

T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

AVRUPA TEK PARA SİSTEMİ'NİN DÜNYA VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ

102173

YÜKSEK LİSANS TEZİ

102173

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Ömer Faruk ÇOLAK

Hazırlayan
Munise ILIKKAN

NİĞDE-2000

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Niğde Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

.....ait.....

.....adlı çalışma, jürimiz
tarafından İktisat Anabilim
dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

(imza)

Akademik Ünvanı Adı Soyadı (Danışman)

Başkan

Doc. Dr. İ. Ferit Çolak

(imza)

Akademik Ünvanı Adı Soyadı

Üye

(imza)

Akademik Ünvanı Adı Soyadı

Üye

(imza)

Akademik Ünvanı Adı Soyadı

Üye

(imza)

Akademik Ünvanı Adı Soyadı

Üye

ÖZET

Dünyanın en büyük ikinci ekonomisini oluşturan Avrupa Birliği'nin (AB) on bir üyesi, 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren ulusal paralarının yerini kaydi para olarak, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren de kağıt ve madeni para olarak, "Euro" adını taşıyan yeni ve ortak bir paraya bırakmaya karar vermiştir. Euro'yla, önemli bir aşamayı gerçekleştiren Avrupa Tek Para Sistemi' nin (APS) üye devletlerin ekonomileri yanında, dünya ekonomisi ve Türkiye ekonomisi açısından etkileri şüphesiz büyük olacaktır.

Uluslararası mali piyasalara da etkileri yansıyacak olan Avrupa Tek Para Sistemi nin (APS) , dünya ekonomisi üzerindeki etkilerini bugünden belirleyebilmek zordur. Avrupa Para Birliği'nin (APB) "Optimum Para Alanı" (OPA) kurma yolundaki girişiminin Birlik içinde pozitif kazançlar sağlaması; APB'nin ne ölçüde OPA olduğuna bağlı olacaktır. APS'nin dış etkileri arasında en kesin olan husus; bu etkilerin büyük ölçüde, Euro'nun AB üyesi devletlerin performansı üzerinde yaratacağı değişikliklerin dış uzantılarına; Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmine ve dolayısıyla Euro'nun ne kadar güçlü ve istikrarlı bir para birimi olacağına bağlıdır. Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmi, AB üyesi ülkelere yönelik sermaye hareketlerini, bu ülkelerin borçlanma politikalarını ve rezerv bileşimlerini etkileyecektir.

Euro'nun güçlü ve istikrarlı para olması, APB ülkelerinde uygulanacak yapısal ve mali politikalara bağlı olarak gerçekleşecektir. Topluluk üyesi ülkelerin her alanda, özellikle ekonomik alandaki "tek seslilik"leri Euro'nun gücünü belirleyecek temel etken olacaktır.

Türkiye'nin AB'ye üye ülkelerle vazgeçilmez ticari ve mali bağlantıları bulunmaktadır. Ülkenin dış ticaretinin %50'si AB'ye üye ülkelerle yapılmaktadır. Dış borç stokunun %45'i Avrupa para birimlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla, AB

ile yoğun ticari ve mali ilişkiler içinde bulunan Türkiye açısından, Euro'nun, özellikle 2002 yılından itibaren, dış borç yönetimi, ödemeler bilançosu ve mali piyasalar bakımından önemli etkileri olacağı açıktır.

AB ile yaklaşık 35 yıldır bir ortaklık ilişkisi yürüten ve 1 Ocak 1996'dan itibaren de Gümrük Birliği sürecini tamamlamış bir ülke olarak, Türkiye tam üyeliği hedeflemektedir. Bu nedenle, APB'ye uyum konusu Türkiye'nin gündeminde bulunmaktadır. Türkiye'nin Avrupa piyasalarındaki artan fırsatlardan yararlanması ve global çevrede daha rekabetçi olması, makroekonomik yapısını düzenleyecek politikalar uygulamaya koymasına bağlı olacaktır. APB 'den yararlanabilmek için, Türkiye, ekonomik ve yapısal reformlarda adımlarını hızlandırmak zorundadır.

Çalışmadaki temel varsayım, APS'nin hiçbir aksamaya uğramadan belirlenen tarihlerde yürürlüğe girmesidir. Ayrıca, APS'nin dünya ekonomisi üzerindeki muhtemel etkileri, Euro'nun güçlü ve istikrarlı bir para ve zayıf bir para olacağı varsayımlarına dayanılarak, her iki bakış açısıyla da incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde, APB'nin tarihi gelişimi kronolojik olarak incelenmiştir. İkinci bölümde, APB'nin bir OPA olup olmadığı araştırılmıştır. Üçüncü bölümde, Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki potansiyel etkileri incelenmeye çalışılmış; ayrıca, APS'nin geleceği tartışılmıştır. Son olarak dördüncü bölümde, AB'nin Türkiye ile olan ilişkileri ve Euro'nun Türkiye üzerindeki potansiyel etkileri incelenmiştir.

ABSTRACT

The eleven members of the European Union (EU), which consists the second biggest economy of the world, have resolved to replace their national currencies with a new and common currency named “Euro”, as bank money as of January 1st, 1999, and as coin and banknote as of January 1st, 2002. The effects of the Economic and Monetary System (EMS), which gained an important dynamics with Euro, will undoubtedly be significant with respect to the economies of the member states, the economy of the world and the economy of Turkey.

It is difficult to determine in advance the effects on the world economy of Economic and Monetary System (EMS), which will have effects also on international financial markets for it is the first example on world and for it still contains elements still not clarified. The positive gains to be provided within the Union by the attempt of Economic and Monetary Union (EMU) to establish an Optimum Currency Area (OCA), will depend on the extent that EMU will be OCA. The most definite point among the external effects of EMU is that these effects will significantly depend on the external extensions of the changes that Euro will create on the performance of the EU member states, to the volume of utilization of Euro in international transactions and to the extent of strength and stability of Euro. The volume of utilization of Euro in international transactions will effect the capital movements towards EU member countries, the borrowing policies and the reserve combinations of these countries.

The power of Euro as a strong and stable currency will depend on the structural and financial policies to be executed at EMU countries. The “single voice” of community member countries in every field, especially in economic field, will be the basic factor that will determine the strength of Euro.

Turkey has significant commercial and financial relations with EU member countries. 50 % of the foreign trade of the country is made with EU member countries. On the other hand, the European capital and monetary markets have been a significant source that are resorted to in financing both the public and the private sectors. 45 % of the foreign debt stock consists of European currency units. Therefore, it is clear that Euro will have important effects with respect to the foreign debt management, payments balance and financial markets of Turkey, which has intense commercial and financial relations with EU, especially beginning from 2002.

In addition, as a country that continues a partnership relation with EU for approximately 35 years and that has completed the Customs Union process as of 1996, Turkey aims at full membership. Therefore, the issue of adaptation to EMU is in the agenda of Turkey. The benefiting of Turkey from the increasing opportunities in European markets and be more competitive in the global environment, will depend on executing policies to regulate its macroeconomic structure. In order to benefit from EMU, Turkey has to accelerate the steps taken in economic and structural reforms.

The basic assumption of this study is that EMS will be effected on the specified dates without any disruption. In addition, the probable effects of EMS on world economy are examined from two points of view, assuming that Euro will be a strong and stable currency, and a weak currency.

In the first chapter of the study, the historical development of EMU is examined chronologically. In the second chapter, it is examined whether EMU is an OCA or not. In the third chapter, the potential effects of Euro on world economy are studied; also, , the future of EMS is discussed.. Finally, in the fourth chapter, the relations of EU with Turkey and the potential effects of Euro on Turkey are inspected.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABCSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR TABLOSU	x
TABLolar DİZİNİ	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ	xiv
ÖNSÖZ	xv
GİRİŞ	1

Birinci Bölüm

AVRUPA PARA SİSTEMİ’NİN TARİHSEL GELİŞİMİ	6
1.1. PARA BİRLİĞİNİN OLUŞUMU SÜRECİ	6
1.1.1. Latin Para Birliği	6
1.1.2. Avrupa Ödemeler Birliği	8
1.1.3. Roma Anlaşması	9
1.1.4. Werner Planı (1971-1972)	10
1.1.5. Marjların Daraltılması Yoluyla Bir Avrupa Para Sahasının Belirlenmesi: Yılan ve Tüneldeki Yılan (1972-1978)	11
1.2. AVRUPA PARA SİSTEMİ	14
1.2.1. Döviz Kuru Mekanizması	15
1.2.2. Avrupa Para Birimi (ECU)	20
1.2.3. Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (FECOM)	22
1.3. DELORS RAPORU	23
1.4. MAASTRİCHT ANLAŞMASI: KURUMSAL DÜZENLEMELER ..	24
1.5. TEK PARA (EURO)’YA GEÇİŞ SÜRECİ	27
1.5.1. Tek Para’ya İlişkin Yeşil Belge	28
1.5.2. Amsterdam Zirvesi	29
1.5.3. Lüksemburg Zirvesi	30
1.5.4. ECOFIN Zirvesi	31
1.5.5. APB Ülkelerinin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri’ne Uyumları ..	32
1.5.6. Üçüncü Aşama ve Euro	35
1.6. YENİ DÖVİZ KURU MEKANİZMASI (ERM II)	38

