

I.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
No:31 (Ekim 2004)

PARA KURULU YAKLASIMI VE BULGARISTAN DENEYIMI

Serdar ÖZTÜRK*
Bekir GÖVDERE**

Özet

Para kurulu düzenlemesi, döviz kuru çapasına en güçlü şekilde bağlı olan kati bir sabit döviz kuru modelidir. İlk defa 1849 yılında uygulanan bu sistem, bir ara gözden düşse de 1990'li yıllarda yeniden popülerite kazanmaya başlamış ve kendisine geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Eski Doğu Bloku ülkelerinden birisi olan Bulgaristan da, demokratikleşme sürecinde yaşadığı ekonomik bunalımdan çıkış için bu yaklaşımı tercih eden ülkelerden birisidir. Bulgaristan'ın bugüne kadarki uygulama sürecinde bazı küçük sorunlar yansansa da, genel olarak değerlendirildiğinde başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Anahtar Kelimeler : Para Kurulu, Döviz Kuru Çapasi, Para Politikasi

Currency Board Arrangement and Bulgaria Experience

Abstract

Currency Board Arrangement is a hard fixed foreign exchange rate which has the strongest connection with the Exchange rate anchor. This system, which was first applied in 1849, once it has been accepted as a failure, on the other hand during the 1990's, it became more popular and took its place in the application field. Bulgaria, which was once one of the eastern bloc country, has chosen this approach in order to overcome the economic depression through the democratization process. Although some slight problems have been experienced up to now, generally the application of this system in Bulgaria can be accepted as successful.

Key Words: Currency Board, Exchange Rate Anchor, Monetary Policy

1.GIRIS

Para kurulu sistemi, etkileyici bir teorik seçereye sahiptir. John Hicks para kurulu sisteminin David Ricardo (1772-1883) tarafından geliştirilen klasik para teorisinin bir koluna dayandığını belirtmektedir.

* Yrd.Doç.Dr .Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Safranbolu Meslek Yüksek Okulu.

** Yrd.Doç.Dr. Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

Para kurulunu olusturmak için ilk basarili girisim, 1849 yilinda Ingiliz Hindistan Okyanus Kolonisi Mauritius'da gerçeleştirilmiştir. Bazi deneyimlerden sonra para kurulu sistemi en olgun ve oturmus ortodoks formunu Bati Afrika Para Kurulu sistemi ile basarmıştır. Bati Afrika Para Kurulu, daha sonraki para kurullari için bir modeldir. 1930'lara kadar para kurullari, Afrika'daki Ingiliz Kolonilerinde, Asya'da ve Pasifik Adalarinda yayginlasabilmiş, ancak en büyük boyutuna 1940'ların sonlarında ulasabilmiştir. Fakat bu ülkelerin pek çoğu, 1950-1960'lardaki entelektüel modaya kurban olmuşlar ve para kurulu sistemini terk ederek Merkez Bankacılığı yapisini benimsemislerdir. Para kurullarının uygulamadan kalkisinin bir diger nedeni de, para kurulu yaklasimini uygulayan pek çok Ingiliz kolonisinin bagimsizliklerini kazanmalarıyla birlikte kendi ulusal kurumlarını oluşturma çabalarıdır.

1990'li yıllar para kurulu yaklasiminin yeniden canlanması ve popüler olmasına tanıklık etmiştir: Arjantin 1991'de, Estonya 1992'de Litvanya 1994'de, Bulgaristan ve Bosna-Hersek'de 1997 de para kurulu sistemine geçmişlerdir.

Son dönemde, Arjantin gibi kötü bir örnek söz konusu olsa da 1849 yilindan bugüne kadarki uygulamalarında genel olarak bu yaklasimin basarili olduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda, aşağıda önce para kurulunun teorik çerçevesi ele alınacak ve daha sonra da Bulgaristan'daki uygulama asamaları ile sonuçları, basarıları ve başarısızlıkları incelenecektir.

II. PARA KURULU YAKLASIMININ TEORİK ÇERÇEVESİ

Para kurulu düzenlemesi, döviz kuru çapasına en güçlü şekilde bağlı olan kati bir sabit döviz kuru modelini teşkil etmektedir¹. Para kurulu sisteminin temel özelliği, kurulun hükümet veya merkez bankasi tarafından açıkça belirlenen ve sabit bir oran üzerinden talep edilmesi halinde her istenilen anda rezerv para ile ulusal para arasında dönüşümü gerçekleştirmeye hazır olmasıdır. Yani ulusal para ile çapa para arasında tam ve sınırsız bir konvertibilite sağlanmalı ve sürdürülebilirliktir. Para kurulunun can damarının bu olduğu söylenebilir. Burada rezerv para ile kastedilen, para kurulunun dolasına çıkarttığı paraya karşılık tutulan konvertible bir yabancı para ya da istikrarlı olduğu düşüncesiyle seçilen bir maldır. Rezerv para çıkaran ülkeye de rezerv ülke denir². Tipik bir para kurulu, yasal olarak öngörülen elindeki kagit para, bozuk para ve mevduat yükümlülüklerinin en az %100'ü veya ondan biraz daha fazla miktarının karşılığı olan yabancı rezerve sahip para otoritesidir. Merkez bankasi, elinde yerli para aktifleri tutarken, para kurulu bunu yapmaz. Ulusal para ile rezerv para arasındaki sabit parite, yasa ile, degistirilemez bir şekilde garanti edildiği için, para kurulu uygulaması bir güven ortamının

¹ Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability" Region, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol 11, Issue 2, 1997. Para Kurulunun kökenleri hakkında bkz.; Steve H Hanke, "The Disregard for Currency Board Realities" CATO Journal, Vol. 20, No.1, (Spring/Summer 2000), p. 50.

² Alan Valters and Steve Hanke, "Currency Board," The Palgrave Dictionary of Money and Finance, Ed.by., Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell, Vol.I, London MacMillan, 1992, pp. 558-561.

ulusmasını ve gelişmesini sağlayarak dövize kaçış sürecini tersine çevirir ve sağladığı yüksek kredibilite sayesinde de faiz oranlarını uluslararası düzeye çeker. Belirsizliğin ortadan kalkması, faiz oranlarında risk primini düşürecek, uluslararası piyasalara daha kolay giriş imkanı sağlayacak ve uzun vadede dış ticaretin artmasına neden olacaktır. Bu, ulusal paraya karşı atak riskini de azaltır ve devalüasyon olasılığı belirli ölçüde elimine edilmiş olur. Bir para kurulu düzenlemesi altında yalnızca yabancı varlıklar karşılığında para arzı gerçekleştirilebilir, ve bu da, para otoritesinin eylemlerinden bağımsız bir şekilde ödemeler dengesine, özellikle de sermaye akışına bağlıdır. Ulusal varlıklar karşılığında para artışı söz konusu olmadığı için enflasyonun temel kaynağı da ortadan kaldırılmış olur³. Para kurulu yaklaşımları, uygulandığı ülkelerde, makroekonomik disiplinin sağlanabilmesi yönünde de bir baskı oluşturmaktadır. Bütçe açığının monetizasyonu mümkün değildir. Hükümet bütçe açıklarını, ya piyasadan borçlanarak ya da yabancı ülkelere kredi kullanarak karşılayabilir. Ancak her iki kaynağında sınırları vardır⁴.

Bir para kurulunun, doğası itibarıyla aktif para politikası izlemesi mümkün değildir, yani takdir yetkisine sahip değildir. Para politikası tam anlamıyla otomatiktir: Kurula bağlı bir para politikası vardır. Çünkü para kurulu sisteminde özellikle, aktif para politikasının başarısızlığı vurgulanmaktadır⁵.

