez Bankasının 1 ve 2 nolu genelgesiyle, kambiyo rejimine ilişkin esaslar ayrıntılı olarak düzenlendi. Yeni düzenlemeler bankalar ve yetkili kurumlara döviz işlemleri ve döviz pozisyon yöntemlerinde büyük bir serbestlik sağlarken, tek tek kişilerin döviz ve efektif alım satımlarındaki kısıtlamaları da kaldırdı<sup>24</sup>.

### Ş.3.IMF'NİN KONVERTİBİLİTE YÜKÜMLÜLÜKLERİ VE TPKKH'Kİ 32 SAYILI KARAR

Ülkelerin paralarına konvertibilite kazandırmak istemelerinin temel nedeni, konvertibilitenin; uluslararası ticaretin geliştirilmesine, işbölümü ve üretim faktörlerinin veriminin artırılmasına ve kaynak dağılımında fiyat mekanizmasının etkin bir şekilde kullanılmasına imkan vererek optimum kaynak dağılımını ve dolayısıyla toplumların refah düzeylerinin artırılmasını sağlamaktır. Diğer taraftan konvertibilite ülkede faaliyet gösteren firma ve diğer ekonomik birimlere uluslararası ekonomik ve mali ilişkilerinde zaman kazandırmakta, işlemlerde kolaylık ve basitlik sağlamaktadır. Bütün bu nedenlerle piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak isteyen bütün ülkeler milli paralarının

(23) O. ÖNGE, *Konvertibilite*, MÜLKİYELİLER BİRLİĞİ DERGİSİ, S.112 (Ekim 1989), s.6.

(24) ÖNGE, s.7.

konvertibiliteye sahip olmasını istemekte ve bunu temin edebilecek ekonomik politikalar uygulamaktadır<sup>25</sup>.

IMF'nin konvertibiliteye ilişkin düzenlemeleri fon ana sözleşmesinin madde VIII; 2, 3 ve 4 bölümlerinde yer almaktadır. Madde IX'da ise konvertibiliteye geçmeden önceki hazırlık dönemi maddeleri yer almaktadır<sup>26</sup>.

Madde VIII, Bölüm 2 (a)'da; VII.ci maddenin 3. bölümünde ve XIV.cü maddenin 2. bölümündeki hükümler mahfuz kalmak kaydıyla hiçbir üye fon' un onayı olmaksızın cari uluslararası işlemlerle ilgili transfer ve ödemelerde herhangi bir tahdit koyamayacaktır.

Madde VIII. Bölüm 3'de üye ülkelerin, fon'un izni olmaksızın, tefrikçi para anlaşmalarına veya çoklu para uygulamalarına IV. maddedeki veya C listesindeki belirtilen marjların içinde veya dışında girişmeyeceği gibi V. maddenin 1. kısmında işaret edilen mali teşekküllerden hiç birinin bu tarzda hareket etmesine müsaade edilmeyecektir.

Madde VIII. Bölüm 4'de üye ülkelerin, başka bir üye ülkenin, elinde bulunan kendisine ait ulusal parayı, bu üyenin talep etmesi halinde satın almak zorunda olduğu hükmü yer almaktadır.

## I. PİYASA KONVERTİBİLİTESİ

a)"VII.ci maddenin 3. bölümü ve XIV. cü maddenin 2. bölümündeki hükümler mahfuz kalmak kaydıyla hiçbir üye Fonun muvafatı olmaksızın cari uluslararası işlemlerle ilgili transfer ve ödemelerde herhangi bir tahdit koyamayacaktır<sup>27</sup> ".

Madde VIII, Bölüm 2(a) hükümleri genellikle piyasa konvertibilitesi olarak anılır. Bunun nedeni, hükümetin yükümlülüğünün yalnızca döviz piyasasına sınırlamalar

(25) Orhan MORGÜL, **Türk Ekonomisinde Konvertibiliteye Geçiş**, S.8 (Mayıs 1990), s.28.

(26) IMF ana sözleşmesinin VIII Maddesinin Türkçe tercümesi Ek 1'de gösterilmiştir.

(27) IMF Ana Sözleşmesi Ek-1.

getirmemek olmasıdır. Bölüm 2(a) ile hükümetin bunun dışında, kendisine getirilen ulusal parayı istenilen başka bir paraya dönüştürülmesi gibi bir yükümlülüğü olduğu hükmü getirilmemiştir. Döviz piyasasına, özel veya resmi, dileyen herkesin katılarak, diledikleri işlemleri gerçekleştirebilecekleri bir ortamın sağlanması ve bu piyasaya herhangi bir sınırlamanın getirilmemesi, Bölüm 2(a) hükümlerinin yerine getirilmesi, yani piyasa konvertibilitesinin sağlanması için yeterlidir<sup>28</sup>.

IMF tüzüğü cari işlemlerin serbestliğine dayanırken, sermaye işlemlerinde serbestlik her ülkenin insiyatifine bırakılmış, hatta bazı durumlarda sermaye hareketlerinin sınırlandırılması uygun görülmüştür<sup>29</sup>. Fon Ana Sözleşmesi'nin madde VI, Bölüm 3'de hükümetlerin sermaye hareketlerini kontrol edebileceklerini belirtmektedir.

Cari işlem kalemleri ile sermaye hareketleri arasındaki ayırım zorunlu ve faydalı olmakla birlikte sermaye hareketlerinin kontrole tabi tutularak, sadece cari işlemlerin serbest bırakılarak konvertibl hale getirilmesinin bazı güçlükler doğuracağı aşikârdır. Zira, birçok hallerde sermaye hareketleri ticari işlemler içinde gizlenerek yapılabilmektedir. Sermaye ihracı ve spekülâtif sermaye hareketleri, ithalat ve ihracat işlemleri ile veya farklı diğer ödemelerde dolambaçlı olarak yapılabilmektedir. Bu nedenle cari işlemlerle ilgili konvertibiliteye rağmen, birçok ülkeler cari işlemler üzerinde bütün idari kontrollerin kaldırılmasında tereddüt ederler.

İdari formalitelerin basitleştirilmesinin getirdiği avantajlar karşısında birçok ülke de mal hareketleri kanalı ile sermaye ihracı riskini göze alarak, idari kontrolü önemli ölçüde hafifletmeyi tercih etmiştir. Zira bu ülkeler bu gibi sermaye kaçışları riskini konvertibilite rejiminde idari kontrol muamelelerinin basitleştirilmesinin sağladığı avantajın bir ifadesi olarak kabul ederler. Devamlı dış ödeme açığı veren gelişmekte olan ülkelerin paralarına dış konvertibilite olanağı sağlamak istediklerinde, dış konvertibilitenin 1. safhasında cari işlemler kesiminde, yalnız ithalat ve ihracat muameleleri ile ilgili ödeme ve transferlerde paralarının konvertibilitesini tanımaları söz konusu olabilir.

Fon ana sözleşmesi Madde XXX'da cari işlemlere ilişkin ödemeler şu şekilde

(28) Melih NEMLİ, **Konvertibilite. IMF ve Türkiye**, HAZİNE VE DIŞ TİCARET DERGİSİ, S.6 (Kasım 1990), s.20.

(29) YILDIZ, .125.

tanımlanmıştır.

Cari işlemlere ilişkin ödemeler, sermaye transferi taşımayan ödemelerdir ve hiçbir sınırlama olmaksızın şunları içermektedir:

- i.-Dış ticaretten doğan bütün ödemeler;
  - (a) İthalat ve ihracat (b) Hizmetler (c) Bankacılık olayları ve kısa vadeli normal banka kredileri ile ilgili ödemeler
- ii-İkrazların (borçları) faizleri veya diğer yatırımların getirilerine ait ödemeler
- iii-Borçların amortismanı veya direkt yatırımların amortismanı ile ilgili mutedil ölçüdeki ait ödemeler
- iv.Ailenin geçimi için gönderilecek makul miktarda dövizlere ait ödemeler<sup>30</sup>.

Fon, ilgili üyelerle görüşükten sonra belirli işlemlerin cari veya sermaye işlemlerine ait olduğu konusunda karar verilebilir.

Madde VIII, Bölüm 2(a)'da, cari işlemlere ilişkin ödeme ve transferlerin yapılmasına sınırlamalar getirilmesi yasaklanmaktadır. Cari işlemlere ilişkin ödemelere sınırlamalar getirmekte, cari işlemlerin kendisine sınırlamalar getirmeyi birbirinden ayırmak gerekmektedir. Örneğin, ithalat hacmine sınırlama getirmek ödemelere sınırlama getirmek olarak kabul edilmeyecektir. İthalata getirilen sınırlamalar, GATT'ın faaliyet alanı içinde değerlendirilmektedir. Dolayısıyla, ithalat müsaadeye bağlı bile olsa, ithal müsadese alan herkese yeteri kadar döviz tahsis ediliyorsa, bu durumda sınırlama cari işlemlerin kendisine getirilmiş olup, ödemelerde herhangi bir sınırlama yok demektir. Ancak, eğer müsaade, ithalat için değilde döviz elde etmek için gerekiyorsa ve döviz müsadese elde edenlere ithal izni otomatikman sağlanıyorsa, bu durumda, Madde VIII, Bölüm 2(a) kapsamında bir sınırlama sözkonusu demektir<sup>31</sup>.

Hükümetler, yalnızca kendi vatandaşlarının cari uluslararası işlemler için,

(30) İzzet AYDIN, 1980'li Yıllarda TL'nin Konvertibilitesi Sorunu, İ.T.O. Ya., No. 1984-12, İstanbul, 1984, s.11.

(31) NEMLI, s.21.

gerektiğinde, kendi ulusal paralarıyla ödeme yapmalarını engellemek değil, aynı zamanda vatandaşlarının yabancılara ödemelerde bulunmak üzere, başka bir ülkenin parasını elde etmesini de engellemekle yükümlüdürler.

Bölüm 2(a), yalnızca ödemelere değil aynı zamanda transferlere de sınırlamalar getirilmesini yasaklamaktadır. Ülkenin ulusal parasının, bir cari işlem sonucu bir yabancıya bu parayı kendi ülkesinin parasına veya karşılığında kendi parasını elde edebileceği başka bir paraya, makul bir süre içerisinde dönüştürülebilmesi gerekmektedir. Bu, çok taraflı bir ödemeler sisteminin gelişmesi için zorunludur.

### **1.TÜRK PARASININ KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDAKİ 32 SAYILI KARARA İLİŞKİN 89-32/1, NO'LU TEBLİĞİN TÜRK PARASI VE DÖVİZE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ**

Ekli "Türk Parası Kıymatini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın yürürlüğe konulması; Devlet Bakanlığı'nın 7/8/1989 tarihli ve 5521 sayılı yazısı üzerinde, 1567 sayılı Kanunun 6258 sayılı Kanunla değişik 1 inci maddesine göre, Bakanlar Kurulu'nca 7/8/1989 tarihinde kararlaştırılmıştır."

20249 sayılı Resmi Gazetede 11 Ağustos 1989 tarihli 89/14391 Karar sayısı ile TPKK hakkında Hazine ve Dışticaretin 32 sayılı karar 89-32/1 tebliğiyle yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

89-32/2 tebliğ, 25 Şubat 1990 tarihli ve 20444 sayılı Resmi Gazete 89/14818 karar sayısı ile, 89-32/3 No'lu tebliğ ise 15 Mart 1990 tarihli, 20462 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. TCMB 32 sayılı kararın 89-32/1,2,3 tebliğine, 89-32/3 ve ilişkin I(A-F) Genelgeler yayınlanmıştır.

Türk Parasının Kıymetini koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile Kombiyo Rejimine geniş ölçüde serbesti getirilmiştir. Temel olarak Türk Parasının kullanım alanını genişletmeyi amaçlayan bu karar ile Türk Parasının Konvertibiliteye geçmesi için gerekli olan yasal çerçeve büyük ölçüde sağlanmıştır.



**89-32/1 Sayılı Tebliğin;**

**Madde 2-a)** "Türk Parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin aşağıdaki şekilde ihracı serbesttir"<sup>32</sup>.

i."Yolcular beraberinde en çok 5.000-ABD Doları karşılığı Türk paralarını dışarıya çıkarmaları serbesttir".

ii."Türkiye'de yerleşik kişilerin Türkiye'deki bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yurt dışına serbestçe Türk parası gönderebilirler".

iii."Türk parası ile ödemeyi sağlayan belgelerin ihracı serbesttir".

b)"Merkez Bankası Türk parasının değerini piyasa şartlarına göre belirleyebilmek için gerekli önlemleri alır. Merkez Bankası ve bankalar uluslararası piyasalarda döviz ve Türk parası ile ilgili işlemlerin yapabilir ve gerektiğinde Türk Lirası banknotları ihraç edebilir".

c)"Yolcuların beraberinde 5.000-ABD Doları veya eşitine kadar efektifi yurtdışına çıkarmaları serbesttir".

"Türkiye'de yerleşik kişiler görünmeyen işlemler çerçevesinde bankalar ve özel finans kurumlarından döviz satın alındığının tevsiki kaydıyla yurtdışına çıkışlarında beraberinde 5.000-ABD Doları veya eşiti üzerinde efektif çıkarabilir. Dışarda yerleşik kişiler ile Türkiye'de yerleşik sayılmakla birlikte yurtdışında çalışan Türk uyruklu kişiler, yurda girişlerinde beyan etmiş olmak kaydıyla 5.000-ABD Doları veya eşiti üzerinde efektif beraberinde yurtdışına çıkarabilirler".

d)"Dışarda yerleşik kişilerin bankalar nezdinde Türk lirası mevduat hesabı açmaları ve bu hesapların anapara ve faiz gelirlerini yurtdışına Türk lirası veya döviz olarak transfer etmeleri serbesttir".

**Madde 5.**"Dışarda yerleşik kişilere, Türkiye'ye son girişlerinden itibaren Türkiye'de buldukları sırada bozdurdukları döviz miktarını aşmamak kaydıyla, birden

(32) 90-32/3 s. Tebliğ ile değiştirilen bu maddenin ilk şekli aşağıdadır. (90-32/2 s. Tebliğdeki şekli için mezkur Tebliğe bakınız.)

**Madde 2-** Merkez Bankası Türk parasının değerini piyasa şartlarına göre belirleyebilmek için gerekli önlemleri alır ve uluslararası piyasalarda döviz ve Türk parası ile ilgili işlemleri yapabilir.

fazla döviz alım belgesine istinaden bankalarca, yetkili müesseselerce ve özel finans kurumlarınca iadeten döviz satışı yapılır. 5.000 ABD Doları veya eşitini aşmayan döviz iadelerinde döviz bozduğunu gösterir belge aranmaz<sup>33</sup> .

## 2.İHRACATA İLİŞKİN HÜKÜMLER

**Madde 19.**"Türkiye'den ihracat, ihracat Rejimi Kararı ve Yönetmelikleri ile Türk parası kıymetini koruma hakkındaki kararlar ve bu kararlara ilişkin tebliğler ve talimatlar ile bankacılık teamüllerine göre yaratılır."

"İhracat bedelleri, peşin ödeme, alıcı firma prefinansmanı, akreditifli ödeme, vesaik mukabili ödeme, mal mukabili ödeme ve kabul kredili ödeme şekillerinden birine göre yurda getirilerek bir bankaya veya özel finans kurumuna satılır."

"İhracat bedellerinin beyan edilen Türk parası veya döviz üzerinden yurda getirilmesi esas olup, Türk parası üzerinden yapılan ihracat karşılığında döviz getirilmesi mümkündür<sup>34</sup> ."

İhracatta ödeme şekillerine ilişkin usul ve esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir.

**Madde 20-**"Para ve kredi kurulunca ilan edilmiş ve edilecek tutarlarda Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'na prim kesintisi yapılan malların ihracatının bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla gerçekleştirilmesi ve bankalar veya özel finans kurumlarınca ihracat bedelleri tahsil edilmeksizin veya tahsili garanti altına alınmaksızın vesaikin muhabirlerce alıcılara teslim edilmemesinin sağlanması zorunludur<sup>35</sup> ."

89-32/1-2 ilişkin olarak TCMB (I-E) Sayılı Genelgesinin **Madde 4 (I-A/d)** "Fili

- 
- (33) Maddedeki "5.000, -ABD Doları", 90-32/3 s. Tebliğle değiştirilmeden önce, "1.000, -ABD Doları" şeklinde idi.
- (34) Bu fıkra, 90-32/2 s. Tebliğle eklenmiştir.
- (35) **20. Maddenin birinci fıkrasının ilk şekli**, Para ve kredi Kurulu'ncü ilan edilmiş ve edilecek tutarlarda Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'na prim kesintisi yapılan malların ihracatının bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla gerçekleştirilmesi ve bankalar veya özel finans kurumlarınca bedeli **dövizler** tahsil edilmeksizin veya tahsili garanti altına alınmaksızın vesaikin muhabirlerce alıcılara teslim edilmemesinin sağlanması zorunludur.

ihraç tarihinden 90 gün içinde ihracat bedellerinin en az yüzde 70'inin yurda getirilerek bankalar ve özel finans kurumlarına satılması halinde, kalan yüzde 30 ihracatçıların serbest tasarrufuna bırakılmıştır".

**Madde 27-**Herbir ihracat partisindeki;

a)"Haklı ve mücbir sebeplerin varlığı aranmaksızın 3.000 ABD Doları veya eşitine kadar noksanlıklarda aracı bankalar veya özel finans kurumlarınca".

b)"Yukarıda mücbir sebep olarak kabul edilebilecek haller gözönünde bulundurulmak suretiyle 10.000 ABD Doları veya eşitine kadar noksanlıklarda Merkez Bankası'nca,"

İhracat taahhüt hesapları kapatılır.

**Madde 30-**"İhracat bedeli dövizlerin süresi içinde yurda getirilmemesi nedeniyle Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'na yatırılması gereken kur farkları bankalar veya özel finans kurumlarınca 10 işgünü içinde Merkez Bankası'na devredilir."

### 3.İTHALATA İLİŞKİN HÜKÜMLER

**Madde 31-**"Türkiye'ye ithalat, ithalat Rejimi Kararı, ithalat yönetmelikleri ve tebliğleri ile bu konuda verilecek talimatlarla yürütülür. Kambiyo işlemlerine ilişkin hususlar Türk Parası kıymetini koruma hakkındaki kararlar ve bu kararlara ilişkin tebliğler çerçevesinde yapılır."

"İthalat bedelleri ithalatçının aksine bir talimatı bulunmadığı takdirde ithal müsaadesini düzenleyen bankaların veya özel finans kurumlarının kendi kaynaklarından, bankacılık teamüllerine ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmalara uygun olarak akreditifli, vesaik mukabili, mal mukabili veya kabul kredili ödeme şekillerine göre ödenir. Kısmen peşin ödemeye ilişkin hükümler saklıdır. İthalat hesaplarının akreditifli veya vesaik ödeme şekillerinde 3 ay içinde, mal mukabili ödeme şeklinde ise, 2 ay veya izleyen 4 ay içinde kapatılması zorunludur".

İthalatta ödeme şekillerine ilişkin usul ve esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir.

**Madde 35-**"Mücbir sebeplerin olup olmadığına bakılmaksızın doğrudan bankalarca veya özel finans kurumlarınca kapatılacak açık ithalat hesapları limiti (3.000 ABD Doları) ve Merkez Bankası şubelerince terkin edilebilecek açık ithalat hesapları limiti (10.000 ABD Doları) yükseltilmiştir".

#### 4.GÖRÜNMEYEN İŞLEMLERE İLİŞKİN HÜKÜMLER

**Madde 40-**"Uluslararası nakliyat, bankacılık, sigortacılık dışarıya yaptırılan hizmetler ve diğer görünmeyen işlemlerle ilgili olarak yurtdışına Türk parası transferleri ile döviz tahsis ve transferleri ile efektif satışları Merkez Bankasınınca belirlenerek usul, esas ve limitler çerçevesinde Merkez Bankası, bankalar ve özel finans kurumlarınca yapılır<sup>36</sup>".

82-32/1 ilişkin olarak TCMB (I-A) Sayılı Genelgesi **Madde 7** Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görünmeyen işlemlere ait kalemleriyle ilgili olarak yetkili müesseselerin döviz satışı yapamayacakları, buna karşılık bankaların yanısıra özel finans kurumlarınca da döviz satışı yapabileceği belirtilmiştir".

Türkiye'de yerleşik kişilerin, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca verilecek izinler çerçevesinde, dışarıda yerleşik kredi kartı kuruluşları ile yapacakları lisans ve temsilcilik sözleşmeleri kapsamında sözkonusu kuruluşlara yapılacak ödemelerin bankalarca transferi edilebileceği hükmü getirilmiştir.

Görünmeyen işlemlere ilişkin bazı fıkralardaki döviz tahsis limitleri ve oranları yükseltilmiştir.

Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışına yapacakları iş seyahatları ya da turistik seyahatler de kullanabilecekleri döviz miktarındaki sınırlama kaldırılmış, efektif miktarı ise 5.000 ABD Doları ile sınırlandırılmıştır.

**(36) 40 Maddenin ilk şekli;**

"Uluslararası nakliyat, bankacılık sigortacılık, dışarıya yaptırılan hizmetler ve diğer görünmeyen işlemlerle ilgili olarak yurtdışına yapılacak **döviz** tahsis ve transferleri ile efektif satışlar Merkez Bankası'nca belirlenecek usul, esas ve limitler çerçevesinde Merkez Bankası, bankalar ve özel finans kurumlarınca yapılır".

Merkez Bankası'nın I-C sayılı Genelgesi ile de; Görünmeyen işlemlerle ilgili döviz tahsis ve transfer işlemlerinin, Merkez Bankası bünyesinden çıkarılarak, bankalar ve özel finans kurumlarınca yapılacağı açıklanmıştır.