1.7. AVRUPA MERKEZ BANKALARI SİSTEMİ (AMBS) VE AVRUPA MERKEZ BANKASI (AMB)	39
1.8. TARGET: GERÇEK ZAMAN TAKAS SİSTEMİ	41
1.9. İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI	42

İkinci Bölüm

OPTİMUM PARA ALANLARI TEORİSİNE DAYANAN AVRUPA PARA BİRLİĞİ: FAYDA VE MALİYETLERE YÖNELİK BİR YAKLAŞIM VE DEĞERLENDİRME	45
2.1. OPTİMUM PARA ALANLARI TEORİSİ	46
2.2. AVRUPA PARA BİRLİĞİ VE OPTİMUM PARA TEORİSİNE UYGUNLUĞU	50
2.3. OPTİMUM PARA ALANININ TEMEL ŞARTLARI	52
2.3.1. Faktör Mobilitesi	52
2.3.2. Enflasyon Oranları Arasındaki Yakınlık	54
2.3.3. Asimetrik Şoklar	61
2.3.4. Kamu Borçlanması	64
2.3.5. Mali Sistem Farklılıkları, Emisyon Kazançları Sorunu	66
2.5.6. Mali Federalizm	69
2.4. APB’NİN SAĞLAYACAĞI BAZI OLASI FAYDALAR	73
2.4.1. İşlem Maliyetlerinden Sağlanacak Tasarruflar	73
2.4.2. Düşük Enflasyon	75
2.4.3. APB ve Uluslararası Ticaret ve Yatırımlar	77
2.4.4. Parasal Birlik ve Ekonomik Büyüme	79
2.4.5. Tek Para Euro’nun Avrupa Para ve Sermaye Piyasalarında Yaratabileceği Etkiler	80
2.4.5.1. Bankacılık Sektöründeki Etkiler	82
2.5. EURO’NUN GETİRECEĞİ BAZI SORUNLAR VE ETKİLERİ	88
2.5.1. Parasal Birlik ve İşsizlik	88
2.5.2. Euro ve Ödemeler Bilançosu	91

Üçüncü Bölüm

AVRUPA TEK PARASI EURO'NUN DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ94

3.1. AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN MAKROEKONOMİK BÜYÜKLÜKLERİ VE DÜNYANIN BELLİ BAŞLI KONOMİLERİ .. 95

3.2. PARA VE SERMAYE PİYASALARI104

3.2.1. Tahvil Piyasası105

3.2.2. Hisse Senedi Piyasaları108

3.2.3. Bir Yatırım Parası Olarak Euro111

3.2.4. Euro'ya Geçişin İlk Yılında Avrupa Mali Sistemi
Üzerindeki Etkileri113

3.2.4.1. Euro ve Döviz Piyasaları 117

3.2.4.2. Euro'nun İlk Yılında Döviz Kuru 120

3.3. EURO VE REZERV PARA129

3.4. EURO'NUN BÖLGESEL ETKİLERİ 136

3.4.1. Euro'nun Euro Alanı Dışındaki Gelişmiş Avrupa Ülkeleri
Muhtemel Etkileri136

3.4.2. Euro'nun Diğer Gelişmiş Ekonomiler Üzerindeki Muhtemel Etkileri . 139

3.4.2.1. EURO ve ABD139

3.4.2.2. EURO ve Japonya 144

3.4.3. EURO ve Akdeniz Ülkeleri 146

3.4.4. EURO ve Orta-Doğu Avrupa Ülkeleri 149

3.4.5. EURO ve IMF151

3.5. EKONOMİK VE PARASAL BİRLİĞİN GELECEĞİ 154

3.5.1. Avrupa Para Sistemi'nin Geleceği Üzerine Yorumlar 154

3.5.2. Frieden'in Senaryoları 157

3.5.3. Currie'nin Senaryoları 160

Dördüncü Bölüm

TÜRKİYE VE AVRUPA EKONOMİK VE PARASAL BİRLİĞİ: ANALİZ VE BEKLENENLER	166
4.1. TÜRKİYE VE AB: GEÇMİŞİ VE EN SON DURUM	167
4.2 AVRUPA BİRLİĞİ ÜYELİĞİ SÜRECİNDE EKONOMİK VE PARASAL BİRLİĞİN TÜRKİYE ÜZERİNDE KURUMSAL ETKİLERİ	171
4.2.1. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri'nin Sağlanması	173
4.2.2. Ekonomik ve Parasal Birlik Alanında Gereklikler ve Türkiye	174
4.2.2.1. ERM II ve Türkiye	174
4.2.2.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	176
4.2.2.3. Sermaye Akımlarının Serbestleştirilmesi	178
4.2.2.4. Etkin, Piyasa Merkezli Finansal Sektör İhtiyacı	179
4.2.2.5. Ödemeler Sistemi	179
4.3. EURO'NUN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ POTANSİYEL ETKİLERİ	180
4.3.1. Türkiye ve Avrupa Birliği	181
4.3.2. Avrupa Para Birliği'nin Mali Sektör Üzerindeki Potansiyel Etkileri	183
4.3.2.1. Euro'nun Türk Bankacılık Sistemine Etkileri	185
4.3.2.2. Ödemeler Bilançosu Üzerinde Etkiler	188
4.3.2.2.1. Mal Ve Hizmet Ticareti Üzerindeki Etkileri	188
4.3.2.2.2. Sermaye Ve Hesap İşlemleri Üzerindeki Etkileri	192
4.3.2.2.3. Resmi Döviz Rezervleri Üzerindeki Etkileri	194
4.3.3. APB'nin Dolaylı Makroekonomik Etkileri	195
4.3.3.1. Döviz Kuru Politikası Üzerindeki Etkileri	195
4.3.3.2. Diğer Makroekonomik Politikalar Üzerindeki Etkileri	196
SONUÇ	198
YARARLANILAN KAYNAKLAR	205

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
AMBS	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
APS	: Avrupa Para Sistemi
APB	: Avrupa Para Birliği
AT	: Avrupa Topluluğu
ATM	: Otomatik Para Çekme Makinaları
BIS	: Uluslar arası Ödemeler Bankası
DİE	: Devlet İstatistikleri Enstitüsü
DM	: Alman Markı
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EASDAQ	: Hızlı Büyüyen Şirketler İçin Avrupa Borsası
ECOFIN	: İktisat ve Maliye Bakanları Konseyi
ECU	: Avrupa Para Birimi
EEA	: Avrupa Ekonomik Alanı
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Alanı
EMI	: Avrupa Para Enstitüsü
EMS	: Avrupa Para Sistemi
EMU	: Ekonomik ve Parasal Birlik
ERM	: Döviz Kuru Mekanizması
ERM II	: Yeni Döviz Kuru Mekanizması
ESCB	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
EU	: Avrupa Birliği
EUR	: Euro

Euro-11	: Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Avusturya, Hollanda, İspanya,, Portekiz, Finlandiya, İrlanda, Lüksemburg.
EU-15	: Euro-11 ve İngiltere, Yunanistan, Danimarka, İsveç.
FECOM	: Avrupa Parasal İşbirliği Fonu
FED	: Federal Reserve Bank
FF	: Fransız Frangı
GBP	: Pound Sterlin
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
IMF	: Uluslar arası Para Fonu
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IGC	: Hükümetler Arası Konferans
ISO	: Uluslar arası Standardizasyon Örgütü
KBDG	: Kişi Başına Düşen Gelir
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi
OPA	: Optimum Para Alanları
PB	: Parasal Birlik
PHARE	: Polonya ve Macaristan Ekonomilerinin Yeniden Yapılandırılmasına Yönelik Topluluk Destek Programı
RTGS	: Gerçek Zaman Takas Sistemi
SAGP	: Satın Alma Gücü Paritesi
SDR	: Özel Çekme Hakları
TARGET	: Tüm Avrupa Otomatikleşmiş Gerçek Zamanlı Takas ve Ekspres Transfer Sistemi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜSİAD	: Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 1.1	Topluluk Paraları/ ECU Birim Değerleri, (1992).....	16
Tablo 1.2	ECU Sepeti ve Ağırlıkları.....	21
Tablo 1.3	Avrupa Birliği Ülkelerinin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri'ne Uyumu.....	35
Tablo 1.4	1.1.1999 Tarihinden İtibaren Geçerli Olan Sabit Dönüşüm Oranları.....	36
Tablo 2.1	Tek Para Kullanımı Nedeniyle Sağlanacak Tasarruflar.....	74
Tablo 2.2	Bankacılık Sektöründe Birleşme ve Satın Almalar.....	84
Tablo 3.1	ABD, AB ve Japonya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri.....	94
Tablo 3.2	ABD, Japonya ve Avrupa Birliği'nde GSYİH ve Nüfus.....	96
Tablo 3.3	Avrupa Birliği Ülkelerinde ABD ve Japonya'da İşsizlik.....	99
Tablo 3.4	Büyümeye Katkılar, Reel Değişim, (1992-1997).....	100
Tablo 3.5	Uzun Dönem Faiz Oranları.....	101
Tablo 3.6	Avrupa Birliği, ABD ve Japonya'da Enflasyon, Reel GSYİH'daki Değişimler.....	102
Tablo 3.7	Sabit Gelirli Ulusal Menkul Kıymetler.....	106
Tablo 3.8	10 Yıllık Devlet Tahvil Gelirleri, (1998).....	107
Tablo 3.9	10 Yıllık Devlet Tahvillerinde Getiri Oranı.....	108
Tablo 3.10	AB, ABD ve Japonya'nın Hisse Senedi Piyasası Kapitalisasyonları.....	110
Tablo 3.11	Bazı Ulusal Paraların Döviz İşlemlerindeki Payı.....	118
Tablo 3.12	Dünyadaki Resmi Rezervlerin Bileşimi.....	130