Bir ülkede para kurulu sisteminin yürürlüğe girmesinden önce belirlenecek hususların basında, hangi dövizin rezerv para olarak seçileceği gelmektedir. Rezerv para olacak bu dövizin istikrarlı ve güvenilir olması gerekmektedir. Diğer bir önemli husus, rezerv para olarak kabul edilecek ülkeyle olan dış ticaret ilişkisinin boyutlarıdır. Örneğin Arjantin, ABD ile olan ilişkilerinin yoğunluğundan dolayı ABD Dolarını rezerv para olarak kabul etmiştir. Buna karşılık Bulgaristan, gelecekte Avrupa Topluluğu'na katılımının* gerçekleştirileceğini düşünerek Alman Markini (DM, dolayısıyla da Euro'yu) tercih etmiştir. Bir başka önemli husus da -para kurulu sabit kur sistemiyle çalışmakta olduğu için- başlangıçta kurun hangi düzeyde sabitleneceğidir. Kur, genellikle başlangıçta asiri değerlemeye ya da düşük değerlemeye fırsat vermemek için serbest dalgalanmaya bırakılmakta ve daha sonra sabit bir kur belirlenmektedir. Sabit döviz kuru, Arbitraj'ın, para arzı, faiz oranları ve ödemeler dengesi yoluyla gerçekleşmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla, para kurulu uygulayan ülkedeki faiz oranları zaman içinde, rezerv ülkenin faiz oranları ile uluslararası faiz oranlarının seviyesine yaklaşmaktadır. Kur riskinin ortadan kalkması ve kurula bağlı politikaların sağladığı güven, risk primini düşürmektedir⁶.

³ Steve H Hanke and Kurt Schuler, Para Kurulları, (çev.) Bekir B Özipek ve Metin Toprak, Ankara, Liberte, 2001, ss. 7-8.

⁴ Anne Maria Gulde, Juha Kahkonen and Peter Keller, "Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone" IMF Policy Discussion Paper, PDP/00/1, Washington, 2000, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.

⁵ Steve H Hanke and Kurt Schuler, "Currency Convertibility: A Self Blue Print for the Commonwealth of Independent States" CATO Foreign Policy Briefing No.17, 1992, Erisim: <http://www.forbes.com/hanke>, 17.05.2003.

* Bulgaristan, Mayıs 2004'te Avrupa Birliği'ne tam üye olmuştur.

⁶ Ilker Parasız, Enflasyon Kriz Ayarlamaları, Bursa, Ezgi, 2001, s. 201.

Günümüzde ve geçmiste uygulanan para kurulu sistemleri bazı noktalarda birbirinden oldukça farklılık göstermektedir. Aslında para kurulu denildiği zaman anlaşılmaması gereken orijinal kavram, “ortodoks para kurulu” dur. Ortodoks para kurulunda, para kurulunun nihai ödünç veren kurum olma özelliği ve ticari bankaları düzenleyici fonksiyonu yoktur. Mevduat kabul etmez ve para kurulunun faaliyetleri seffaftır. Çünkü, oldukça basit bir yapısı vardır. Para kurulu kurala bağımlı ve seffaf olduğundan dolayı siyasal baskıdan korunmuştur. Para kurulu sadece faizden senyöraj kazancı sağlar. Para kurulu, elinde bulundurduğu menkul kıymet rezervlerinden faiz elde eder⁷.

Ülkeler, kendi iktisadi şartlarına göre zaman içinde para kurulu sistemine bazı farklılıklar ve esneklikler getirmişler ve bunun neticesinde yeni parasal otoriteler ortaya çıkmıştır. Bunlara; para kurulu benzerleri ya da esnek para kurulları denmektedir. Para kurulu benzerleri de bir çapa para ile sabit döviz kuruna sahiptir. Fakat rezerv oranları ve nihai ödünç verici olarak davranabilme yetkileri bakımından arada farklılıklar vardır. Ayrıca, para kurulunun yani sıra merkez bankasının varlığını sürdürebilmesi de söz konusudur. Ancak, bu paralel olma durumu oldukça nadirdir⁸.

Para kurulu yaklaşımı bazı noktalardan eleştirilmektedir de: Eleştirilerin ilki, para kurulu uygulamasında çapa ülkede –parası çapa olarak kullanılan ülkede– meydana gelen ekonomik sokların doğrudan doğruya bu yaklaşımı uygulayan ülkenin ulusal ekonomisini etkileyeceği gerçeğine dayanmaktadır. Ulusal paraya karşı herhangi bir spekülasyon atak söz konusu olduğu zaman, ülkedeki para arzında sert ve ani bir daralma meydana gelecek, bu da ulusal ekonomide ciddi anlamda daralmaya yol açabilecektir⁹. İkinci eleştiri, para kurulu uygulamasının başlangıcında, parasal tabanı %100 karşılayacak yeterli döviz rezervinin toplanmasının güçlüklerine ilişkindir. Para Kurulu, ulusal finansal kurumlar bir likidite kriziyle yüz yüze kaldığı zaman, bir nihai ödünç verici olarak da davranmamaktadır. Bu da başka bir eleştiri kaynağıdır. Son eleştiri ise, bir para kurulunun maliye politikasını disiplin etme yeteneğinin, hükümetin disiplin olma konusundaki politik arzusuna bağlı olduğu şeklindedir¹⁰.

III. BULGARISTANDA DEMOKRATİK LESMEYE GEÇİŞ SÜRECİ ve İSTİKRAR ARAYISLARI

Bulgaristan, I. Dünya Savaşı sona erdiği zaman, kaybeden tarafta yer almıştır. Savasta alınan bu mağlubiyetin bir uzantısı olarak, 1944 yılında Sovyet Ordusunun sağladığı güçlü destekle, Bulgaristan’da yönetime Bulgar Komünist Partisi gelmiş, ülkenin tarihsel çizgisi hızlı ve ani bir değişim göstermiştir.

⁷ Steve H Hanke, “The Case for a Russian Currency Board System” No. 49, October 1998, Erisim: <http://www.forbes.com/hanke>, 17.05.2003.

⁸ Hanke and Schuler, a.g.e., pp. 73-76

⁹ Frederic S Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets, 6 th ed., Newyork, Addison Wesley, 2001, p. 512.

¹⁰ John Williamson, “Currency Boards Are Not The Answer” News Releases, September 1995, Erisim: <http://www.erols.users.com>, 24.06.2003.

Komünizm, 1989 yılında çökünceye kadar ülkeyi yalnızca politik sistemin gerektirdiği ve ihtiyacı olduğu ölçüde modernize edebilmiştir.

Bulgaristan ekonomisi, 1990'li yıllara kadar Sosyalist Ekonomik Blok ile tam olarak bütünleştiği için, tarımda ve özellikle bazı ağır endüstrilerde uzmanlaşmış ve diğer sosyalist ülkelerin bu yönlerde tamamlayıcısı olmuştur. Bulgaristan, özellikle sosyalist sistemin dağılmasından, doğrudan ve sert bir şekilde etkilenmiştir¹¹.

Bulgaristan'da, 1989 yılının sonlarında başlayan demokratik geçiş süreci pek çok Bulgar vatandaşı tarafından oldukça olumlu beklentilerle karşılanmıştır. Ülkede uzun yıllar hüküm süren Komünist rejim boyunca piyasada var olan darlık ve kitlik sorununa bir çözüm getirileceği, refah seviyesinin artırılarak yaşam standardinin yükseltileceği ümit edilmiştir. Ancak, söz konusu beklentiler gerçekleştirilememiştir. Fiyatların liberalizasyonu sonucunda meydana gelen artışlar, yalnızca reformların birinci yılında yurtiçi talepte önemli derecede düşüşler meydana getirmiştir. Sosyalist planlı ekonomi yıllarında, reel olmayan yüksek bir değerden sabitlendiği için geçiş sürecinde Bulgar Levasinin değeri pek çok kez düşürülmek zorunda kalmış ve enflasyon reformların ilk yıllarında son derece hızlı bir şekilde üç haneli rakamlara ulaşmıştır¹².