## 5.SERMAYE HAREKETLERİNE İLİŞKİN HÜKÜMLER

### i.Türkiye'ye gelecek yabancı sermaye

Yabancı sermaye mevzuatı ve Petrol Kanun'u dışında ticari faaliyette bulunma.

**Madde 41-**"Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de yabancı sermaye mevzuatına ve Petrol Kanunu'na göre şirket kurmaları ve şube açmaları dışında ticari faaliyette bulunmalarına Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca izin verilir<sup>37</sup>".

"Dışarıda yerleşik kişilerin Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca verilen izinler çerçevesindeki ticari faaliyetlerden sağladıkları kârları ile satış ve tasfiye bedellerinden vergi, resim ve benzeri yükümlülükler düşüldükten sonra kalan kısım bankalar ve özel finans kurumlarınca transfer edilir."

**Madde 42-**"Dışarıda yerleşik kişilerin Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca izin verilen acentalık ve temsilcilik faaliyetleriyle ilgili kazançlarından vergi, resim ve benzeri yükümlülükler düşüldükten sonra kalan kısım, mevzuattaki hükümlere uyulmak kaydıyla bankalar ve özel finans kurumlarınca transfer edilir."

**Madde 44-**"Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'ndan alınan izinler çerçevesinde, sözleşme kapsamında yurtdışındaki kredi kartı kuruluşlarına yapılacak ödemeler bankalarca transfer edilir."

#### (37) 41. Maddenin ilk şekli;

Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de, yabancı sermaye mevzuatına ve Petrol Kanun'una göre şirket kurmaları ve şube açmaları dışında, Ticaret Sicili'ne tecil edilmek suretiyle ticari faaliyette bulunmalarına, yurtdışına kâr ve benzeri **transfer talebinde bulunmamaları** kaydıyla Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca izin verilir.

## ii. Türkiye'den Gidecek Yerli Sermaye

**Mükerrer Madde 44-** "Yurtdışında yatırım veya ticari faaliyette bulunmak üzere 5 milyon ABD Dolar'ı veya eşiti dövizde kadar sermaye ihraç eden Türkiye'de yerleşik kişiler ile bankalar, özel finans kurumları ve gümrük idareleri, her bir işlem tarihinden itibaren bir ay içinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na bilgi verirler"<sup>38</sup>.

**89-32/1 Madde 15-** "Dışarıda yerleşik kişilerin, (Yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) borsada kote edilmiş her türlü Türk menkul kıymetlerini, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'na göre faaliyet gösteren bankalar dahil aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları bu kıymetlere ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla transfer ettirmeleri ile,"

"Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymet satın almaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer ettirmeleri." serbesttir.

Bankalar ve aracı kurumlar, bu işlemlerle ilgili olarak üçer aylık dönemler halinde Bakanlığa bilgi verirler.

Bu Karar'a göre Türkiye'de yerleşik şirketlerin hisselerini satın alan, yurt dışındaki yatırım ortaklıkları veya fon yönetimleri dahil dışarıda yerleşik kişilerin, hisse sahibi oldukları şirketlerin yönetim kurullarına veya genel kurullarına katılmak veya başka bir şekilde faaliyetlerine müdahale etmek istemeleri halinde, iştirakin yabancı sermaye mevzuatı çerçevesinde tescili şarttır.

**Madde 45-**"Dışarıda yerleşik kişilerin döviz bozdurmaksızın iktisab ettikleri gayrimenkul ve gayrimenkule müteferri aynı hakların kira ve diğer gelirlerden vergi, harç ve benzeri yükümlülükler düşüldükten sonra kalan kısım bankalar ve özel finans kurumlarınca transfer edilir"<sup>39</sup> .

(38) Bu mükerrer madde, 90-32/2s, Tebliğle eklenmiştir.

(39) Bu fıkra, 91-32/3 s. Tebliğle eklenmiştir.

**Madde 46-**"Bankalar ile özel finans kurumları, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'ın 17'inci maddesi gereğince kredi teminine garanti vererek ya da vermeksizin aracılık edebilirler.

Yurtdışındaki işleriyle ilgili olarak yurtdışından kredi sağlayan Türkiye'de yerleşik kişiler dışında kalan Türkiye'de yerleşik kişiler, yurtdışından sağladıkları kredileri bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla kullanırlar<sup>40</sup>"

Döviz kredilerinin alınma ve verilmesinde lehte ve aleyhte doğacak kur farkları ilgililere aittir. Ancak Dış Krediler Kur Farkı Fonu'nun tesisine dair Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 31 sayılı Karar hükümleri saklıdır.

**Madde 47-**"Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından 1 yıldan (365 gün) uzun vadeli olarak yurtdışından sağlanan aynı ve nakdi krediler Hazine ve Dış ticaret Müsteşarlığı nezdindeki Borç Kütüğüne tescil ettirilir".

**Madde 48-**"Özelliklerine göre bir kod numarası verilip Borç Kütüğü'ne kaydı yapılan aynı ve nakdi kredilerin tescil durumu Merkez Bankası ve ilgililere bildirilir. Tescili yapılmamış kredilerin Merkez Bankası veya bankalar ve özel finans kurumlarınca transferi yapılmaz".

---

(40) **46. Maddenin ilk şekli;**

"Bankalar ile özel finans kurumları, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'ın 17'inci maddesi gereğince kredi teminine garanti vererek ya da vermeksizin aracılık edebilirler.

Kredi teminine aracılık etmesi uygun görülmeyenler Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca belirlenir.

Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından gayrimenkul ipoteği veya menkul rehni karşılığında temin edecekleri krediler Bakanlığın iznine tabidir.

Yurtdışındaki işleriyle ilgili olarak yurtdışından kredi sağlayan Türkiye'de yerleşik kişiler dışında kalan Türkiye'de yerleşik kişiler, yurtdışından sağladıkları kredileri bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla kullanırlar.

Döviz kredilerinin alınma ve verilmesinde lehte ve alehte doğacak kur farkları ilgililere aittir. Ancak, Dış Krediler Kur Farkı Fonu'nun tesisine dair Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 31 sayılı karar hükümleri saklıdır".

**Madde 49-**"Bankalar gerek Türkiye'de gerek yurtdışında yerleşik kişiler adına döviz tevdiat veya dövize dönüştürülebilir. Türk lirası mevduat hesapları açabilirler. Bu hesapların işleyişine ilişkin usul ve esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir".

## II.RESMİ KONVERTİBİLİTE

Madde VIII, Bölüm 4'ün getirdiği konvertibilite genellikle resmi konvertibilite olarak anılmaktadır. Çünkü bölüm 4 Bölüm 2(a)'dan farklı olarak, yalnızca üye ülkeler, yani sadece Merkez Bankaları veya diğer yetkili devlet organları arasında geçerli olan konvertibilite kavramı getirmektedir<sup>41</sup>.

Madde VIII, Bölüm 4(a)'da;

i.Her üye kendi parasından diğer bir üyenin sahip olduğu alacak bakiyelerini

a)Satın alınacak bakiyelerin cari işlemlerin sonucu olarak iktisab edilmiş olması,  
veya

b)Cari işlemlerin nedeni ile ödemelerde bulunmak için alacakların kabili tahvilinin (değiştirilmesinin) zorunlu olduğunu, sonraki üyenin alacak bakiyelerinin satın alınması için yaptığı taleple birlikte belirttiği takdirde satın alacaktır. Satın alan üye mukabilini dilerse Madde XIX, kısım 4'e istinaden özel çekme hakları veya dilerse talebi yapan üyenin parası ile ödeyecektir<sup>42</sup>.

Bölüm 4'de, üye ülkelerin, başka bir üyenin elinde bulunan kendi ulusal parasını, bu üyenin talep etmesi halinde, satın almak zorunda olduğu hükmü yer almaktadır. Ancak bu paranın, yakın zamanda gerçekleştirilmiş bir cari işlemle ilgili olması veya dönüştürme işleminin cari işlemler için gerekli olması gerekmektedir. Ulusal parasını satın alan üye ülke, karşılığını SDR ile veya dönüştürme talebinde bulunan üye ülkenin parasıyla ödeyebilir.

Bölüm 4, Bölüm 2(a) ile getirilen piyasa konvertibilitesinin yetersiz kalma olasılığı karşılığında Ana Sözleşme'ye konulmuştur. Döviz piyasasının yeteri kadar etkin

(41) NEMLI, s.22.

(42) IMF Ana Sözleşmesi, Ek. 1.



çalışmaması sonucu, paraların dönüştürülmesi istenilen hacimde olmayabilir ve ülkelerden birinin elinde büyük miktarda diğer bir ülkenin ulusal parası kalabilir. Bu durumda, Bölüm 4 uyarınca elinde yabancı para bulunan ülkenin parasal otoriteleri, diğer ülkeden bu parayı satın almasını talep edebilir. Ulusal parasını satın alan ülke paranın karşılığını ise SDR veya talepte bulunan ülkelerin parası cinsinden ödeyebilir. Burada işaret edilmesi gereken nokta, bu dönüştürme işlemine özel kişi ve kuruluşların katılmadığıdır. Ellerinde döviz bulunan kişi ve kuruluşlar, bunların kendi Merkez Bankasına teslim etmekte ve dönüştürme talebini ise Merkez Bankası yapmaktadır. Ancak şimdiye kadar hiçbir ülke bu yola başvurmamıştır<sup>43</sup>.

Bir ülkenin, elindeki dövizini değiştirme talebini haklı gösteren bir çok neden vardır.

- i. Bir ülke döviz kazançlarını resmi bir elde toplama yoluna gidebilir.
- ii. Bir ülke diğer bir ülke paralarını kendi parasının değerini korumak üzere açık piyasa işlemleri sonucu elde etmiş olabilir.
- iii. Ayrıca bazı ülkelerde transferleri gerçekleştirebilecek döviz piyasası yeterli olmayabilir<sup>44</sup>.

IMF ana sözleşmesine göre TL'nin dövize çevrilmesi eğer sadece piyasaya bırakılmış olsaydı Türk parasının piyasa konvertibilitesi sözkonusu olacaktı. Bu durumda elinde TL bulduran yabancılar Türk Bankalarına müracaat ederek, cari kur üzerinden dilediği dövize çevrilebilecekti. Banka bu şartları kabul etmezse veya döviz kısıtlığından dolayı bu işlemi yapmadığı takdirde Türkiye'nin hiçbir sorumluluğu olmayacaktı. Ancak bundan böyle Türkiye, Merkez Bankaları aracılığı ile yabancı kişi veya kuruluşların elinde bulunan TL'leri cari kur üzerinde istenilen dövize çevirmeyi taahhüt ettiği için 4 Nisan 1990'dan bu yana TL'nin resmi konvertibilitesini cari işlemler yönünden kabul edilmiştir<sup>45</sup>.

(43) NEMLİ, s.22.

(44) Ömer ABUŞOĞLU, **Türk Lirasının Konvertibilitesi**, Adana 1986, s.26.

(45) Emin ÇARIKÇI, "Türk Lirasının Resmi Konvertibilitesi ve İktisadi İstikrar", **TÜRKİYE İKTİSAT DERGESİ**, S.8 (Mayıs 1990), s.54.

### III-GEÇİCİ DÜZENLEMELER

Bir üyenin, Madde VIII yükümlülüklerini yerine getirmesine olanak sağlayacak bir ödemeler dengesi yapısına sahip olmaması durumunda, birtakım döviz sınırlamalarına gitmek için Fon'un iznini alması mümkündür. Bu tür sınırlamaların, ödemeler dengesinin sağlıklı bir yapıya kavuşması durumunda terkedilmesi öngörülmektedir. Dolayısıyla bir üyenin bir takım döviz sınırlamaları uygulamasına olanak sağlayan hükümler Ana sözleşme, Madde XIV'de geçici düzenlemeler adı altında yer almaktadır.

Madde XIV'e göre; Üyeler, bu Maddenin 2. Bölümünde yer alan geçici düzenlemelerden yararlanmak istediklerini veya Madde VIII; 2, 3 ve 4 Bölümlerinde getirilen yükümlülükleri kabul etmeye hazır olduklarını Fon'a bildireceklerdir. Geçici düzenlemelerden yararlanmak istediğini Fon'a bildiren bir üye, koşulların gerektirdiği şekilde, cari işlemlere ilişkin ödeme ve transferlere ilişkin birtakım sınırlamaları sürdürebilir. Ancak, Madde XIV sadece mevcut sınırlamaların sürdürülmesine olarak sağlamakta olan, yeni sınırlamaların getirilmesine izin vermemektedir. Yeni bir sınırlamanın getirilmesi Madde VIII'e ilişkin bir harekettir ve dolayısıyla Fon'un izninin alınmasını getirmektedir. Bunun bir sonucu da tüm döviz sınırlamalarına son vermiş bir üyeye, Madde XIV sayesinde eskiden yararlandığı döviz sınırlamalarını tekrar getirmez. Bunun için Madde VIII uyarınca, Fon'un iznini alması gerekmektedir.

Üyeler, ödemeler dengesi performanslarının Madde VIII yükümlülükleri üstlenebilecek duruma gelip gelmediğine kendileri karar verirler ve Madde XIV sayesinde sürdürdükleri sınırlamalar olmaksızın daha sağlıklı bir ödemeler dengesine sahip olacak duruma geldiklerine inandıklarında, Madde VIII yükümlülüklerini kabul ettiklerini Fon'a bildirebilirler. Bu başvurudan ziyade bir bildirim olarak değerlendirilmelidir. Çünkü, IMF'in, bir üyenin Madde VIII statüsüne geçme isteğine olumsuz cevap vermesi mümkün değildir ve bu konuda karar tümüyle üyelere bırakılmıştır<sup>46</sup>. Ancak, Madde VIII hükümlerine aykırı uygulamaları sona erdirmeden Madde VIII statüsüne geçen bir ülke, Fon karşısında suçlu duruma düşecektir ve Fon'un bu uygulamaların derhal sona erdirilmesi isteğini yerine getirmemesi durumunda, Ana sözleşme Madde XXVI uyarınca, bu üyenin Fon kaynaklarından yararlanması engellenebilir. Burada işaret edilmesi gereken

---

(46) NEMLI, s.23.

bir nokta; Madde VIII yükümlülüklerini kabul ettiğini Fon'a bildiren bir üyenin, ileride tekrar Madde XIV kapsamına dönmesinin olanaksız olduğudur.

#### §.4.TÜRKİYE'NİN PİYASA KONVERTİBİLİTESİNE GEÇMESİ

11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete de yayımlanarak yürürlüğe giren "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile Kombiyo Rejimine geniş ölçüde serbesti getirilmiştir. Temel olarak Türk Parasının kullanım alanını genişletmeyi amaçlayan bu Karar ile Türk Parasının konvertibiliteye geçmesi için gerekli olan yasal çerçeve büyük ölçüde sağlanmıştır. Daha sonra, IMF yetkilileri ile teknik düzeyde yapılan görüşmelerde, Madde VIII hükümlerine aykırı olarak sürmekte olan bazı tali derecedeki uygulamalar tebpit edilmiş ve bazı ilave düzenlemelerle, Madde VIII kapsamındaki döviz sınırlamaları tamamıyla giderilmiştir. Böylece, Türkiye'nin kombiyo rejimi büyük bir serbestiye kavuşturulmuştur.

Şu anda Türkiye'nin Madde VIII hükümlerine aykırı olarak sürdürmekte olduğu tek uygulama, bazı ikili ve üçlü ödeme anlaşmalarıdır. Temel kuruluş amaçlarından biri çok taraflı bir ödemeler sistemi geliştirmek olan IMF, ilke olarak, ikili ve üçlü ödeme anlaşmalarına karşıdır ve belirli hükümler içermekte olan ikili ve üçlü anlaşmaların sürdürülmesini Madde VIII'e aykırı bulunmaktadır. Türkiye'nin İran ve Pakistan ile yapmış olduğu üçlü ödeme anlaşması ve İran ve Libya ile yapmış olduğu ikili ödeme anlaşmaları, Madde VIII'e aykırı hükümler içermektedir. Dolayısıyla, bu anlaşmaların Madde VIII hükümlerine aykırı olmayacak şekilde tadil edilmesi ya da sona erdirilmesi gerekmektedir.

22.3.1990 tarihinden itibaren, Türkiye'nin Madde XIV statüsünden Madde VIII statüsüne geçtiği ve Madde VIII yükümlülüklerini kabul etmekte olduğu IMF'ye resmen bildirilmiştir. Şu anda Madde VIII hükümlerine aykırı tek uygulama olan, ikili ve üçlü ödeme anlaşmalarının ise 1990 yılı sonuna kadar gerekli şekilde tadil edileceği ya da sona erdirileceği IMF'ye bildirilmiştir. Türkiye'nin Madde VIII statüsüne geçmiş olduğu, Fon İcra Direktörleri Kurulunca tescil edilmiş ve durum 3.4.1990 günü IMF'in bir basın bildirisi ile açıklanmıştır.

Konvertibilitenin temel koşulunun, bir ülkenin dış ödeme ihtiyaçlarını karşılamaya yetecek miktarda bir döviz geliri elde edebilmesi olduğu ve konvertibilitenin, bir ülkenin aldığı tek taraflı kararlar ilan edilen bir olay olmaktan çok, öteki ülkelerin bu paraya duyacakları güvenle ilgili olduğuna değinilmiştir.

Ancak, konvertibilitenin, nihaî olarak, ekonominin sağlam bir yapıya sahip olması ve yabancıların ulusal paraya duyacakları güvenle ilgili olması, bu konuda yapılacak yasal düzenlemelerin önemsiz olduğu anlamına gelecektir. Çünkü, yabancıların ulusal paraya duyacakları güven, konuya ilişkin yasal düzenlemelerle yakından ilişkilidir.

Herşeyden önce; yasal çerçevenin, yeterli güce sahip olan ve yabancılar da güven uyandıran bir ulusal paranın konvertibilite kazanmasını engellemeyecek ve paranın kullanım alanının genişlemesine olanak sağlayacak şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. 32 Sayılı Karar ve müteakip düzenlemelerle bu koşul sağlanmıştır.

Türkiye'nin madde VIII statüsüne geçmesi ise, bu durumun yabancılar a duyurulması ve bu konuda ilerisi için güvence sağlanması açısından son derece önemlidir. Türkiye madde VIII statüsüne geçmekle; uluslararası cari işlemlere ilişkin ödeme ve transferlere herhangi bir sınırlama getirilmeyeceğini, yabancılar a IMF nezdinde güvence vermiş bulunmaktadır. Diğer bir değişle, hükümetin, piyasa döviz sınırlamaları getirmek şeklinde herhangi bir müdahalesinin olmayacağı garantisi verilmiştir.

Piyasa sınırlayıcı herhangi bir müdahalede bulunamayacağını yanısıra, piyasanın yetersiz kalması durumunda T.C. Merkez Bankasının kendisine getirilecek Türk Lirasını satın alacağı da bildirilmiştir. Diğer bir değişle, elinde herhangi bir nedenle Türk Lirası bulunduran yabancıların, bunları piyasanın yetersiz çalışması nedeniyle istedikleri dövize çevirememeleri halinde, kendi ülkelerinin Merkez Bankaları aracılığıyla, T.C. Merkez Bankasına iade etme ve karşılığında diledikleri dövizi alma olanağı garanti edilmektedir. Konvertibilitenin en önemli unsurlarından birisinin yabancıların ulusal paraya duyacağı güven olduğu gözönüne alındığında, Türkiye'nin Madde VIII statüsüne geçmesinin, Türk Lirasının kullanım alanının genişletilmesi açısından büyük önem taşıdığı açıktır.

IMF, IBRD, Asya Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşların sermayelerine katılma payımızın konvertibl bir para ile ödenmesi gereken kısmının Türk Lirası ile

ödenmesi mümkün değildir. Çünkü, burada kastedilen konvertibl para, Madde VIII yükümlülüklerini kabul etmiş ülkelerin parası olmayıp; uluslararası işlemlerde ve başlıca döviz piyasalarında yaygın şekilde kullanılan paralar kastedilmektedir ve hangi ülkenin parasının bu tür bir para sayılacağı her kuruluşun yetkili organlarınca kararlaştırılmaktadır.

Madde VIII statüsüne geçmenin bazı sakıncaları da birlikte getireceği akla gelebilir. Örneğin, döviz durumunda bir bozulma olduğunda artık eski sınırlamaların yeniden uygulama olanağı bulunmamaktadır. Ancak şu noktanın belirtilmesi gerekir ki madde XIV yalnızca mevcut sınırlamaların sürdürülmesine olanak sağlamakta, yeni sınırlamaların getirilmesine ya da kaldırılmış olan sınırlamaların tekrar uygulanmasına olanak sağlamaktadır. Yani, Türkiye madde XIV stütüsünde kalsa bile, 32. Sayılı Kararla kaldırılmış olduğu sınırlamaları, ileride tekrar uygulamaya sokması mümkün olmayacaktır. Diğer bir deyişle, sınırlamalarını zaten kaldırmış olan bir ülkeye, Madde XIV stütüsünde kalmanın sağlayacağı hiçbir avantaj yoktur. Diğer yandan; ülkenin maruz kalacağı olumsuz bir ekonomik gelişme sonucunda, birtakım döviz sınırlamalarının geçici olarak yeniden uygulanmasının zorunlu olması halinde, Madde VIII kapsamında, Fon'un izninin alınması mümkündür. Nitekim, daha önce Madde VIII statüsüne geçmiş, ancak sonradan ciddi ekonomik sorunlarla karşılaşmış olan birçok ülke, Fon'un iznini almak suretiyle bazı kambiyo kısıtlamalarını sürdürmektedir.