Tablo 4.1	Türkiye ve AB'ne Aday Ülkelerin Temel İstatistik Göstergeleri (1998).....	156
Tablo 4.2	Türkiye'nin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri'ne Uyumu.....	160
Tablo 4.3	AB ile Dış Ticaret ve Diğer Ekonomik Göstergeler (1998).....	167
Tablo 4.4	Türkiye ve APB İçin Seçilmiş Bazı Ekonomik Göstergeler (1998).....	168
Tablo 4.5	Toplam Özel Portföylerin Döviz Kompozisyonu (1996).....	169
Tablo 4.6	İthalatın Kaynağı ve Para Birimi(1996).....	176
Tablo 4.7	İhracatın Kaynağı ve Ödemelerinin Yapıldığı Para Birimi (1996).....	177
Tablo 4.8	Toplam Dış B.orcun Döviz Kompozisyonu (1998).....	178
Tablo 4.9	Türkiye'nin Sermaye Hesabı Gelir ve Giderlerinin Yapıldığı Para Cinsi (1996).....	178

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 3.1	Reel Faiz Oranları.....	101
Şekil 3.2	Euro Döviz Kuru.....	121
Şekil 3.3	ABD doları/Euro Değişim Oranı ve GSYİH Büyüme Tahminlerinin Revizyonları.....	124
Şekil 3.4	ABD doları /Euro Değişim Oranı ve 2000 Yılı İçin Euro-11-ABD’de Yatırım Artışı Tahminlerinin Revizyonu.....	126
Şekil 3.5	ABD doları /Euro Değişim Oranı ve 2000 Yılı İçin Euro Alanı ve ABD’deTüketim Artış Tahminlerinin Revizyonu.....	126

ÖNSÖZ

Dünya ekonomisi, Avrupa'nın tek parası Euro'nun ortaya çıkmasıyla yeni gelişmelere gebe. Avrupa Tek Para Sistemi, Avrupa Birliği ülkelerinde meydana getireceği olumlu ya da olumsuz değişimlere paralel olarak, Avrupa Birliği ile olan ilişkileri derecesinde tüm dünya ülkelerinde derin etkiler yaratacaktır. Bu nedenle, "Avrupa Tek Para Sistemi" günümüzün en ilgi çeken konularından biri haline gelmiştir. Bu çalışma da geçmişten günümüze, Avrupa Tek Para Sistemi'nin gelişimini ve Dünya ve Türkiye üzerindeki potansiyel etkilerini ortaya koymayı hedeflemiştir.

Çalışmanın kapsamı çok geniş olduğundan, ilgilenilen konuda en gerekli bilgiler verilmeye çalışıldı; ancak ayrıntılara girmede sınırlamaya gidildi. Bu nedenle, incelenen her konuyu tamamladığımda, hep bir şeylerin eksik kaldığı endişesini yaşadım. Yine de, yaptığım çalışmayla, kendim ve konuyla ilgilenenler için yeni çalışma alanları yaratacak onlarca araştırma konusu ortaya koymuş olduğum için de hoşnudum.

Bu çalışma boyunca desteğini esirgemeyen, "bilimsel alanda" olduğu kadar, "bir akademisyenin sahip olması gereken diğer özellikler" hakkında da kendisinden çok şey öğrendiğim ve öğreneceğim, Sayın Doç. Dr. Ömer Faruk Çolak' a minnettarım.

Ayrıca, bu zorlu çalışmanın yazılması süresince, benimle birlikte bilgisayar başında gecelerini harcayan, Sevgili Şükrü Bal ve Feyza Ülkü'ye; en umutsuzluğa kapıldığım anlarda bana güç veren aileme ve "Can Dostlarım" a ne kadar teşekkür etsem azdır.

GİRİŞ

Avrupa Birliği' nin (AB) on bir üyesi, 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren ulusal paralarının yerini kaydi para olarak, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren de kağıt ve madeni para olarak, "Euro" adını taşıyan yeni ve ortak bir paraya bırakmaya karar vermiştir. Avrupa Para Sistemi' nin (APS) üye devletlerin ekonomileri, ile dünya ekonomisi ve Türkiye ekonomisi üzerinde etkileri şüphesiz büyük olacaktır.

Uluslararası mali piyasalara etkileri yansıyacak olan APS' nin, dünyadaki ilk örnek olması ve henüz netlik kazanmayan unsurlar içermesi nedeniyle, dünya ekonomisi üzerindeki etkilerini bugünden belirleyebilmek zordur. APS'nin dış etkileri arasında en kesin olan husus; bu etkilerin büyük ölçüde, Euro'nun Avrupa Birliği üyesi devletlerin performansı üzerinde yaratacağı değişikliklerin dış uzantılarına; Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmine ve dolayısıyla Euro'nun ne kadar güçlü ve istikrarlı bir para birimi olacağına bağlıdır. Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmi, AB üyesi ülkelere yönelik sermaye hareketlerini, bu ülkelerin borçlanma politikalarını ve rezerv bileşimlerini etkileyecektir. Birliğin izleyeceği para politikası sonucu belirlenecek faiz oranlarının düzeyi, uygulanacak mali ve yapısal politikalar ile bunların AB üyesi devletler üzerindeki etkileriyle yakından ilişkilidir.

Türkiye'nin AB'ye üye ülkelerle vazgeçilmez ticari ve finansal bağlantıları bulunmaktadır. Ülkenin dış ticaretinin yaklaşık %50'si AB'ye üye ülkelerle yapılmaktadır. Diğer taraftan, Avrupa sermaye ve para piyasaları, kamu ve özel

sektörün finansmanında başvurulan önemli bir kaynak olmuştur. Dış borç stokunun %45'i Avrupa para birimlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla, AB ile yoğun ticari ve mali ilişkiler içinde bulunan Türkiye açısından, Euro'nun, özellikle 2002 yılından itibaren, dış borç yönetimi, ödemeler bilançosu ve mali piyasalar bakımından önemli etkileri olacağı açıktır.

AB ile yaklaşık 35 yıldır bir ortaklık ilişkisi yürüten ve 1 Ocak 1996'dan itibaren de Gümrük Birliği sürecini tamamlamış bir ülke olarak, Türkiye, tam üyeliği hedeflemektedir. Bu nedenle, APB'ye uyum konusu Türkiye'nin gündeminde bulunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, tek para Euro'yla önemli bir dinamik içine giren Avrupa ekonomisinin önümüzdeki yıllarda, özellikle uzun vadede yol açacağı önemli gelişmelerin, Avrupa Birliği'nin kendi içinde yaratacağı avantaj ve dezavantajlara bağlı olarak, dünya ekonomisi üzerinde ne gibi değişiklikler meydana getirebileceği, dünyadaki ekonomik dengesinin nasıl değişebileceği ve bu değişikliklerin ne yönde olabileceğini irdelemektir. Bu amaca ulaşmaya çalışılırken, AB'nin mevcut ekonomik yapısı, özellikle süreç içindeki ekonomik gelişmeler ve beklentileri incelenerek, aksaklıkların giderilebilmesi için alınan tedbirler ve gerçekleştirilebilirliği araştırılmıştır. Çünkü, APS'nin dünya ekonomisi üzerindeki etkisi büyük ölçüde, Topluluk üyesi ülkeler arasında her alanda, özellikle ekonomik alandaki “tek sesliliğe” bağlı olacaktır.

Türkiye'nin AB ile ticari ve finansal alanda önemli bağlantıları vardır. Bu çalışmanın diğer bir amacı, APS'nin, Türkiye'nin özellikle dış borç yönetimi, ödemeler bilançosu ve finansal piyasalar üzerindeki muhtemel etkilerini incelemektedir. Ayrıca, APS'de meydana gelecek gelişmelerden olumlu yönde etkilenmesi için, Türkiye'nin alması gereken yapısal tedbirler de incelenerek, değerlendirmeler yapılmıştır.