Bulgaristan, geçiş reformlarına bir "Sok Terapinin" ya da başka bir ifadeyle batılı pek çok iktisatçı tarafından önerilen ve "Washington Konsensusu" olarak bilinen bir politika setinin uygulanması ile başlamıştır¹³. Bu yaklaşımın temel unsurları aşağıdaki gibi sıralanabilir¹⁴;

- Mali disiplin,
- Kamu harcamalarının öncelik gerektiren alanlara yönlendirilmesi,
- Vergi reformu (düşük marjinal oranlar ve geniş vergi tabanı),
- Faiz oranı liberalizasyonu,
- Rekabetçi bir döviz kuru,
- Ticaret liberalizasyonu,
- Doğrudan yabancı sermaye liberalizasyonu,
- Özelleştirme,
- Ekonomik faaliyetler üzerine konan kısıtların kaldırılması (giriş ve çıkış için engellerin kaldırılması)
- Mülkiyet hakkının korunması.

¹¹ Charles Enoch, Anne-Marie Gulde and Daniel Hardy, "Banking Crises and Bank Resolution: Experiences in Some Transition Economies" WP/02/56, IMF, 2002, Erişim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.

¹² Preslav Panev, "The Importance of the Currency Board in Bulgaria's Accession to the EU" George Mason University, 2002, Erişim: <http://www.icp.gmu.edu>, 18.03.2003.

¹³ Panev, A.y.,

¹⁴ Moises Naim, "Washington Consensus or Washington Confusion?", Foreign Policy, Spring 2000, p. 89.

Bulgaristan'ın, dönüşüm sürecinin başlarında bir nihai istikrar programına bağlılık konusunda oldukça kararsız olduğu söylenebilir. Bulgaristan'daki ilk istikrar programı, 1991 yılı başlarında yürürlüğe koyulmuştur. Fiyatlar liberalleştirilmiş ve devlet yalnızca sınırlı sayıda mal ve hizmetin fiyatları üzerinde rol oynamayı sürdürmüştür. Dış ticaretin liberalleştirilmesi yönünde radikal adımlar atılmış ve döviz piyasası aktif hale getirilmiştir. Ekonomi politikasındaki dramatik değişikliklerle beraber dış çerçevede de ciddi değişiklikler meydana gelmiştir¹⁵. 1991 istikrar programı, açık bir şekilde hedeflemese de, temel çapa olarak para arzının artmasını kontrol etmeyi göz önüne almış ve bunu desteklemek amacıyla ikinci nominal çapa olarak da gelir kontrolünü kullanmıştır. 1994 yılı Mart ayında ilk döviz krizi ülkeyi vurmuş ve Bulgar Levası(BGL) ile ABD Doları arasındaki kur ikiye katlanmıştır. Bunun doğrultusunda para ikamesi artmaya başlamış ve bu da bankacılık sektörünü etkilemiştir. Yüksek kamu borçlanması gereği, bankaların kötüye giden menkul değer yapısı ve düşük likidite, yüksek bir faiz oranının ve baskı altındaki finansal piyasa yapısının sürdürülmesine neden olmuştur. 1994 yılı Temmuz ayına kadar, Bulgar Ulusal Bankası (BNB) bireysel bankacılığa yönelik doğrudan kredi genişlemesini kontrol edebilmek için kredi tavanı(sınırlaması) politikasını kullanmıştır. 1994 yılı Ağustos ayında da kredi sınırlaması terkedilmiş ve BNB piyasa tabanlı araçlara, açık piyasa işlemlerine dönmüştür. Aynı zamanda, BNB bir para politikası aracı olarak rezerv zorunluluklarını da daha etkili olarak kullanmaya başlamıştır¹⁶. Bu krizden sonraki dönemde, 1994'ün ikinci yarısından itibaren, finansal yapıda nisbi bir iyileşme trendi oluşmaya başlamıştır. GSYİH 1994 yılında %1.8'den 1995'de %2.1'e yükselmiş ve enflasyon oranı da %122'den %33'e gerilemiştir. Bulgar Merkez Bankası, 1994'ün ikinci yarısından itibaren oldukça kati bir şekilde sıkı para politikası izlemeye başlamış ve 1995 yılında da bu politikasını sürdürmüştür. Merkez Bankası, anti-enflasyonist bir politika izlediği bu süreçte, temel faiz oranlarını da yavaş bir şekilde %72'den %34'e indirmiştir. Ancak, mevduatlardaki ve kredilerdeki reel faizler pozitif olarak kalmıştır¹⁷.

¹⁵ Maria Prohaska et.al., "Social Consequences of the Implementation of a Currency Board in Bulgaria" SOCO Project Paper No. 66, Vienna, 1999, Erişim: <http://www.iwm.at/publ-spp/soco66>, 14.04.2003.

¹⁶ Rumen Dobrinsky, "The Transition Crisis in Bulgaria" Cambridge Journal of Economics, Vol. 24, No. 5, September 2000, pp. 582-583.

¹⁷ Zdravko Balyozov, "The Bulgarian Financial Crisis of 1996-1997" DP/7/1999, Bulgarian National Bank, 1999, Erişim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

Tablo 1: Bulgaristan' da 1990-1998 Yillari Arasindaki Reel Ücretler ve Emekli Maaslari

Yillar	Ortalama Reel Ücretler (1990=100)	Ortalama Reel Emekli Maaslari (1990=100)
1990	100	100
1991	0.56	0.52
1992	0.48	0.55
1993	0.44	0.50
1994	0.35	0.39
1995	0.30	0.36
1996	0.24	0.29
1997	0.18	0.24
1998	0.25	0.29

Kaynak: Bulgarian National Bank, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

Ekonominin, 1995 yili baslarinda geçici olarak dengeye geldiği söylenebilir¹⁸. Ancak, 1996 yili baslarinda ekonomik sorunlar giderek siddetlenmeye baslamistir. Leva deger kaybetmeyi sürdürmüş ve Ocak ayında 1 ABD Dolari 70.70 Leva iken, Mayıs ayında 122.56 Leva'ya yükselmistir. BNB Leva'daki bu deger kaybini önleyebilmek için döviz rezervlerini büyük ölçüde tüketmistir. Rezervler 1995 sonunda 1.2 milyon dolardan, dört aylık bir süre zarfinda 667 milyon dolara gerilemistir. Buna ilave olarak, Leva'nin deger kaybini durdurabilmek için BNB faiz oranlarini düzenli araliklarla arttirmistir. Faiz oranlari 9 Mayıs tarihinde %108 seviyesine ulasmistir. Buna paralel olarak, Leva'daki deger kaybi ve halkin bankacilik sektörüne olan güvenindeki düşüste devam etmistir. Bu dönemde, reformlari hizlandirmasi konusunda Bulgaristan üzerindeki baskilarda gittikçe artmaya baslamis, bankalarin pek çoğu kapatilmis, kamu isletmelerinin büyük bir kısmi ise ya kapatilmis ya da yeniden yapilandirilmistir. Bu dönemde uygulanan program, daraltıcı bir para, maliye ve gelirler politikasini kapsamaktadir ve güçlü reformlara endekslenmistir. Dünya Bankasi, Bulgaristan'daki reformlari desteklemek için 30 milyon dolarlık kredi vermistir. Ayrıca IMF'de 465 milyon dolarlık bir stand-by kredisi ile bu reform çabalarinin arkasinda duracagini taahhüt etmistir. Bu dönemde, tüm özel bankalarin yaklasik yariya yakin kısmi teknik olarak iflas etmis ve kamunun güvenini yükseltmek için bazı bankalar da hükümet tarafından, Mayıs ayında kapatilmistir. Kısaca, 1996 yili sonunda ve 1997 yili baslarinda dengeler yeniden bozulmus ve Bulgaristan, demokratik reformlarin baslangicindan bu yana en kötü resesyonu yasamistir. Yüksek enflasyon, tasarruflari tahrip etmis, reel ücretler ve emekli maaslari 1997 yilinda, 1990'dan sonraki dönemdeki en düşük seviyelere inmistir (Tablo 1). Pek çok insanin yasam standardi yoksulluk düzeyine inmistir. Kamu kuruluşlarinin pek çoğunun özelleştirilmesi gerçekleştirilememis, dolayisiyla da, bunlarin hükümete, bankalara ve diğer kredi kuruluşlarina olan borçlari da artmaya devam etmistir. Diğer taraftan hükümet,