Türkiye'nin Madde VIII statüsüne geçmekten dolayı uğrayabileceği tek kayıp, ikili ve üçlü ödeme anlaşmalarını tasfiye etmek yada Madde VIII hükümlerine uygun hale getirmek zorunda kalmasıdır. Bu değişikliğin bu ülkelerle olan ihracatta olumsuz etkilere yol açması düşünülebilir. Ancak, bu tür anlaşmaların, ülkemizce de modern ticaret yöntemlerine aykırı bulunmakta ve ileride zaten kaldırılmasının hedeflenmekte olduğu gözönüne alınırsa, Madde VIII statüsüne geçmenin, sadece bu süreci hızlandırmış olduğu söylenebilir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRK LİRASININ REEL OLARAK DEĞER KAZANMASI

#### §.1 DÖVİZ PİYASASI

Ülkemizde cari işlemler dengesi 1988'de 1596 milyon dolar , 1989'da 966 milyon dolar fazla verdikten sonra 1990 yıllarında yeniden açık vermeye başlamıştır.

Ekim 1988 tarihinden itibaren dövize karşı reel olarak değer kazanmaya başlayan TL'si, cari işlemler dengesinin açık vermeye başladığı 1990 yılında da aynı eğilimi sürdürmektedir.

Bu gelişmeler, Türk ekonomisinin yabancı ekonomilerle ilişkilerini yönlendirecek şu kararların uygulamaya konulduğu dönemlerde yer almıştır.

- 11 Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğü konulan Türk Parasını Kıymetini Koruma Hakkındaki 32.Sayılı Karar ile, kambiyo rejimi çok geniş ölçüde serbestleştirilmiştir.

- Döviz kurları Ağustos 1988 tarihinden döviz piyasasında belirlenmeye başlamıştır.

- 10 Nisan 1989 tarihinde döviz karşılığı altın piyasası kurulmuştur.
- Ocak 1990' da yürürlüğe giren İthalat Rejimi çerçevesinde ithalatta alınan gümrük vergileri ve fonlar büyük boyutta indirilmiştir.
- 1986' dan beri uygulanan Para Programları, 16 Ocak 1990'dan itibaren basın bildirisi ile kamu oyuna duyurulmuştur.
- 22 Mart 1990 tarihinde TL'nin konvertibilitesi ilan edilmiş ve IMF' de bu durumu 3 Nisan 1990 tarihinde bir basın bildirisi ile dünya kamu oyuna bildirilmiştir.
- Temmuz 1990 tarihinde, gümrük vergileri ve fonlarda yeniden bazı indirimler yapılmıştır.
- Menkul Kıymetlerle ilgili işlemler, TPKKH'ki 7 Temmuz 1984 ve 20 Temmuz 1988 tarihlerinde çıkan 30 Sayılı kararıyla serbestleştirildi. Daha geniş serbesti 32 Sayılı kararlarla gerçekleşti. Orta ve uzun vadeli fon ihtiyacı sermaye piyasası aracılığıyla gerçekleştirilmeye başlanmıştır.
- 1980' den sonra Serbest Piyasa Ekonomisi modeli uygulanmaktadır.

Türk ekonomisi, uluslararası pazarlara ek olarak kendi iç pazarında da geniş biçimde dış rekabete açık hale gelmiştir. Bu çerçevede TL'sinin değeri de, ekonomideki döviz arz ve talebine uygun olarak oluşmak durumundadır.

1986-1990 döneminde, ödemeler dengesindeki kalemlerin ve ekonomideki diğer gelişmelerin, döviz arz ve talebini hangi yönde etkileyerek neticede, TL' sınırının devamlı değer kazanmasına yol açtığını belirlemeye çalışacağız.

## I- CARI İŞLEMLER DENGESİ

### 1. DIŞ TİCARET DENGESİ

1986 yılındaki ekonomik canlilik, yatırım harcamalarının ve dolayısıyla yatırım mali ithalatının artmasına yol açmıştır. Böylece dünya petrol fiyatlarında gözlenen düşüştten sağlanan 1 milyar dolar civarındaki ithalat gideri azalması, petrol dışı ithalatın artmasına yol açmıştır. Bunun sonucu olarak petrol fiyatlarındaki düşme nedeniyle, ödemeler dengesinde olması beklenen olumlu gelişme gerçekleşmemiştir. Doların değer kaybetmesi ve petrol fiyatlarının düşmesiyle Orta Doğu pazarının daralması gibi dış etmenlerle birlikte, iç pazarın da canlanması ihracatı olumsuz yönde etkilemiş ve ihracatı, bir yıl öncesine oranla yüzde 8 dolayında azalmasına yol açmıştır.<sup>1</sup>

1986 yılında ihracat 75383 milyon dolar, ithalat ise 10664 milyon dolardır. Dış ticaret dengesi ise 3081 milyon dolarla açık vermiştir. (Tablo.1)

1987 yılında ise ekonomideki canlanmanın devam etmesi ve alınan teşvik önlemlerinin de etkisiyle ihracat yaklaşık yüzde 37 oranında arttırmıştır. İhracattaki bu önemli gelişme, ithalatı da aynı yönde, yaklaşık yüzde 26 arttırmıştır. Dış ticaret açığı 3229 milyon dolara ulaşmıştır.

1988 yılında, ekonomideki durgunluk ve alınan bazı önlemler sonucunda ithalatta bir duraklama ortaya çıkmıştır. Buna karşılık ihracatta özellikle yıl sonundan önce ihracat teşviklerinden yararlanmak isteyen ihracatçıların çabaları sonunda artmıştır.<sup>2</sup>

1988 yılında, ihracat yüzde 15,6 artarken ithalatın yüzde 1,25 oranında yükselmesi sonucunda, dış ticaret açığı, 1987 yılında 3229 milyon dolar düzeyinden 1777 milyon seviyesine gerilemiştir.

1989 yılının ilk yarısında ekonomideki durgunluğun devam etmesi ithalatın da

- 
- (1) TCMB, 1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, ÜÇ AYLIK BÜLTEN, S ? (Temmuz-Eylül 1989 III), s.4.
- (2) TCMB, s.5.



istikrarlı bir düzeyde seyretmesine yol açmıştır. Yılın ikinci yarısında ithalat artmaya başlamıştır. Bu da ithalatı kolaylaştırıcı ve ucuzlatıcı yönde önlemler alınması ile 1989'un ikinci yarısında ekonomide başlayan canlanmaya yardımcı olmuştur.

Altın fiyatlarının, sürekli ve düzenli bir biçimde altın arzının sağlandığı bir piyasada belirlenmesini sağlamak üzere, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından altın piyasası açılmıştır. Bu piyasanın kendisini kabul ettirmesinden sonra istikrar kazanmıştır<sup>3</sup>. Resmi kanaldan altın ithalatı başlamıştır.

11 Ağustos 1989 tarihinde çıkarılan 32 Sayılı karar ile dış ticaret ödemeleri ve sermaye hareketleri için serbestleştirme yönünde önemli adımlar atılmıştır.

1989 yılında ihracat yüzde 1,3 oranında gerilerken, ithalat yüzde 16,5 artmış ve dış ticaret açığı 4201 milyon dolara ulaşmıştır.

Tablo 1'de görülebileceği üzere, 1990 yılı Ekim ayı sonu verilerine göre ihracat az bir artışla 9947 milyon dolar, ithalat (kur, vergi ve fondaki gelişmelerin etkisi ile) büyük bir sıçrama yapıp 1788 milyon dolara ulaşarak dış ticaret açığını 7921 milyon dolarla daha da büyütüştür.

İncelenen dönemde, dış ticaret dengesindeki gelişmeler ekonomimizde yıldan yıla giderek büyüyen bir döviz talebi yaratmaktadır. Bu arada dikkati çeken husus, dış ticaretten kaynaklanan döviz talebinin 1990 yılında artan bir ivme kazanmış oluşudur. Dış ticaret çerçevesinde döviz talebi ivmesinin yükselmesinde koruma oranlarındaki devamlı ve süratli düşüşün etkisi olduğu kadar TL' sının reel değer kazanmasının da katkısı olduğunu belirtmek gerekir.

## 2. GÖRÜNMEYENLER DENGESİ

### A. Hizmetler Dengesi

Turizm, navlun, sair taşımacılık, yatırım ve faiz gelir ve giderleri sonucunda oluşan bu denge 1986 yılında -308 milyon dolar açık, 1987 yılında 33, 1988 yılında 1214, 1989

(3) TCMB. s,5.

yılında 1609 ve 1990 Ekim sonuna kadar 2473 milyon dolar açık vermiştir.(Tablo 1'e göre hesaplanmıştır.) Bu fazlanın oluşumunda en büyük paya turizm sektörü, hızlanarak artan bir paya sahip. Dikkati çeken diğer bir husus ise Diğer Gelirler kaleminin oranındadır. Hizmetler dengesinden elde edilen fazlalar, incelenene dönemde hiç bir zaman dış ticaret açıklarını dengeleyecek boyutlara ulaşamamıştır. Bununla birlikte hizmetler ticareti, ekonomide döviz arzını arttıracak yönde gelişmeler göstermiştir.

## **B. Karşılıksız Transferler Dengesi**

İşçi, göçmen, bedelsiz ithalat, hibeler, Nato alt yapı finansmanı gibi kalemlerdeki gelişmelerden oluşan bu transferlerin net sonucu, 1986 yılında 1924, 1987 yılında 2390, 1988 yılında 2159, 1989 yılında 3558, 1990 yılı Ekim sonunda 3435 milyon dolar fazla vermiştir. (Tablo 1'e göre hesaplanmıştır). İncelenen dönemde, işçi dövizlerindeki büyük artışlar nedeni ile önemli boyutta fazla verme şeklinde oluşmuştur. Diğer bir deyişle, karşılıksız transferler ekonomiye önemli ölçüde döviz arzı yaratmıştır.

Cari işlemler bünyesine dahil kalemlerin bileşik etkisi, 1986 ve 1987 yıllarında döviz talebi, 1988-1989 yıllarında önemli ölçüde döviz arzını arttırıcı, 1990 yılı Ekim ayı verilerine göre ise büyük boyutta döviz talebi yaratacak şekilde sonuç vermiştir.

## **II. SERMAYE HAREKETLERİ**

### **1. DOĞRUDAN YATIRIMLAR**

1986 yılında 125, 1987 yılında 106, 1988 yılında 354, 1989 yılında 663 ve 1990 yılı Ekim verilerine göre 617 milyon dolarlık döviz arzının kaynağını oluşturmuştur.

Yabancı sermayenin ülkeye girişini özendirecek bir seri önlemlerin uygulamaya konulması ve ayrıca özelleştirme kapsamında KİT iştiraklerinin yurtdışı girişimcilere satılması sonucu, yıllık özel yabancı sermaye yatırımları giderek büyümektedir.

Ekonomide mevcut tesislerin malsahipliği veya malsahipliği kompozisyonun

değiştirilmesi şeklinde de sermaye gelmektedir. Bu durum özellikle, özelleştirme programı başta olmak üzere, yabancı sermaye yatırımlarındaki gelişmelerin tartışmasına yol açmaktadır. <sup>4</sup>

İncelenen dönemde, doğrudan yatırımlar (Tablo 1)'de görüleceği üzere artan bir ivme kazanmıştır. 1986 ve 1987 yıllarında cari işlemler döviz talebi yaratmasına karşı, döviz arzı yaratması, 1988 ve 1989 yıllarında cari işlemler fazlası (döviz arzı yaratması) yanında ekonomideki döviz arzını daha da arttırıcı etki yaratmışken, 1990 yılında cari işlemler açığının ortaya çıkardığı büyük boyutlu döviz talebini diğer yıllara göre daha da arttırarak, kısmen karşılayacak kaynaklardan olmuştur.

## 2. PORTFÖY YATIRIMLARI

1986 yılında 146, 1987 yılında artarak 282, 1988 yılında çok büyük sıçramayla 1178, 1989 yılında 1586 ve Ekim 1990 verilerine göre diğer yılların eş dönemlerine oranla gerilemeyle 474 milyon dolara ulaşmıştır. Portföy yatırımları incelenen dönemde döviz arzının kaynağını oluşturmuşlardır.

Bu gelişmelerde en önemli rolü, Hazine'nin yabancı para piyasalarında tahvil pazarlaması, yatırım bankaları ile ticari bankalarında bu tür borçlanma aracına daha fazla başvurarak, ekonomideki döviz arzının yükselmesine katkıda bulunmaları gözlenmektedir. <sup>5</sup>

## 3. UZUN VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ

1986 ve 1987 yıllarında 1041 ve 1453 milyon dolar net dış borçlanma olmasına karşılık, 1988 ve 1989 yıllarında sırayla -209 ve -920 milyon dolarlık net geri ödeme yapılmıştır. Diğer bir deyişle, orta ve uzun vadeli borçlanma yoluyla 1986 ve 1987 yıllarında ekonomide toplam 2494 milyon dolar tutarında bir döviz arzı yaratılmışken, 1988 ve 1989'da net geri ödeme nedeniyle 1129 milyon dolarlık döviz talebi yaratılmıştır. (Tablo 1)

(4) Hikmet ULUĞBAY, "Dış Borçların TL, Değerli Üzerindeki Etkileri" HAZINE ve DIŞ TİCARET DERGİSİ, Ş.7, (Kasım 1990/3), s.119.

(5) ULUĞBAY,s.120.

#### 4. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ

1986 ve 1987 yıllarında sırayla, 812 ve 50 milyon dolar olan kısa vadeli sermaye hareketleri, 1988 ve 1989 yıllarında -2281 ve -554 milyon dolar olmuştur. 1986 ve 1987 yıllarında ekonomide 862 milyon dolarlık döviz arzı yaratan kısa vadeli sermaye hareketleri 1988 ve 1989 yıllarında -2835 milyon dolarlık döviz talebi yaratmaktadır. (Tablo 1)

TL'nin değer kazandığı 1988 ve 1989 yıllarında, daha önceki yıllara oranla doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları kalemlerinden ülkeye giren döviz miktarı artmıştır. Ancak, uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde, bu artıştan çok daha büyük boyutlarda, net geri ödemeler gerçekleşmiştir.,

#### III-REZERV HAREKETLERİ

Ülke döviz rezervleri 1986 yılında -790, 1987 yılında -969, 1988 yılında -890, 1989 yılında büyük bir sıçrama yaparak -2766 milyon dolar artmıştır. Ekim 1990'da -1554 milyon dolara ulaşmıştır. İncelenen dönemde ülke döviz rezervleri döviz arzının kaynağını oluşturmuştur.

#### §.2.TL'NİN REEL OLARAK DEĞER KAZANMASININ NEDENLERİ.

Ülke döviz rezervlerindeki bir artışta kendini gösteren döviz arzı fazlasının, TL'nin reel değerini arttırıcı yönde bir baskı yaratmıştır, bunun Ekim 1988 tarihinden itibaren reel olarak değer kazanmasını (Şekil 1) tümüyle açıklamayacağı düşünülmektedir.<sup>6</sup> TL'nin değer kaybettiği daha önceki iki yıl ile karşılaştırılması yararlı olacaktır. Tablo 1'den

(6) Melih NEMLI, "Türk Lirasının Reel Olarak Değer Kazanmasının Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Tartışma" HAZINE ve DIŞ TİCARETL DERGİSİ, §.8,(Nisan 1991/1) s.69.

görülebileceği üzerine, 1986 ve 1987 yıllarında, ülkenin döviz rezervleri sırayla -790 ve -969 milyon dolar artış göstermiştir. Dolayısıyla, bu yıllarda, ödemeler dengesi kalemlerindeki gelişmelerin bileşik etkisinin, döviz arz/talep dengesini arz fazlası verecek şekilde etkilemiş olduğu sonucuna varabiliriz. Ancak, bu arz fazlasına rağmen, bu yıllarda TL reel olarak değer kaybetmiştir. Bu durumda, önceki iki yıla yakın bir rezerv artışının görüldüğü 1988 yıl sonralarına doğru TL'nin reel olarak değer kazanmaya başlamasını, sadece ödemeler dengesi kalemlerinin incelenmesi süretiyle açıklamak çok güçleşir. Diğer bir deyişle, TL, neden, ülke rezervlerinin 790 ve 969 milyon dolar arttığı 1986 ve 1987 yıllarında reel olarak değer kaybetmiştir de, 890 milyon dolar artış gösterdiği 1988 yılında reel olarak değer kazanmaya başlamıştır.

TL'nin reel değerindeki değişmelerin açıklanmasında, ödemeler dengesi kalemlerindeki gelişmelerin döviz arz/talep ilişkisini ne yönde etkilediğinin incelenmesinin yanısıra, başka etkenlerin de araştırılması gerekir.

## I.MALİ PİYASALAR VE PARA POLİTİKALARI

Serbest piyasa ekonomisinin benimsediği son on yılın en düşük büyüme hızı, 1989 yılında gerçekleşmiştir. Ekonomik gelişmenin, ters U şeklinde olduğu bu dönemde, en yüksek büyüme hızı, 1986 yılında elde edilmiştir. 1986 yılında, iç talepteki artış yanında petrol fiyatlarının düşmesiyle uluslararası ekonomik şartların uygun hale gelmesi Türk ekonomisine olumlu etkiler yapmış ve büyüme hızı hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. Büyüme hızının yüksek seviyede seyretmesi 1987 yılında da devam etmiştir. Kamu kesimi harcamalarıyla uyarılan bu hızlı büyüme ve seçim yılı olması sebebiyle KİT zamlarının zamanında değil de gecikme ile yapılmış olması, kamu kesiminin borçlanma gereğini artırmıştır. 1986 yılında milli gelirin yüzde 5'i olan kamu kesimi borçlanma gereği, 1987'de yüzde 8'e yükselmiştir<sup>7</sup>. Kamu açıklarının büyümesi ve enflasyonun yükselmeye başlamasıyla, 1987 yılı sonlarına doğru, mali piyasada dengesizlikler artmıştı.

---

(7) TOBB, "Para ve Sermaye Piyasası" İKTİSADİ RAPOR 1990, TOBB Ya, No, 165 Ankara 1990, s,125.

1988 yılına, likidite fazlasının mali piyasalarda yarattığı bazı dengesizliklerle girilmiş, bunların düzeltilmesi için köklü önlemler alınmak zorunda kalınmış ve para politikası da bu önlemlere paralel olarak uygulanmıştır. Esas itibariyle para arzını denetlemeye yönelik ve Türk Lirası'nı değerli kılacak bir politika izlenirken, özellikle piyasaların işleyiş biçimleri ve aralarındaki karşılıklı etkileşim göz önünde bulundurularak hareket edilmiştir. Nitekim para politikası açısından köklü bir müdahale niteliği taşıyan, Şubat ayı içinde alınan kararlarda kendisini dövize aşırı talep şeklinde gösteren dengesizliğin giderilmesi için TL'sına olan talebin artırılması gerektiği noktasından hareket edilmiştir. Bu kararlar o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, munzam karşılık oranları ve disonibilite oranları artırılmış, bunun sonucu olarak TL'sı cinsinden ifade edilen mali araçların getirisi yükselmiş ve paranın bu mali araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlikler giderilmiştir<sup>8</sup>

1988 Şubat ayında alınan ekonomik tedbirlerin en önemlisi, faiz oranlarının yükseltilmesi olmuştur. Şubat ayında 1 aylık mevduat faiz oranı yüzde 28,0'den yüzde 40,0'a, 3 aylık vadeli mevduat faiz oranı yüzde 35,0'den yüzde 45,0'e, 6 aylık vadeli mevduat faizi oranı 38,0'den yüzde 52,0'e, 1 yıllık mevduat faiz oranı (45,0-58,0)'den yüzde 65,0'e yükselmiştir (Tablo 3)

Faiz oranlarının yükselmesi kredi maliyetlerini artırmış; bu da üretimin yavaşlamasına sebep olmuştur. Kamu kesimince üretilen mal ve hizmetlere şok biçiminde yapılan zamlar, enflasyonun hızlanmasına yol açmıştır. Özel kesim yatırımlarını olumsuz etkileyen bu tedbirler, ekonomiyi 1988 yılının ikinci yarısından itibaren durgunluğa itilmiştir.<sup>9</sup>

Temmuz ayından itibaren mevsimlik olarak artan rezerv para ve emisyonu ek olarak 1 Haziran'dan itibaren Hazine'nin ihale faizlerine limit koyması ile Devlet iç borçlanma senetlerinin istenildiği ölçüde satılmaması piyasadaki likiditeyi tekrar artırmıştır, Fon maliyeti yüksekliği nedeniyle mevduatlarını plase edemeyen bankalar ise tekrar alternatif yatırım alanı olarak bankalararası para piyasasına ve döviz piyasasına yönelmişlerdir. Bunların etkisiyle Eylül ayından itibaren kur marjı açılmaya başlamıştır. Bu gelişmeleri

(8) TCMB, "Para Politikası", YILLIK RAPOR, Nisan 1988 s.45.

(9) TOBB, s.215.

üzerine 14 Ekim 1988'de piyasalara müdahale etmiştir.<sup>10</sup>

Ekonomide tekrar alınan şok tetbirleri, mali piyasalardaki dengesizliklerin giderilmesi ve döviz dengesinin sağlanması amaçlanmış Türk Lirası para ikamesinin sağlanması için piyasadaki faiz oranları yükseltilmiştir. 1 aylık vadeli mevduat oranı yüzde 35,0'den yüzde 59,6'ya, 3 aylık vadeli mevduat oranı yüzde 42,0'den yüzde 67,1'e, 6 aylık mevduat faiz oranı yüzde 51,0'den yüzde 71,1'e, 1 yıllık mevduat faiz oranı yüzde 64,0'den yüzde 85,0'e yükselmiştir(Tablo 3).

