

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ: NEREYE?

Emin ERTÜRK*

ÖZET

Uluslararası para sisteminin çöküşü yeni sorunların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Uluslararası muamelelerin içerdiği risk ve belirsizlik artmıştır. Hem reel ve hem de nominal anlamda olmak üzere anahtar paralar arasındaki döviz kurları günden güne önemli kaymalara sahne olmuştur. Avrupa piyasalarının hızlı genişlemesi fonların piyasalar arasında yer değiştirmesi için yeni kanallar ve yeni fırsatlar yaratmıştır. Ayrıca, uluslararası mali piyasaların ve mal piyasaları arasında entegrasyonun artması —paralararası ikame imkânlarıyla da birleşince— sermayenin ve enflasyonun kontrolünü tedricen azaltmıştır.

Bu çalışma ile amacımız bir yandan bu sorunları izah etmek diğer yandan bu bağlamda uluslararası para sisteminin geleceğini tartışmaktır.

SUMMARY

International Monetary System: Qua Vadis?

After the collapse of the Bretton Woods System some problems replaced by new ones. High volatility increased the risk and uncertainty involved in international transactions. The exchange rate between the key currencies have displayed both very high day to day volatility and large swings, in nominal as well as real terms. The rapid expansion of the Euromarkets during the last twenty years has created new channels and opportunities for moving fund between markets. In addition, the growing integration of international financial markets and goods markets have gradually reduced the effectiveness of capital, currencies and inflation control.

My aim with this paper is to explain these problems on the one hand, and discuss the future of International Monetary System in this connection on the other.

I. GİRİŞ

Politik olaylara olduğu kadar ekonomik olaylara da duyarlılığım arttığı bir dünyada, dikkate alınması gereken değişkenlerden ön görüp kontrol edebildiklerimizimizin sayısı ne yazık ki azalma yerine artma gösteriyor. Bu da istikrar yerine istikrarsızlığın kaynağı oluyor. Portföylerin kompozisyonu o kadar çeşitlenmiş ki

* Yrd. Doç. Dr.; Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi.

rasyonel ikame şartları sağlanamıyor¹. Kısaca ifade edecek olursak artık entegre bir dünyada yaşıyoruz.

Ülkeler, iktisat politikalarını belirlerken içinde yaşadıkları dünyanın iktisat politika ağını da her an dikkate almak zorundadırlar. Aksi takdirde intibak zorlaşır.

Birinci Dünya Savaşının başlangıcına kadar bu adaptasyon sorun olmamıştı ve uluslararası para sistemi altın standardında denkleştirici bir rol oynuyordu. Savaşın ortaya koyduğu harcama kalemleri sistemin yıkımının en büyük amillerinden birini oluşturmuştur. Altın herkesçe kabul edilen bir kıymet olmasına mukabil herkesin eşit şartlarda bu kıymetten pay alması mümkün değildi. Altının o gün icra ettiği fonksiyon Bretton Woods sistemiyle dolara devredildi ama sorun hâlâ çözüm bekliyordu. Aynı çözüm bugün de beklenmektedir. Eğer ülkeler paralarını bağlayacak istikrarlı bir kaynak bulabilirlerse ve eğer bu bağlanma parasal şartların bozulmasına sebep olmayacaksa ve yönetimini zorlaştırmayacaksa sabit kurlar ülkelerin yararına-
dır. Çünkü sabit kur istikrarlı büyüme ile aynı anlamı ifade eder.

Böyle bir sistemle para arzı otomatik olarak ve dış ödemeler dengelerimiz doğrultusunda düzenlenecektir. İç ekonomik şartlar nakit talebini etkilemişse bu talebi karşılayacak arz kaynakları hemen devreye girecektir. Halk nakit dengelerini bu paralelde ayarlayacak satınalma istekleri azalacak buna mukabil satma arzuları artacaktır.

II. SEÇİM HENDİKAPI

Fakat bugün böyle bir para sistemi hiçbir ülkede tek başına uygulama imkanı bulamamakta, cari uygulama tam esnek kur sistemiyle sabit kur sistemi arasında değişen uygulama biçimlerini içine alan geniş bir yelpazeyi andırmaktadır.

Bir döviz kuru sistemini seçmede çeşitli kriterlerden yola çıkılır. Seçimi büyük ölçüde etkileyen ülkenin içinde bulunduğu iktisadi şartlardır. Fakat hemen her seçişte rol oynayan belli başlı kriterler şunlardır:

- Döviz kuru sistemi dış dengeyi sağlıyor mu?
- Bağımsız para politikası takip etmeğe imkân veriyor mu?