¹⁸ Kenneth Koford, "The Bulgarian Economy in Transition" Eastern Economic Journal, 1997, p.5

herhangi bir potansiyel sosyal karışıklıktan kaçınmak için bu kuruluşların borçlarının toplamının tamamını bütçeye ve bankacılık sistemine transfer etmiş ve bu doğrultuda da hükümet tarafından Merkez Bankasına, bütçe açığının finansmanı için baskı yapılmıştır. Tüm bu hükümet aktivitelerinden kaynaklanan fasit daire, Leva'nın daha fazla değer kaybetmesine ve enflasyonun gittikçe hızlanıp kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Ülkedeki enflasyonist periyoda bakıldığı zaman, bunun hükümet tarafından ulusal borçların yeniden finansmanı için bir araç olarak yeniden kullanılmasına göz yumduğu görülmektedir. Bulgar Merkez Bankası'nın, döviz piyasasına müdahale etmek yoluyla Leva'nın değer kaybını önleme yönündeki girişimleri, yukarıda değinildiği gibi, ülkedeki döviz rezervlerinde siddetli bir düşüşe yol açmıştır. Aynı zamanda, Bulgaristan'daki yabancı yatırımlarda sifira yakın bir düzeye gerilemiştir. Nihayetinde, durgunluk içindeki ekonomi, pek çok ekonomist tarafından beklendiği gibi, borçlarda moratoryum ilan edilmesine neden olmuştur¹⁹.

1996 yılında yaşanan krizlere yol açan nedenlerin arasında, uygulanan programlardaki iniş-çıkışların yanı sıra bazı diğer sorunların varlığı da dikkat çekmektedir. Bunların en önemlisi, Bulgaristan'ın, ticarete çok büyük ölçüde Sovyetler Birliği'ne bağlı olmasıdır. 1989 yılında, Bulgaristan'ın toplam ihracatının %83'ünü ve toplam ithalatının %71.5'ini Doğu Bloku Ülkeleri oluşturmaktadır. Bundan dolayı Bulgaristan, reform sürecinde sahip olduğu piyasanın büyük bir kısmını kaybetmekten oldukça olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Bu, ülkedeki kamu kuruluşlarında da oldukça ciddi sorunlara neden olmuş ve pek çoğunun kapatılmalarını gerekli hale getirmiştir. Fakat bu seferde, bölgesel istihdamın bu kuruluşlara bağlı olması başka bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Bundan dolayı, hükümet bu kuruluşların kapanmalarını önleyerek bankaların zor durumdaki kuruluşlara oldukça cazip koşullarda kredi vermesini sağlamıştır.

Bazı bankaların ve kamu kuruluşlarının kapatılması kararı oldukça zor bir uygulamadır. Yaşanan finansal kriz sürecinde, itibarlı yeni politikaların gerekliliğinin ortaya çıkmasıyla birlikte, Sosyalist Hükümet ile IMF arasında sert müzakereler meydana gelmiş ve IMF 1996 yılı Kasım ayında para kuruluna geçilmesini önermiştir. Para Kurulu muhalifleri, Kurulun potansiyel avantajlarına katıldıklarını fakat Bulgaristan'ın henüz buna hazır olmadığını öne sürmüşlerdir. Bu tartışmaların temelinde; ülkenin zayıf bankacılık sektörü, mali gelirlerdeki dönemsellik ve düşük vergi gelirleri vardır²⁰.

Sonuçta, 1996 yılının son döneminde ekonomik koşullarda meydana gelen bu dramatik bozulmalar, politik krizi tetiklemiş ve yönetimdeki sosyalist hükümetin çekilmesine neden olmuştur. Bunun akabinde ülkede politik kargasa bas göstermiş, 1997 yılı Subat ayında, yaşanan bu sürecin tüm olumsuz etkileri zirveye çıkmıştır. Ülke bu dönemde, etkili bir grev dalgasına yakalanmış, yiyecek-içecek sıkıntısı bas göstermiş, enerji arzında ciddi bir azalış ortaya çıkmıştır. Faiz oranları %3000

¹⁹ Panev, A.y.,

²⁰ Anne-Marie Gulde, "The Role of the Currency Board in Bulgaria's Stabilization" IMF Policy Discussion Paper, 1999, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.

seviyelerini görmüş, 1996 yılında %310.8 olarak gerçekleşen enflasyon oranı 1997 yılının ilk çeyreğinde %2040.4 düzeyine çıkmış ve 1997 yılı genelinde de %578.5 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 2). 1997 yılı Şubat ayında yönetime geçici bir hükümet atanmış ve IMF bu hükümetle de derhal görüşmelere başlamıştır. 1997 yılı Nisan ayında erken parlamento seçimleri gerçekleşmiş ve muhalefetteki Birleşik Demokrasi Gücü (UDF) yönetime gelmiştir²¹.

Tablo 2: Bulgaristan'ın 1991-1997 Yılları Arasındaki Ekonomik Göstergeleri

Bulgaristan	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
GSYİH	-11.7	-7.3	-1.5	1.8	2.1	-10.1	-7
Enflasyon	338.9	79.4	63.8	121.9	32.9	2040.4(1) 310.8	578.6
İssizlik Oranı	11.1	15.3	16.4	12.8	11.1	12.5	13.7
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyon Dolar)	-	34.4	102.4	210.9	162.6	256.4	636.2
<u>Döviz Kuru</u>							
Leva/ABD Doları	-	-	-	66.0	70.7	487.4	1776.5
Leva/DM	-	-	-	42.8	49.3	313.4	1000.0

Kaynak: Bulgarian National Bank, Erişim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

(1) Birinci çeyrek.

IV. BULGARİSTAN'DA PARA KURULU UYGULAMASINA GEÇİŞ

1997 yılı ortalarına kadar yapısal reformların gerçekleştirilememesi, Kamu İktisadi Tesebbüslerinde kronik kayıplara neden olmuş, sektöre dev bütçe transferlerini zorunlu hale getirerek kamu bankalarının zor duruma düşmelerine yol açmıştır²². Yeni hükümet ekonomi politikalarının seyrinde belirgin değişiklikler meydana getirmiş, geleceğe dönük, can sıkıcı fakat zorunlu radikal ekonomik reformlar tasarlamıştır. Bunlar; Finansal istikrar, bankacılık sisteminin rehabilitasyonu, mali reformlar, özel sektörün yeniden yapılandırılması ve hızla özelleştirilmesi şeklinde sayılabilir. Ancak, en önemli kurumsal ve politik değişim para politikasında meydana gelmiştir.