1988 yılında para politikasının en önemli yönü Merkez Bankası'nın para ve döviz piyasaları arasındaki karşılıklı bağımlılığı hesaba katan bir çerçeve içinde, arz ve talebi etkiliyerek sonuca varma uygulamasını yerleştirebilmesi olmuştur. Bunun iktisat politikasının piyasa mekanizmasının dinamiğinin anlaşılması, piyasa araçlarıyla yürütülmesi yönünde önemli bir aşama olduğunu vurgulamak gerekir.<sup>11</sup>

TL'nin reel olarak değer kazanmasının açıklamasında, ödemeler dengesi kalemlerindeki gelişmelerin eksik bıraktığı zincirin halkasını, ülkedeki reel faiz oranları tamamlayabilir, çünkü faiz oranları hem döviz hem TL talebini etkileyen en önemli değişkendir. Nominal faiz oranlarına bir tavan belirlenmesi nedeniyle enflasyon oranındaki artışlar, reel faiz oranlarının Ekim 1988 tarihine kadar negatif olmasına yol açmıştır. (Şekil 3) Bunun sonucu ise; tasarrufların TL olarak tutma talebinde bir azalma, döviz olarak tutma talebinde ise bir artma olmasıdır. TL yerine döviz talep etme olgusunu durdurmak ve TL'ye olan talebi artırmak için, Ekim 1988 tarihinde mevduat faizleri kısmen serbest bırakılmış ve nominal faiz oranı çok kısa süre içerisinde yüzde 64,0'den yüzde 85,0'e çıkmıştır. Buna paralel olarak reel faiz oranları pozitif olmuştur. Nominal faiz oranları üzerindeki tavanın kaldırılması, "para ikamesi" olgusunun tersine dönmesi ve TL'ye olan talebin artması açısından son derece başarılı olmuştur. Nominal faiz oranlarının serbest bırakılması ile TL olarak tutulan tasarruflara pozitif bir getiri seçeceğinin sunulması sonucu; dövizin, tasarrufların enflasyonun olumsuz etkilerine karşı

---

(10) TCMB, Para Politikası, s.46.

(11) TCMB, para politikası, s.46

korunmasında bir araç olarak kullanılması azalmıştır.<sup>12</sup>

$$\text{Reel Faiz} = [(1+r) / (1+p)] - 1 \times 100$$

Eylül 1988'de reel faiz oranı;

$$= \left[ \frac{1+64}{1+68} - 1 \right] \times 100$$

$$= \left[ \frac{65}{69} - \frac{69}{69} \right] \times 100$$

$$= \left[ -\frac{4}{69} \right] \times 100$$

$$= -0.05 \times 100$$

= -5 negatif reel faiz oluşmuştur

Ekim 1988'de reel faiz oranı

$$= \left[ \frac{1+84}{1+80} - 1 \right] \times 100$$

---

(12) Bu çalışmada ex-post reel faiz oranları  $[(1+r)/(1+p)] - 1 \times 100$  formülüyle hesaplanmıştır. r, 1 yıllık vadeli mevduat faizi, p ise toptan eşya fiyat indeksindeki 1 yıllık artış oranıdır. Aslında halkın para talebini etkileyen reel faiz oranlarının hesaplanmasında, gerçekleşmiş enflasyon oranı değil, enflasyon beklentilerinin kullanılmasıdır. Ancak yapılan ekonometrik hesaplamalarda enflasyon beklentileri kullanılmalıdır. Ancak yapılan ekonometrik hesaplar, enflasyon beklentilerinin kısa bir zaman aralığı ile gerçekleşen enflasyon oranını izlediğini göstermektedir. Dolayısıyla beklenen enflasyon oranının kullanılması suretiyle hesaplanacak reel faiz oranları yerine, gerçekleşmiş enflasyon oranları kullanılarak hesaplanan ex-post reel faiz oranlarının kullanılmasının, bu çalışmanın sınırları içerisinde, herhangi bir ciddi sakınca yaratmayacağı düşünülmektedir.



$$= \left[ \frac{85}{81} - \frac{81}{81} \right] \times 100$$

$$= \left[ \frac{4}{81} \right] \times 100$$

$$= 4 \times 100$$

= +4 pozitif reel faiz olmuştur

Sonuç olarak, TL'ye olan talep artmış, dövize olan talep düşmüştür. Şekil 3'de, döviz tevdiat hesabı/vadeli TL mevduat hesabı oranlarındaki ani düşüş, tasarruf sahiplerinin tercihlerini TL lehine değiştirdiklerini göstermektedir.

## 1.DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARI

1988 yılı Şubat ayında alınan önlemlerle Türk parasına olan talebin canlandırılması hedeflenmiştir. Bu önlemler etkilerini Nisan ayından itibaren göstermiş ve resmi kur ile paralel piyasa kuru arasındaki fark kapatılmıştır. Para ve döviz piyasalarında bu dengenin oluşmasından sonra, 1988 yılı Ağustos ayında döviz kurlarının bankalararası piyasa biçiminde örgütlenen döviz piyasalarında belirlenmesi uygulamasına geçilmiştir.<sup>13</sup>

1989 yılında söz konusu piyasada belirlenen kurların TL'nin reel olarak değerlendirilmesine yol açmasına rağmen, paralel piyasa kurlarında bir farklılaşma olmamıştır. Bu dönem içinde TCMB'nin sürekli piyasadan net döviz alıcısı durumunda olması, döviz kurlarının enflasyonu düşürmek için, yapay müdahalelerle düşük tutulmasına çalışılmadığını göstermektedir. Nitekim, bu politikayı izleyen ülkelerde görülen tersine, 1989 yılı boyunca TCMB'nin döviz rezervlerinde sürekli ve önemli artışlar olmuştur. Bütün bu açıklamaların ışığında, döviz kurlarının 1989 yılında enflasyonun altında seyretmesine yol açan temel etmenin, ülkeye giren döviz miktarındaki sürekli artış, iktisadi durgunluk ve TCMB'nin artan döviz rezervleri karşısında spekülasyon olanağının sınırlı olması gibi nedenlerle, döviz talebindeki istikrar olduğu söylenebilir.<sup>14</sup>

(13) TCMB, "1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi", ÜÇ AYLIK RAPOR, ANKARA, (Temmuz-Eylül),s.4.

(14) TCMB, "1990 Yılına Girerken" ,s.8.

1988 Ağustos-Aralık döneminde, enflasyon döviz kurunun üstünde kaldı, mevduat faiz oranları, dolayısıyla kredi faizlerinde birden bir sıçrama oldu. Bu arada Türkiye'ye döviz ithali-ihracı, bankalar kanalıyla dışardan borçlanma hemen hemen fiilen serbest bırakılmış derecede gevşetilmiştir. Böylece Türkiye'deki faiz oranlarıyla dış memleketlerdeki faiz oranları arasında büyük bir fark yaratılmış, bu fark döviz kurunun enflasyonun çok altında seyretmesine zemin yaratmış; dövizin içten dışa, dıştan içe akışını kolaylaştırmıştır. Bu kolaylıklar giderek daha da genişletilerek 1989 Ağustosunda tam bir serbesti düzeyine ulaştırılmıştır.

Bu durumun ilk sonuçları döviz tevdiat hesaplarında gözlenmiştir.

Döviz tevdiat hesabı sahipleri, dövizlerini, döviz tevdiat hesabında tutular bir yılda yüzde 8 faiz alacaklardır. Piyasadaki kur yüzde 25-30 oranında seyretmektedir; dövizlerini eski hesaplarda tutmaları halinde yıllık gelirleri yüzde 8 faiz artı yüzde 30 devalüasyon, maksimum yüzde 38 olacaktır. Halbuki bu dövizleri eski hesaplarından çekip TL olarak bir yıl vadeli banka hesaplarına yatırılırsa ellerine yüzde 84 faiz veya vergisi de dikkate alınırsa en az yüzde 74 dolayında bir faiz geliri geçecektir. Bu alternatif, yani paralarını döviz tevdiat hesabından çekip TL ile bankalara bir yıl vadeli yatırma alternatifi, bu dövizleri ilk hesaplarında muhafaza etme alternatifine nazaran yüzde 74 eksi yüzde 38, yani en az yüzde 36 daha fazla bir gelir sağlayacak demektir. Döviz tevdiat hesabı sahipleri bu yüzde 74 faizle değerlendirdikleri Türk Liralarını isterlerse bir yıl sonra cari döviz kuru üzerinden dövizde çevirebileceklerdir. Bu değiştirme döviz yüzde 30 arttığına göre  $1,74 / 1,30$  yaklaşık 1,40 oranında olacaktır. Yani bu operasyonu yapmakla ellerine tevdiat hesaplarından aldıkları ve Türk Lirası mevduata koydukları her dolar için 1,40 dolar geçecek, yüzde 40 reel bir rant sağlayacaktır. Sermaye piyasalarında yüzde 40 bir reel getiri dünya ölçülerinin yaklaşık dört katı bir reel gelir düzeyini temsil eder. Hesaplarını bu şekilde yapan her döviz tevdiat hesabı sahibinin 1988 Ekiminden itibaren bankalara hücum edip dövizlerini Türk Lirasına çevirdiklerini ve Türk Liralarını yüksek faizle vadeli mevduat hesaplarına yatırdıkları düşünülebilir.

Döviz tevdiat hesapları bir nakit, likit harekettir. Bankaya konmuş bir para başka bir hürriyetle gene o banka sistemine yatırılmıştır. Döviz tevdiat hesaplarından vadeli mevduat hesaplarına kayış olmuştur. Türk Lirası mevduatlarının payının artmasıdır. Döviz mevduatı / Türk Lirası mevduat oranının düşmesidir. Bu, döviz kurlarındaki istikrar

nedeniyle, 1988'in ikinci yarısında ortaya çıkan (para ikamesi)tersine olgusunun devam etmekte olduğunu gösterir.

Tablo 4 incelendiğinde Türk Parası mevduatı ve yabancı para mevduatlarındaki aylık yüzdelik değişim; Eylül 1988'de Türk parası mevduatı 4,2, yabancı para mevduatı 8,2 oranında, Ekim 1988'de Türk parası mevduat bir önceki aya göre artarak 7,7 oranına, yabancı para mevduatı azalarak 5,1 oranına, Kasım 1988'de Türk parası mevduatı artarak 8,3 oranına, yabancı para mevduatı da artarak 7,5 oranına ulaşmış, Aralık 1988'de Türk parası mevduatı artarak 19,5 oranına, yabancı para mevduatı da 5,5 oranında oluşmuştur. Tablo 4' ün tamamına bakıldığında, Türk parası mevduatının, yabancı para mevduatına göre göreceli bir artış olduğu görülmektedir.

Bankalar mevduatı hariç toplam Türk Lirası mevduatı, Kasım 1988-Kasım 1989 ayları arasında kalan 12 aylık dönemde yüzde 71 oranında artmıştır. Bu oran, aynı dönemde yüzde 69 oranında yükselen DIE

**TABLO 4**  
**MEVDUAT VE KREDİLERDEKİ AYLIK YÜZDELİK DEĞİŞMELER**

	Türk Parası Krediler	Yabancı Para Krediler	Toplam Krediler	Türk Parası Mevduat	Yabancı Para Mevduatı	Toplam Mevduat
1988.9	3.7	7.4	4.5	4.2	8.2	5.4
1988.10	1.5	1.7	1.5	7.7	5.1	6.9
1988.11	0.4	7.4	1.8	8.3	7.5	8.1
1988.12	21.7	4.0	17.9	19.5	5.5	15.3
1989.1	-2.5	1.5	-1.7	-4.5	-0.01	-3.4
1989.2	0.7	6.1	1.8	7.4	2.7	6.15
1989.3	7.1	5.1	6.7	2.0	3.3	2.3
1989.4	0.6	1.3	0.8	4.6	1.2	3.6
1989.5	-1.1	2.2	-0.5	2.4	-1.3	1.5
1989.6	5.4	11.0	6.5	3.7	7.7	3.9
1989.7	1.9	1.9	1.9	3.0	3.6	3.1
1989.8	3.4	4	3.5	2.5	4.5	3.0
1989.9	6.4	11.3	7.5	5.0	5.4	5.1
1989.10	4.3	10.9	5.8	9.6	5.3	8.5
1989.11	2.3	3.6	2.6	3.8	2.0	3.3

KAYNAK: T.C.M.B. YILLIK BÜLTEN 1989, s.54.

toptan eşya fiyatları endeksi ile deflate edildiğinde toplam mevduatın reel olarak yüzde 1 dolaylarında arttığı görülmektedir. Başlıca mevduat türleri arasında en yüksek oranlı artışlar, yüzde 112 ile vadesiz tasarruf ve yüzde 86 ile vadeli tasarruf mevduatı hesaplarında olmuştur.<sup>15</sup>

## 2. KISA VADELİ SERMAYE HERKETLERİ

Ekonomide yaratılan şartlar icabı, döviz tevdiat hesaplarını takiben Türkiye'nin içinde ve dışında döviz likit fonları olan diğer her kuruluş ve kişinin de bu durumdan (ki

(15) TCMB, "Mevduat Gelişmeleri", 1989 YILLIK RAPOR, Ankara 1990, s. 43.

çok aşırı kâr vardır) faydalanmak için harekete geçtiği kolayca tahmin edilebilir. Yüzde 25-30 oranında istikrar gösteren döviz kuru, yüksek iç mevduat ve kredi faizleri ve sermaye hareketlerindeki serbesti Türkiye üzerinde spekülasyon kısa vadeli fon akımını işletmek için ideal bir zemin yaratmıştır. Bu çerçevede 1988 ikinci yarısı, özellikle son üç ayından başlayarak ve 1989 yılı içinde; dışarıda likit fonları olan yabancılar, Türkiye'de yerleşik yabancılar, Türkiye'deki yerli bankalar kanalıyla önemli miktarda kısa vadeli döviz fonlarını Türkiye'ye gönderip, Türk ekonomisinde değerlendirildiği tahmin edilmektedir. Dışarıda mevduatı, sermayesi, döviz olan Türk uyruklu özel ve tüzel kişiler de tabiatıyla hesaplarına yapıp aynı imkandan yararlanmışlardır.

Bu durumdan Türk ticari şirket ve kuruluşları da yararlanmışlardır.

1988'in ikinci yarısında, 1989 başlarında Türkiye'de kredi kullanan bir sanayi teşebbüsü en az yüzde 90 faiz ödemektedir. Oysa bu teşebbüs oluşan spekülasyon ve permisif ortamda dışarıda bir kredi bulsa, bu krediye yüzde 10 hatta yüzde 14 faiz verse; bu krediyi [İngiltere'de "(Avrupa'daki Doların Faiz Oranı) Eurodolar Rate in London oranı 1988'de 7,91, 1989'da 9,10, 1990/I'de 8,34, 1990/II'de 8,40 dır. Deposit Rate oranı, 1988'de 4,27, 1989'da 6,07, 1990/I 6,59, 1990/II 6,59 dur"<sup>16</sup>]

Türkiye'ye getirirse, Türk parasına çevirse ve ihtiyaçlarında kullansa veya varsa Türk bankalarındaki % 90'la işleyen TL kredilerini kapatsa, bu operasyonun kendisine maliyeti; yüzde 14 döviz ödediği faiz, artı döviz kurundaki yüzde 30 yükselme, yani en fazla yüzde 44 olacaktır. Yüzde 90'la, yüzde 44 arasında yüzde 46 dolayında bir fark vardır. Bu mekanizma sayesinde iş aleminin ucuz kredi bulabilme olanağına kavuştuğu düşünülebilir.

Tablo 4 incelendiğinde, Türk parası kredileri ve yabancı para kredilerindeki aylık yüzdelik değişimler Ocak 1989'da, Türk parası kredileri -2,5, yabancı para kredileri 4,0 oranında, Ocak 1989'da Türk parası kredisi azalarak 0,7, yabancı para kredisi artarak 6,1 oranında, Mart 1989'da Türk parası kredisi artarak 7,1, yabancı para kredisi azalarak 5,1 oranında, Nisan 1989'da Türk parası azalarak 0,6, yabancı para kredisi azalarak 1,3 oranında gerçekleşmiştir. Tablo 4'in tamamına bakıldığında yabancı para kredilerinde, Türk parası kredilerine göre göreceli bir artış olduğu görülmektedir.

(16) INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTIC, United Kingdom, October 1990, s. 548-549.

### 3. İŞÇİ GELİRLERİ

Tablo 1'de 1988'de işçi gelirleri 1776 milyon dolardan büyük bir sıçrama yaparak 1989'da 3040 milyon dolara, Ekim 1990'da ise 2728 milyon dolara ulaşmıştır. Bu büyük artışın bir kısmının işçilerin dış memleketlerdeki mevduatlarını Türkiye'deki uygun şartlardan yararalanmak için Türkiye'ye getirip, Türkiye'de yatırıma koymalarından kaynaklandığı düşünülebilir.

Türkiye'ye sermaye transferi yapan diğer Türk vatandaşları veya kuruluşları gibi dışardaki bankalardan yüzde 8, maksimum yüzde 10 faiz alırken paralarını Türkiye'ye getirip yüzde 70, yüzde 80'le değerlendirdikten sonra cari döviz kurundan geri götürmekle en az yüzde 40 reel faize geliri elde edilebilir.<sup>17</sup>

## II MALİ PİYASA VE PARA POLİTİKALARININ YORUMU

Şekil 1'de TL'nin reel olarak değer kazanmasının, Şekil 2'de reel faiz oranlarının negatiften pozitif geçmesinin, Şekil 3'de ise döviz tevdiat hesabı/ vadeli TL mevduat hesabı oranının düşmesinin Eylül 1988 tarihinden sonra başlamasının bir rastlantı olmadığı düşünülmektedir. Ekim 1988 tarihinde faizlerin üzerindeki tavanın kaldırılmasıyla başlayan gelişmelerin bir sonucu olarak döviz talebinin azalması, TL'nin reel olarak değer kazanmasında önemli bir etken olmuştur.

Burada açıklanması gereken bir olgu, Haziran 1989 tarihinden itibaren reel faiz oranlarının reel olarak tekrar negatif olmaya başlamasına rağmen TL'nin değer kazanmaya devam etmesidir. Faizlerin serbest bırakılması sonucu mevduat hacminde büyük bir artış olması, kredi faizlerinin de mevduat faizlerine paralel olarak artması ve ekonomik etkinlikteki yavaşlama nedeniyle kardi talebinde bir azalma olması sonucunda, bankalar ellerindeki mevduatı krediye dönüştürmekte güçlüklerle karşılaşmışlardır. Bunun bir sonucu olarak nominal faiz oranları düşmeye başlamış ve Haziran 1989 tarihinde reel olarak

(17) Bu çalışmadaki OTH, Kısa Süreli Hareketleri ve İşçi Gelirlerindeki hesaplamalar Kemal KURDAŞ'ın "Ekonomideki Bunalıma Doğru", BANKA ve EKONOMİK YORUM DERGİSİ, Ş.2, (Şubat 1990). ve "Uygulanan Kur Politikası Üikeyi Batağa Götürüyor" İŞLETME ve FINANS DERGİSİ, Ş.51-52, (Haziran-Temmuz 1990) tarihlerindeki yayınlanan makalelerindeki hesaplamalar örnek alınarak hesaplanmıştır.

negatife dönüşmüştür. Bu durumda, Ekim 1988 öncesinde olduğu gibi, reel faizlerin negatife dönüşmesi sonucunda TL talebinin azalıp, döviz talebinin artması, bunun da TL'nin değer kaybı ile sonuçlanması beklenebilirdi. Ancak işaret edilmesi gereken bir nokta, reel faiz oranlarının döviz arz ve talebini tek başına belirleyen bir değişken olmayıp, bir çok etkenden sadece bir tanesini teşkil ettiği.

Tablo 1'den görülebileceği üzere 1989 yılında, kendisini rezervlerdeki artışta ortaya koyan döviz arzı fazlası (2,766 milyon dolar) önceki yıllara göre çok büyük bir artış göstermiştir. Dolayısıyla, 1989 yılında döviz arzında görülen büyük artış, reel faizlerin negatife dönüşmesi sonucu ortaya çıkabilecek döviz talebi artışını telafi edebilecek bir olgudur.

Dahası, reel faizlerin negatife dönüşmesi sonucu dövize olan talebin arttığı da şüphelidir. Halkın beklentilerini büyük ölçüde yakın geçmişteki gelişmelere bakarak oluşturuluyor olması, negatif reel faizlere rağmen döviz talebinin artmaması olgusunu açıklayabilir. Spekülasyon söz konusudur. Ekim 1988'den itibaren TL'nin reel olarak değer kazanıyor olması bu durumun devam edeceği beklentisini yaratmıştır. Bu beklenti, 1989 yılı içinde ülkeye önceki yıllara oranla büyük boyutlarda döviz girmesi nedeniyle de güçlenmiştir. TL'nin reel olarak değer kazanmaya devam edeceği beklentisini dövize olan talebin artmasını engelleyeceği açıktır. Ayrıca, Haziran 1989 tarihinden itibaren reel faizlerin negatife dönüşmesi, Ekim 1988'de pozitif olmasından farklı olarak, nominal faizlerdeki ani büyük değişiklikten kaynaklanmıştır. Enflasyon oranındaki yükselişin ve nominal faizlerdeki düşüşün ortak bir sonucu olarak reel faizler negatife dönüşmüştür. Reel faizlerin bu şekilde değişmesi ile Ekim 1988'de olduğu gibi sadece nominal faizlerdeki ani ve çok büyük boyutlardaki değişiklik sonucu değişmesi, halkın beklentileri ve davranışları üzerinde farklı etkilerde bulunmuştur. Ekim 1988'de nominal faiz oranlarının çok kısa bir süre içerisinde yüzde 64'ten yüzde 85'e çıkması halkın davranışlarında çok ani bir değişikliğe yolaçmıştır. Halkın yüksek faizden yararlanmak için bankalara adeta hücum ettiği ve çok hareketli günler yaşandığı bilinmektedir. Haziran 1989'da ise nominal faizlerde benzer bir ani değişiklik olmadan reel faizler, yumuşak bir geçişle, negatife dönüşmüştür. Bu da TL'nin reel olarak değer kazanmasının süreceği doğrultusunda oluşmuş olan beklentilerin, fazla bir değişikliğe uğramamasında etken olmuştur.