1 Geleneksel para teorisi bir ülkede sadece bir paranın dolaştığını kabul eder. Fakat yaşadığımız oldukça yüksek derecede entegre olmuş bir dünyada ülkelerin vatandaşları birkaç milli parayı aynı anda tutma eğilimi içinde bulunmaktadır. İkame süreci portföy dengesini sağlamağa yönelik olarak paraların zaman içindeki nisbi getiri oranlarına bağlıdır. Para ikamesi için bak. GIRTON, L. and ROPER, D, "Theory and Implications of Currency Substitution Journal of Money, Credit and Banking 13 (1981) s. 12-30, DANIEL, C.B., "Monetary Autonomy and Exchange Rate Dynamics under Currency Substitution" Journal of International Economics (19) 1985, s. 119-139.

Paralar arasında ikame olayı parasal otonomiye ortadan kaldırmaktadır. Esnek kurlar nedeniyle parasal otonomi ortadan kalkınca ülke içi para arzıyla ülke enflasyonu arasındaki korelasyon zayıflamakta, buna mukabil dünya para arzıyla dünya enflasyonu arasındaki korelasyon da o nisbette kuvvetlenmektedir. Bu konuda bkz. MC KINNON, R.L, "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard" American Economic Review Vol. 72, No.3 (June 1982) s. 320-333. MILES, M.A., Currency Substitution Perspective Implications and Amprical Evidence, American Economic Review 68 (1978), s. 428-436.

- Bütün fiyatların intibak ettirilme hürriyetini kısıtlıyor mu?
- Hükümetlere politikaları izleme görevini yaparken güçlük çıkarıyor mu?
- Ülke refahına katkıda bulunabiliyor mu?

Ülkede kabul edilen öncelikler, feda edilenlerin neler olacağını da belirleyeceğinden, yukarıdaki sorulara verilecek cevaplar çok hassas dengelere oturmaktadır. Karşı karşıya olduğumuz sorun temelde rakip kur sistemleri arasında seçim yapmak değildir ve dar bir ekonomik alanada inhisar etmez.

Parasal bağımsızlık hükümetlerin en sadık oldukları prensiptir. Para çıkarma ve para ile ilgili olaylara hükmetme arzusu bir hükümetin elinden alınabilecek en zor şeydir. II. Dünya Savaşından 1973'lere kadar yürürlükte bulunan sistem çok hassas dengelerde yürümüştür. Ondan bu yana da, Avrupa para sistemiyle ilgili bekleyişler bir yana, esnek kurlarla yaşanmıştır. İktisatçılar da bu dönemde genel olarak esnek kurlardan yana tavır koymuşlardır.

III. ESNEK KURLAR İYİ Mİ?

Şunu hemen belirtelim ki dalgalı döviz kurlarının sahneye çıkışı akademik çevrelerin tavsiyeleri sonucu olmamıştır. Bretton Woods sisteminde patlama 1971-73 yılları arasında gerçekleşmiştir. Smith Sonian Anlaşması da fazla yaşamayınca esnek kurlara kapı aralanmıştır. Zaten sistem gelişmelere dayanamayacak noktada seyrediyordu. Yabancı merkez bankaları dolar tutumlarını kendi paralarının dolar aleyhine değerlendirilmemesi için çok hassas noktalarda tutuyorlardı. Açık piyasa işlemleri yoluyla piyasalarına büyük ölçüde para sürdüler. 1970-71 ve 1973'ün ilk çeyreğinde dolar tutumları % 346 oranında arttı. Baz paranın desteklenmesi ile para arzı artınca bunun arkasını fiyat artışları takip etti². Yabancı ülke fiyat artışları ABD fiyat artışlarını daha fazla etkiledi. Yabancı paraların dolar fiyatı yükseldi. Biraz geriye gidildiğinde bunun arkasında parasal tabanlardaki artışın yattığını görmek mümkündür. Ama ne hazindir ki bu gelişmeler yanlış olarak hep petrol fiyatlarına bağlanmıştır. Petrol sadece gelişmeleri hızlandırmıştır, o kadar. OPEC ülkeleri sadece dünya şartlarına intibaka çalışmıştır. Eğer toptan eşya fiyatları artmamış olsaydı, OPEC üyelerinin satınalma güçleri sorunu ortaya çıkmayacaktı. Uluslararası işlemlerini dolarla yapan bu ülkeler gelişmelerden, petrol fiyatlarını arttırarak kurtulmağa çalışmışlardır.