Yasanan bu kötü dönemi sona erdirerek ülkeyi istikrara kavuşturacak bir çıkış yolu aranmış, daha önce uygulanan ve ülkeyi kaosa sürükleyen politik ve ekonomik hatalarda dikkate alınarak ve IMF'nin de telkiniyle, Para Kurulu

²¹ Dobrinsky, a.g.e., pp. 595-596.

²² Balazs Horvath and Istvan P Szekely, "The Role of Medium-Term Fiscal Frameworks for Transition Countries: The Case of Bulgaria" WP/01/2001, IMF, Erişim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.

Yaklaşımının bu çıkışı sağlayacağı düşünülmüştür. Ancak, Para Kurulu'nun sihirli bir değnek olmadığı da gerçektir. Zaten Bulgaristan'da da para kurulu yaklaşımına geçilmesine bir gecede karar verilmemiş ve bir anda her şeyi değiştirecek mucize olarak görülmemiştir. Bu yaklaşıma, bunun uzun ve zahmetli bir süreç olacağı bilinciyle karar verilmiştir.

Bulgaristan'da, para kuruluna geçilmeden önce karar verilmesi gereken dört önemli konu gündeme gelmiştir²³:

- Endekslenecek para birimi
- Döviz kuru seviyesi
- Düzenlemeyle ilgili yapı
- Operasyon prensipleri ve araçlar

Tartışmanın temel noktasını, endekslenecek para biriminin seçimi oluşturmuş ve bu da Bulgaristan'da Para Kuruluna geçiş sürecini geciktirmiştir. Rezerv paranın seçimi, iktisatçılar ve politikacılar arasında siddetli bir tartışma sürecinin sonunda gerçekleştirilmiştir. Üç farklı seçenek göz önüne alınmıştır: ABD Doları, Alman Marki (DM) ve iki paranın karışımından oluşan bir sepet. Endekslenecek para birimi olarak ABD Dolarının seçilmesi gerektiğini savunanlar, doların dünya genelinde oldukça yaygın bir kullanımının söz konusu olduğunu ve oldukça önemli olan petrol ithalatının dolar bazında fiyatlandırıldığını öne sürmüşlerdir. Bir başka grup da, Bulgaristan'ın Avrupa Birliğine katılmayı planladığı için ve Alman Markinin de yakın bir zaman sonunda Euro birlikte tedavülden kalkacak olmasından dolayı Leva'nın DM'ye endekslenmesinin daha mantıklı olduğu görüşünü savunmuşlardır. DM'nin ve dolayısıyla da Euro'nun sabit para olarak seçiminin arkasında, Avrupa Birliği'ne katılma yönündeki politik hedefin güçlendirilmesi ve nihayetinde de Bulgaristan'ın ekonomik ve parasal birliğe entegrasyonunu kolaylaştırmak hedefi vardır. Yeni seçilen hükümet başkanı, Başbakan Kostov'un tercihi Alman Marki yönünde olmuş ve endekslenecek para birimi olarak DM tercih edilmiştir.

Bulgaristan Parlamentosu Üyeleri ve IMF yetkilileri arasındaki ayrıntılı müzakerelerden sonra Para Kurulu Yasası, döviz kuru 1000 Leva = 1 DM olacak şekilde 5 Haziran 1997 tarihinde Bulgar Ulusal Meclisi'nden geçmiş ve 1 Temmuz 1997'de de etkinlik kazanmıştır.

Bulgaristan Para Kurulu Düzenlemesi, 1991-1996 yılları arasındaki ekonomiye istikrar kazandırmaya yönelik başarısız bazı girişimler ve 1996 yılı Subat ayı arasındaki kısa dönemli yaşanan hiperenflasyon sürecinde ortaya çıkan finansal kriz sonrasında ortaya çıkan bir yapıdır²⁴. Özellikle, Bulgaristan'daki geçiş sürecinin başlangıcındaki ekonomik koşulların diğer Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinkinden çok daha zor olduğunu unutmamak gerekir. Komünist ticari blokun çöküşü,

²³ Jeffrey B Miller, "The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years, Bulgarian National Bank" DP/11/1999, Erişim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

²⁴ Roumen Avramov, "The Role of a Currency Board in Financial Crises: The Case of Bulgaria" DP/6/1999, Bulgarian National Bank, Sofia, Erişim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

Bulgaristan'ı oldukça sert bir şekilde vurmıştır. 1995 yılı sonu itibarıyla GSYİH'nin %125'ine ulaşan dış borç seviyesi, Bulgaristan'a Komünist çağdan kalan bir mirastır²⁵. 1 Temmuz 1997 yılında Para Kurulu Düzenlemesine geçilmesinden itibaren, Bulgaristan Ulusal Bankası'nın (Merkez Bankası) 1879 yılındaki kuruluşundan beri en şiddetli değişimlere uğradığını söylemek mümkündür²⁶. Bu geçişle birlikte BNB: (i) açık piyasa işlemlerine, (ii) ticari bankaların finansmanına, (iii) doğrudan bütçe ödemeleri (finansmanı) uygulamalarına son vermiştir²⁷.

Para Kurulunun arkasındaki organizasyonel yapının oluşturulmasında "İngiltere Merkez Bankası Modeli" örnek alınmıştır. Bulgaristan Para Kurulu, Emisyon Departmanı ve Bankacılık Departmanı olmak üzere iki ana bölüme ayrılmıştır. Burada Emisyon Departmanı tüm parasal sorumlulukları elinde tutmaktadır²⁸.

Bulgaristan Para Kurulunun temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir²⁹:

* Bulgaristan'da yeni bir parasal kurum yaratılmamıştır. Mevcut Merkez Bankası'nın kurumsal düzenlemesi kullanılmıştır

* Bulgar para birimi Leva, başlangıçta Alman Markına daha sonra da Euro'ya endekslenmiştir

* Merkez Bankası, sabit bir orandan Euro'ya karşı ulusal parayı almayı garanti etmiştir.

* Dolasındaki para ve Bulgar Ulusal Bankası'ndaki Banka Rezervleri (Parasal Taban olarak ifade edilebilir) rezerv para tarafından (ya da ABD Doları gibi diğer kabul edilebilir paralar) %100 olarak karşılanmaktadır.

* Merkez Bankası, hükümetten bağımsızdır ve hükümet borçlarını satın almasına ya da herhangi bir yolla hükümeti finanse etmesine izin verilmemektedir. Baska bir ifade ile, hükümet borçları monetize edilememektedir. Ancak, Bulgar Merkez Bankası yasal olarak IMF'den SDR satın alması karşılığında hükümete doğrudan kredi açabilir ya da açtığı krediyi genişletebilmektedir.

* Merkez Bankası, ticari bankalara açtığı kredileri, yalnızca likidite krizi riski söz konusu olduğunda ve kısa bir periyot için genişletebilmektedir.

Bulgar Ulusal Merkez Bankası Yasası ile belirlenen Leva ile DM arasındaki döviz kuru oranı, Bulgaristan'ın parasını yeniden tanımlaması sonucu yeniden oluşturulmuştur. Bu yeni tanımlama, Para Kurulu düzenlemesinin doğal bir uzantısıdır. Leva'dan üç sıfır atılmış ve 1 Temmuz 1999'dan itibaren 1000 Leva = 1 Leva olarak dolayısıyla da 1 Leva = 1 DM olarak tanımlanmıştır*. Bu hareketin hem

²⁵ Kristofor N Pavlov, "Currency Board Solution in Bulgaria" July 1999, Erisim: www.nato.int/acadtfellow/97-99/Pavlov, 14.04.2003.

²⁶ Nikolay Nenovsky and Kalin Hristov, "Monetary Policy Under The Currency Board: The Case of Bulgaria" Bulgarian National Bank, Sofia, 1999, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

²⁷ Dobrinsky, a.g.e., p. 596.