AB'nin "Tek Para Sistemi"ne geçmesi sonucu, Birlik içinde ve uluslararası piyasalarda ortaya çıkacak olası etkilerin kendini her alanda hissettirmesinden dolayı, ulusal ve uluslararası düzeyde; özel ve kamu kurum ve kuruluşları, üniversiteler konuya çok önem vermektedirler.

Bu gelişmelere küçük bir katkı sağlaması düşünülen bu çalışmada, " kaynak toplama tekniği" kullanılarak, konuyla ilgili her türlü kitap, makale, istatistik, gazete yazısı kullanılmıştır. Bu noktada, internetin sunduğu kolaylıklar, konu hakkında çok geniş bilgilere ulaşılmasına imkan sağlamıştır.

Bu tez çalışmasının, konusu gereği, kapsamı son derece geniştir. Çalışma boyunca incelenen her bölüm ve hatta her bölüm altındaki her bir paragraf, ayrı bir çalışma alanına konu oluşturmaktadır. Ancak, burada sınırlamaya gidilmiş; sadece, konunun genel olarak ortaya koyması hedeflenmiştir.

Çalışmadaki temel varsayım, APS'nin hiçbir aksamaya uğramadan belirlenen tarihlerde yürürlüğe girmesidir. Ayrıca, APS'nin dünya ekonomisi üzerindeki muhtemel etkileri, Euro'nun güçlü ve istikrarlı bir para ve zayıf bir para olacağı varsayımına dayandırılarak, her iki bakış açısı hakkındaki görüşlere elden geldiğince yer verilmeye çalışılmıştır.

Euro'nun AB dışındaki ülkelere yapacağı etkiler, ülkelerin Euro alanı ile olan dış ticaret hacmine, finansal ilişkilerinin derecesine ve uyguladığı döviz kuru sistemine göre farklı olacaktır. Bu nedenle, çalışmada incelenen, Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki potansiyel etkilerinin genel bir trendi gösterdiği ve her ülkedeki etkinin değişik olacağını göz ardı etmemek gerekir. Burada yapılan araştırmalar sadece mevcut durumun saptanması ve bunlar doğrultusunda belirli bir

teori çerçevesinde yapılan ileriye dönük tahminlere dayanmaktadır. Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki gerçek etkilerini gelecek yıllarda yaşanacak olaylar gösterecektir.

Tek para, Euro oldukça uzun bir süreç sonunda ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, bu çalışmanın ilk bölümünde İkinci Dünya Savaşı'nı takip eden yıllardan 1999'a kadar süregelen bu oluşumun önemli aşamaları ortaya konmaya çalışılarak, APB'nin tarihi gelişimi kronolojik olarak incelenmiştir.

APB'nin "Optimum Para Alanı" (OPA) kurma yolundaki girişiminin, hem Birlik içinde hem de dünya ve Türkiye ekonomisi üzerinde pozitif kazançlar sağlaması; APB'nin ne ölçüde OPA olduğuna bağlı olacaktır.

OPA üyelerine bazı üstünlükler sağlamanın yanında bazı maliyetler yükler. Özellikle, ortak bir paranın benimsenmesine dayanan parasal bir entegrasyonda en büyük sorun; ulusal para otoritelerinin karar verme güç ve yetkilerini ulus üstü bir otoriteye devretmelerinden kaynaklanır. Çünkü verilen bu karar, hükümetlerin ekonomi politikaları içinde en önemli yere sahip olan para politikası ile döviz kuru politikasından vazgeçmesini gerektirir. Oysa, ülkeler arasında ekonomik açıdan, bir yandan koşullar, diğer yandan makroekonomik hedefler yönünden farklılıklar bulunmaktadır. OPA'nın sağlayacağı kazançlar getireceği fayda ve maliyetler arasında optimum denge kurulduğu ölçüde fazlalaşır.

İkinci bölümde, APB Optimum Para Alanları teorisine dayandırılarak incelenmeye çalışılmıştır. Optimum Para Alanı kavramı açıklandıktan sonra, APB'nin para alanı olup olmadığı tartışılmış ve tümevarım metodu izlenerek, APB'nin Optimum Para Alanlarının şartlarını yerine getirmediği araştırılmıştır. Ayrıca, APB'nin AB içindeki bazı potansiyel etkileri, faydaları ve çıkabilecek olası sorunlar irdelenmiştir.

Tek para başarılı da olsa başarısız da olsa, dünya ekonomisinde değişimler meydana getirecektir. Üçüncü bölümde, Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki potansiyel etkileri incelenmeye çalışılmış; ayrıca, APS'nin geleceği tartışılmıştır.

Bir dünya parası olmaya aday Euro'nun, rezerv para, portföy parası ve araç para olarak uluslararası piyasalarda yerinin ne olabileceği ve ne gibi etkiler yaratabileceğinin ortaya konulmasından önce, bu paraya sahip Euro alanının dünya ekonomisindeki yeri ve önemini gösteren makroekonomik büyüklükler incelenmiş; ardından, Euro'nun dünya ticareti, döviz piyasaları, para ve sermaye piyasaları ile diğer ülkelerin döviz kuru ve rezerv politikalarını nasıl etkileyeceği araştırılmaya çalışılmış; ilk yılında Euro'nun uluslararası piyasalarda izlediği seyir ve bu seyrin nedenleri üzerinde tartışılmıştır.

Bu bölümde ayrıca, Euro'nun bölgesel etkileri incelenmeye alınmış; Euro'nun, Akdeniz, Orta Doğu ve Doğu Avrupa, ABD ve Japonya ile ilişkisi genel olarak ortaya konmaya çalışılmıştır.

Son olarak, APS'nin geleceği üzerinde tartışılmış; bu konuda oluşturulan senaryolara ve düşüncelere yer verilerek bölüm tamamlanmıştır.

Dördüncü bölümde, APB'nin Türkiye ile olan ilişkileri konu edilmiştir. Bölümde, öncelikle Türkiye ile AB ilişkilerinin geçmişi ve mevcut durumu kısaca incelenmiş; ardından AB'ye üye ülke kapsamında olan Türkiye üzerinde APB'nin etkileri ele alınmıştır. Daha sonra, APB'nin Türk bankacılık sistemi, ödemeler bilançosu üzerindeki etkileri ve diğer dolaylı etkileri irdelenmiştir.

Sonuç kısmında ise, genel bir değerlendirme yapılarak çalışma tamamlanmıştır.

Birinci Bölüm

AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Avrupa'da "Para Birliği" (Monetary Union) kurma ideali ve bu amaçla yapılan girişimlerin tarihi çok öncelere dayanır. Para birliğinin tarihini Julius Caesar'a veya Charlemagne'e kadar geri götürmek mümkünse de, bu bölümde günümüze kadar gelen "Avrupa Tek Para Sistemi"nin dayanağını oluşturan gelişmeler, ana hatları ile kısaca incelenecek ve çok kısa olarak Avrupa'daki ilk para birliği deneyimlerine değinilecektir. Böyle bir kronolojik inceleme, bugünkü noktaya nasıl gelindiğini öğrenmek açısından yararlı olacaktır.

1.1. PARA BİRLİĞİ'NİN OLUŞUM SÜRECİ

1.1.1. Latin Para Birliği

Kıta Avrupa'sının ilk para birliği olan ve 1865 yılında kurulan Latin Para Birliği (Latin Monetary Union) , İngiltere'nin kullandığı altın standardı ile, Fransa'nın kullandığı altın-gümüş standardı arasındaki sorunlardan kaynaklanmıştır. Bu iki sistem arasındaki çatışma, 1850'li yıllarda yeni altın kaynaklarının keşfi ile şiddetlenmiştir. Çünkü, altın üretimindeki artış bu iki sisteme dahil paralar arasındaki, değişim

oranlarının istikrarını bozmuştur. Bu çatışma politik bakımdan da önemli olmuştur: Altın standardı, o tarihe kadar dünya ticaret ve finans merkezi olan İngiltere tarafından desteklenmiş ve İngiliz egemenliğini simgelemiştir. Buna karşın altın-gümüş çifte metal sistemi, bu egemen güç karşısında, işbirliği ve yardımlaşma olanağı arayan ülkelerin para sistemini oluşturmuştur. Bu çatışmaya ve İngiltere'nin ekonomik egemenliğine son verebilmek amacı ile, Fransa'nın öncülüğünde, Fransa, İtalya, Belçika ve İsviçre, 23 Aralık 1865'de, Latin Para Birliğini kurdular. Bu birliğe daha sonradan, Yunanistan, İspanya, Romanya ve Avusturya katılmıştır.

Birliğin amacı, üye ülkelerin para birliği ile ilgili yasal düzenlemelerinde daha geniş bir uyum sağlamak ve gümüş paraların değeri arasındaki farktan kaynaklanan ve haberleşme ile yapılan işlemlerde aksamalara neden olan sorunları çözmektir.