Şimdi sorulacak soru şudur: 1973'ten sonraki dalgalı kur sistemi başarılı olmuş mudur? Dalgalanmaların genişliği dikkate alındığı zaman bu soruya müsbet cevap vermek ne yazık ki zordur. Çünkü dalgalanma dolar açısından çok şiddetlidir. Denilebilir ki 1973-74 ve 78 yıllarında dolar tepelerle çukurlar arasında seyretmiş ve kendine yer aramıştır. Ayda % 15-20 yılda ise % 40'lara varan değer değişimleri dalgalı kurların sıhhatli göstergeler olmadığını ve iktisadi olayların gerçek yüzünü yansıtmadığını göstermektedir.

Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra dalgalı kurlar dönemine giriş, bazı büyük ülkelerin paralarında istikrarsızlık unsuru oldu ve mevcut sistemin gidişinden

2 LAFFER, A.B., M.A. Miles, International Economics in An Integrated World, Scott, Foresman and Company, 1982, s. 272-275.

büyük ölçüde bir hoşnutsuzluk duyulmağa başlandı. Birçok ülkede enflasyon farklılıklarını olduğu kadar cari hesap dengesizliklerini de elimine etmeye yarayan bu uygulamada intibaklar uzun gecikmelerle mümkün oluyordu. Ama aynı sistem gündene güne büyük dalgalanmalara da yol açıyordu. Bu da uluslararası muamelelerde risk içeren işlerin riskini büyük ölçüde artırıyor nisbi fiyat yapılarına zarar veriyordu. Sistemin ortaya koyduğu tutarsızlıklar ülkeleri kendi başlarına koruma önlemleri almağa sevk ediyordu. Fiyatların aşağıya doğru esnek olmayışı enflasyonun da bünyede kemikleşmesine yol açıyordu.

Ülkelerin davranışları tercihlerinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Nitekim bir kısım ülkeler dalgalı kurlara geçtikten sonra dış dengenin gerektirdiği doğrultuda ekonomilerini intibak ettirmek isterken aynı zamanda paraların değerini büyük dalgalanmalara maruz kalmaktan men etmeğe çalışıyordu. Bu alandaki en dikkate değer gelişmeyi Avrupa para sisteminin kuruluşu olarak görüyoruz. Şu anda sekiz Avrupa ülkesinin bağlı olduğu bu birlikte ülkeler paralarını bir sepete bağlamış durumda³. Bunun dışında sekiz ülkenin parası bağımsız olarak dalgalanma göstermektedir. Öteki paralar ya bir paraya (dolar, sterlin, frank gibi) ya da bir sepete bağlanmış bulunuyor. Sistem kutuplaşma eğilimi göstermektedir. Bu kutuplardan biri Avrupa bir diğeri Amerika kıtası bir başkası da Japonya'nın merkezine oturduğu Asya pasifik çanağı olarak karşımıza çıkıyor. Bu gelişme anahtar paraların sistemdeki rolünü arttırmakla kalmıyor fakat aynı zamanda onların değerlerindeki kaymaların dünya ekonomisi üzerindeki etkisini de artırıyor⁴.

Ortaya çıkan son gelişmeler ise yüzen kurların ortasında bulunan makro politika argümanlarının erozyona uğramasına yol açtı. Çünkü enflasyon işsizlikle birlikte yaşanılması zorunlu dengesizlikler olarak karşımıza çıkmaktadır. Esnek kurların her ülkeye kendi enflasyon ve işsizlik nisbetini tayin etme serbestisi tanyacağı görüşü de artık geçerli olmaktan uzaktır. Ayrıca esnek kurların tecrit edici özelliğine de güven kalmamıştır. Kısaca ifade etmek gerekirse yetmişlerin başından buyana Dünyaya ekonomisinin hakim karakteri istikrarsızlıktır.