²⁸ Jeffrey Miller and Stefan Petranov, "The Financial System in The Economy" DP/19/2001, Bulgarian National Bank, Sofia, 2001, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

²⁹ Elena Ganeva and Charles Robertson, "Stability of the Currency Board in Bulgaria" 24 April 2002, Erisim: <http://www.research.ing.com>, 14.05.2003.

ekonomik hem de politik gerekçesi vardır. Ekonomik yönü, dolasimdaki para hacmini azaltarak emisyon departmaninin işlem maliyetlerini aşağı çekmektir. Politik yönü ise, Bulgar Para Biriminin yeniden düzenlenmesi yoluyla, Leva'ya olan güvenin tekrar oluşumunu sağlayabilmektir.

V. BULGARISTAN'DA PARA KURULU UYGULAMASININ SONUÇLARI

Para Kurulunun başarısı, spesifik bir sözleşmeyi ve temelde yeni bir parasal kurumu temsil ettiği için, bu uygulamayla ilgili geniş bir konsensusa bağlıdır. Bulgaristan Para Kurulu düzenlemesi, bu ülkenin spesifik ekonomik ve politik koşulları dikkate alınarak oluşturulmuştur. Ayrıca bu yaklaşımın uygulanmasıyla, takdire bağlı para politikalarının kullanımı da önemli ölçüde sınırlandırılmıştır³⁰.

Bulgaristan'da, 1999-2002 yılları arasındaki dört yıllık dönem boyunca cari işlemler açığı sürekli olarak artış göstermiştir. Bu yıllar arasındaki dönemde, hizmetler ve gelirler hesabının pozitif değerde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, cari açığın arkasında ticaret açığının olduğu söylenebilir (Tablo 3). 1998 yılından sonraki dönemde gerçekleşen cari işlemler açığı doğrudan yabancı yatırımlar tarafından finanse edilmeye çalışılmıştır. Başka bir ifade ile, bu dönemde doğrudan yabancı yatırımların ülkeye akışı açığın kapatılmasında baskın rol oynamıştır³¹. 1998 yılı öncesinde, doğrudan yabancı yatırımlar, GSYİH'nin %1'i düzeyinde iken, sonrasında %5-8 civarına yükselmiştir³².

Tablo 3: Bulgaristan'da 1999-2004 Yılları Arasında Ticaret Dengesi Gerçekleşme Oranları ve Öngörülere (Milyon Dolar)

	1999	2000	2001	2002	2003 (Tahmin)	2004 (Tahmin)
İhracat (FOB)	4005	4825	5113	5688	6771	7501
Değişim (%)	-4.5	20.4	6.0	11.2	19.0	10.8
İthalat (FOB)	-5087	-6000	-6693	-7281	-8610	-9294
Değişim (%)	11.2	17.9	11.6	8.8	18.3	7.9
Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	-1081	-1176	-1580	-1593	-1839	-1793
Değişim (%)	-	8.88	34.35	0.82	15.44	2.50

Kaynak: Bulgarian National Bank ve IMF verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

* 1 Ocak 1999'da, DM'ye sabitlenen döviz kuru oranı, DM'nin Euro'ya resmi dönüşüm kuruna dayanarak Euro'ya dönüştürülmüştür.

³⁰ Lena Roussenova, "Bulgaria's Currency Board Arrangement" World Bank, 2003, Erişim: <http://www.worldbank.bg>, 11.04.2003.

³¹ Ganeva and Robertson, A.y.,

³² Pritta Sorsa, "The Currency Board is Likely to Continue to Serve Bulgaria Well" A Note Presented to the Economist Conference on Bulgaria, 2002, Erişim: <http://www.imf.org>, 11.04.2003.

Bir para kurulu, fiyat dinamiklerini iki şekilde etkileyebilir. Birincisi, parasal büyüklüklerin -miktar teorisinde olduğu gibi- doğrudan doğruya kontrolüdür (Disiplin Etkisi). Ikincisi ise, doğrudan enflasyonist beklentiler üzerine etkisidir³³. Bulgaristan'da, Para Kurulu düzenlemesinin yürürlüğe girmesinden sonra fiyat seviyesi, öncesine göre son derece istikrarlı bir yapı kazanmıstır. Yukarıdaki Tablo 2'de grldği gibi, enflasyon oranı 1996'nın ilk eyreginde %2040.4 düzeyine ulasmiş, yıl genelinde ise %310.8 olarak gerçekleşmiştir. 1 Temmuz 1997 yılında Para Kurulunun yürürlüğe girmesinden sonra 1998 yılında %0.9'a düşmüştür. 1998-2003 arasındaki dönemde de oldukça düşük düzeylerde seyretmiştir (Tablo 4). 2003 yılı Nisan ayına kadar ki 12 aylık dönemde enflasyon artışı (TÜFE), yalnızca %0.2 oranında gerekleşmiştir³⁴. Leva'nın ulusal ve uluslararası düzeyde itibarı artmıştır. İnsanlar tasarruflarını artık yabancı para cinsinden tutma gereği duymamaktadırlar, çünkü Leva tutmak daha öncesine göre daha güvenli hale gelmiştir. Bu, Bulgaristan'a döviz akışı yaratmış ve Parasal Taban %100'den daha fazla oranda artmıştır³⁵.

GSYİH, 1996 yılında %-10.1 ve 1997 yılında %-7 düzeyinde bir azalış göstermiş iken Para Kurulu uygulamasına geçildikten sonraki ilk yılda, yani 1998 yılında %3.5 oranında artış göstermiştir. 1998-2002 arasındaki 5 yıllık dönemdeki GSYİH artışı %20 civarındadır (Tablo 4). Kısaca, Para Kurulu uygulamasının büyüme üzerine olan etkisi pozitifdir.

Tablo 4: 1997-2002 Arasındaki Ekonomik Göstergeler

BULGARISTAN	1997	1998	1999	2000	2001	2002
GSYİH (%)	-7.0	3.5	2.4	5.4	4.0	4.0
Bütçe Dengesi (- Açık)	-3.1	1.1	-1.3	-1.1	-1.0	-0.7
Enflasyon (%)	578.6	0.9	6.2	11.4	4.8	4.5
Dis Borçlar (% GSYİH)	97.2	83.8	82.3	86.5	76	73.4
İssizlik (%)	13.4	12.2	16	17.9	17.3	17.8
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)	636.2	620	818.8	1001.5	651	800

Kaynak: Preslav Panev, "The Importance of The Currency Board in Bulgaria's Accession to The EU" 2002, Erişim: <http://www.icp.gmu.edu>, 18.04.2003. ve IMF, World Economic Outlook, Countries in Transition, April 2003, PP.185-189.

Para Kurulu aynı zamanda ülkedeki kur riskini azaltmış ve daha fazla yabancı yatırımın teşvik edilmesine zemin hazırlamıştır. Fakat bunun, yabancı

³³ Stacie Beck, Jeffrey B Miller and Mohsen Saad, "Inflation and The Bulgarian Currency Board" DP/31/2003, Bulgarian National Bank, 2003, Erişim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.

³⁴ IMF, "Bulgaria: Letter of Intend and Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies" 2003, Erişim: <http://www.imf.org/external/NP>, 11.11.2003.