### III.DÖVİZ ARZININ FAZLASININ KAYNAKLARI

TL'nin reel olarak değer kazanmasına yol açan nedenlerden birinin döviz arzı fazlası olduğu açıklanmıştır. Bu nokta da tartışılması gereken konu, bu döviz arzı fazlasının kaynaklarının neler olduğudur.

Döviz arzı fazlasının kaynaklarının, 1988-1989 yıllarında 1990 yılından temelde bazı farklılıklar göstermesi nedeniyle, bu iki dönem ayrı ayrı incelenecektir.

#### 1.1988 VE 1989 YILLARI

Sermaye hareketlerinin iki alt kalemi olan portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar incelendiğinde; 1988 ve 1989 yıllarında bu kalemlerde önemli artışlar olduğu görülmektedir. (Tablo 1) 1986 ve 1987 yıllarında, sırasıyla 125 ve 106 milyon dolar olan dorudan yatırımlar, 1988 ve 1989 yıllarında sırasıyla, 354 ve 663 milyon dolar olmuştur. Portföy yatırımlarındaki artış çok daha çarpıcıdır. 1986 ve 1987 yıllarında, sırasıyla 146 ve 282 milyon dolar olan portföy yatırımları, 1988 ve 1989 yıllarında sırasıyla, 1178 ve 1586 milyon dolara fırlamıştır.

Önceki yıllara oranla, bu kalemlerde önemli artışlar olmasına karşın, dış borçlanma yoluyla yapay bir döviz arzı fazlası yaratılıp yaratılmadığını değerlendirmek için sermaye hareketlerinin diğer iki kalemi de, yani uzun ve kısa vadeli sermaye hareketleri de incelenmelidir.

Orta ve uzun vadeli sermaye hareketleri incelendiğinde, 1986 ve 1987 yıllarında, sırasıyla, 1041 ve 1453 milyon dolar net dış borçlanma olmasına karşılık, 1988 ve 1989 yıllarında, sırasıyla 209 ve 920 milyon dolar net geri ödeme yapılmış olduğu görülmektedir. Diğer deyişle, orta ve uzun vadeli borçlanma yoluyla, 1986 ve 1987 yıllarında ekonomide toplam 2494 milyon dolar tutarında bir döviz arzı yaratılmışken, 1988 ve 1989'da net geri ödeme nedeniyle toplam 1129 milyon dolarlık döviz talebi yaratılmıştır. Dolayısıyla, TL'nin reel olarak değer kazandığı 1988 ve 1989 yıllarında, orta ve uzun vadeli sermaye hareketleri, net geri ödeme yapılması nedeniyle, döviz talebini artırarak, TL'nin reel olarak değer kaybetmesi yönünde baskı yaratmıştır.



Kısa vadeli sermaye hareketlerinde de benzer bir durum görülmektedir. 1986 ve 1987 yıllarında, sırasıyla, 812 ve 50 milyon dolar olan kısa vadeli sermaye hareketleri, 1988 ve 1989 yıllarında; sırasıyla, -2281 ve -554 milyon dolar olmuştur. TL'nin değer kaybettiği 1986 ve 1987 yıllarında ekonomide 862 milyon dolarlık döviz arzı yaratan kısa vadeli sermaye hareketleri, TL'nin reel olarak değer kazandığı 1988 ve 1989 yıllarında 2835 milyon dolarlık döviz talebi yaratmıştır.

Özet olarak; TL'nin değer kazandığı 1988 ve 1989 yıllarında, daha önceki yıllara oranla doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları kalemlerinden ülkeye giren döviz miktarı artmıştır. Ancak, uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde, bu artıştan çok daha büyük boyutlarda, net geri ödemeler gerçekleştirilmiştir.

Söz konusu kalemlerin bileşik etkisi sermaye hareketlerinde görülmektedir. 1986 ve 1987 yıllarında, 2124 ve 1891 milyon dolar olan sermaye hareketleri, 1988 ve 1989 yıllarında -958 ve 775 milyon dolar olmuştur. Dolayısıyla, 1986 ve 1987 yıllarında, sermaye hareketleri ülkedeki döviz arzını toplam 4015 milyon dolar artırıcı yönde etkide bulunmuşken, 1988 ve 1989 yıllarında toplam 183 milyon dolarlık döviz talebi yaratmıştır.

1988 ve 1989 yıllarında görülen döviz arzı fazlasının kaynağının; geçen yıllara göre bir azalış gösteren sermaye hareketlerinden giriş değil (1986 ve 1987'de , toplam 4,015 milyon dolar net döviz girişine karşılık 1988 ve 1989 yıllarında, toplam 183 milyon dolar net döviz çıkışı), geçen yıllara göre önemli ölçüde artış gösteren cari işlemler dengesi (1986 ve 1987' de, toplam 2.271 milyon dolar net döviz çıkışına karşılık 1988 ve 1989 yıllarında, toplam 2,562 milyon dolar net döviz girişi) olduğu düşünülmektedir.

## **2. 1990 YILI**

1990 yılında, döviz arzı fazlasının kaynağı, 1988 ve 1989 yıllarından farklı olarak, cari işlemlerde görülen fazlalık değil, kısa vadeli borçlanmalardır.

Kısa vadeli sermaye hareketlerini yükümlülükler kısmındaki değişiklik incelendiğinde, 1988 ve 1989 yıllarında, bu kalemden, sırasıyla 853 ve 925 dolar net döviz çıkışı olmasına rağmen, Ocak-Ekim 1990 döneminde 2961 milyon dolar net döviz

giriş olduğu görülmektedir. (Tablo 2). Ancak, bu 2961 milyon dolar tutarındaki döviz girişinin, yalnız 72 milyon dolarından Merkez Bankası sorumludur. Cari hesabın fazla verdiği 1988 ve 1989 yıllarında Merkez Bankası, sırasıyla, 514 ve 1,238 milyon dolar net geri ödeme yaparak kısa vadeli yükümlülüklerini azaltma yoluna gitmiş, cari hesabın açık vermeye başladığı 1990 yılında ise, net geri ödemeyi durdurmuş, ancak cari hesaptaki açığı kısa vadeli yükümlülüklerini artırarak finanse etmek yoluna gitmemiştir. Dolayısıyla, kısa vadeli sermaye hareketleri yükümlülükler kaleminde gözlemlenen önemli boyuttaki artış nedeniyle oluşan döviz arzı fazlasının, Merkez Bankası tarafından, borçlanmaya gidilerek yapay olarak yaratıldığını söylemek olanaksızdır.

Ocak-Ekim 1990 döneminde kısa vadeli yükümlülüklerde görülen 2961 milyon dolar tutarındaki artış, ticari bankaların, özel sektör ve kamu sektörü kuruluşlarının aldığı dış kredilerden ve ticari bankalardaki döviz tevdiat hesabı kanalıyla giren döviz miktarında görülen artıştan kaynaklanmıştır.

Kısa vadeli borçlanma ve döviz tevdiat hesabı şeklinde ülkeye giren döviz miktarında görülen artışın nedenlerine gelince; bunun, büyük ölçüde, TL'nin reel olarak değer kazanmasının, daha doğrusu bu olgunun süreceği beklentisinin bir sonucu olduğu söylenebilir. Kısa vadeli yükümlülüklerin 1989 yılı içindeki gelişimi incelendiğinde, "ticari bankalar" ve diğer sektörler" kalemlerinden ülkeye net döviz girişinin yılın ikinci yarısında başladığı ve 1990 yılında hız kazandığı görülmektedir. Ocak-Temmuz 1989 döneminde, bu iki kalemden 434 milyon dolar net döviz çıkışı olmasına rağmen, Ağustos-Aralık 1989 döneminde 664 milyon dolar net döviz girişi olmuştur. Bu olgunun 1989 yılının ikinci yarısından itibaren başlamasının nedeni; 1988 sonuna doğru başlayan TL'nin reel olarak değer kazanmasının geçici bir olgu olmadığı görülmesi için belirli bir zaman geçmesinin gerekli olmasıdır. Ayrıca kambiyo rejimini büyük ölçüde liberalleştirip sermaye hareketlerine serbesti getirerek, kişi ve kuruluşların beklentilerine uygun olarak davranmalarına olanak sağlayan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı karar 11 Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Döviz olarak alınan krediye ödenecek faiz oranı ile TL'nin olarak alınan krediye ödenecek reel faiz oranı arasındaki farkın, TL'nin reel olarak değer kazanma oranından küçük olması durumunda, TL yerine döviz olarak borçlanmanın daha karlı olacağı açıktır.<sup>18</sup> TL'nin reel olarak değer kazanacağı beklentisinin bir sonucu olarak, Ocak-

Ekim 1990 döneminde, bankalar 1,148 milyon dolar, diğer sektörler de, 314 milyon doları ticari kredi, 1,130 milyon doları da kuruluşların aldığı kredi olmak üzere toplam 1,396 milyon dolar kısa vadeli kredi alınmıştır. Burada belirtilmesi gereken nokta, bu tür borçlanmayı spekülatif olarak nitelemenin uygun olmayacağıdır. Çünkü burada yapılan; kur hareketleri ve faiz farklarından yararlanarak kazanç elde etmekte ve mevcut finansman ihtiyacının, doğal olarak kar maksimizasyonu sağlamaya çalışan kuruluşlar tarafından, en düşük maliyetli kaynaktan sağlanmasıdır. Bu, özel sektör kuruluşları için olduğu kadar kamu sektörü kuruluşları için de geçerlidir. Diğer bir deyişle, özel sektör kuruluşları için kar maksimizasyonu sağlayan bir finansman kaynağının, temel olarak piyasa mantığına uygun üretim yapması hedeflenen kamu kuruluşları için de kar maksimizasyonu sağlaması doğaldır.

Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın diğer bir kaynağı da, bankalardaki döviz tevdiat hesabı kanalıyla giren döviz miktarındaki artıştır. Ocak-Ekim 1990 döneminde 744 milyon dolar olan bu tür döviz girişinin de TL'nin reel olarak değer kazanacağı beklentisi nedeniyle olduğu söylenebilir. TL'nin reel olarak değer kazanma oranı ile TL isteyen "spekülatif" nitelikteki bu dövizin, döviz tevdiat hesabı kanalıyla mevduatına verilen reel faiz oranı toplamının, dövizin dışarda kazanabileceği faiz oranından yüksek olması durumunda, döviz tevdiat hesabı kanalıyla ülkeye önemli miktarlarda döviz girmiş olduğu düşünülebilir. Kur hareketleri ve faiz oranlarındaki farklardan yararlanmak isteyenler, Türkiye'ye döviz getirip, dövizleri TL'sine çevirerek vade tarihinde tekrar dövize çevrilmek üzere TL mevduatı olarak tutulmakta olduğu düşünülebilir.

Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın kaynaklarının ve mekanizmalarının açıklanmasından sonra, bu olgunun yapay olup olmadığının tartışılması gerekmektedir. Yukarıda açıklandığı gibi, Ocak-Ekim 1990 döneminde kısa vadeli yükümlülüklerde görülen 2961 milyon dolar tutarındaki artışın sadece 72 milyon dolarlık kısmından Merkez Bankası sorumludur. Dolayısıyla, Merkez Bankasının kısa vadeli borçlanma yoluyla ülkedeki döviz arzını yapay olarak artırdığını söylemek mümkün değildir. Özellikle 32 sayılı kararın kambiyo rejimine getirmiş olduğu liberalleşmenin bir sonucu olarak, kar

(18) Daha kesin ve formel bir şekilde ifade etmek istersek, TL yerine döviz olarak borçlanmanın maliyetinin daha düşük olması için  $e' < r \cdot r^* (1+e)$  koşulunun sağlanması gerekmektedir. Burada;  $e'$  ve  $e$ , sırasıyla reel ve nominal depreciation oranı,  $r$ , TL kredilerine uygulanan reel faiz,  $r^*$  ise döviz kredilerine uygulanan faiz oranıdır.

maksimizasyonu sağlamaya çalışan kuruluşların, dış kredinin maliyetinin TL'nin reel olarak değer kazanması sayesinde daha düşük hale gelmesi nedeniyle, kısa vadeli dış borçlanmayı tercih etmeleri ,ayrıca kur hareketleri ve faiz farklarından borçlanmayı tercih etmeleri, ayrıca kur hareketleri ve faiz farklarından yararlanarak kar elde etmek isteyen kişilerin bankalardaki döviz tevdiat hesabı kanalıyla ülkeye döviz sokmaları sonucu, kısa vadeli yükümlülükler ve dolayısıyla ülkelerdeki döviz arzı artmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, 32 sayılı kararla kambiyo rejimine bir serbesti getirildikten sonra, piyasada oluşarak dengelere herhangi bir müdahalede bulunulmamış olduğudur.

Son olarak, TL'nin değerinin piyasada oluşmasına ne gibi müdahaleler yapılarak TL'nin değerinin yapay olarak yüksek tutulmuş olabileceğine kısaca bakmakta yarar var. Birincisi; dış borçlanma suretiyle yapay olarak döviz arzının artırılmamış olduğu, tersine 1988 ve 1989 yıllarında net geri ödeme yapıldığı, 1990 yılında kısa vadeli yükümlülüklerde gözlemlenen önemli artışın ise Merkez Bankası tarafından yaratılmamış olduğu yukarıda ayrıntılarıyla incelenmiştir.

TL'nin değerine müdahale ederek yapay bir şekilde yukarıda tutmanın ikinci yolu, Merkez Bankası'nın ülkeye giren dövize ilaveten, rezervlerini azaltmak suretiyle piyasaya ilave döviz sürmesidir. Ancak TL'nin reel olarak değer kazandığı dönemde, Merkez Bankası rezervlerinde bir azalma olmayıp, tam tersine önemli bir artış görülmüştür. Merkez Bankası rezervlerinin brüt rezervler içindeki payı 1986 ve 1987'de, yüzde 31 olmasına karşılık, bu oran 1988'de yüzde 35'e, 1989'da yüzde 52'ye, Ocak-Kasım 1990 da ise yüzde 53'e çıkmıştır. TL'nin değer kazandığı dönemlerde Merkez Bankası piyasaya ilave döviz sürmek bir yana, ülkeye giren dövizin daha büyük bir oranını satın almış ve piyasada döviz talebi yaratarak TL'nin değerini azaltıcı yönde etkide bulunmuştur.<sup>19</sup>

---

(19) Döviz talebinin ani olarak arttığı durumlarda kurların büyük boyutlardaki dalgasını önlemek amacıyla Merkez Bankası rezervlerini kullanarak piyasaya döviz sürmektedir. Ancak, bu kısa süreli olarak uygulanmakta ve TL'nin değerini hedeflenen düzeyde tutmak amacıyla değil, büyük dalgalanmalar olmadan kurların piyasadaki denge noktasına ulaşmasını sağlamak amacıyla yapılmaktadır. Bu uygulamanın uzun bir süre yapılarak TL'nin değerinin denge noktasının üzerinde tutulması, yukarıda açıklandığı gibi, Merkez Bankası rezervlerinde bir azalmayı gerektirmektedir. Böyle bir uygulama yapılmadığı, rezervlerin incelenmesinde görülmektedir.

Bu durum, hem ülkedeki toplam rezervlerin, hem de Merkez Bankası bilançosunun incelenmesinden görülmektedir. Merkez Bankası bilançosunun incelenmesinden görülmektedir. Merkez Bankası'nın toplam varlıkları içerisinde dış varlıkların payı giderek artmaktadır. Dış Varlıkların Merkez Bankası toplam varlıkları içindeki payının 1986 ve 1987 yıllarında yüzde 24 olmasına karşılık, bu oran 1988'de 29'a, 1989'da yüzde 37'ye Kasım 1990'da ise yüzde 43'e çıkmıştır. Dış varlıklardaki bu artış, Merkez Bankası tarafından yaratılan likiditenin temel kaynağı olmaktadır.<sup>20</sup>

TL'nin değerini yapay olarak yüksek tutmanın diğer bir yolu da faizlere müdahale ederek denge noktasının üzerinde tutmak olabilir. Şubat-Ağustos 1988 ekonomik kararlarının amaçlarından biri de Türk parasının lehine para ikamesini gerçekleştirmek için piyasa faiz oranları yükseltilmiştir. O tarihten itibaren faizlere denge noktasının üzerinde bir tavan koymak ya da benzeri bir müdahalenin olmadığıdır. Faizler bankalar tarafından serbest piyasa ekonomisi koşullarında belirlenmektedir.

T.C. Merkez Bankasında oluşan 4,630 milyon dolar rezerv karşılığı emisyonun kaynaklanan para arzındaki genişleme için piyasa faizlerinin yükselmesini önledikten başka bir miktar gerilemesini de sağlamıştır.<sup>21</sup>

1990 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinde gözlemlenen önemli artışın, hükümetin izlediği para ve maliye politikaları nedeniyle faizlerin yükselmesinin bir sonucu olduğunu ileri sürmek de mümkün görülmektedir. Daha önce açıklandığı gibi, kısa vadeli yükümlülüklerdeki "Merkez Bankası" dışındaki kalemlerden döviz girişi 1989'un ikinci yarısından itibaren başlamış ve 1990'da hızlanmıştır. Bu dönemdeki faiz hareketlerini incelediğimizde, reel faizlerin Haziran 1989-Haziran 1990 döneminde negatif olduğu, Temmuz 1990'dan itibaren ise, nominal faizlerdeki artıştan ziyade enflasyon oranındaki düşüş nedeniyle reel olarak pozitif dönüşüğünü görmekteyiz. Dolayısıyla, hükümetin izlediği para ve maliye politikaları nedeniyle faizlerin yükseldiği, bunun bir sonucu olarak da ülkeye kısa vadeli sermaye hareketleri kaleminden döviz girmeye başladığı şeklinde özetlenebilecek bir açıklama mümkün görülmektedir.

Sonuç olarak; TL'nin reel olarak değer kazanması piyasaya yapılan herhangi bir

---

(20) NEMLI, s.77.

(21) ULUĞBAY, s.123.

müdahale sonucu yapay olarak sağlanmamış; ekonomideki diğer makro ekonomik dengelerin bir sonucu olarak, tümüyle serbest olarak piyasa mekanizmaları kanalıyla oluşmuştur.

### **§.3.REEL OLARAK DEĞER KAZANMIŞ TL'İN EKONOMİK YAPI İLE ETKİLEŞİMİ**

TL'nin reel olarak değer kazanması sunulmuş, ancak bunun sağlıklı bir ekonomik yapıya işaret etmediği konusunda herhangi bir görüş belirtilmemiştir.

TL'nin reel olarak değer kazanması üzerine yapılan tartışmalarda, genellikle, bu olgunun sağlıklı bir ekonomik faaliyetten mi yoksa yapay bir döviz arzı oluşturulmasından mı kaynaklandığı sorusuna cevap aranmaktadır. Ancak, sorunun bu çerçevede düşünülmesi; kişileri, ülke ekonomisinin sağlıklı bir yapıda olduğu görüşüne sahip olmaları durumunda, TL'nin reel olarak değer kazanmasının ancak yapay olabileceği sonucuna götürmektedir. Halbuki, ülke parasının yapay olamayan bir şekilde değer kazanması, mutlaka ekonominin sağlıklı bir yapıda olduğu anlamına gelmemektedir.

1988 yılı sonlarından itibaren ortaya çıkan TL'nin reel olarak değer kazanması olgusunun, sağlıklı bir ekonomik yapıya işaret etmediği görülmektedir. 1988 ve 1989 yıllarında görülen cari işlem fazlası, ekonominin üretkenlik düzeyini ve rekabet gücünü gösteren ihracat daki artıştan değil, ekonomik büyümenin, önceki yıllara oranla çok düşük düzeylerde kalması nedeniyle altın dışı ithalattaki artış oranının önemli ölçüde düşmesinden kaynaklanmaktadır. Cari fazlaya yol açan diğer iki gelişme de turizm gelirlerinin ve işçi dövizlerinin önemli ölçüde artmasıdır. Bu döviz kaynaklarının, ihracata oranla, daha istikrarsız kaynaklar olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla; 1988 ve 1989'daki döviz arzı fazlasının kaynağı olan cari işlemler fazlası; ülkedeki üretkenlik düzeyinin ve rekabet gücünün arttığına bir göstergesi olabilecek ihracat artışının, ekonomideki yapısal iyileşmeye doğrudan işaret etmeyen kaynaklardan giren döviz miktarındaki artışın ve ekonomik durgunluk gibi hiç de olumlu olmayan bir gelişmenin sonucudur.