Geçen sürede altın para sisteminin Avrupa'nın bir çok ülkesinde kabul edilmesi ve çifte metal sisteminin 1878 yılında fiilen ortadan kalkması ile birlik fiilen dağılmış ve 1925 yılında resmen son bulmuştur (Tur, 1987: 26-27).

Buna rağmen, Latin Para Birliği deneyimi, bir çok konunun öğrenilmesini sağlamıştır: (1) Ekonomik yönden entegre olmuş bir bölgede çeşitli paralar kullanılmasının sakıncaları üzerine dikkatler yoğunlaşmıştır. (2) Birlik, sağlam bir hukuki temele oturduğu halde, bu anlaşmayı uygulayacak kurumsal bir yapı kurulamamıştır. Böylece, anlaşmaların sağlam bir kurumsal yapıya dayanması gereği ortaya çıkmıştır. (3) Bu anlaşma ile, parasal sorunların uluslararası forumlarda tartışılabileceği ve bu tartışmalardan önemli sonuçlar alınmasının mümkün olduğu öğrenilmiştir (Savaş, 1999: 2-3).

Altın standardının yaygın kabul görmesi ve İngiltere'nin uluslararası ticareti ve finansal hareketleri yönlendiren bir merkez rolü üstlenmesi, döviz kurlarının istikrarlı olmasını sağlamış ve para birliği ile ilgili düşünceler ortadan kalkmıştır. Gerçekten

de altın standardı Birinci dünya savaşına kadar başarılı sonuçlar vermiş, döviz kurları istikrara kavuşurken, uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri serbestleşmiştir.

1.1.2. Avrupa Ödemeler Birliği

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Bretton Woods konferansı ile Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulmuştur. Bu sistemde, ABD doları, 1 ons altın = 35 ABD doları paritesine bağlanmış; diğer ülke paraları ise, sabit kur ile ABD dolarına bağlanmıştır. Bu sistem dünya para sistemine istikrar kazandırmış olmakla beraber, Avrupa ülkeleri arasında bir parasal birlik kurulmasından sıkça söz edilmesine engel olamamıştır. Bunun çeşitli sebepleri vardır: Birincisi, Avrupa paraları tam bir konvertibiliteye kavuşmamıştı. İkincisi, uluslararası ticareti finanse edecek ve herkes tarafından kabul edilecek rezervlere, altın ve dolar, yeteri kadar sahip değillerdi (Savaş, 1999: 4).

1947-1950 tarihleri arasında, Batı Avrupa ülkeleri kendi aralarında bazı ödeme sistemi geliştirdiler. Bunlardan biri de, Kasım 1947'de oluşturulan, Çok Taraflı Parasal Takas Anlaşması'dır (Multilateral Monetary Compensation Agreement). Daha sonra, Ekim 1948 ve Eylül 1949'da aynı adı taşıyan iki anlaşma daha yapılmıştır: Avrupa-içi Ödemeler ve Takas Anlaşması (Intra-European Payments and Compensation). Bu anlaşmalara taraf olan ülkeler her ay, karşılıklı alacaklarını ve borçlarını Uluslararası Ödemeler Bankası'na (Bank for International Settlements) bildirecekler ve banka, takas işlemlerini gerçekleştirecekti. Böylece, ülkeler arasında ticaret altın ve dolar rezervlerine bağlı kalmadan, gelişecekti. Ancak umulan gerçekleşmemiş ve dış ticaret kısmen ikili anlaşmalarla, kısmen de Marshall Yardımı yoluyla sağlanan dolarlarla yürütülmüştür. Soruna çözüm bulmak için, 19 Eylül 1950'de (kısmen Marshall yardımından sağlanan dolarlarla) , Avrupa Ödemeler Birliği (European Payments Union) kurulmuştur. Böylece, her ülke ayda bir defa diğer ülkelere olan borç ve alacaklarını Avrupa Ödemeler Birliği'nin bir ajanı olarak

görev yapan Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) bildirecek; BIS, her ülkenin alacak ve borçlarını takas edecek ve ilgili ülkenin net durumu pozitif ise, o ülkeye bir miktar kredi açacak, eğer net durumu ise negatif ise, o ülkeyi borçlandıracaktı. Bu sistemden umulan amaç, hem altın ve dolar gibi uluslararası rezervlerin kullanılmasından tasarruf sağlanması, hem de finansal maliyetlerin azalmasıydı.

Avrupa Ödemeler Birliği'nin ömrü kısa olmuştur. Biriken borçların büyük rakamlara ulaşması alınan önlemlere rağmen durdurulamayınca, Birlik dağılmış ve onun yerine 1958'de imzalanan Avrupa Para Anlaşması (European Monetary Agreement) almıştır. Bu anlaşmanın yürürlüğe girmesiyle, IMF örnek alınarak, bir Avrupa Fonu oluşturuldu. Yunanistan, İzlanda, İspanya ve Türkiye'ye ödemeler dengesi sorunlarını çözmek için iki yıl vadeli ve koşulsuz kredi veren bu Fon da 1972 yılında kaldırıldı.

1.1.3. Roma Anlaşması (1957)

Batı Almanya, Fransa, Hollanda, Lüksemburg, İtalya ve Belçika, 1951 Paris Anlaşması ile, Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nu (European Coal and Steel Community) (ECSC) kurdular. Ardından, Roma Anlaşması'yla, 1957 yılında, Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu (European Economic Community) (EEC) kurdular. Roma Anlaşması'nda döviz kuru sorunu doğrudan doğruya ele alınmamış, sadece birkaç maddesinde dolaylı olarak konuya değinilmiştir . Birincisi, 2. Maddesinde yer alan “üye ülkelerin ekonomi politikalarının gittikçe artan bir biçimde birbirine yakınlaştırılması” hedefinin sadece ticari faaliyetlerle sınırlı olmadığı, parasal politikaları da kapsadığı düşünülebilir. İkincisi, Anlaşma, üye ülkelerin ekonomilerinin iç ve dış dengeyi sağlayacak ve paralarına olan güveni sürdürecektir bir politika izlemelerini istemektedir (md.104). Bu amaçla, ekonomi politikalarının yaklaşması gerektiğini; bunun için de işbirliği sağlanmasının zorunlu olduğunu

vurgulamakta; politikaların koordinasyonunu sağlamak üzere, bir Para Komitesi kurulmasını öngörmektedir (md 105). Üçüncüsü, dış ödeme sorunlarıyla karşı karşıya olan üyelere yardım edilmesini sağlayacak bir mekanizma getirmektedir (md.108). Son olarak, üyelerin uygulayacakları döviz kuru politikalarının Topluluk'un çıkarlarını ilgilendiren konulardan olduğu gerçeğini de göz önünde bulunduracaklardır (md. 107) (Töre, 1996:110).

1.1.4. Werner Planı (1971-1972)

1969 yılına kadar, Topluluk parasal konularda herhangi bir gelişme sağlayamadı. 1968 yılında, Gümrük Birliği'nin gerçekleştirilmiş olması, Ortak Tarım Politikası'nın üyelerin paraları arasında sabit kur ilişkilerini gerekli kılması, ve uluslararası para sisteminde, 1960'lı yıllar boyunca görülen krizlerin dönem sonuna doğru giderek ağırlaşmasıyla, General De Gaulle'nin de etkisiyle, Avrupa'nın dolar karşısında bir parasal ağırlık oluşturma çabasına girmesi sonucu, 1969 'un Aralık ayında, La Haye'de toplanan Topluluk, devlet ve hükümet başkanları zirvesinde, ilk kez aşamalı olarak bir Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği kurulması yolunda karar alınmış ve Komisyon'dan bu konuda bir plan hazırlanması istenmiştir. Komisyon'un bu amaçla oluşturduğu rapor, "Werner Planı" diye adlandırılmıştır (Töre, 1996 : 110-111).

1970 yılında tamamlanan bu rapor, iki aşamalı bir strateji ile on yıl içinde Ekonomik ve Parasal Birlik'in kurulabileceğini savunmuştur. Rapor'a göre, parasal birlik, ulusal paraların topyekün ve geriye dönülmez biçimde konvertibil olmasını, döviz kurlarını arasındaki dalgalanmaya son verilmesini, kurların geriye dönülmez biçimde sabitlenmesini, ve sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılmasını öngörüyordu (Werner Raporu, Bölüm III, s.10; Gross-Theysen 1992: 10). Rapor, bu amaca, istenirse ulusal paraların varlığını koruyarak istenirse ortak bir para birimi

yaratılması ile ulaşmanın mümkün olacağını belirtiyor, ancak ortak paranın tercih edilmesinin daha yararlı olacağını söylüyordu.

Werner Raporu, parasal birliği gerçekleştirecek kurumsal yapı olarak, ABD Federal Rezerv Sistemi'ne benzer bir sistem tasarlamıştı. "Topluluk Merkez Bankası Sistemi" Topluluk içi para politikasının temel ilkelerini ve üçüncü ülke paraları karşısındaki döviz kurunu ayarlayacaktı. Bu öneriye rağmen, Rapor'da bu kurumsal yapının nasıl oluşturulacağı ve ulusal otoriteler ile ilişkilerinin nasıl sağlanacağı konusunda açık ve net öneriler yer almamıştır (Werner Raporu, Bölüm III, s.12; Gross-Theysen, 1992: 13).