³⁵ Panev, A.y.,

yatirimcileri Bulgaristan'da yatırım yapma konusunda yeteri kadar ikna edici olduğunu söylemek pek mümkün değildir (Tablo 4). Doğrudan yabancı yatırım stoku 2002 yılı itibariyle yaklaşık 4.5 milyar dolara ulaşmasına rağmen bunun büyük bir kısmı devlet mülkiyetindeki kuruluşların özelleştirilmesinden elde edilmiştir.³⁶

İssizlik oranı, 1997 yılından itibaren (1998 yılı haricinde) sürekli yüksek düzeylerde seyretmiştir. Para Kurulu uygulaması, işsizlik oranının yüksek düzeylerde seyretmesine engel olamamıştır. 1997 yılında %13.4 düzeyinde olan işsizlik, 2002 yılında %17.8 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 4).

Bulgaristan'ın borç göstergelerine baktığımız zaman, Gayri Safi Dis Borçlarının GSYİH'ya oranı 1996 yılında %97.0 ve 1997 yılında da %100.4 iken, bu oranın 2002 yılında %70.6 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Kısa vadeli borçların, Gayri Safi Dis Borçlara oranı ise; 1996 ve 1997 yıllarında %10.7 ve %17.5 iken 2002'de %14.2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5)³⁷.

Tablo 5: Bulgaristan'ın Borç Göstergeleri (1996-2002)

BULGARISTAN	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Gayri Safi Dis Borçlar / GSYİH	97.0	100.4	85.5	84.2	88.9	78.3	70.6
Gayri Safi Dis Borçlar/ Malların İhracatı ve Hizmet Disi Faktörler	145.3	148.5	182.1	188.3	160.0	140.9	132.2
Kısa Vadeli Borçlar / Gayri Safi Dis Borçlar	10.7	17.5	14.5	11.6	12.9	11.5	14.2
Kısa Vadeli Borçlar / GSYİH	10.4	17.5	12.4	9.8	11.5	9.0	10.5
Gayri Safi Dis Borç Servisi / GSYİH	10.9	8.7	9.4	8.1	9.3	11.2	8.4
Gayri Safi Dis Borç Servisi / Malların İhracatı ve Hizmet Disi Faktörler	16.3	12.8	20.0	18.0	16.7	20.1	15.8

Kaynak: Bulgarian National Bank, Annual Report-2002, Sofia, 2003, Erişim: <http://www.bnbank.org>, 07.08.2003.

İncelenmesi gereken bir diğer önemli konuda, bankacılık sektörüdür. Resmi bir Para Kurulu yaklaşımı altında, bu kurulun nihai ödünç verici fonksiyonu olmadığı için, kriz probleminin ortaya çıkması oldukça muhtemeldir. Ancak,

³⁶ Bekir Gövdere ve Serdar Öztürk, "Bulgaristan'daki Doğrudan Yabancı Yatırımlar" Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Y.41, S.481, Nisan 2004, ss.48-59.

³⁷ Bulgarian National Bank, Annual Report 2002, Sofia, 2003, Erişim: <http://www.bnbank.org>, 07.08.2003.

Bulgaristan bu konuda oldukça esnek bir yapı oluşturmıştır. Para kurulu oluşturulduğu zaman, bir kriz sürecinde koruma sağlaması için bir bankacılık departmanı oluşturulmuştur³⁸. Bunun yanı sıra, 1996-1997 yıllarındaki finansal krizleri takiben, Para Kurulu uygulamasına geçiş aşaması sonrasında Bulgar Bankaları oldukça muhafazakar bir kredi politikası izlemeye başlamışlardır. Bankacılık sistemindeki toplam varlığın yaklaşık %82'si özel sektördedir ve yabancı yatırımcılar bu varlıkların %75'ini elinde tutmaktadır. Yabancı yatırımcılar risk yönetimi bilgi birikimi getirmişler ve daha fazla rekabet için sundukları hizmetlerin sayısını arttırmışlardır. Bankacılık sisteminin, Para Kurulu uygulamasına geçtikten sonraki dönemde oldukça istikrarlı olduğunu söylemek mümkündür³⁹.

Para Kurulu uygulamasının etkileyici sonuçlarından birisinin de, özellikle politik alanda olduğu söylenebilir. Para Kurulu, politikacıların çıkar ilişkilerine dayalı dayanılmaz isteklerinin ve politikalarının, Bulgaristan'daki para politikasını etkileme yönündeki baskılarının ve eğilimlerinin kökünü kazımıştır⁴⁰.

SONUÇ

Ülkelerin (özellikle gelişmekte olan ülkelerin) gelişme yolundaki en önemli engellerinin basında, sağlam bir paraya sahip olmamaları gelmektedir. Sağlam bir para ile kastedilen, ulusal ve uluslararası düzeyde kabul gören, güvenilir, istikrarlı ve tam bir konvertibiliteye sahip olan paradır. Paranın istikrarlı olmasının anlamlı, yıllık enflasyon düzeyinin tek rakamlı ve oldukça düşük bir seviyede olmasıdır. Bu gün gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu sağlam olmayan paralara sahiptir. Bu, ülkelerden zaman içinde yasal ve yasa dışı yollardan sermaye kaçışına da yol açmaktadır. Bunun sonucu olarak da ülkeler, arzu ettikleri gelişme performansına bir türlü ulaşamamak da, hatta bazen gerileme bile göstermektedirler. Bunun temel nedeni, bu ülkelerdeki siyasi denetimden ve siyasetçilerin güdümünden kurtulamamış olan merkez bankalarının varlığı ve uyguladıkları aktif para politikalarıdır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından temel çözüm, merkez bankasının, siyasetten ve siyasetçilerden yalıtımının sağlanarak özerk bir yapıya kavuşturulması ve takdire bağlı politikalardan kurala bağlı ya da kural benzeri politikalara geçilmesidir.

Bulgaristan'da da, 1989 yılında başlayan demokrasiye geçiş sürecinde benzer sıkıntılar yaşanmış, ülkedeki sosyal yapı ve ekonominin genel düzeyi son derece kötü bir duruma gelmiştir. Hızla yükselen enflasyon, baslıca; bankalarda ve kamu işletmelerinde finansal disiplinin olmayışı, takdire bağlı para ve maliye politikaları ve yetersiz döviz rezervine bağlı döviz dalgalanmalarından etkilenmiştir. Bulgaristan'da, bu durumdan kurtularak sürdürülebilir istikrara ulaşabilmek için

³⁸ Miller, The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years, A.y.,

³⁹ Geneva and Robertson, A.y.,

⁴⁰ Panev, A.y.,

farkli politikalar denense de, bunda basarili olunamamis ve her sey gittikçe daha da kötüye gitmistir. Bulgaristan, yasanan bu kötü sürecin etkisiyle ve IMF'nin de önerisiyle, 1997 yili ortalarında para kurulu yaklasimini kabul etmistir.

Aslinda, Bulgaristan deneyiminin oldukça sıra disi olduğu söylenebilir. Ülke, iki defa dibe vurmus bir büyüme trendi deneyimi yasamistir. Ayrica, Bulgaristan'da 1996-1997 yıllarında yasanan krizlerde, bu serilerdeki ilk ve muhtemelen bugüne kadar ki en derin geçis krizidir: Yasanan finansal kargasa, ülkenin bankacilik sistemini çökertmis ve kamu finansmanini neredeyse hemen hemen iflas ettirmistir. Bulgaristan'in bu süreçte yasamis olduğu deneyim, reformların nasıl çok kolay bir şekilde bozulacağını ve kötüye gideceğini göstermektedir. Bu yalnızca geçis ekonomilerinde uygulanan politikalar için değil genel olarak tüm ekonomik politikalar için kötü bir derstir. Bu, politikacılar sayet zamanından önce gevserlerse ya da popülist politikalara dönerlerse, uzun yıllar süren zor çalışmaların kısa bir sürede nasıl kaybedilebileceğini, ekonomik ve sosyal koşulların ne kadar kötü bir hale gelebileceğini göstermektedir.

