

“Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı” Üzerine Bazı Düşünceler

Selahattin TOGAY

25

Merkez bankalarının para politikası uygulama sürecinde birincil hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. İhtiyari para politikalarının yarattığı zaman tutarsızlığı sorunundan kaçınılseler bile, paranın politizasyonu yönündeki baskılar merkez bankaları açısından hem fiili hem de potansiyel bir tehlike oluşturmaktadır. Bu nedenle para politikası uygulama sürecinde bir nominal çıpaya ihtiyaç duyulmaktadır. Tarihsel örneklere bakıldığında (ve ABD gibi bazı örnekler bir yana bırakıldığında) döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi olmak üzere üç farklı nominal çıpa kullanımı (yani para rejimi tercihi) bulunmaktadır.

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin parasal sorunları incelenirken “bu ülkelerde merkez bankalarının varlığına son verilmeden paranın politizasyonu önlenemez” yargısı bazı iktisatçıların önerilerinin kaynağını oluşturmaktadır. Bu anlamda para kurulu önerisi ve hatta ulusal paranın terk edilerek resmî dolarizasyon sistemine geçilme önerisi, döviz kuru hedeflemesi içinde yer alan sabit döviz kuru uygulamasının en katı biçimleri olarak gündeme gelmektedir.

Günümüzde Arjantin, Hong-Kong, Estonya, Litvanya ve Bulgaristan para kurulu uygulamalarıyla ilgili en önemli örnekleri oluşturmaktadır. Hanke ve Schuler’in *Gelişmekte Olan Ülkeler için Para Kurulları El Kitabı* adlı çalışması, ortodoks para kurulu sistemini geliştirmekte olan ülkeler için tek seçenek olarak sun-

makta ve yazarların diğer çalışmalarında da (Örn: Schuler,1998) görüldüğü gibi, resmî dolarizasyon sistemine geçiş nihaî çözüm olarak önerilmektedir.

Bu yazıda Hanke ve Schuler'in kitabının eleştirel bir değerlendirmesi altı madde haline yapılacaktır.

1- "*Para Kurulu tarafından çıkarılan paralar ülke dışında basılmalıdır. Paraları dışarıda basmak, ülkedeki hükümetin baskı makinalarına el koymasını ve yabancı rezervlerle desteklenmeyen para basarak para kurulu sistemini alt üst etmesini önlemek içindir. (s.103)*" ifadesinde açıkça görüldüğü gibi, kitapta siyasi iradeye güvensizlik son derece dramatik biçimde ifade edilerek neredeyse bir başlangıç noktası olarak ele alınmaktadır. Bu bağlamda sorulması gereken soru şudur: Para kurulu gibi rijit bir sistem, gelişmekte olan ülkelerde popülist politikalarından politik kopuşu sağlayacak bir siyasi irade olmaksızın hayata geçirilebilir mi? Bu soru çerçevesinde Arjantin önemli bir örnektir. Carlos Menem, Peronist'lerin adayı olarak çalışan kesimlerin desteği ile 1989'da (para kurulu uygulamasının başlamasından iki yıl önce) iktidara gelmiş ve iktidara geldikten sonra ideolojisini radikal biçimde değiştirerek ortodoks istikrar önlemlerini derhal uygulamaya koymuştu (Ball,1999).

2- Kitapta para kurulu sistemine geçiş, parasal reformların başarısı için gerekli olan diğer reformları sağlayacak bir süreç olarak ele alınmakta ve para kurulunun ön koşullara ihtiyaç duymadığı (s. 13-20) özellikle vurgulanmaktadır.

Bu haliyle, kitapta gelişmekte olan ülkelerdeki parasal sorunların "stok boyutu" göz ardı edilmekte, parasal dengesizlikler sadece bir "akım sorun" olarak ele alınmaktadır. Örneğin, Türkiye'de iç borç stokunun GSMH'ye oranı 1995 yılında %17.3 iken, 2001 yılında %66.2'ye ulaşmıştır. Bu noktada varsayımsal olarak şu soru sorulabilir: Acaba Türkiye ekonomisinin 1995 yılında para kurulu sistemine geçmesiyle, 2001 yılında geçmesi arasında, para kurulu sisteminin başarısı açısından bir farklılık ortaya çıkmayacak mıdır? İç borç stoku azaltılmadan, iç borç stokunun dayattığı, hoş olmayan Monetarist aritmetik sorunu çözülmeden ortodoks para kurulu gibi katı bütçe sınırlamaları yaratan bir para sistemine geçilebilir mi? İç borç stokunun böylesine arttığı bir ekonomide, değil para kurulu uygulaması, Uygur (2001)'un belirttiği gibi, merkez bankasının bağımsız hale getirilmesi ve parasal tabanı kontrol etmeye çalışması bile finansal piyasalarda enflasyondaki dalgalanmaları artırarak, enflasyonun yüksek düzeyde kalmasına yol açabilir.