IV. ÇÖZÜM NEREDE?

Bu yazının başında entegre bir dünyada yaşadığımızdan söz ettik. Sabit kurlar da uluslararası parasal birleşme demektir. Hal böyle olunca ulusların paraları üzerindeki otoriteleri azalacaktır. Bu da uluslararası para oyununun değiştirilmez kurallarla yönetilmesi anlamına gelir. Sabit kurlar problemin nereden kaynaklandığını gösteremez. Çünkü artık fiyatların gösterge rolünü oynaması büyük ölçüde engellenmiştir. Ama sabit kurlara dönüş için bazı gerekçeler de yok değil: Hükümetlerin para yaratmasına sınır getirmek ve fiyat istikrarına geri dönmek ancak sabit kurlarla

3 Avrupa para sisteminin oluşum süreci ve işleyişi için bak. KARLUK, Rıdvan; Avrupa para sisteminin kuruluşu işleyişi ve sistem karşısında Türkiye'nin durumu, DPT yayını, Ankara 1984, Ayrıca PARASIZ İlker, Uluslararası Para Sistemi Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını Bursa 1986, s. 214-243.

4 DİNİ, Lamberto "The Changing International Monetary System Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, December 1984, s. 422-23.

mümkündür. Bu Bretton Woods sistemi gibi olmayacak ama ona benzeyecektir. Dünya para arzının artışını frenlemek ve enflasyonu dizginlemek için $n - 1$ ülkenin paralarını n 'inci ülkenin parasına n 'inci ülkenin parasının ise bir fiyat endeksi vasıtasıyla altına ya da bir mal sepetine bağlanmasını öngören bu sistem "fiyat kuralı" olarak takdim edilmektedir⁵.

Böyle bir sistemin kimin yararına olacağı sorusu tereddütler doğurmaktadır. Altına dayalı bir para sistemi altın üreticilerine yarayacaktır denildiği gibi bunun tam aksine iddialar vardır. İstikrarlı kağıt para sistemi paranın altına nazaran fiyatının yükselmesine neden olacak, bundan da elinde büyük ölçüde kağıt para tutanlar kazançlı çıkacaktır. Fakat artık dünya enflasyonuna son vermek için sadece doları değil dolara rakip paraların arzını da kontrol altına almak gerekir. Çünkü artık uluslararası yegane ödeme aracı dolar değildir.

Fiyat kuralı yanında Friedman'ın önerdiği bir başka yol "miktar kuralı"ndan geçiyor. Ona göre parasal otoriteler mesela merkez bankası, para yaratırken iktisadi faaliyetleri dikkate alacaktır. İktisadi faaliyet hacmindeki dalgalanmalar ne kadar para enjeksiyonunu gerektiriyorsa o kadardan fazla veya az para yaratılmayacaktır. Eğer para miktarı iktisadi hayatın gerektirdiği seviyede tutulursa enflasyon olmayacaktır.

Burada bir noktanın üzerinde yine durmak gerekiyor. O da mübadele vasıtalarının artması bu paraların kontrolünü gerekli kılar. Birinin arzı kontrol edilirken diğeri (rakip para) kontrolden uzak tutulursa bu, dünya düzeyinde enflasyonu önlemede başarısızlığın sebebi olacaktır. Yani parasal aktifler arası ikamenin mümkün olduğu günümüzde, enflasyonu kontrol dünya para arzını kontrol etmekle mümkündür.

Fiyat kuralının miktar kuralına üstünlüğü şuradan gelmektedir: Fiyat kuralında piyasa fiyatlarını izlemek kolayken, miktar kuralının esasını oluşturan M_1 ve M_2 'yi kaynaklardan sağlamak zordur. Paranın dışsal bir standarda göre sabitleştirilmiş fiyatındaki oynamalar özel piyasalara müdahale yoluyla elimine edilebilir. Dolayısıyla fiyat kuralında hata nisbeti düşüktür.

1980'ler altının bir çözüm olarak tartışıldığı bir dönem olmuştur. Altın standardına geçiş mümkün müdür? Öncelikle şunu ifade edelim ki altına dönüş zordur. Bu zorluk kısmen dünya şartlarından kısmen de ülkelerin paralarını altın cinsinden sağlıklı tanımlayamamasından kaynaklanmaktadır. Altın cinsinden belirlenmiş çok düşük veya çok yüksek fiyatlar ülkeleri deflasyona veya enflasyona duçar edebilir. Bu da altına dönüşü tek bir ülkenin değil bütün ülkelerin üzerinde titizlikle duracakları bir sorun yapmaktadır.