Werner Raporu topluluk tarafından 1971 yılında kabul edildi ve ilk aşamanın 1973'de tamamlanması kararlaştırıldı. Raporda öngörülen Ekonomik ve Parasal Birlik'in amacı hükümet ve devlet başkanları tarafından da benimsendi (1972). Ancak, Rapor yürürlüğe konulamadı. Çünkü, Konsey, mevcut kurumlar dışında yeni kurumların kurulmasına ve bu amaçla Roma Anlaşması'nın değiştirilmesini gerek görmedi. Konsey'in ekonomi politikası için bir karar merkezi oluşturulmasına karşı çıkmasının bir başka nedeni de, Ekonomik ve Parasal Birlik yönünden, maliye politikalarının merkezileştirilmesine gerek olmadığı düşüncesi idi. Ayrıca, bu Rapor'un tartışıldığı 1970'li yılların başında IMF Bretton-Woods sisteminin geçerli olmasıydı. Bu sistem içinde döviz kurlarının sabit olması zaten zorunlu olduğundan, bu amaçla başka bir kurum oluşturulmasına gerek duyulmadı (Savaş, 1999:10-11).

1.1.5. Marjların Daraltılması Yoluyla Bir Avrupa Para Sahasının Belirlenmesi: Yılan ve Tüneldeki Yılan (1972-1978)

IMF-Bretton Woods sabit döviz kuru sisteminin, 15 Mart 1971 yılında, yürürlükten kalkıp, yerini dalgalı döviz kuru sisteminin almasıyla, uygulamaya konulamayan Werner Raporu'ndaki amaçlar ve öneriler yeniden tartışma gündemine

girdi. Bu gündemin en önemlisi, “tünel içindeki yılan” olarak adlandırılan ve üye ülkelerin paralarının hem kendi aralarında, hem de dolara karşı belli bir kur izlemesini hedeflediği sistemdi.

ABD’nin, doların altına konvertibilitesinin kaldırdığını açıklamasının ardından, döviz kurlarında karmaşa doğdu ve ulusal paralar dalgalanmaya bırakıldı. Uluslararası ekonomik ilişkilerdeki sarsıntı yaratan ve spekülasyon gelişmelere elverişli bir ortam hazırlayan bu duruma son verebilmek için “Onlar Grubu” adı verilen sanayi ülkeleri uzun tartışmalardan sonra Aralık 1971’de Smithsonian Anlaşması’nın imzalanmasıyla çözüm bulmayı amaçladılar. Bu anlaşmayla, ABD, doları altın karşısında devalüe etti (1 ons altın: 35\$ dan 38\$’a çıkarıldı). Buna karşılık, diğer gelişmiş ülkeler de ulusal paralarının değerini %12 oranında revalüe edeceklerdi. Ayrıca, bu ülkelerin paralarının o zamana kadar %2 olan dalgalanma marjı %4.5’a yükseltildi.

Bu anlaşma başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Çünkü dünya kamuoyu, bu anlaşma ile belirlenen kurların gerçek piyasa değerini yansıttığına inanmamıştır (Savaş, 1999: 11).

Topluluk paraları için uygulamaya konan ve “tüneldeki yılan” olarak adlandırılan bu sistemde, Topluluk paralarının belli bir değişim marjı içinde, üçüncü ülke paralarına karşı bir kur izlemelerini “yılan” da üye ülke paralarının birbirleri arasındaki kurların değişimini ifade etmektedir. 1972 yılında varılan Bale Anlaşması ile üye ülke paraları arasındaki değişim marjı $\pm$ %2.25 olarak belirlenmişti. Dolara karşı dalgalanma marjı ise, Smithsonian Anlaşması’yla, %4.5 olarak sınırlanmıştı. Yılanı tünelde tutabilmek için gereken müdahale dolar ile, Topluluk paraları arasındaki kurların yılan içinde tutulabilmesi için gereken müdahaleler de Topluluk paralarıyla yapılacaktı. Bu müdahalelerde üye ülkelere yardımcı olabilmek için, Nisan 1973’te, Avrupa Parasal İşbirliği Fonu kurulmuştur. Ancak, 1972’de İngiltere,

İrlanda, Danimarka; 1973'te İtalya ve 1974'te Fransa sistemi terk etmiş ve paralarını dalgalanmaya bırakmışlardır. 1972-1979 döneminin üye ülkelerin paralarının değerinde istikrar sağlanamamış ve dalgalanma 1979 yılına kadar devam etmiştir (Parasız, 1996: 267-283).

Bütün gayretlere rağmen “Tüneldeki Yılan” sistemi başarılı olamadı. Bununla beraber, yine de, dalgalı döviz kuruna nispeten istikrarlı bir bölge yaratabildi. Nitekim, 1979 Mart ayında ortadan kalktığında, Batı Almanya, Belçika, Danimarka, Hollanda ve Lüksemburg'dan oluşan, “Alman Markı (DM) bölgesi” adı verilen bir para birliği fiilen kurulmuş oldu.

“Tüneldeki yılan” girişiminin ikinci bir yararı, parasal birlik kurmak için gerekli koşulların neler olduğunu, kısmen de olsa, göstermiş olmasıdır. Her şeyden önce böyle bir birliğin kurulması için , üye ülkelerin ulusal ekonomik ve parasal politikaları arasında sıkı bir koordinasyon gerekliydi. Ayrıca, döviz piyasalarına gerektiği zaman ve gerektiği ölçüde müdahale edilebilmesi için, üye ülkelerin kullanabileceği bir döviz rezervi oluşturulmalıydı. Tüneldeki Yılan sisteminde bu unsurların hiçbiri mevcut değildi. Üyeler arasında işbirliği olmadığı gibi, döviz kurlarından sapmalar olduğunda, bu durumun iyileştirilmesi daima ödemeler dengesi açık veren taraftan bekleniyor, ödemeler dengesi fazla veren taraf herhangi bir girişimde bulunmuyordu. Tüneldeki yılan sisteminin başarısızlığında sistem içinden kaynaklanan bu gibi sebeplerin yanında, sistem dışından kaynaklanan nedenler de önemli rol oynamıştır. Bunlardan birincisi, dalgalı döviz kuru sisteminin gerektiği gibi kontrol edilmediği takdirde, kolayca ve çabuk enflasyon yaratıcı bir mekanizma haline dönüşebilmesidir. Nitekim, 1970'li dönemin ilk yıllarında döviz kurlarında istikrarın bozulması, ülkelerin enflasyon oranlarının artması ile ortaya çıkmıştır. İkinci bir neden ise, bu dönemde ABD'nin uyguladığı para politikasıdır. Daha sonraki yıllarda “iyi niyetli aldırılmazlık” olarak adlandırılacak olan bu politika, ABD'nin dolar arzını kendi ekonomik gereksinimlerine göre ayarlaması, doların uluslararası bir araç ve rezerv para olduğunu ve miktarındaki artış ve azalışların diğer ülkeleri

etkileyeceğini göz ardı etmesidir. AET'yi bu konuda ortak hareket etmeye ve parasal birlik kurmaya ve koşullar elverdiğinde tek paraya geçmeye sevk eden en önemli etken, Amerikan Doları'nın sadece Amerikan ekonomisinin yararına hizmet etmesidir. Avrupa ülkeleri için doların bu tek yönlü hegemonyasına karşı koymak temel amaçlardan biri olmuştur (Savaş, 1999:13).

1.2. AVRUPA PARA SİSTEMİ

Alman Başbakanı Helmut Schmidt ve Fransız Cumhurbaşkanı, Giscard d'Estaing Nisan 1978'de Kopenhag'da ve 6-7 Haziran 1978 yılında Bremen'de toplanan Dokuzlar Avrupa Konseyinde, "Avrupa Para İstikrarı" fikrini ortaya attılar. 4-5 Aralık 1978'de yapılan Konsey toplantısında "Avrupa Para Sistemi"nin yürürlüğe konulmasına ilişkin karar kabul edildi. Bunun üzerine topluluğun altı üyesi – Belçika, Danimarka, Almanya, Fransa, Lüksemburg ve Hollanda- hemen yeni sisteme katılma kararı aldılar. Sonradan İtalya ve İrlanda da katılacaklarını bildirince, dışarıda yalnız İngiltere kalmış oldu. Fakat bu ülke de parasının öteki Topluluk paraları karşısındaki istikrarını korumaya çalışacağını bildirerek, bir bakıma sistemi dışarıdan destekleyeceğini açıkladı. Nihayet 13 Mart 1979'da "Avrupa Para Sistemi"(European Monetary System) (APS) yürürlüğe girdi.