3- Kitabın ana kurgusu "para kurulu, kamu kesimine kredi vererek parayı politize edemez. Sabit kur uygulaması katı bütçe sınırlamaları yaratır. Bu iki olgu enflasyonu düşürür. Enflasyonun düşmesi bizâtihi sabit kurun sürdürülebileceği istikrarlı bir ekonomik ortam yaratır" şeklinde özetlenebilir. Yani Kitap'ta bir yandan sabit döviz kuru sisteminin seçimi dışsal bir olgu olarak ele alınmakta diğer yandan ise döviz kuru ve enflasyon oranı ekonomik büyümeyi belirleyen bağımsız faktörler olarak ele alınmaktadır.

A- Bir Ülkenin Döviz Kuru Tercihini Dışsal Bir Tercih Olarak Ele Alınabilir mi?

Roubini (1999)'ye göre, hükümetin parasal genişleme yaratarak senyoraaj geliri elde etme ihtiyacının boyutu döviz kuru tercihini şekillendiren temel faktördür. Gelişmekte olan ülkelerde, senyoraajın kamu otoritesi tarafından önemli bir gelir kaynağı olarak görülmesi malî açıkların yapısal niteliğinden ve bu haliyle de vergi sisteminin etkinliğinden bağımsız bir faktör değildir. Cuikerman vd (1992)'a göre, vergi sisteminin etkisizliği sadece ülkenin içinde bulunduğu kalkınma aşamasıyla açıklanamaz. Politik sistemin yapısı ve politik kutuplaşmanın düzeyi de son derece belirleyicidir. Bu bağlamda şu soru sorulmalıdır: Arjantin, para kurulu öncesinde önemli reformları uygulamaya koyarak (1989-1990 yıllarındaki Vergi Reformu, Ekonomik Güvenlik Yasası, Bonex Planı. Bkz. Togay ve Barışık, 2000) parasal genişlemeye ihtiyaç duymayacak hale gelmeseydi sabit döviz kuru sistemine geçebilir miydi?

B- Döviz Kuru ve Enflasyon Oranı İktisadî Büyüme Belirleyen Bağımsız Faktörler Olarak Ele Alınabilir mi?

Birçok yazarın belirttiği gibi, ekonomik birimlerin gerek finansal sektörün kırılabilirlik derecesiyle gerekse para ve maliye politikalarıyla ilgili algılamaları ve dışsal şoklar, döviz kuru oynaklığını belirleyen temel faktörlerdir. Yani döviz kuru ekonomik büyümeyi belirleyen bağımsız bir faktör değildir. Buna ek olarak bir çok çalışmada belirtildiği gibi, enflasyonun ekonomik büyüme oranı üzerindeki etkisi finansal sektör aracılığıyla ortaya çıkan dolaylı bir etkidir. Ve hiç kuşku yok ki gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun finansal piyasalar üzerindeki yıkıcı etkisi bankacılık sektörünün uluslararası standartlardan uzak, zayıf bir yapıya sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Literatürde yapılan bazı çalışmalar, finansal sektörün gelişmesinde ve böylece uzun dönemli sağlıklı bir büyüme trendine girmesinde finansal sektöre yönelik yasal kurumsal düzenlemelerin son derece etkili olduğunu ortaya koymaktadır (Levine ve Carkovic, 2001).

4- Kitapta parasal dengesizlikleri yaratan/tetikleyen bir faktör olarak bankacılık sektörünün analizi yapılmamakta, bankacılık sektörü için bir reform çerçevesi tanımlanmamaktadır. Bu açıdan bakıldığında kitabın bankalara bakış açısı son derece ilginçtir: "Bir ticarî banka, ödünç alıcılara, harcamalarda kullanmak yerine, bankaya ödünç veren mevduat sahiplerinin verdiğiinden daha uzun bir süre için ödünç veremez" denilmekte ve bu haliyle bankalar kendilerine yatırılan mevduatı kredi olarak veren basit finansal araçlar olarak ele alınmaktadır. Bu konuda şu saptamalar yapılabilir:

- Günümüzde ticarî bankalar, fon kaynaklarının hacmini ve kompozisyonunu veri olarak alıp sadece aktif yönetimi ile uğraşmamakta, pasif yönetimi aracılığıyla yeni finansal araçlar ihraç ederek ve yeni borçlanma biçimleri geliştirerek

fon kaynaklarının hacmini ve kompozisyonunu belirlemektedir. Yani bankacılık sektörünün bütünü itibarıyla bakıldığında bankalar ilk önce kredi vermekte, daha sonra rezerv gereksinmelerini karşılamaktadır.