Bulgarlar, komünist dönemden gelen bir alışkanlıkla, her şeyi devletten beklemislerdir. Gerçekleştirilmeye çalışılan pek çok reformun, başlangıçta basarisizliğe uğramasının altında yatan mantalite budur. Bulgaristan deneyimi göstermektedir ki, para kurulunun, uzun dönemde makro düzeyde temel ekonomik değişiklikleri hedefleyen kapsamlı ve kararlı yapısal reformlarla desteklenmezse basarili olma sansi pek yoktur.

Bilindiği gibi, Bulgaristan, 2007 tarihinde Avrupa Birliği'ne tam üye olacaktır. 13 Ekim 1999'da, Avrupa Birliği Komisyonu, Bulgaristan'ı Avrupa Birliği'ne katılımda ikinci grup ülkeler kategorisinde kabul etmiş ve tavsiye etmiştir. Bulgaristan, Romanya, Slovak Cumhuriyeti, Lituanya, Letonya, ve Malta ile birlikte davet edilen ülkelerden birisidir. Ancak, Avrupa Birliği üyeliğine aday bir ülkenin Birliğe katılımindan önce yerine getirmesi gereken kriterler söz konusudur. Bulgaristan'daki Para Kurulu uygulaması ile AB'ye katılım görüşmeleri arasında doğrudan bir ilişki değilse bile dolaylı bir ilişkiden söz etmek mümkündür. Para Kurulu uygulaması ekonomiye bir disiplin gerekliliği getirmiş, para artışı hizını sınırlandırmış, banka ve mali kurumların yeniden düzenlenmesine ve denetlenmesine olanak sağlamış ve nihayetinde enflasyonun aşağı çekilerek kontrol edilmesini sağlayıp ekonomide reel büyümeyi gerçekleştirmiştir. Bu bağlamda, para kurulunun Bulgaristan'ın gerekli kriterleri sağlayarak AB'ye katılımı yönündeki hedefine de oldukça iyi hizmet ettiğini söylemek mümkündür.

KAYNAKLAR

- AVRAMOV, Roumen, “The Role of Currecny Board in Financial Crises: The Case of Bulgaria,” DP/6/1999, Bulgarian Natinonal Bank, Sofia, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.
- BALAZS, Horwath and Isvan P. SZEKELY, “The Role of Medium-Term Fiscal Frameworks for Transition Countries: The Case of Bulgaria,” wp/01/2001, IMF, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.
- BALVOZOY, Zdravko, “The Bulgarian Financial Crisis of 1996-1997,” DP/7/1999, Bulgarian National Bank, 1999, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.
- BECK, Stacie, Jeffrey B. MILLER, “Inflation and The Bulgarian Currency Board,” DP/31/2003, Bulgarian National Bank, 2003, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 07.08.2003.
- BULGARIAN NATIONAL BANK, Annual Report 2002, Sofia, 2003, Erisim: <http://www.bnb.bg>, 16 11.2003.
- DOBRINSKY, Rumen, “The Transition Crisis in Bulgaria”, Cambridge Journal of Economics, Vol.24, No.5, September 2000, pp.582-583.
- ENOCH, Charles, Anne MARIE and Daniel HARDY, “Banking Crises and Bank Resolution: Experience in Some Transition Economies,” WP/02/56, IMF, 2002, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.
- FISCHER, Stanley, “Maitaining Price Stability”, Region, Federal Reserve Bank of Mineapolis, Vol.11, Issue 2, 1997.
- GANEVA, Elena and Charles ROBERTSON, “Stability of Currency Board in Bulgaria”, 24 April 2002, Erisim www.research.ing.com, 14.05.2003.
- GÖVDERE, Bekir ve Serdar ÖZTÜRK, “Bulgaristan’daki Dogrudan Yabancı Yatirimlar”, Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Y.41, S.481, Nisan 2004, ss.48-59.
- GULDE, Anne Marie, “The Role of the Currency Board in Bulgaria’s Stabilization”, IMF Policy Discussion Paper, 1999, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.
- GULDE, Anne Marie, Juha KAHKÖNEN and Peter KELLER, “Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-Up To EU Accession and Partivipation in the Euro Zone”, IMF Policy Discussion Paper, PDP/00/01, Washington, 2000, Erisim: <http://www.imf.org>, 10.11.2003.
- HANKE, Steve H and Kurt SCHLER, “Currency Convertibility: A self Blue Print for the Commonwealth of Independent States,” CATO Foreign Policy Briefing. No.17, 1992, Erisim: <http://www.forbes.com>, 17.05.2003.
- HANKE, Steve H and Kurt SCHULER, Para Kurullari, (Çev.) Bekir B.Özipek, ve Metin Toprak, Ankara, Liberte, 2001.
- HANKE, Steve H, “The Case for a Russian Currency Board System,” No.49 October 1998, Erisim: <http://www.forbes.com/hanke>, 17.05.2003.
- HANKE, Steve H, “The Disregard for Currency Board Realities,” CATO Journal, Vol.20, No.1, (Spring/Summer 2000), p.50.

- IMF, “Bulgaria: Letter of Intend and Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies,” 2003, Erisim: <http://www.imf.org/>, 11.11.2003.
- KOFORD, Kenneth, “The Bulgarian Economy in Transition,” *Eastern Economic Journal*, 1997.
- MILLER, Jeffrey and Stefan PETRANOV, “The Financial System in the Economy” DP/19/2001, Bulgarian National Bank, Sofia, 2001, Erisim: <http://www.bnb.bg/>, 07.08.2003.
- MILLER, Jeffrey B., “The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years” Bulgarian National Bank, DP/11/1999, Erisim: <http://www.bnb.bg/>, 07.08.2003.
- MISHKIN, Frederich S, *The Economics of Money Banking and Financial Markets*, Gth. Ed., Newyork, Addison Wesley, 2001.
- NAIM, Moises, “Washington Consensus or Washington Confusion?”, *Foreign Policy*, Spring 2000, pp.89-95.
- NENOVSKY, Nikolay and Kalin HRISTOV, “Monetary Policy Under The Currency Board: The Case of Bulgaria,” Bulgarian National Bank, Sofia, 1999, Erisim: <http://www.bnb.bg/>, 07.08.2003.
- PANEV, Preslav, “The Importance of the Currency Board in Bulgaria’s Accession to the EU”, George Mason University, 2002, Erisim: <http://icp.gmu.edu.>, 18.03.2003.
- PARASIZ, Ilker, *Enflasyon K riz Ayar lamalar*, Bursa, Ezgi, 2001.
- PAVLOV, Kristofor N, “Curreny Board Solution in Bulgaria”, July 1999, Erisim: <http://www.nato.int/acadtffellow/97-99/Pavlov>, 14.04.2003.
- Prohaska, Maria et.al., “Social Consequences of the Implementation of a Currency Board in Bulgaria”, SOCO Project Paper No.66, Vienna, 1999, Erisim:http://www.iwm.at/publlspp/soco_66, 14.04.2003.
- ROUSSENNOVA, Lena, “Bulgaria’s Currency Board Arrangement”, World Bank, 2003, Erisim: <http://www.worlbank.bg.>, 11.04.2003.
- Sorsa, Pritta, “The Currency Board is likely to Continue to Serve Bulgaria Well”, A Note Presented to the Economist Conference on Bulgaria, 2002, Erisim:<http://www.imf.org.>, 11.04.2003.
- VALTERS, Alan and Steve H. HANKE, “Currency Board”, *The Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Ed.by., Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell, Vol.I, London Macmillan, 1992, pp.558-561.
- WILLIAMSON, John, “Currency Boards are Not The Answer”, *New Releases*, September 1995, Erisim:<http://erols.users.com>.11.04.2003.