1990 yılındaki gelişmelerin de sağlıklı bir yapının sonucu olduğunu söylemek

güçtür. Ülkedeki enflasyonist baskılar, ödemeler dengesine yansıtılarak hem enflasyonda bir azalma sağlanmış hem de büyüme oranının çok yüksek olması olanaklı kılınmıştır. Burada temel mekanizma, ithalatta görülen büyük artıştır. İthalattaki artış, ülkeye, kendi kaynaklarına ilaveten dışardan kaynak aktarılması anlamına gelmektedir. Tüketim malları ithalatında görülen artış iç pazardaki fazla talebin bir kısmını emerek enflasyonu aşağıya çekerken, hammadde ve yatırım malları ithalatındaki artış, daha fazla üretime olanak sağlayarak, büyümeyi arttırmaktadır. Toplam arzda bir artış anlamına gelen bu olgu, enflasyonun daha da aşağıya çekilmesinin diğer bir kuralını oluşturmaktadır. Özet olarak, bir şekilde finanse edilmediği sürece ithalatı artırmak suretiyle, ülkedeki enflasyonist baskıları ödemeler dengesine yansıtma ve böylece hem enflasyonu aşağı çekmek hem de büyümeyi artırmak mümkündür. 1990 yılında bu mekanizmadan büyük ölçüde yararlanılmıştır. Ancak, bunun bedeli dış ticaret hesabında büyük açıkların oluşmasıdır. Nitekim, Ocak-Ekim 1990 döneminde, bir yıl öncesinin aynı dönemine göre ticaret açığı yüzde 110 artmıştır. Bunun bir sonucu olarak da, önceki iki yıl boyunca fazla veren cari işlemler hesabı, Ocak-Ekim 1990 döneminde 2013 milyon dolar açık vermiştir.

Söz konusu açık, büyük ölçüde, kısa vadeli yükümlülüklerde görülen artış sayesinde finanse edilmiştir. Ocak-Ekim 1989 döneminde 1,059 milyon dolar net azalma görülen kısa vadeli yükümlülükler, 1990 yılının aynı döneminde 2961 milyon dolar artış göstermiştir.

1988 ve 1989 yıllarındaki döviz arzı fazlalığı, cari işlemlerin görece istikrarsız kalemlerden ülkeye giren dövizler sayesinde olmakla birlikte, bu dövizler, yine de bir şekilde, ülke tarafından kazanılmış ve ülkeye sürekli olarak girmiş dövizlerdir. Halbuki, 1990 yılında, kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış nedeniyle ülkeye giren dövizler, ülkenin kazanmış olduğu nitelikte bulunmayıp, her an tekrar ülke dışına çıkabilecek niteliktedir. Bu, riskler ve olumsuzluklar içeren bir gelişmedir. Kararsız, tersine dönmesi durumunda, cari işlemler hesabında oluşan açığın finanse edilmesinde güçlüklerle karşılaşılabilir ve dış dengedeki gelişmelere karşı çok hassas bir yapıya bürünmüş olan diğer makro ekonomik dengelerin ciddi boyutlarda bozulmasıyla karşı karşıya kalabilir.

Cari işlemlerdeki açığın kısa vadeli sermaye hareketleri tarafından finanse edilmesi; dış ticaret açığındaki artış şeklinde ortaya çıkan ve ekonomik yapıdaki kötüleşmeyi gösteren gelişmelere karşı, ülkenin gerçek ve yapısal çözümler bulma zorunluluğuyla

karşı karışıya kalmasını erteleyen bir unsurdur. Kısa vadeli sermaye hareketleri sayesinde ülke, döviz kazancının olanak verdiği ötesinde ithalat yapabilmekte ve sonuç olarak döviz kazancını arttırıcı yapısal çözümler bulma zorunluluğunu ve ithalat yoluyla ülkeye ilave kaynak aktarılması ihtiyacını hafifletecek iç ekonomiye ilişkin düzenlemelere gitme zorunluluğunu daha az hissetmektedir. Gerekli önlemlerin alınmasının geciktirilmesi, mevcut sorunların yapısal bir nitliğe dönüşmesi sonucunu verebilir. Örneğin, dış ticaret açığının kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmesi durumunda, ihtiyacı arttırıcı önlemler alma zorunluluğu yeterince şiddetli hissedilmeyebilir ve gerekli önlemlerin alınmasındaki gecikme, ihracata yönelik üretim yapısının değişmesi ve mevcut dış pazarların da kaybedilmesi sonucunu doğurabilir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki artışın diğer bir olumsuz yönü de dış borç stoğu içindeki kısa vadeli borçların payının artmasıdır. Ülkedeki mevcut üretim kapasitesinin arttırılmasına yönelik dış borçlanma genel olarak orta ve uzun vadelidir. Çünkü dış borçlanma sayesinde gerçekleştirilen yatırımın sonuçlandırılarak üretime geçilmesi döneminde, borç geri ödemesinin olmaması gerekmektedir. Bu durumda, dış borç stoku içerisindeki kısa vadeli borçlanmanın payının artması; dış borçlanmanın, yeni üretim kapasitesi yaratılması amacın yönelik olmaktan ziyade, cari harcamaları finanse etmek amacıyla yapılmakta olduğunu göstermektedir. Bu da ülkede ilave bir ödeme kapasitesi yaratılmaksızın dış borcun artıyor olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca bu tür dış borçlanmanın bir kısmının TL ihtiyacı için olması da olgunun olumsuzluğunu arttırıcı bir faktördür.

Ancak burada işaret edilmesi gerekli bir nokta, kısa vadeli sermaye hareketlerinin şu anda taşıdığı risk ve olumsuzlukların abartılmaması gerekmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin son derece güvenilir bir finansman kaynağı olduğu, ülkede alınması gereken yapısal önlemleri geciktirici bir unsur olduğu ve dış borç stoğunu sağlıklı bir şekilde arttırmakta olduğu doğru olmakla birlikte, şu anda çok büyük boyutta değildir. Şu hususa dikkat edilmesi gerekir ki; tehlike, şu anda ülkeye kısa vadeli sermaye hareketleri kaleminden girmiş bulunan döviz miktarının, bu hareketlerin tersine dönmesi durumunda ülkenin başa çıkabileceği boyutları aşmış olmasından değil, bu hareketlerin sürekli ve güvenilir bir finansman kaynağı olarak görülüp, diğer makroekonomik dengelerin bu varsayımına göre kurulması olasılığından kaynaklanmaktadır. Ancak, 1990'da, ülke kısa vadeli yükümlülüklerin dört katına eşit miktarda rezerv birikiminin oluşturulmuş olması,



otoritelerin mevcut kısa vadeli sermaye hareketlerin sürekli ve güvenilir bir kaynak olarak değerlendirmediklerinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Kısa vadeli sermaye hareketleniminin tersine dönmesi durumunda, geçiş yapılmasına olanak sağlayacak boyutlarda rezerv birikim mevcuttur.

Özet olarak; 1988 ve 1989 yıllarında görülen cari işlemler fazlası ekonomideki üretkenlik ve rekabet gücünün artmasının bir sonucu değil, işçi döviz ve turizm geliri gibi istikrarsız kalemlerden giren döviz artışından ve ekonomik durgunluktan kaynaklanmaktadır. 1990 yılında ise, ekonomideki temel dengesizlikler ve yapısal sorunlar nedeniyle oluşan enflasyonist baskılar, ödemeler dengesine yansıtılmış; bunun sonucu ortaya çıkan cari işlemler açığı ise sürekliliğine güvenilmeyecek ve olumsuz nitelikler taşıyan kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmiştir. Dolayısıyla, döviz arzındaki artışın ve TL'nin reel olarak değer kazanmasının, ekonomideki temel dengesizliklerin ve yapısal sorunların sona ermiş olduğu anlamına gelmeyeceği düşünülmektedir.

#### **§.4.TL'NİN REEL OLARAK DEĞER KAZANMASININ SONUÇLARI**

TL'nin değer kazanmasının kısa vadeli ve uzun vadeli etkileri ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Kısa vadeli etkileri açısından TL'nin değer kazanmasının ekonomik dengeleri olumlu yönde etkileyeceğini söylemek mümkündür. Herşeyden önce, TL'nin reel olarak değer kazanması, ithalatı ucuzlatacak ve dolayısıyla artıracaktır. Bunun enflasyon ve büyüme üzerinde olumlu etkileri olacağı açıktır. Üretim yapısının halen ithalata önemli ölçüde bağımlı olduğu Türkiye'de, ithal girdisinin ucuzlaması, üretim üzerinde olumlu etkide bulunacaktır. Daha ucuz ve dolayısıyla daha fazla üretim girdisi ithal edilmesi sonucu büyümede görülecek artış, toplam arzı artırmak yoluyla enflasyonu da aşağı çeken bir unsur olacaktır. Toplam arzda görülen artış sonucu deflasyonist etki yaratmanın yanı sıra, ithal girdisinin ucuzlaması, üretim maliyetini ve dolayısıyla nihai malların fiyatını aşağıya çekerek enflasyon üzerinde doğrudan olumlu etkide bulunacaktır. TL'nin değer kazanması sonucu, üretim girdisi ithalatının yanı sıra, tüketim malları ithalatı da artacaktır. İç piyasadaki fazla talebin bir kısmını emmek suretiyle, bu da enflasyon üzerinde olumlu etki yaratacaktır.

TL'nin değer kazanmasının diğer bir olumlu etkisi de dış borç stoğunun değerini değiştirmesi kanalıyla görülecektir. Yerli paranın reel olarak değer kazanması, ülkenin dış borç stokunun milli gelir cinsinden değerini azaltacaktır. Dış borç stoğunun GSMH'nin önemli oranlarına eşit olduğu Türkiye gibi bir ülkede, yerli paranın değer kazanmasının yaratacağı bu reel kazanç çok önemli boyutlardadır.

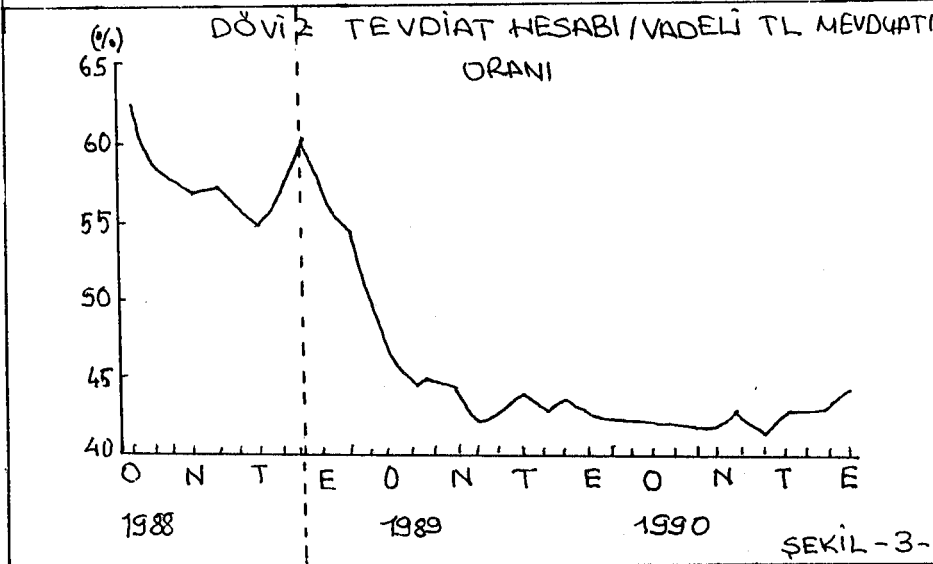
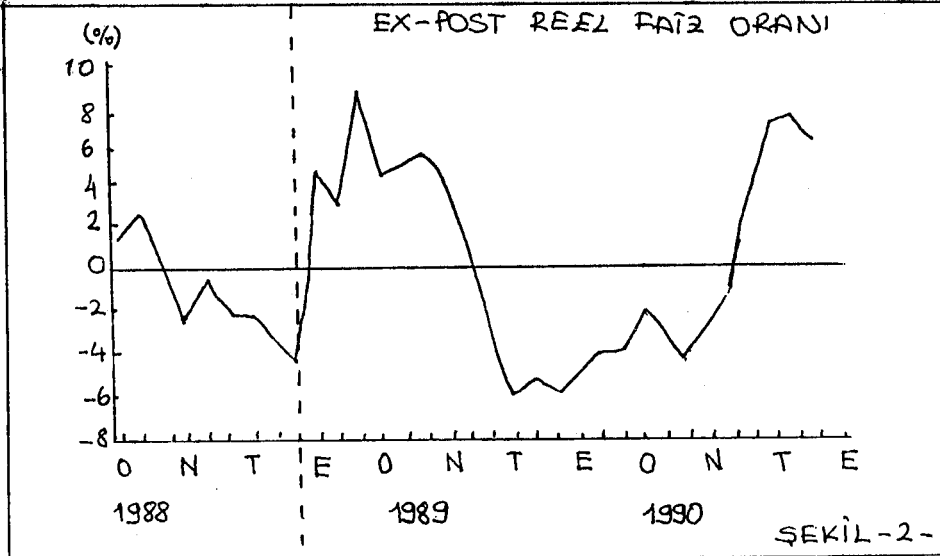
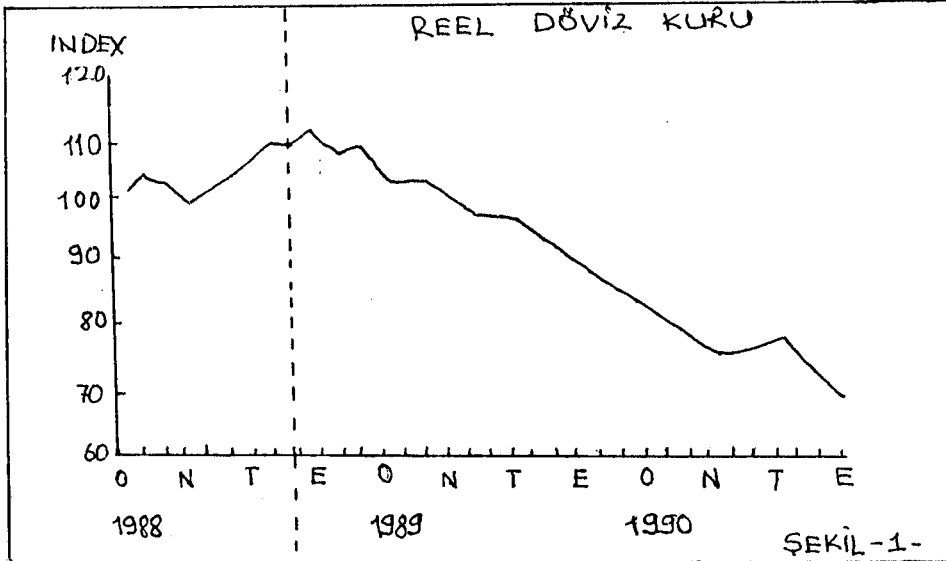
TL'nin değer kazanmasının enflasyon üzerinde olumlu etkide bulunabileceği diğer bir kanal da, Merkez Bankası bilançosunda yeralan değerleme hesabıdır. Son derece büyük tutarlarda olan değerleme hesabı, Hazine'nin yükümlülüğü, Merkez Bankası'nın ise varlığı olarak Merkez Bankası bilançosunda yer almaktadır. TL'nin nominal olarak değer kaybetmesi sonucu değerleme hesabında ortaya çıkan bir artış, Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer alan rezerv para bir artışla dengelenmesidir. Dolayısıyla, TL'nin reel olarak değer kazanması sonucu, TL'nin nominal olarak değer yitirmesi yavaşlamış ve sonuç olarak rezerv para artışını azaltıcı bir faktör olmuştur. Para arzı artışını aşağı çeken bu gelişmenin enflasyonu olumlu etkileyeceği açıktır.

Kısa dönemde, enflasyon ve büyüme açısından olumlu etkileri de bulunan TL'nin reel olarak değer kazanmasının, ülke ekonomisi üzerinde orta ve uzun vadeli etkileri hiç de olumlu olmayabilir. Yerli paranın değer kazanması, ithalatı artıracak, ihracatı azaltacaktır. Ortaya çıkacak dış ticaret açığının uzun süre devam ettirilemeyeceği açıktır. Özellikle, ihracata dayalı bir sanayileşme stratejisi izlenen bir ülkede, tüm dengeler ihracat performansına dayandırılmıştır ve yerli paranın değer kazanmasının uzun süre devam etmesi sonucu, üretimin iç pazara yönelmesi ve kazanılmış dış piyasaların kaybedilmesi olasılığı çok ciddi bir tehlikedir.

Yerli paranın değer kazanması sonucu ihracatın olumsuz etkilenmesi genel kuralının yanısıra 1990 yılında olduğu gibi, yerli paranın, sermaye hareketleri şeklinde ülkeye giren döviz miktarındaki artış nedeniyle değer kazanıyor olması, ihracatın rekabet gücü konusunda ilave sakıncalar taşımaktadır. Sermaye hareketlerinden giren döviz; kurun, cari işlemleri dengede tutacak düzeyden uzaklaşmasına yol açacaktır. Bunun bir sonucu olarak, cari işlemleri dengede tutacak bir kurda rekabet edebilecek birçok firma, rekabet gücünü kaybedecektir. Bu, firmanın üretkenlik düzeyinde herhangi bir düşme olmadığı halde, sermaye hareketleri nedeniyle ortaya çıkan bir durumdur. Dolayısıyla, ihracatçı

firmanın rekabet gücünü kaybetmesi için üretimden kaynaklanan herhangi bir neden olmaksızın, sermaye hareketleri nedeniyle kurun cari işlemleri dengede tutacak düzeyden uzaklaşması sonucu; ihracat sektörü olumsuz etkilenmektedir.

Özet olarak, TL'nin reel olarak değer kazanmasının getirdikleri ve götürdükleri değerlendirilirken, olaya hangi vadede bakıldığı son derece önemlidir. Kısa dönemde, enflasyon ve büyüme üzerindeki olumlu etkileri nedeniyle yararlı olan, bu olgunun orta ve uzun dönemde, ihracat konusunda yaratacağı yapısal sorunlar nedeniyle, özellikle ihracata dayalı sanayileşme stratejisi uygulanan bir ülkede, yararlı olduğu çok şüphelidir. Diğer bir deyişle ülke, kısa dönemde daha küçük enflasyon ve daha yüksek büyüme oranı ile orta ve uzun dönemde daha sağlıklı bir cari işlemler dengesi ikilemi ile karşı karşıyadır.



KAYNAK: Melih NEMLİ, "Türk Lirasının Reel Olarak Değer Kazanmasının Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Tartışma" HAZİNE VE DIŞ TİCARET DERGİSİ, S.8(Nisan 1991/1), s.93.

**TABLO: 1**  
**ÖDEMELER DENGESİ**  
**(MİLYON )**

	1986	1987	1988	1989	1990
					(OCAK-EKİM)
<b>A.CARI İŞLEMLER</b>					
İHRACAT FOB	7583	10322	11929	11771	9947
İHRACAT	7457	10190	11662	11628	9891
TRANSİT TİCARET	126	132	267	143	56
İTHALAT FOB	-10664	-13551	-13706	-15972	-17868
İTHALAT CIF	-11105	-14158	-14335	-15763	-17468
ALTIN İTHALATI	-94	-121	-32	-1058	-1393
TRANSİT TİCARET	-105	-88	-161	-76	-39
NAVLUN VE SİGORTA	640	816	822	925	1032
DIŞ TİCARET DENGESİ	-3081	-3229	-1777	-4201	-7921
DİĞER MAL VE HİZMET GELİR.	3338	4195	6026	7083	7733
TURİZM	950	1476	2355	2557	3272
FAİZ GELİRLERİ	341	382	374	638	667
DİĞER	2047	2337	3297	3888	3794
DİĞER MAL VE HİZMET GİDER.	-3646	-4162	-4812	-5474	-5260
TURİZM	-313	-448	-358	-565	-430
FAİZ GİDERLERİ	-2134	-2387	-2799	-2907	-2600
DİĞER	-1199	-1327	-1655	-2002	-2230
TOPLAM MAL VE HİZM.	-3389	-3196	-563	-2592	-5448
KARŞILIKSIZ TRANSFER (ÖZEL)	1718	2088	1846	3171	2835
GÖÇMEN TRANSFERLERİ	0	0	0	23	0
İŞÇİ GELİRLERİ	1634	2021	1776	3040	2728
DİĞER	84	67	70	108	107
KARŞILIKSIZ TRANSFER (ÖZEL)	-15	-22	-19	-36	-21
KARŞILIKSIZ TRANSFER (RESMİ):NET221		324	332	423	621
İŞÇİ GELİRLERİ	62	81	89	98	49
DİĞER	184	243	243	325	572
CARI İŞLEMLER DENGESİ	-1465	-806	1596	966	-2013
<b>B.SERMAYE HAR.İ(REZERV HARİC)</b>	2124	1891	-958	775	3029
DOĞRUDAN YATIRIMLAR	125	106	354	663	617
PORTFOY YATIRIMLARI	146	282	1178	1586	474
DİĞER UZUN VADELİ SERMAYE HAR.1041		1453	-209	-920	-704
KULLANIMLAR	2552	3385	3124	2585	2561
ÖDEMELER	-2145	-2657	-3927	-4023	-3334
DRESDNER	662	755	549	518	69
KISA VADELİ SERMAYE HAR.	812	50	-2281	-554	2642
VARLIKLARI	-313	-945	-1428	371	-319
VERİLEN KREDİLER	-253	-842	-607	390	165
BANKALAR REZ. VE DİĞERVAR.-60		-103	-821	-19	-484
YÜKÜMLÜLÜKLER	1125	995	-853	-925	2961
SAĞLANAN KREDİLER	984	687	-943	-1197	2277
MEVDUATLAR	141	308	90	272	684
<b>C.NET HATA VE NOKSAN</b>	-118	-506	515	974	221
<b>D.ÖDEMELER DENGESİ FİNANSMANI</b>	0	0	0	0	0
<b>E.KARŞILIK KALEMLERİ</b>	249	390	-263	51	317
GENEL DENGE	790	969	890	2766	1554
<b>F.REZERV HAREKETLERİ</b>	-790	-969	-890	-2766	-1554
IMF	-245	-320	-469	-253	-48
RESMİ REZERVLER	-545	-649	-421	-2513	-1506