- Ticarî bankalar kısa vadeli fonları uzun vadeli plase eden organizasyonlardır. Bu anlamda vade riski üstlendikleri için spekülâtif finansmana angaje olmuş ekonomik birimlerdir. Ve bu nedenle, aktiflerini finanse etme sürecinde faiz oranı riski ve döviz kuru riski üstlenmektedirler. Bankaların ilk önce kredi verip daha sonra rezerv bulma davranışları sektördeki rekabeti arttırmakta; iflasına izin verilemeyecek kadar büyük bankaların varlığı ve bazı bankaların (Demirbank örnek olarak verilebilir) iflasına izin verilemeyecek kadar büyük hale gelme çabaları, rekabeti niteliksel olarak farklılaştırmaktadır.

- Hiç kuşku yok ki, ticarî bankalar, hanehalkları ve firmaların geleceğe yönelik taahhütlerini kabul ederek, satın alma gücünün gelecekte bugüne transfer edilmesini mümkün kılan kurumlardır. Satın alma gücünün gelecekte bugüne transfer edilmesi (yani açık finansman olanağının yaratılması) kapitalist ekonomilerde toplam talebin sürekliliğinin sağlanması açısından son derece önemlidir. Sermaye piyasaları tam rekabetçi özelliklere sahip olmadığı için, dışsal fonlar içsel fonların tam ikâmesi değildir. Bu çerçevede reel sektörün kullanabileceği dışsal fonların gerek miktarının gerekse maliyetinin belirlenmesinde bankacılık sektörünün etkinlik düzeyi son derece önemlidir.

- Finansal yenilik sürecinde finansal araç yelpazesi genişlemekte, ekonomide bir likidite piramidi oluşmakta ve neticede merkez bankasının yarattığı paranın ekonominin toplam likiditesi içindeki görece önemi giderek azalmaktadır. Bu çerçevede finansal kırılganlığın arttığı dönemlerde merkez bankası nihai ödünç veren rolünü oynamazsa, finansal kırılganlık hızlı biçimde finansal krize dönüşebilmektedir. Oysa ki ortodoks para kurulu sisteminde paranın yaratılması tamamen döviz giriş çıkışına bağlıdır. Ortodoks para kurulu, para politikası araçlarına sahip olmadığı için nihai ödünç veren (lender of last resort) rolünü oynayamaz ve faiz oranlarındaki istikrarsızlığı önleyecek biçimde sterilizasyon işlemi yapamaz. Yani ortodoks para kurulu, doğası gereği ekonomik konjonktürün etkilerini önleyici değil destekleyici bir işleyiş biçimine sahiptir. Hiç kuşku yok ki, faiz oranlarının istikrarsızlığı finansal aktif fiyatlarını istikrarsız hale getirmekte ve bir bütün olarak banka bilançolarının piyasa değerini istikrarsız hale getirerek iflasların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu olgu merkez bankasının nihai ödünç veren rolüne duyulan ihtiyacın kaynağını oluşturmaktadır.

Bu açıklamalar ışığında bakıldığında kitapta para kurullarının en ünlüsü olarak Hong-Kong para kurulunun gösterilmesi (s. 2) son derece dikkat çekicidir. Gerçekten de Hong-Kong, 1997 Asya Krizi'ni devalüasyon yapmadan atlatabil-

miştir. Bu anlamda para kurulunun başarısı açısından gösterilebilecek önemli bir örnektir. Ancak:

- Asya Krizi ortaya çıktığında Hong-Kong yönetimi iki biçimde müdahâle etmiştir. İlk olarak, hisse senedi piyasasından 15 milyar dolarlık alım yaparak borsanın düşüşünü ve sermaye kaçışını önlemiştir. İkinci olarak, bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılanıp faiz oranlarındaki aşırı oynaklığı önlemek için 1992 yılında uygulamaya konulan “Likidite İntibak Kolaylığı” mekanizması 1997 yılında reeskont penceresine dönüştürülmüştür. Bankalar yaklaşık 12 milyar dolar reeskont kredisi kullanmışlardır (Ghos vd, 2000). Malî sisteme kriz döneminde sağlanan likidite o dönemki GSMH’nin yaklaşık %18’ine ulaşmıştır. Yani, kitapta Hong-Kong, para kurullarının en ünlüsü olarak gösterilmektedir, ama Hong-Kong para kurulunun başarısı, kriz döneminde para kurulu sisteminin katı kurullarından uzaklaşarak bir merkez bankası gibi nihaî ödünç veren rolünü oynamasından kaynaklanmıştır.

- Asya Krizi döneminde devalüasyon yapmak zorunda kalan ülkelerle karşılaştırıldığında Hong-Kong, Asya’nın finans merkezi olarak farklı bir yapıya sahiptir. Hong-Kong’da firmaların dışsal finansman kullanımında sermaye piyasası araçları egemen olup Hong-Kong yönetimi borçlanma gereksinmesi içinde olmasına rağmen Asya Krizi’nden önceki 10 yıl boyunca tahvil piyasasını geliştirici önlemleri uygulamaya koymuştur. Buna ek olarak bankacılık sektörü ve sermaye piyasalarında etkin bir risk yönetimi sistemine sahiptir (Tsui, 1999). Diğer Asya ülkeleri içinde en ilginç örnek Asya Krizi’nin başlamasına yol açan Tayland’dır. Tayland ilginç bir örnektir, çünkü kitaptaki analizin referans noktası olan paranın politizasyonu sorunu tarihsel olarak Tayland’da ortaya çıkan bir süreç olmamıştır. (Öyle ki geleneksel olarak Tayland’da bütçe bürosunun hazırladığı bütçe Mecliste neredeyse hiç değişikliğe uğramamakta ve bu haliyle bir siyasî mücadele alanı oluşturmamaktadır). Sach (1997)’a göre, Tayland’daki kriz, geleneksel olarak uygulanan sıkı para ve maliye politikalarından vazgeçilmesinden değil, dışsal finansman olarak kısa vadeli banka kredilerinin egemenliğinden ve bankacılık sektörünün zayıflığından kaynaklanmıştır. Sach (1997) Tayland’la ilgili olarak şu temel saptamayı yapmaktadır: “Tayland kriz döneminde belli ölçüde genişletici para politikası uygulayarak finansal kurumların iflasını önleyip, yatırımcıların güvenini artırarak sermaye çıkışlarını tersine çevirmeliydi”.

- Kitapta merkez bankalarının oynadığı nihaî ödünç veren rolünün kısmî rezerv sisteminin doğasından kaynaklanan bir rol olduğu; bankaların da bir firma gibi kâr maksimizasyonu amacına sahip olduğu ve reel sektörden farklı olarak bankaların ürettiği şeyin para olduğu ve kâr maksimizasyonu sürecinin bu anlamda üretilen para miktarını artırarak parasal dengesizliklere yol açtığı göz ardı edilmektedir. Öylesine göz ardı edilmektedir ki kitabın hangi durumu bir kriz olarak

gördüğü anlaşlamamaktadır. Kitapta şu saptama yapılmaktadır (s.125): “Bir para kurulu için tahayyül edebileceğimiz en kötü durum insanların tüm para kurulu paralarını rezerv paraya çevirmeleridir. Bu durumda bile önemsiz bir şey olmuş demektir. Çünkü para kurulu dolaşımdaki paranın%100’üne eşit miktarda döviz rezervine sahiptir.” Kitapta bu tespit yapılırken 40 no’lu dipnotta toplumun mevduatının değişmeden kalacağını varsayıldığı belirtilmektedir. Bu çerçevede şu sorular sorulabilir:

- Bir ülkede dolaşımdaki paranın tamamının döviz talebine dönüşmesi önemsiz bir durum olarak ele alınabilir mi?

- Dolaşımdaki paranın tamamı dövize çevrilmeye çalışılırken, bankacılık sistemindeki mevduatın değişmeden kalacağı varsayılabilir mi? Bu çerçevede dövize yönelik potansiyel talep kaynağının sadece parasal tabandan oluştuğu söylenebilir mi?

- Toplam mevduatların, örneğin %50’sinin döviz mevduatı olduğu bir ülkede, döviz mevduatlarından çekiliş başladığında kısmî rezerv sisteminin doğası gereği bu talepler karşılanabilir mi?