APB'yi oluşturma çabaları APS'nin kurulması ile yeni bir boyut kazandı. APS'nin amacı, parasal birliğe ulaşıncaya kadar, ekonomik faaliyetler üzerinde olumsuz etkiler yaratan Avrupa'daki parasal dalgalanmaları azaltmaktır. Bunun için, ülkelerin para politikaları arasında daha sıkı bir koordinasyon sağlanacaktı. Böylece, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların, üye ülkeler arasındaki ticaret ve ödemeleri olumsuz yönde etkilemesinin önüne geçilmek istendi (Bilgili, 1999: 33-34).

APS birbirini tamamlayan iki unsurdan oluşmaktadır. Bunlar, Döviz Kuru Mekanizması (ERM) ve ECU dir. Ayrıca, bu sistemin başarılı bir şekilde işlemlerini

sağlamak üzere, “Avrupa Parasal İşbirliği Fonu” ve bu fonun daha sonra görevlerini devralacak olan, “Avrupa Para Enstitüsü” kurulmuştur.

1.2.1. Döviz Kuru Mekanizması

Bu mekanizmanın amacı, parasal istikrar bölgesi yaratmaktır. Sistemde her üye kendi ulusal parası için ECU cinsinden ifade edilen bir değişim oranı belirler. Ancak, üye ülkenin belirlediği bu değişim oranının diğer üye ülkeler tarafından da onaylanması gerekir. Normal koşullarda sisteme katılanlar, bu merkezi orandan %6 sapma gösterecek bir “band” içinde kalabilme imkanına sahiptir. Bu limitlere “hedef bölgeler” (target zones) adı verilir (Salvatore, 1996: 137-139). İsteyen ülkeler bu sapma bandını veya hedef bölgeyi daha düşük tutabilecektir. Fakat, 1993 Ağustos’unda, döviz piyasalarında görülen büyük çaplı spekülatif işlemler, sapma bandının azaltılması şöyle dursun, %15’e çıkartılmasını gerektirmiştir. Ayrıca, bu dönemde Japon Yen’inin ve Alman Markı’nın değer kazanması ve doların dalgalı bir seyir izlemesi, döviz kurlarında istikrar sağlamayı daha da zorlaştırmıştır. Bütün bu güçlüklerle rağmen, üye ülkeler yine de başarılı olmuşlar ve hatta Almanya ve Hollanda gibi bazı ülkeler $\% \pm 2.25$ bandına inebilmişlerdir.

Üye ülke paraları için ECU cinsinden değişim değerleri belirlendikten sonra, üye paraları arasındaki karşılıklı döviz kurlarını oluşturmak gerekmiştir. Bu döviz kurları da belirlendikten sonra, bu kurların dolara karşı değişim bandı da $\% \pm 2.25$ olarak belirlendi. Herhangi bir ülke parası bu bandın alt veya üst sınırına yaklaşıncı, ilgili ülkeler gerekli para politikalarını uygulamaya koyacaklar; sağlam paraya sahip ülkenin merkez bankası zayıf parayı satın alacak, zayıf paraya sahip ülkenin merkez bankası da sağlam parayı satacaktı.

Konuyu, 1992 yılına ait verileri kullanarak açıklayabiliriz. 20 Ağustos 1992 tarihinde, Döviz Kuru Mekanizması’nda bulunan üye ülke paraları için belirlenmiş

“merkezi kur”lar vardı. Bunlar, Tablo 1.1 de gösterilmiştir. Örneğin, İngiliz Sterlini’nin ECU merkezi kuru £ 0,696904 / 1 ECU olarak belirlenmişti : Alman Markı’nın merkezi kuru ise, DM 2,050586 / 1 ECU idi. Yunanistan, o tarihte Topluluk üyesi olduğu halde, drahmi, döviz kuru mekanizmasına dahil edilmemişti.

Bu şekilde belirlenen iki merkezi kurun oranına da “karşılıklı merkezi kur” (bilateral central rate) adı verilir ve iki para arasındaki döviz kurunu gösterir. Örneğin, Alman Markı ile İngiliz Sterlini arasındaki karşılıklı merkezi kur (Ağustos 1992’de) 2,05586 DM / £0,696904, yani DM 2,95 / £1 dur. Bu şekilde belirlenen karşılıklı merkezi kurlara “Topluluğun döviz kuru şebekesi” (parity grid) denilmektedir. Daha önce de belirtmiş olduğumuz üzere bu kurların altında ve üstünde %2.25 değişim marjı olduğu için, iki para arasındaki kur, en çok %4.50 bandı içinde değişebilecektir. Bu kuralın üç istisnası vardır. Bunlar İspanyol Pesetası, İngiliz Sterlini ve Portekiz Escudosu idi. Bunların alt ve üst dalgalanma marjı %6 olarak belirlenmişti.

Tablo 1.1

Topluluk Paraları / ECU Birim Değerleri, (1992)

Para Cinsi	ECU Merkezi Kur	ECU’nun Fiili Fiyatı (ilgili para birimiyle)
Alman Markı	2,05586	2,03364
Fransız Frangı	6,89509	6,90316
İngiliz Sterlini	0,696904	0,72300
İtalyan Lirası	1538,24	1545,84
Hollanda Guilderi	2,31643	2,29237
Belçika Frangı	42,4032	41,8873
İspanyol Pesetası	133,631	130,633
Danimarka Kronu	7,84195	7,85173
İrlanda Poundu	0,76741	0,76553
Portekiz Escudosu	178,735	177,238

Kaynak: HDTM, (<http://www.foreigntrade.gov.tr>).

Tablo 1.1 de, 1992 yılında ERM içinde yer alan on üye ülke parasının ECU merkezi kurları ile piyasadaki fiili değerleri gösterilmiştir. İngiliz Sterlini'nin bir birim ECU karşısındaki merkezi kuru £0,696904, Alman Markı'nın ise DM 2,05586 ve mark/sterlin karşılıklı kuru da DM 2,055865 /£ 0,69690 idi. Fiili yani döviz piyasasında o tarihte geçerli mark/sterlin kuru ise, bundan farklı olup, 2,81DM / £1 idi. Buna göre, mark/sterlin fiili paritesinin merkezi pariteden %4.74 oranında saptığı anlaşılır¹. Bu durumda sterlinin mark cinsinden fiyatında merkezi kura göre, %4.74 oranında bir değer kaybı ortaya çıkmıştır. Her ne kadar sterline %6 marj tanınmış ise de, sterlin bu sınıra tehlikeli bir biçimde yaklaşmış oluyordu. Bu gibi durumlarda döviz kuru mekanizması içinde bulunan her üye merkez bankası, döviz kuru piyasasına müdahale etmek ve parasının değerinin dalgalanma marjının dışına çıkmamasını sağlamak zorundaydı. Eğer, iki üye ülke parası arasında mevcut merkezi kur öngörülen dalgalanma bandını aşacak olursa, iki merkez bankası da duruma müdahale etmek zorundaydı. Bu tür müdahalelere “marjinal müdahale” adı verilir.

APS'nin Döviz Kuru Mekanizması sabit fakat değiştirilebilir bir kur sistemidir. Döviz kuru şebekesinde yapılacak bir değişiklik, üye ülkelerin hepsinin ortaklaşa alacağı bir kararla mümkündür. Bu nedenle her üye ülke, parasının değerini değişim bandı içinde tutmaya özen göstermek ve gerekli müdahaleyi anında yapmak zorundaydı. Ayrıca, üye ülkeleri döviz kuru istikrarını sağlayacak politikaları , örneğin para arzı artış oranını veya faiz oranını değiştirmek gibi, uygulamaya koymaya zorlayabilirdi. Eğer bütün bu önlemlerden istenen sonuç alınmazsa, döviz kurunun yeniden belirlenmesi yoluna gidilirdi. Nitekim ERM'nin uygulanmaya konulduğu 1979 yılından 1992 yılı sonuna kadar döviz kuru şebekesinde on kur ayarlanması yapılmıştır.

¹ $(2.81-2.95)/2.95=-0.0474$, sonucu yüzde olarak ifade etmek için bulunan rakam 100 ile çarpılır ve -% 4.74 bulunur.)

Bu işlemlere 1994'e kadar Avrupa Parasal İşbirliği Fonu, 1994'ten sonra da Avrupa Para Enstitüsü yardımcı olmuştur. Enstitü bu işlevini yerine getirirken çok kısa vadeli finansman mekanizması adı verilen destekleme kredilerini kullanmıştır.

APS, 1979-1998 yılları boyunca, üye ülkelerin ekonomi politikaları üzerinde etkili olmuştur. APS'yi iç dinamiği yönünden üç döneme ayırmak mümkündür (Savaş,1999:20-22)

1973-1983 Dönemi: İlk kuruluş yıllarıdır ve sistemin en istikrarsız olduğu dönemdir. Üye ülkeler sık sık döviz kurlarını değiştirmek zorunda kalmışlardır ve farklı ekonomik politikalar uygulamışlardır. Fransa ve İtalya gibi enflasyon oranı yüksek ülkeler, Almanya gibi sıkı para politikası izlemeyi, işsizliği artıracak endişesi ile reddetmişlerdir. Almanya'nın markın değer kazanmasına rağmen, enflasyon oranını düşük tutmak için, sıkı para politikası izlemeyi reddetmesi, diğer üye ülkeleri döviz kurlarını yeniden ayarlamak zorunda bırakmıştır.