**KAYNAK: HAZİNE VE DIŞ TİCARET DERGİSİ,S.8 (Nisan 1991/1), s.92.**

**TABLO: 2**  
**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ**

	1986	1987	1988	1989	1990
				(OCAK-EKİM)	
<b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	1125	995	-853	-925	2961
MERKEZ BANKASI	-82	816	-514	-1238	72
TİCARET BANKALARI	760	528	11	289	1493
DÖVİZ TEVDİAT HESABI	370	285	54	318	744
BANKALARIN SAĞLADIĞI KİRED.	390	243	-43	-29	749
DİĞER SEKTÖRLER	447	-349	-350	24	1396
TİCARİ KİREDİLER	-168	-498	-213	67	314
KURULUŞLARIN SAĞLADIĞI KRED.	231	245	108	40	1141
DİĞER	384	-96	-245	-83	-59

**KAYNAK: HAZİNE VE DIŞ TİCARET DERGİSİ, S.8 (Nisan 1991/1), s.92.**

**TABLO: 3**  
**MEVDUAT FAİZ ORANLARI**

MEVDUAT FAİZ ORANLARI (Dönem Sonu)  
INTEREST RATES ON DEPOSITS (End of period)

Yıllık Yüzde  
Per cent per annum

	Resmi Public		Ticari commercial		Tasarruf savings						
	Vadesiz Sight	Vadeli Time	Vadesiz Sight	Vadeli Time	Vadesiz Sight	Vadeli Time					
							1 Ay 1 Month	3 Ay 3 Months	6 Ay 6 Months	1 Yıl 1 Year	3'er aylık faiz With quartaty interest
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1973	0.5	0.5	(1)	(1)	2.5	-	4.0	4.0	7.0	-	-
1974	1.0	1.0	2.0	2.0	3.0	-	6.0	6.0	9.0	-	-
1975	1.0	1.0	2.0	2.0	3.0	-	6.0	6.0	9.0	-	-
1976	1.0	1.0	2.0	2.0	3.0	-	6.0	6.0	9.0	-	-
1977	1.0	1.0	2.0	2.0	3.0	-	6.0	6.0	9.0	-	-
1978	(1)	(1)	(1)	(1)	3.0	-	6.0	9.0	12.0	-	-
1979	(1)	(1)	(1)	(1)	3.0	-	8.0	12.0	20.0	-	-
1980	(1)	(1)	(1)	(1)	5.0	-	-	15.0	33.0	-	-
1981	(1)	(1)	(1)	(1)	5.0	-	45.0	50.0	-	-	-
1982	(1)	(1)	(1)	(1)	5.0	25.0(3)	45.0	50.0	-	-	-
1983(4)	5.0	(2)	5.0	(2)	5.0	-	-	47.0	45.0	42.0	38.0
1984(5)	5.0	(2)	5.0	(2)	5.0	-	-	52.0	45.0	47.0	38.0
1985	5.0	(2)	5.0	(2)	5.0	35.0	45.0	50.0	55.0	46.0	46.0
1986(6)	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	29.0	36.0	41.0	48.0	38.0	41.0
1987(6)											
1	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	39.0	45.0	37.0	39.0
2	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	43.0	36.0	37.0
3	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	43.0	36.0	37.0
4	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	43.0	36.0	37.0
5	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	43.0	36.0	37.0
6	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	43.0	36.0	37.0
7	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-53.0(7)	36.0	-
8	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-54.0(7)	36.0	-
9	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-56.0(7)	36.0	-
10	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-58.0(7)	36.0	-
11	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-58.0(7)	36.0	-
12	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-58.0(7)	36.0	-
1988											
1(6)	10.0	(2)	10.0	(2)	10.0	28.0	35.0	38.0	45.0-58.0(7)	36.0	-
2	10.0	10.0	36.0	(2)	36.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
3	10.0	10.0	36.0	(2)	36.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
4	10.0	10.0	36.0	(2)	36.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
5	10.0	10.0	36.0	(2)	36.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
6	10.0	10.0	36.0	(2)	36.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
7	10.0	10.0	30.0	(2)	30.0	40.0	45.0	52.0	65.0	48.0	52.0
8	10.0	10.0	25.0	(2)	25.0	35.0	42.0	51.0	64.0	47.0	51.0
9	10.0	10.0	10.0	(2)	10.0	35.0	42.0	51.0	64.0	47.0	51.0
10	10.0	10.0	25.6(8)	(2)	25.6(8)	59.6(8)	67.1(8)	71.7(8)	85.0(8)	65.9(8)	66.2(8)
11	10.0	10.0	28.0(8)	(2)	28.0(8)	60.9(8)	66.8(8)	71.8(8)	85.0(8)	66.1(8)	66.2(8)
12	10.0	10.0	27.9(8)	(2)	27.9(8)	60.1(8)	66.1(8)	70.8(8)	83.9(8)	65.1(8)	65.0(8)
1989											
1	10.0	10.0	19.6(8)	(2)	19.6(8)	56.0(8)	62.2(8)	65.4(8)	77.1(8)	59.9(8)	59.7(8)
2	10.0	10.0	16.8(8)	(2)	16.8(8)	54.6(8)	60.7(8)	64.0(8)	74.6(8)	58.9(8)	58.7(8)
3	10.0	10.0	14.0(8)	(2)	14.0(8)	50.2(8)	56.9(8)	59.9(8)	70.0(8)	55.4(8)	55.4(8)
4	10.0	10.0	14.1(8)	(2)	14.1(8)	47.5(8)	54.2(8)	57.1(8)	67.4(8)	52.9(8)	52.8(8)
5	10.0	10.0	12.1(8)	(2)	12.1(8)	43.7(8)	51.5(8)	54.3(8)	64.5(8)	50.3(8)	50.2(8)
6	10.0	10.0	11.8(8)	(2)	11.8(8)	41.7(8)	50.5(8)	53.0(8)	63.4(8)	49.5(8)	49.2(8)
7	10.0	10.0	11.9(8)	(2)	11.9(8)	42.3(8)	51.4(8)	53.8(8)	64.2(8)	50.2(8)	50.0(8)
8	10.0	10.0	12.2(8)	(2)	12.2(8)	42.4(8)	51.5(8)	54.0(8)	64.4(8)	50.8(8)	50.2(8)
9	10.0	10.0	11.9(8)	(2)	11.9(8)	42.2(8)	51.6(8)	54.1(8)	63.9(8)	50.8(8)	50.3(8)
10	10.0	10.0	12.0(9)	(2)	12.0(9)	41.7(9)	51.4(9)	54.7(9)	61.5(9)	50.7(9)	50.3(9)
11	10.0	10.0	12.0(9)	(2)	12.0(9)	41.0(9)	50.5(9)	53.3(9)	60.1(9)	50.0(9)	49.5(9)
12	10.0	10.0	12.0(9)	(2)	12.0(9)	39.1(9)	49.0(9)	51.5(9)	58.8(9)	49.3(9)	48.5(9)
1990											
1	10.0	10.0	12.1(9)	(2)	12.1(9)	36.5(9)	47.0(9)	49.5(9)	57.0(9)	47.6(9)	48.0(9)
2	10.0	10.0	12.1(9)	(2)	12.1(9)	36.0(9)	46.7(9)	49.1(9)	56.7(9)	47.0(9)	46.6(9)
3	10.0	10.0	12.1(9)	(2)	12.1(9)	36.0(9)	46.7(9)	49.2(9)	56.7(9)	47.0(9)	46.7(9)

KAYNAK: T.C.M.B. ÜÇ AYLIK BÜLTEN (Ocak-Mart 1990/I) s.129.

## SONUÇ

Ekim 1988'de faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla başlayan gelişmelerin bir sonucu olarak döviz talebinin azalması ve TL talebinin artması , TL'nin reel olarak değer kazanma sürecini başlatmıştır. Daha sonra reel faizlerin Haziran 1989'dan itibaren tekrar negatife dönüşmesine rağmen, ülkeye giren döviz miktarında görülen büyük artışın ve TL'nin değer kazanmasının süreceğine dair beklentilerin bir sonucu olarak TL'nin değer kazanma süreci devam etmiştir.

TL'nin reel olarak değer kazanmasına yolaçan nedenlerden birisi olan döviz arzı fazlası, dış borçlanma ile yapay olarak sağlanmamıştır. 1986 ve 1987 yıllarında net dış borçlanma olmasına rağmen, 1988 ve 1989 yıllarında net geri ödeme gerçekleştirilmiştir. 1988 ve 1989 yıllarında görülen cari işlemler fazlası, ülkedeki döviz arzı fazlasının temel kaynağıdır. 1990 yılında ise, döviz arzı fazlası kısa vadeli yükümlülüklerdeki artıştan kaynaklanmıştır. Ancak bu, Merkez Bankası tarafından dış borçlanma ile yapay olarak yaratılmamış, kar maksimizasyonu sağlamak isteyen özel sektör ve kamu sektörü kuruluşlarının, finansman ihtiyaçlarını kısa vadeli dış borçlanma ile sağlamayı tercih etmelerinden kaynaklanmıştır. Diğer bir deyişle; kambiyo getirilmesinin yarattığı ortamda, piyasa mantığı ve mekanizmalarının kısa vadeli dış borçlanmayı daha karlı hale getirmesi sonucu kısa vadeli yükümlülükler artmıştır.



TL'nin reel olarak değer kazanması yapay bir olgu olmamakla birlikte, sağlıklı bir ekonomik yapıya da işaret etmektedir. 1988 ve 1989 yıllarındaki döviz arzı fazlasının kaynağı olan cari işlemler fazlası, ülkedeki üretkenlik düzeyinin ve rekabet gücünün arttığına bir göstergesi olabilecek ihracat artışının değil, işçi döviz ve turizm gelirleri gibi istikrarsız nitelikte olan ve ekonomide yapısal bir iyileşmeye doğrudan işaret etmeyen kaynaklardan giren döviz miktarındaki artışın ve ekonomik durgunluk gibi olumsuz bir gelişmenin sonucudur. 1990 yılında ise, ekonomideki temel dengesizlikler ve yapısal sorunlar nedeniyle oluşan enflasyonist baskılar, ödemeler dengesine yansıtılmış bunun sonucu ortaya çıkan cari işlemler açığı ise son derece güvenilir bir finansman kaynağı olan kısa vadeli sermaye hareketleri sayesinde finanse edilmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki artış ise birçok olumsuzluğu içermektedir. Bu tür sermaye hareketleri, risklere karşı çok duyarlı olduğu için, her an tersine dönme potansiyeli taşımaktadır. En az güvenilir finansman yöntemi olmasının yanı sıra, kısa vadeli sermaye hareketlerinin cari işlemler hesabındaki açığı finanse ediyor olması, ülkede alınması gereken yapısal önlemleri geciktirici bir etken olmaktadır. Ayrıca, dış borç stoğu içerisinde kısa vadeli borçların payının artıyor olması, ülkenin üretim kapasitesini arttırmak için değil, cari giderlerini karşılamak için borçlanıyor olduğunu göstermektedir.

Ancak, kısa vadeli yükümlülüklerindeki artış sayesinde ülkeye giren döviz miktarının, şu anda tehlikeli boyutlarda olmadığı düşünülmektedir. Ülkede oluşmuş rezerv miktarı, kısa vadeli sermaye hareketlerinin tersine dönmesi durumunda, ciddi bir sorun çıkmadan yumuşak geçiş yapılmasını sağlayacak düzeydedir. Asıl tehlike, kısa vadeli yükümlülüklerin şu anda ulaşılmış olduğu düzey değil, bu döviz girişinin sürekli ve güvenilir olduğunun düşünülerek, diğer makro dengelerin buna göre ayarlanması olasılığıdır. Ancak, rezerv birikimine devam edilmesi otoritelerin, kısa vadeli sermaye hareketlerini güvenilir bir finansman kalemi olarak görmediklerinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

TL'nin reel olarak değer kazanmasının etkilerine gelince; bu olgu kısa dönemde enflasyon ve büyüme açısından yararlı ancak orta ve uzun dönemde ihracat konusunda yaratacağı yapısal sorunlar nedeniyle zararlı olacaktır. Dolayısıyla ülke kısa dönemde daha düşük enflasyon ve daha yüksek büyüme oranı ile orta ve uzun dönemde daha sağlıklı bir ihracat ve cari işlemler dengesi ikilemi ile karşı karşıyadır.

Bu noktada, üzerinde düşünülmesi gereken soru; önümüzdeki dönemde, konuya ilişkin mevcut politikalarda herhangi bir değişikliğe gidilmesinin gerekli olup olmadığıdır. Bir politika değişikliğinden söz edilirken; Merkez Bankası'nın herhangi bir kur politikasının olmamasının ve son derece libarel bir kambiyo rejiminin sağladığı serbesti ortamında, reel kurların ekonomideki diğer makro ekonomik dengelerin bir sonucu olarak, tümüyle piyasada belirlenmesinin de, bir politika olduğu unutulmamalıdır.

Bir politika değişikliğinin gerekli görülmesi için, 1990 yılındaki konuya ilişkin gelişmelerin olumsuz olduğu veya potansiyel olarak ilerisi için sakıncalar taşıdığı görüşünde olunması gereklidir. İki açıdan mevcut gelişmeler sakıncalı görülebilir; (i) TL'nin reel olarak değer kazanmasının ekonomi üzerindeki etkileri nihai olarak olumsuzdur.(ii)TL'nin değer kazanmasına yol açan gelişmeler kendisi (örneğin kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış) ekonomi için sakıncalıdır. Dahası, hem TL'nin değer kazanmasının etkilerinin hem de buna yol açan gelişmelerin olumsuz olduğu düşünülebilir.

TL'nin reel olarak değer kazanması; kısa dönemde enflasyonu aşağı çekmek, büyümeyi arttırmak yoluyla ekonomi üzerinde olumlu etkide bulunmakla birlikte, orta ve uzun dönemde ülkenin üretim yapısının ihracat aleyhine değişmesi ve mevcut dış pazarların kaybedilmesi gibi, ihracata ilişkin yapısal sorunlar yaratma tehlikesini de içinde barındırmaktadır. Bu gün gelinen noktaya bakıldığında, 1990 yılında ihracatta bir duraklama görülmektedir. 1988 ve 1989'da büyüme hızında görülen önemli azalmalar nedeniyle ilave üretim kapasitesi yaratılmamış ve sonuç olarak 1990 yılında ihracat arz cephesinden bir sınırlamayla karşılaşmıştır. Özellikle Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracatın aksamasına neden olan dış faktörler ve ihracatın teşviki konusunda karşılaşılan güçlükler ihracattaki duraklamada etken olmuştur. Ancak TL'nin reel olarak değer kazanması da, en azından, bu olumsuz gelişmeye katkıda bulunmuştur.

Ayrıca, burada işaret edilmesi gereken bir olgu, TL'nin değer kazanmasının, örneğin, bir yıl devam etmesiyle üç yıl devam etmesinin ihracat üzerindeki etkilerin çok farklı olduğudur. Yerli paranın kısa bir süre değer kazanması karşısında ihracatçı hemen tepki vermez, Elindeki pazarı kaybetmemek için ve üretim de yapıyorsa üretimin yapısını değiştirmenin maliyetine katlanmamak için, gerekirse bir süre daha az kazancı kabullenip, etkinliğini sürdürür. Ancak, yerli paranın çok uzun bir süre daha değer kazanması ve

dolayısıyla bunun kalıcı bir oluşu olduğu görüşünün de oluşması durumunda ihracata yönelik yatırımlar azalacak ve üretimin yapısı ihracat aleyhine bozulacaktır. İhracatçının rekabet gücünü kaybetmesi, mevcut pazarlarında kaybedilmesiyle sonuçlanacaktır.

Ekim 1988'den itibaren başlayan TL'nin reel olarak değer kazanması sürecinin önümüzdeki dönemde de devam etmesi, tümüyle bu oluşunun bir sonucu olmasa bile, artık duraklama aşamasına gelmiş ihracat performansı açısından çok ciddi riskler taşımaktadır. 1930 yılından 1980 yılına kadar izlenen ithal ikameci sanayileşme politikaları terkedilerek ihracata dayalı sanayileşme stratejisi benimsenmiş ve aradan geçen süre içerisinde önemli başarılar elde edilmiştir. Dolayısıyla, ihracat performansı artık, ülkedeki tüm makro ekonomik dengelerin üzerinde durduğu en önemli değişkenlerden birisidir. 1970'li yılların sonunda ithal ikameci sistemde ortaya çıkan yapısal sorunlar nedeniyle tüm sistemin çok ciddi bir krize girmesine benzer şekilde, şu anda ihracatta ortaya çıkacak ciddi bir yapısal sorun tüm ekonomik sistemin kriziyle sonuçlanacaktır. Dolayısıyla, oldukça uzun bir süreden beri devam eden TL'nin değer kazanması olgusunun önümüzdeki dönemde de sürmesinin yaratacağı tehlike göz önüne alınarak, mevcut politikalar gözden geçirilmelidir. Bu konuda yapılacak bir hata veya bazı kararların alınmasında ortaya çıkabilecek bir gecikme neticesinde gündeme gelecek tehlikenin büyük olacağını söylemek, kanımızca bir abartma olmayacaktır.

TL'nin değer kazanmasının etkilerinden ayrı olarak, bu olguyu yaratan gelişmelerin ekonomi üzerindeki etkileri konusunda tartışılmalıdır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin son derece güvenilir bir finansman kaynağı olduğu, ülkede alınması gereken yapısal önlemleri geciktirici bir unsur olduğu ve dış borç stoğunun sağlıklı bir şekilde artmakta olduğu daha önce tartışılmıştır.

Mevcut durumda, bunlar içerisinde en önemli sakıncanın; kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın makro dengesizliklerin yarattığı sorunları hafifleterek, sürdürülmesine olanak sağlaması ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmasını geciktirici bir işlev görmesi olduğu düşünülmektedir. Başta bütçe açığı olmak üzere ekonomideki mevcut dengesizlikler ve yapısal sorunların yarattığı enflasyonist baskıyı, cari işlemler hesabına yansıtmak mümkündür. 1990 yılında, kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış, ödemeler dengesine yansıtılan enflasyonist baskıyı ve büyümeye ilişkin sorunların finanse eden kaynak olmuştur. Benzer şekilde, ihracatta görülen duraklama, kısa vadeli

yükümlülüklerdeki artış sayesinde, ekonomide döviz sıkıntısına yol açmamıştır. Sonuç olarak, hem başta bütçe açığı ve enflasyon olmak üzere, iç ekonomiye ilişkin sorunlar hemde ihracattaki sorunları açısından daha hafif yaşamış ve bunlara yönelik yapısal çözümler bulunması zorunluluğu daha az hissedilmiştir. Bunun önümüzdeki dönemde de devam etmesi, hem iç ekonomiye ilişkin sorunların şiddetlenmesine hem de ihracattaki sorunların yapısal bir nitelik almasına yol açabilir. Bu temel sakıncaların yanısıra, borç stoğu içerisinde kısa vadeli borçların artması sonucu, bu tür borçların daha çok cari harcamaları finanse etmek için alınıyor olması nedeniyle, ülkedeki üretim kapasitesi ve dolayısıyla geri ödeme kapasitesi artmadan, dış borç stoğu artmaktadır.

Özet olarak; TL'nin değer kazanmasının gündemde getirdiği risklere ilaveten bu olgunun 1990 yılındaki kaynaklarından biri olan kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış da, ilerisi için sakıncalar içeren bir gelişmedir.

Son olarak üzerinde düşünülmesi gereken konu, önümüzdeki dönemde ne tür politikalar uygulanabileceğidir. Çalışmanın birinci ve ikinci bölümlerinde, TL'nin değer kazanması olgusunun, piyasaya herhangi bir müdahale olmaksızın, son derece liberalleştirilmiş bir kambiyo rejiminin yarattığı ortamda, ekonomideki diğer makro ekonomik dengelerin bir sonucu olduğu görüşü ileri sürülmüştür. Dolayısıyla; sakıncalı olduğuna inanılan bu gelişmelere karşı oluşturulacak politikalar üzerine düşünürken, bu gelişmelerin yapay olarak yaratılmayıp, diğer makro dengeler sonucu oluşmuş olduğu noktasından hareket etmemiz gerekmektedir.

İlerisi için sakıncalar içerdiği düşünülen sözkonusu gelişmelerin, ekonomideki temel makro dengesizliklerin bir sonucu olduğu tesbitinin mantıksal uzantısı bu dengesizlikleri gidermeye yönelik politikalar uygulanmasının zorunlu olduğudur. Önceki bölümlerde, kendilerini, başta bütçe açığı ve enflasyon olarak ortaya koyan makro dengesizliklerle, ödemeler dengesi ve döviz kurları arasındaki ilişkiler ayrıntılı olarak tartışılmıştır. Bundan çıkan sonuç, sözkonusu olumsuz gelişmelerin köklü çözümünün başta bütçe açığı ve enflasyon olmak üzere, ekonomideki temel sorunların çözümünden geçtiğidir. Ancak büyük ölçüde yapısal olan bu sorunların kısa vadede çözülmesini beklemek gerçekçi bir yaklaşım olmayacaktır. Dolayısıyla orta ve uzun vadeli bu hedeflerin yanı sıra, kısa vadede de ne gibi önlemler alınabileceği konusunda düşünmek gerekmektedir. Aksi takdirde, orta ve uzun vadeli hedeflerin gerçekleştirilmesi de kısa vadede oluşabilecek

olumsuz gelişmeler sonucu tehlikeye düşebilir.