- Bu soruların bir devamı olarak, uluslararası sermaye hareketlerinin niteliksel değişimi ve ülke içi finansal yenilik sürecinde finansal aktif yelpazesinin genişleme eğilimi hesaba katıldığında “parasal taban kadar döviz rezervine sahip olma ilkesi” bir rezerv yeterlilik göstergesi olarak ele alınabilir mi?

5- Kitapta ABD dolarını kullanan bir para kurulunun, ABD ile ortak bir para bölgesi haline geleceği (s. 117), sabit kur uygulamasının döviz kuru riskini ortadan kaldırarak, ülkenin uluslararası piyasalardan kaynak bulma olanaklarını genişleteceği varsayılmaktadır. Başka bir biçimde ifade edilirse, döviz kuru riskinin ortadan kalkmasının ülkenin borçlarını geri ödeyememe riskini (ülke riski) ortadan kaldıracağı varsayılmaktadır.

Vergi sisteminin etkin olmadığı, iç borçlanmanın sınırına ulaştığı, rekabet gücü düşük bir ekonomide gerek iç borç stokunun döndürülmesi gerekse ekonominin reel olarak büyümesi zaten dış kaynak girişinin sağlıklı ve sürekli olmasına bağlıdır. Böyle bir ekonominin ortodoks para kurulu sistemine geçtiğini varsayalım. Bu ülkenin finansman ihtiyaçlarını para politikası ile gidermesi ve kitaptaki para kurulu tüzüğünde de belirtildiği gibi (s.132), başlangıç rezervleri dışında uluslararası kuruluşlardan kredi alması mümkün olamayacağı için dış kaynak ihtiyacı hem artacak hem de yoğun biçimde uluslararası piyasalardan karşılanacaktır.

Günümüzde bir ülkenin temel makro ekonomik göstergelerinde bir sorun olmasa bile ülkelerin mal ve sermaye piyasaları arasındaki bağımlılığın yarattığı yayılma etkisi, ülkelerin borç servis kapasiteleriyle ilgili algılamaların hızlı biçimde değişmesine yol açabilmektedir. Ülke riski arttığında ülkenin borçlarını yenilemesi zorlaşmakta, bu olgu döviz rezervlerini eriterek devalüasyon riskinin

realize olmasına yol açmaktadır. Rojas (1999)'a göre, 1990'lı yıllarda yeni gelişen piyasalarda ortaya çıkan krizlerde, uluslararası yatırımcılar açısından ülke riski devalüasyon riskinden çok daha önemli bir faktör olmuştur.

6- Literatürde, ortak para bölgesinin işleyişi "optimum para bölgesi" kavramı çerçevesinde incelenmektedir. Para bölgesinin optimum olabilmesi için ülkelere-rası mal, sermaye ve işgücü hareketleri yüksek olmalıdır. Para bölgesinde rezerv ülkenin yaratacağı parasal tabanın ülkelerarası dağılımı bu üç unsura göre şekillenecektir. Bu çerçeveden hareketle bazı saptamalar şu biçimde yapılabilir:

- Meksika'nın ABD dolarına bağlı bir para kurulu sistemine geçtiğini varsayalım. Bu iki ülke arasında sermaye ve işgücü mobilitesi düşükse, ABD'nin yarattığı parasal tabandan Meksika'nın alacağı payı dış ticaret hareketleri belirleyecektir. Meksika'nın cari işlemler dengesi yapısal olarak açık verme eğiliminde ise, ortodoks para kurulunun işleyişi gereği ülke içi para arzı daralacaktır. Bu ise sabit döviz kuru sisteminin genel sorunu olarak reel sektörde ciddi maliyetler (üretim ve istihdam kayıpları) yaratacaktır. Oysa ki, kitapta (s. 56) para kurulunda para arzının azalışı analiz edilirken;

- Bankaların ilk önce rezerv temin edip daha sonra kredi verdiği,
- Yurt içi fiyatların esnek olduğu ve

- Faiz oranlarındaki yükselmenin bankacılık sisteminin spekülatif finansman biçimini ponzi finansmanına dönüştürücü etki yapmayabileceği varsayıldığı için, cari işlemler dengesinin yeniden sağlanacağı kabul edilmektedir. Oysa ki sorun cari işlemler dengesinin yeniden sağlanması değil, denge sağlanırken ekonominin katlandığı maliyetlerin boyutudur.