V. ALTIN STANDARDININ ŞARTLARI

Altın standardı, geçiş güçlükleri bir yana, tarihi olarak kendine has şartları gerekli kılmaktadır. Özel politik kurallar kümesini ve yine bu kurallar setinin sürekliliğini gerekli kılan altın satandardının, bazı sebeplerden dolayı yeniden hayat bulması çok güçtür.

5 Miles, M.A. "One Way to Halt Inflation: A Price Rule for Monetary Policy", H.C. Wainwright and Co. Economic and Investment Observation, May, 5, 1980.

Tarihi olarak altın standardının çok iyi işlediği dönemler olmuştur. Darphane pariteleri altın standartlı paralar arasında keyfi olarak seçilmiş olma yerine uluslararası fiyat seviyesine ve paralar arasında bir denge oluşmasına imkan vermiştir. 1896'dan sonra dünya fiyatlarında mutedil artış, fiyat ve ücretlerin nisbi intibakını kolaylaştırmıştır. Taleplerin yansıtılması da bu dönemde yaygın bir olay değildir. Fakat bu dönem fazla sürmemiş savaş başlayınca sistem ortadan kalkmıştır. Kısaca ifade etmek gerekirse altın standardı çağı, bugünkü gibi sisteme taleplerin arından yansıtıldığı bir çağ olmayıp bir barış dönemidir. Fakat lehe olan şartlar ortadan kalkınca altın standardı da ortadan kalkmıştır. Ancak savaş sonu dönemin yeniden altın standardına dönüş çabaları mevzi başarılarla sonuçlanmıştır. Hem ekonomilerin hem de paraların zaman zaman krize girdikleri dönemler savaş sonunda da gündemden eksik olmamıştır⁶. Bugünkü para talebine cevap olacak şartlar da ortada yoktur. Altın arzının talebe cevap vermesi ancak gecikmelerle mümkün olabilir. Çünkü altın maliyetli bir maldır. Ayrıca unutmamak gerekir ki altın standardı dönemi demokratik şartlardan uzak bir dönemdi. Liberal ekonomik şartlara ve baskı dönemlerine dönüş olmaksızın, restore edilmiş olsa, bir altın standardı iyi çalışmayacaktır ve sürekliliği sağlanamayacaktır.

Öyle anlaşılıyor ki paranın depotilizasyonunu sağlamadan istikrarlı bir para sistemine kavuşmak zordur. Bu doğrultuda Yeager'in bir önerisi var: Parayı öyle geniş bir mal sepetine göre tanımlayalım ki, paranın değeri genelde mal ve hizmetler karşısında istikrarını koruyabilsin. Hükümet kendi işlerini bu parayla görsün. Ama mali ve parasal sisteme, kendi mübadele araçlarını sunacak serbesti de tanısın, mübadele vasıtasıyla hesap biriminin ayrılmasını öneren Yeager bu yolla ekonomik rahatsızlıklardan kaçınılabileceğini ve istikrarın sağlanabileceğini savunmaktadır⁷.

Bu alanda bir başka çözümü de Hayek önermektedir. Hayek'e göre rekabetçi paralar çıkarılmalıdır. Her hakim ünite kendi hesap birimini çıkaracak ve altına dayalı bankacılık serbest olacaktır. Hakim ünitelerin çıkardığı banknot ve mevduat altının hakimiyeti altında olacak ve istendiğinde paraya çevrilebilecektir⁸.

Uluslararası sistemdeki rahatsızlıklar önerilerinde çoğalmasına neden olmaktadır. Burada karşılaşılan en önemli sıkıntı kanaatimizce sistemin çalışıp çalışmayacağından ve ulusal para otoritelerinin önerilecek sisteme cevap verip vermeyeceğinden kaynaklanmaktadır. Herkesçe kabul görececek bir sistemin yaşama şansı daha fazladır. Fakat bir sistem oluşturulurken dikkate alınması gereken noktaların belirlenmesi büyük önem arzeder. Sorulacak sorulara doğruya yakın cevapların bulunması geçmiş tecrübelerden alınabilecek derslerde yatar. Tek merkezli ve tek kaynaklı para sistemleri üzerinde durma devrini dünyanın geride bıraktığını artık kabul etmemiz gerekir. Bu nedenle fiyat kuralının üzerinde durduğu geniş bir mal sepeti,

6 Einzig, P. The History of Foreign Exchange, The Macmillian Press Limited, London, 1979, s. 248-255.

7 Yeager, L. "Opportunities and Implications of A. Return to Fixed Exchange Rates-Is Gold an Answer for International Adjustment?" Conference on the Future of International Monetary System, October 7-8, 1982.