Daha önce belirtildiği gibi 1990 yılında kısa vadeli sermaye hareketleri şeklinde ülkeye önemli miktarda döviz girmesi, Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğe giren 32 sayılı kararın kambiyo rejimine ve sermaye hareketlerine getirdiği büyük serbesti sayesinde olmuştur. Daha sonra, bu doğrultuda bir adım daha atılarak, IMF Ana Sözleşmesi Madde XIV kapsamından Madde VIII kapsamına geçilerek, kambiyo rejiminde getirilen serbestinin sürekli olacağı, tüm ilgili taraflara garanti edilmiştir. Burada konuyla ilgili olarak belirtilmesi gereken önemli bir husus; Madde VIII'in sadece uluslararası cari ödeme ve transferlere bir sınırlama getirmeyi engellediği, sermaye hareketlerine sınırlama getirmenin Madde VIII hükümlerine aykırı olmadığıdır. Diğer bir deyişle, Türkiye, kambiyo rejimini Madde VIII'in gerektirdiğinin de üzerinde liberalleştirerek, sermaye hareketlerini de serbesti kapsamına almıştır. Halbuki, ekonomik yapıların Türkiye'den daha sağlıklı olduğuna şüphe olmayan bir çok Avrupa ülkesi bile, sermaye hareketlerini Türkiye kadar serbestleştirmemişlerdir. Dolayısıyla, birçok Avrupa ülkesi, sermaye hareketlerini, tümüyle piyasa mekanizmasına bırakmak konusunda ihtiyatlı davranırken, Türkiye'nin sermaye hareketlerini tümüyle serbest bırakmasının yeterli derecede ihtiyatlı bir karar olup olmadığı sorgulanmalıdır.

Ekonomik hayatın tüm yönleriyle liberalleştirilmesi, belli bir sıraya göre gerçekleştirilebilecek bir hedeftir. Ekonomik yapının belirli bir düzeye gelmesinden sonra alınması gereken bir liberalizasyon kararının gereğinden önce alınması, piyasa mekanizmalarının ekonomiye zararlı sonuçlar doğurmasına neden olabilir.

Yukarıda ayrıntılarıyla tartışıldığı gibi, ekonomideki birçok makro dengesizlik ve yapısal sorun giderilmeden sermaye hareketlerinin tümüyle liberalleştirilmesi ilerisi için sakıncalar barındıran sözkonusu gelişmelerin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

TL'nin reel olarak değer kazanmaya önümüzdeki dönemde de devam etmesi ihracat performansını ciddi olarak tehdit etmekte olduğu, bu olgunun ise kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışla desteklenmesinin ilerisi için ilave sakıncalar yaratabileceği tesbitinin bir sonucu olarak sermaye hareketlerinin çok dikkatle gözlemlenerek kontrol altında tutulması ve tehlikeli boyutlara çıkmasının engellenmesi gerektiği düşünülmektedir. Cari harcamaların finansmanı için kısa vadeli dış borç temin etmenin,

TL olarak borçlanmanın daha karlı olmasını önleyecek bazı düzenlemelerle veya sermaye hareketlerine doğrudan kısıtlamalar getirmek suretiyle kısa vadeli yükümlülüklerin kontrolsüzce artması ve cari işlemlerdeki dengesizliği finanse eden bir kalem haline gelmesi önlenmelidir. Bunun yapılması durumunda, büyük boyutlara ulaşan dış ticaret açığının kurlar üzerinde yaratacağı baskı ile, ilave bir önleme gerek kalmaksızın, TL'nin reel değerinin cari işlemler hesabını dengeye getirecek bir değere doğru düşeceği tahmin edilebilir.

Sonuç olarak; Ekim 1988 tarihinden itibaren sürmekte olan TL'nin reel olarak değer kazanması olgusunun ve 1989'un ikinci yarısından itibaren gözlemlenen kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın önümüzdeki dönemde de sürmesinin, ilerisi için sakıncalar taşıyan bir gelişme olacağı düşünülmektedir. Söz konusu olası sakıncalar, başta bütçe açığı ve enflasyon olmak üzere, büyük ölçüde yapısal nitelikte olan ekonominin temel sorunları ile yakından ilgili olup, orta ve uzun vadede bu temel sorunların çözümünü gerektirmektedir. Kısa vadede ise, şu anda kaygı verici boyutlarda olmayan kısa vadeli sermaye hareketlerinin çok dikkatle izlenerek, önümüzdeki dönemde kontrolsüz bir şekilde artmasını engelleyecek önlemler alınmalı ve böylece TL'nin reel değerinin, cari işlemler hesabını dengeye getirecek bir değere doğru düşmesi sağlanmalıdır.

## BİBLİYOGRAFYA

### KİTAPLAR

- ABUŞOĞLU, Ömer** **Türk Lirasının konvertibilitesi**, Güryay Matbaacılık Tic.Ltd.Şti. ,Adana 1986.
- AYDIN, İzzet** **1980'li Yıllarda TL'nin Konvertibilitesi Sorunu**, İ.T.O. Ya.No.1984-12, İstanbul 1984.
- CRUMP, Norman** **The ABC of the Foreing Exchange**, Mac Millan, B.3, London, 1974.
- ÇİLLER, Tansu** **Dünyada ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları**, İ.S.O. Ya. No 13 İstanbul, 1983.
- KAZGAN, Gülten** **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, Altın Kitaplar Yayın Evi, İstanbul, 1988.

- MENTEŞ, Cevdet** **Türk Parasının Kıymetini Koruma, Kambiyo ve Vergi Kaçakçılığı Mevzuat, İstanbul, 1972.**
- MİKESSEL, Raymon F. Foreing Exclance in the Pastwar Wold, New York, 1954.**
- ÖCAL Tezer** **Para ve Banka, Anadolu Üni.Ya.No.74.**
- PARASIZ İlker** **A.Ö.F.Ya.No.21, Ankara, 1987.**
- SEYİDOĞLU Halil** **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama, B,6, İstanbul, 1988.**
- YILDIZ Rıfat** **Konvertibilite, Atatürk Üni.Ya.,No.639 ,Erzurum.**

### MAKALELER

- ÇELEBİCAN, Gürhan** **"Türk Lirasının Konverlibilite Sorunu", DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ, S.9 (Mart/Nisan 1988).**
- ÇARIKÇI,Emin** **"Türk Lirasının Resmi Konverlibilitesi ve İktisadi İstikrar" TÜRKİYE İKTİSAT DERGİSİ, s.8 (Mayıs 1990).**
- ERÇEL,Gazi** **"Uluslararası Rezervler,Önemi ve Sağlanmasındaki Sorunları" PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ,S.88 (Nisan 1986).**



- ERGİN, Feridun ve Diğerleri "Türkiye'nin Altın ve Döviz Rezervleri Konvertibilete Rejimine Geçmeye Müsait midir?" (Açık Oturum) DYO. KÜLTÜR Ya. No.11, İzmir, 1974.
- KARSLI, Muharrem "Konverlibilite ve Borsa" PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.126(Ağustos 1989).
- KAZGAN, Gülten "Türkiye'de Kur Politikası ve TL'nin Konvertibilitesi", Dışa Açılmada Kambiyo Politikası-II, MEBAN SERMAYE PİYASASI ARAŞTIRMA MERKEZİ, 1981.
- KURDAŞ, Kemal "Piyasa Ekonomisi ve Döviz Kuru Politikası", Dışa Açılmada Kambiyo Politikası- MEBAN SERMAYE PİYASASI ARAŞTIRMA MERKEZİ, 1981.
- KURDAŞ, Kemal "Ekonomideki Bunalıma Doğru", BANKA ve EKONOMİK YORUM DERGİSİ, S.2 (Şubat 1990).
- KURDAŞ, Kemal "Uygulanan Kur Politikası Ülkeyi Batağa Götürüyor", İŞLETME ve FİNANS DERGİSİ, S.51-52 (Haziran-Temmuz 1990).
- MORGİL, Orhan "Türk Ekonomisinde Konvertibileteye geçiş" TÜRKİYE İKTİSAT DERGİSİ, S.8(Nisan1990).
- NEMLİ, Melih "Konverlibilite, IMF ve Türkiye" HAZİNE ve DIŞ TİCARET DERGİSİ. S.6.(Kasım 1988).

- NEMLİ, Melih** "Türk Lirasının Reel Olarak Değer Kazanmasının Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Tartışma", HAZİNE ve DIŞ TİCARET DERGİSİ, S.8(Nisan 1991/1)
- ULUĞBAY, Hikmet** "Dış Borçların TL'nin Değeri Üzerindeki Etkileri" HAZİNE ve DIŞ TİCARET DERGİSİ, S.7 (Kasım 1990/3).
- UZUNOĞLU, Sadi** "Konvertibilite için Hazırmıyız?" PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.27 (Eylül 1988).
- ÖNDER, İzzettin** "Konvertibiliteye Geçişin Etkileri", PARA ve SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.126 (Ağustos 1989).
- ÖNGE, O** "Konvertibilite" MÜLKİYETLER BİRLİĞİ DERGİSİ, S.112 (Ekim 1989).
- ÖZBEK, Dilek** "Türkiye'nin Konverlibiliteye Geçiş Sürecindeki Bazı sorunları" DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ, S.20 (Ocak/Şubat 1990).

**D İ Ğ E R K A Y N A K L A R**

**INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTIC, United Kingdom, October 1990, s.548-549.**

**TCMB, 1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, ÜÇ AYLIK BÜLTEN, (Temmuz-Eylül 1989 IV), s.4.**

**TCMB, "Para Politikası", YILLIK RAPOR, Nisan 1988, s.45.**

**TCMB "1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi", ÜÇ AYLIK RAPOR, Ankara , (Temmuz-Eylül 1989), s.4.**

**TCMB, "Mevduat Gelişmeleri", 1989 YILLIK RAPOR, Ankara 1990 , s.43.**

**TOBB, "Para ve Sermaye Piyasası", İKTİSADİ RAPOR 1990, TOBB Ya.No.165, Ankara 1990, s.125.**

**EK-1**  
**BEYNELMİNEL PARA FONU SÖZLEŞMESİ**  
**MADDE VIII.**  
**ÜYELERİN GENEL YÜKÜMLÜLÜKLERİ<sup>1</sup>**

**BÖLÜM I. GİRİŞ:**

Bu anlaşmanın diğer maddelerinde kabul edilen yükümlülüklere ilaveten her üye bu maddede ihdas edilen yükümlülükleri de yerine getirmeyi kabul eder.

**BÖLÜM 2. CARİ İŞLEMLERE AİT ÖDEMELERE**  
**TAKYİTLERDEN KAÇINMA:**

a) VII. ci maddenin 3. bölümü ve XIV. cü maddenin 2. bölümündeki hükümler mahfuz kalmak kaydıyla hiçbir üye Fon'un muvafakati olmaksızın cari uluslar arası işlemlerle ilgili tranfer ve ödemelerde herhangi bir tahdit koyamayacaktır.

b) Herhangi bir üyenin parasına taalluk eden ve o üyenin işbu anlaşmaya uygun olarak teyid ve tanzim edilmiş bulunan kambiyo kontrolü mevzuatına aykırı olan kambiyo anlaşmaları herhangi bir üyenin topraklarında hükümsüz kalacaktır. Bundan başka üyeler karşılıklı olarak anlaşmak suretiyle her birinin kambiyo kontrolü mevzuatının tesirini artırmaya matuf tedbirlerle işbirliği yapabilirler. Ancak adı geçen tedbirlerin ve mevzuatın bu anlaşma ile tutarlı olması şarttır.

---

(1) İzzet AYDIN, 1980'li Yıllarda TL'nin Konvertibilitesi Sorunu, I.T.O. Ya. No.1984-12, İstanbul, 1984, s.126.

### **BÖLÜM 3 YABANCI PARA (DÖVİZ) KULLANILMASINDA TEFRİKÇİ UYGULAMADAN KAÇINMA:**

Bu anlaşma müsaade etmedikçe veya fon tasvip etmedikçe hiçbir üye tefrikçi para anlaşmalarına veya çoklu para uygulamalarına, IV. maddedeki veya C listesinde belirtilen marjların içinde veya dışında girişemeyeceği gibi V. maddenin I. kısmında işaret edilen mali teşkkülerden hiç birinin de bu tarzda hareket etmesine müsaade edilmeyecektir.

Şayet bu anlaşma meriyete girdiği tarihte bu nevi açılışma ve uygulamalara girilmiş ise ilgili üye bunların tedrici olarak kaldırılması hakkında Fon'la müşaverede bulunacaktır. XIV. ci maddelerin 2. kısmına istinaden muhafaza edilen veya tanzim edilenler bunun dışındadırlar. Bunlar hakkında aynı maddenin 3. ncü kısmındaki hükümler tatbik edilecektir.

### **BÖLÜM 4. YABANCI PARALARIN KONVERTİBİLİTESİ:**

a) Her üye kendi parasından diğer bir üyenin sahip olduğu alacak bakiyelerini;

i) Satın alınacak bakiyelerinin cari işlemlerin sonucu olarak iktisap edilmiş olması veya

ii) Cari işlemler nedeni ile ödemelerde bulunmak için alacakların kabili tahvilinin (değiştirilmesinin) zorunlu olduğunu, sonraki üyenin alacak bakiyelerinin satın alınması için yaptığı taleple birlikte belirttiği takdirde satın alacaktır. Satın alan üye mukabilini dilerse madde XIX Kısım 4'e istinaden özel çekme hakları öveya dilerse talebi yapan üyenin parası ile ödeyecektir.

b) Yukarıda (a) fıkrasında zikredilen mecburiyet aşağıdaki hallerde tatbik edilmeyecektir.

i) Alacak bakiyelerinin konvertibilitesi bu maddenin 2. veya VI maddesinin 3. kısmına tevkiyen takyit edilmiş ise

ii) Alacak bakiyeleri XIV. maddesinin 2. kısmına göre teyit ve tanzim edilmiş olan tahditatın bir üye tarafından kaldırılmasından evvel yapılan işlemlerin neticesi olarak

birikmiş ise veya

iii) Alacak bakiyeleri bunlar satın almasını talep eden üyenin kambiyo mevzuatına aykırı olarak iktisap edilmesi ise; veya

iv) Satın alınmayı talep eden üyenin parasının kıt olduğu VII. maddenin 23. kısmının

(i) fıkrası mucibinde beyan ve ilanedilmiş ise; veya

v) Satın alınmasına davet edilen üye Fon'dan kendi parası karşılığında diğer üyerin paraların satın almağa herhangi bir sebeple ehliyetsiz ise.

## BÖLÜM 5 BİLGİ TEMİNİ

a) Fon üzerine aldığı vazifelerin fiilen ifası için asgari malumat olarak aşağıdaki hususlara ait milli verileri ihtiva üzere fon muameleleri için lüzümlü sayıda bilgi verilmesini üyelerden isteyebilir.

i) Yurt içinde ve yabancı ülkelerde (1) altın (2) döviz olarak bulunan resmi mevcutlar.

ii) Resmi teşekküllerden gayri, bankaların ve milli teşekküllerin yurt içinde ve yabancı ülkelerde bulunan (1) altın (2) döviz mevcutları.

iii) Altın üretimi

iv) Menşee ve mahreç ülkeler itibariyle altın ihracat ve ithalat yekünleri.

v) Menşee ve mahreç ülkeler itibariyle ve kıymetli mahalli para ile ifade edilmek üzere emtea ihracat ve ithalat yekünleri.

vi) (1) Mal ve hizmet ticaretini (2) altın muamelelerini (3) bilinen sermaye muamelelerini ve (4) diğer kalemleri ihtiva üzere milletlerarası ödemeler dengesi.

vii) Uluslararası yatırım durumu, yani üyenin hudutları içindeki yatırımlar ve sahipleri dışarıda bulunanlar ile ülke dahilinde yerleşmiş şahısların hariçte sahip oldukları yatırımlar gibi; bu bilgi temini mümkün olduğu derecede verilecekler.

viii) Milli gelir.

ix) Fiyat endeksleri, yani toptan ve perakende eşya fiyat endeksleri ve ithalat ve ihracat fiyat endeksleri.

x) Yabancı paraların alış ve satış fiyatları.

xi) Kambiyo kontrolü, yani fon azalığına girerken mer'i olankambiyo kontrolüne ait geniş izahat ile müteakiben vuku bulan değişikliğe dair tafsilat.

xii) Resmi kliring anlaşmaları varsa ticari ve mali muameleler mucibince takas edilmeyi bekleyen meblağlar ve bu gibi borç bakiyelerinin ne müddetten beri muallakta bulunduğu

b) Fon bilgi isterken üyelerin istenilen verileri vermek hususunda değişik imkanlarını nazarı itibare alacaktır. Üyeler şirket ve şahısların işlerini ifşa edecek derecede tafsilatlı bilgi vermeğe mecbur tutulmayacaktır. Bununla beraber üyeler istenilen bilgiyi mümkün olduğu kadar tafsilatlı ve doğru vermeyi ve tahminleri mümkün olduğu kadar bertaraf etmeği taahhüt ederler.

c) Fon üyelerine anlaşmak suretiyle daha fazla bilgi almayı sağlayabilir. Fon para ve mali problemlere ait bilgi toplanması ve alışverişi hususunda bir merkez olarak hareket edecektir; böylece Fon'un gayelerini ileri götürecektir. Siyasetlerinin gelişmesinde üyelere yardım etmeğe matuf tetkiklerin hazırlanmasını kolaylaştıracaktır.

## **BÖLÜM 6 HALEN MEVCUT ULUSLARARASI ANLAŞMALARLA DAİR ÜYELER ARASINDA MÜŞAVERE:**

Bu anlaşma gereğince bir üyeye anlaşmada zikredilen özel veya geçici hallerde kambiyo muameleleri hakkında mevcut tahditleri devam ettirmek veya yeniden tahditler koymak hususunda müsaade verilir ve aynı zamanda üyeler arasında da bu anlaşmadan evvel aktedilerek meriyet girmiş olup adı geçen tahditlerin tatbiki ile ihtilaf halinde bulunan anlaşmalar mevcut ise bu nevi anlaşmalarda taraf olanlara kabul edilebilen gerekli düzeltmeleri karşılıklı yapmak amacı ile kendi aralarında müşaverede bulunacaklardır.

Bu maddenin hükümleri VII. maddenin 5. kısmının tatbikine mani değildir.

## **BÖLÜM 7 AKTİF MEVCUTLARLA İLGİLİ POLİTİKAYA DAİR İŞBİRLİĞİ MECBURİYETİ:**

Her üye Fon ile diğer üyelerle, üye ülkenin aktif mevcutlara ait politikalarının beynelmilel likiditenin nezaretinin daha iyi geliştirilmesi amaçları ile ahenkli olacağını ve uluslararası para sisteminde özel çekme haklarını başlıca aktif mevcut olarak kullanacağını temin hususunda işbirliği yapmağı taahhüt eder.

**EK-2**  
**BEYNELMİLEL PARA FON'U SÖZLEŞMESİ**  
**MADDE XIV**  
**GEÇİŞ DÜZENLEMELERİ<sup>2</sup>**

**BÖLÜM 1 FON'A BİLDİRME:**

Her üye bu maddenin 2. bölümündeki geçiş düzenlemelerinden yararlanmak niyetinde olup olmadığını veya VIII. maddenin 2,3 ve 4. bölümlerindeki yükümleri kabule hazır olup olmadığını Fon'a bildirir.

**BÖLÜM 2 KAMBIYO KISITLAMALARI:**

Bu hükümdeki geçiş düzenlemelerinden yararlanmak niyetinde olduğunu Fon'a bildirmiş olan üye bu anlaşmanın başka herhangi bir maddesinin hükmüne bakmaksızın üye olduğu tarihte uygulamakta olduğu cari uluslararası işlemlerine ait ödeme ve tansfer kısıtlamalarını sürdürebilir ve değişen koşullara uydurabilir.

Bununla beraber üyeler döviz politikalarında Fon'un amaçlarını daima gözetirler ve koşullar müsait olur olmaz diğer fon üyeleri ülkelerle bu gibi ticari ve mali düzenlemeleri geliştirecek ve uluslararası ödemeleri kolaylaştıracak ve istikrarlı bir döviz kuru sistemini teşvik edecek mümkün olan bütün önlemleri alırlar. Özellikle üyeler bu bölüme göre sürdürülen kısıtlamaları, Fon'un genel kaynaklarından yararlanmalarını gereksiz olarak zorlamayacak bir şekilde ödeme dengelerini bu kısıtlamalar olmaksızın sağlayabileceklerinden emin olur olmaz, kaldırırılar.

---

(2) AYDIN, s.130.



**BÖLÜM 3 FON'UN KISITLAMALARA İLİŞKİN EYLEMİ:**

Fon, bu maddenin 2. bölümüne göre uygulanan kısıtlamalarla ilgili yıllık rapor düzenler. Madde VII 2,3 ve 4. bölümlere uymayan herhangi bir kısıtlamaları sürdüren herhangi bir üye bu kısıtlamaları sürdürme konusunda her yıl Fon'a danışır.

Fon istisnai hallerde böyle bir eylemde bulunmayı gerekli görürse, herhangi bir üyeye belli herhangi bir kısıtlamayı veya bu anlaşmanın başka herhangi bir maddesinin hüküleriyle bağdaşmayan bütün kısıtlamaların kaldırılması için önerilerde bulunabilir.

Bu gibi önerilere cevap vermesi için üyeye bir zaman verilir. Fon üyenin Fon'un amaçlarına uymayan kısıtlamaları sürdürdüğünü anlarsa, üye madde XXVI Bölüm 2 (a) ya tabi tutulur.