- Bu çerçevede sorulması gereken soru şudur: Para kurulu sistemi kendiliğinden ülkenin uluslararası piyasalara entegrasyonunu sağlayarak, cari işlemler dengesinin yarattığı parasal daralmayı sermaye hareketleriyle dengeleyebilir mi? Aynı soru literatürde Resmî Dolarizasyon sistemine geçiş önerileri değerlendirilirken de sorulmaktadır. Bakeart ve Harvey (1995) çalışmalarında Arjantin ve Meksika finansal piyasalarının dünya sermaye piyasaları ile entegrasyon düzeyini araştırmışlar ve bu ülkelerin resmî dolarizasyon sistemine geçiş için iyi adaylar oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Yani bir ülkenin para kurulu ile karşılaştırıldığında, çıkış stratejisi neredeyse olmayan resmî dolarizasyon sistemine geçip, ulusal parasını terk etmesi bile tek başına uluslararası finans piyasalarına entegrasyonu sağlayıcı bir faktör değildir.

Dış ticaretinin yaklaşık %78'i ABD ile olan Meksika açısından bu sorunlar varken, dış ticaretinin %15'i ABD ile olan Arjantin gibi bir ülke açısından bu sorun daha dramatik boyutta olmayacak mıdır? Arjantin mal ticareti açısından da ABD ile ortak bir para bölgesi oluşturma özelliğinden uzaktır ve en önemli ticaret partneri (ihracatının yaklaşık %25'i) Brezilya'dır. 1999'da Brezilya'nın devalü-

asyon yapması Arjantin'i öylesine olumsuz etkilemiştir ki, Arjantin'de resmî dolarizasyon tartışmaları gündeme gelmiştir. Bu çerçevede şu soru sorulabilir: "Para kurulu sistemine geçen bir ülkede (Arjantin) sistemin başarıyla işlemesi, bu ülkenin en önemli ticaret partnerinin o (Brezilya) para kurulu sisteminde olmasını gerektirmez mi?"

Buraya kadar yapılan değerlendirmeler çerçevesinde son olarak şu vurgulama yapılabilir: Bir ülke kamu kesimi finansman sorununu çözmeden, bankacılık sektörünü sağlıklı bir yapıya kavuşturmadan ortodoks para kurulu sistemine geçemez. Bu çerçevede gerek teorik gerekse uygulama açısından şu soru ortaya çıkmaktadır: Bir ülke kamu kesimini ve bankacılık sektörünü disipline edici siyasi ve ekonomik iradeye sahipse, bu ülkenin konjonktürü önleyici hareket etme olanağı neredeyse hiç olmayan; rezerv ülkenin konjonktürünü doğrudan doğruya ithal eden ve rezerv ülkenin para politikalarına göre şekillenen para kurulu sistemine geçmesi doğru mu?

Yararlanılan Kaynaklar

- Ball, R.(1999), "The Institutional foundations of Monetary Commitment: A Comparative Analysis", *World Development*, Vol. 27.
- Cuikerman vd. (1992), "Seignorage and Political Instability", *American Economic Review*.
- Ghos R.A Vol (2000), "Currency Board: more than a quick fix?", *Economic Policy*, October.
- Hanke, S.V ve Schuler, K.(2001), *Gelişmekte Olan Ülkeler için Para Kurulları El Kitabı*, Çev: Özipek, B. ve Toprak M., Liberte Yayınları No: 47.
- Levine ve Carkovic (2001), "Dollarization and the Integration of International Capital Markets", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol 33, No: 2.
- Mishkin, F.S(1999), "International Experiences with different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics*, 43.
- Rojas S.L.(1999), "Dollarization in Latin America", *Subcommittee of Economic Policy*, <http://www.Senate.gov/banking99>.
- Sach (1997). "The Wrong Medicine for Asia", *Newyork Times*, November 3.
- Schuler, K.(1999) "A Contingency Plan for Dollarizing Hong Kong", www.erols.com/kurrency
- Togay, S ve Barışık, S (2000), "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamasının Yarattığı Sonuçlar", *Ekonomik Yaklaşım*, sayı 38, Güz.
- Tsui (1999). "Lessons from Hong Kong's Experience of the Crisis" Financial Liberalization in Asia (Edt D.H. Brooks vd) OECD, 1999.
- Uygur, E.(2001), "Enflasyon, Para ve Mali baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık", *İşletme ve Finans*, Sayı 189, Aralık.