8 Zikreden, Yeager, a.g.e., s. 26-28.

kıymet istikrarının en makul aracı gibi görünmektedir. Fakat burada da mal sepetinin hangi mallardan oluşacağı ve bu sepete bağlanacak paranın ya da paraların tesbiti önem arzedecektir.

Ülkelerin dünya ekonomisindeki önemleriyle orantılı olarak, herkese ait olan ama hiç kimsenin imtiyazında olmayan ve hiç bir ülkeye özel imtiyaz sağlamayan bir mübadele aracı ve hesap birimini bulmak sorunların büyük ölçüde halledilmesine imkân verir. Bu aracın (uluslararası kıymetin) bağlanacağı mal sepeti baz olabilir. İkinci aşamada, birbirine rakip bölgesel önceliği olan paralar bulunarak bölge ülkelerinin paraları bu paralara bağlanabilir. Rezev tutumları sadece uluslararası hesap birimi ve mübadele aracı olarak mal sepetine bağlanacak olan bu uluslararası kıymet olabilir.

Resmi olarak dünya para arzını bozan müdahaleler olmaksızın her ülkenin para arzı karşılıklı olarak kısa dönemde uluslararası para ikamesine intibak etme temayülü göstermektedir. Uzun dönemde ise ancak her ülke merkez bankasının yurt içi aktifleri kontrol sadedinde koordinasyonun sağlanması halinde para arzı kontrol edilebilir. Paralar arası ikamenin olması ülkelerin artan para arzında ne kadar payının olması gerektiğini de belirlemek durumundadır. Yurt içi merkez bankaları kredi genişlemesini de bu koordinasyon içinde kontrol etmek durumunda kalacaktır⁹.

VI. SONUÇ

Ekonomik istikrarsızlık ülkelerin hemen hepsinin ortak problemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Sorunu ortaklaştıran yegane olgu da kanımızca entegre bir dünyanın üyesi oluşumuzdur. Böyle olsa da ülkeler kendi milli çıkarlarının takipçisi olmakta bu da uluslararası alanda politikaların çatışmasına kapı aralamaktadır.

Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olanlar, öncelikle kimsenin imtiyazında olmayan enflasyon üretmeyen, hakim kazanç sağlamayan bir para sisteminde anlaşma durumundadırlar. Çökmüş bir sistemi diriltmek düşünülmeyebilir, ama dalgalı kurların istikrarsızlık kaynağı olduğu da bilinmektedir. Üretilecek, ikisi arası, bir sistemde her ülkenin ağırlığı nisbetinde katılımının sağlanması halinde sorumsuz politikalara son verilebilir.

KAYNAKLAR

- Daniel, C.B.; "Monetary Autonomy and Exchange Rate Dynamics under Currency Substitution" *Journal of International Economics* 19 (1985).
- Dini, Lamberto,; "The Changing International Monetary System" *Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review*, (December 1984).
- Einzig, P.; *The History of Foreign Exchange*, The Macmillan Press Limited, London, 1979.

9 MC KINNON, a.g.e., s. 331.

- Girton, L. and Roper, D.; "Theory and Implications of Currency Substitution" *Journal of Money, Credit and Banking* 13 (1981).
- Karlık, Rıdvan; *Avrupa Para Sisteminin Kuruluşu İşleyişi ve Sistem Karşısında Türkiye'nin Durumu*, DPT Yayını, Ankara (1984).
- Laffer, A.B. Miles, M.A.; *International Economics in An Integrated World*, Scott, Foresman and Company, (1982).
- Mc Kinnon, R.L.; "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard" *American Economic Review*, Vol. 72, No. 3 (June 1982).
- Miles, M.A.; "Currency Substitution Perspective Implications and Amprical Evidence", *American Economic Review* 68 (1978).
- Miles, M.A.; "One Way to Holt Inflation: A Price Rule for Monetary Policy", H.C. Wainwright and Co. *Economic and Investment Observation*, May, 5, (1980).
- Parasız, İlker; *Uluslararası Para Sistemi*, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, (Bursa 1986).
- Yeager, L.; "Opportunities and Implication of A. Return to Fixed Exchange Rates-Is Cold an Answer for International Adjustment?" *Conferance on the Future of International Monetary System*, October 7-8, (1982).