1983-1987 Dönemi: Döviz kurlarının nispeten istikrara kavuştuğu dönemdir. Bunun nedeni, 1983'ten sonra, üyelerin enflasyon oranı ile işsizlik oranı arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu öne süren teorinin, en azından uzun dönemde, doğru olmadığını düşünmeye başlamış olmalarıdır. Bu nedenle de, enflasyonu önleyici tedbirleri cesaretle uygulamaya koymuşlardır. Bunun sonucunda, Fransa ve İtalya'nın enflasyon oranı, Almanya'nın enflasyon oranına yaklaşmış ve kur değişikliklerine gerek kalmamıştır.

1987-1998 Dönemi: 1987 sonrasını kapsayan bu dönem enflasyon oranlarının birbirine yaklaştığı ve döviz kuru ayarlamalarına ihtiyaç duyulmadığı dönemdir. Beş yıldan fazla bir süre, İtalyan Liret'inde yapılan küçük bir ayarlama dışında, herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Ayrıca, enflasyon oranını düşürmeyi başaran İspanya

(Haziran 1989) , İngiltere (Ekim 1990) ve Portekiz (Nisan 1992) %6'lık bir dalgalanma marjı ile ERM'ye katılmış; Yunanistan sistem dışında kalmıştır.

1992 –1993 döneminde, patlak veren ve sistemin dağılmasına neden olan kriz, enflasyon oranlarının birbirine yaklaşmasının sistemin güvenilirliği açısından gerekli ama yeterli olmadığını ortaya çıkarmıştır.

1990'lı yılların başlarında Topluluğun çözümlemesi gereken iki sorun ortaya çıkmıştır: Birincisi, 1989'da Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi nedeniyle Almanya'nın uyguladığı para politikası idi. Almanya, birleşmenin yükselttiği yükseltmeye başladığı enflasyonu düşürmek için sıkı para politikası takip etmeyi uygun gördü. Bu durumda, İngiltere ve Fransa'ya iki seçenek kaldı: Mark, Sterlin ve Frank arasında mevcut döviz kurunu korumak için ya Almanya gibi sıkı para politikası uygulayacaklar ya da ERM'yi terk edeceklerdi. İkinci sorun aynı dönemde ortaya çıkan ve bütün Avrupa'yı saran ekonomik durgunluktu. Ekonomik durgunluk nedeniyle büyüme oranlarının düştüğü ve bütçe açıklarının hızla arttığı bu dönemde, döviz kurlarını sabit tutmak için sıkı para politikası takip edip etmeyecekleri sorusu bütün finansal piyasaları düşündürüyordu. Bu soruya verilecek cevabın olumsuz olması APS'nin dağılmasına neden olacaktı.

Avrupa'da 1992 Eylül'ünde başlayan krizin nedeni, 1980'li yıllardan itibaren Topluluk üyelerinin hemen hepsinde artmaya başlayan işsizlik oranıydı. İşsizlik oranındaki bu artış, enflasyon oranlarındaki düşme ile aynı döneme rastlamıştı. Başta Fransa olmak üzere pek çok ülke Almanya'nın aksine büyüme taraftarı politikalar izleyip, işsizliği önlemek istiyorlardı. Bunun için de para arzını arttırıp, faiz oranını düşürmek gerekiyordu. Ancak Almanya'nın sıkı para politikası izlemesi, bir devalüasyonu göze almadan faiz hadlerini düşürmesine imkan vermiyordu. Ayrıca, İtalya ve İspanya'da enflasyon oranını, sistemin diğer ülkelerine oranla daha yüksekti. Buna rağmen bu iki ülke 1987'den beri döviz kurlarını değiştirmiyor ve dolayısıyla

uluslararası piyasalardaki rekabet güçlerini kaybediyorlardı. Sonuçta, 1992 Eylül'ünde İngiltere ve İtalya döviz kuru mekanizmasından ayrıldı. Döviz kurları arasındaki sapma marjı Ağustos 1993'te mekanizmada kalan tüm paralar için % ± 15 'e yükseltildi. Hollanda ve Almanya aralarında yaptıkları bir anlaşma ile karşılıklı dalgalanma bandını % ± 2.5 'da bırakmışlardır.

1.2.2. Avrupa Para Birimi (ECU)

Adı Euro ile değiştirilen Avrupa Tek Para Birimi (ECU), Avrupa paralarından meydana gelen ve Topluluk para otoriteleri tarafından ödeme aracı ve hesap birimi olarak kabul edilen resmi ve kaydı para birimidir. Hesap birimi olması yanında ödeme aracı özelliği ile de bir rezerv para durumundadır.

Ulusal paraların ECU sepeti içerisindeki miktarlarının ne olacağı ilgili üye devletin Topluluk milli geliri içindeki payına, Topluluk içindeki ticaret hacmi payına ve APS sistemi için oluşturulan finansal desteğe olan katkı payına göre belirlenmiştir. ECU sepetinin bileşimi her beş yılda bir veya bir paranın ağırlığı %25 ya da daha fazla değiştiği zaman istek üzerine gözden geçirilir. Buna göre ilk beş yıllık gözden geçirme 1984 yılında yapılmış ve bu sırada 1982 yılında birliğe katılan Yunanistan parası Drahmi de sepete dahil edilmiştir. 19 Haziran 1989 tarihini taşıyan bir konsey tüzüğü ile 1986 yılında birliğe üye olan İspanya ve Portekiz'in paraları da ECU sepetine dahil edilmiş ve sepetin içeriği Maastricht Anlaşması'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte dondurulmuştur. Halen ECU sepetinde yer alan paraların miktarları ve döviz kuru mekanizmasına dahil olan ve olmayan birlik üyesi ülkelerin paralarının ECU içindeki ağırlıklarının toplamı 100'e eşittir. Sabit tutarların uzun dönemde aynı kalmasına rağmen, üye ülke paralarının sepet içindeki ağırlıkları ECU değerinin üye ülke parasına olan kurunun günlük değişmesine bağlı olarak

değişmektedir. ECU sepetinde yer alan ulusal paraların sabit miktarları ve 21 Eylül 1989 tarihi itibarıyla ağırlıkları Tablo 1.2’de gösterilmiştir.

Tablo 1.2
ECU Sepeti ve Ağırlıkları

Para Cinsi	Bir ECU İçindeki Miktar	21/09/1989 Tarihindeki Ağırlıkları
Alman Markı	0,6242	30,1
Fransız Frangı	1,332	13,0
İngiliz Sterlini	0,08784	19,0
İtalyan Lirası	151,8	10,2
Hollanda Florini	0,2198	9,4
Lüksemburg Frangı	0,130	0,3
Belçika Frangı	3,301	7,6
İspanyol Pesetası	6,885	5,3
Danimarka Kronu	0,1976	2,5
İrlanda Poundu	0,008552	1,1
Portekiz Escudosu	1,393	0,8
Yunan Drahmisi	1,440	0,8

Kaynak: Karluk,1998.

ECU’nun başlıca dört işlevi vardır: ECU, (1) döviz kuru mekanizmasındaki merkezi kurların belirlenmesinde; (2) yine döviz kuru mekanizmasının sapma göstergesi için bir referans birimi olarak; (3) birlik paralarıyla döviz piyasalarına müdahale yükümlülüğünden doğan alacaklı ve borçlu bakiyelerin ifade edilmesine; (4) APS’ye dahil merkez bankaları arasında rezerv birimi ve borç ödeme aracı olarak kullanılan bir para birimidir. ECU başlangıçta sadece topluluk resmi kuruluşları tarafından kullanılmak üzere tasarlanmış olduğu halde APS’nin kurulması ile birlikte özel sektör tarafından da ayrı kullanılmaya başlanmıştır. Üye ülkelerin özel sektör kuruluşları, ECU ile belirlenen fiyatlar (ve getiri oranları) üzerinden tahvil ve hisse senedi çıkarmaya yönelmişlerdir. Çok geçmeden bazı üye merkez bankaları ve

Avrupa Yatırım Bankası da ECU ile ölçülen tahviller ile borçlanmışlardır. Dolayısıyla hem spot döviz piyasasında hem de futures ve options piyasalarında ECU ile ifade edilen aktif kıymetlerin alım satımı yaygınlaşmıştır.

1.2.3. Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (FECOM)

APS'ye geçiş süreciyle birlikte önem kazanan FECOM'un kısmen IMF ve kısmen de Topluluk Merkez Bankası gibi çalışması düşünülmüştür. APS'ye üye ülkeler döviz rezervlerinin %12'sini ve dolar rezervlerinin %20'sini bu Fona (daha sonra Avrupa Para Enstitüsü'ne) mevduat olarak yatıracaklardır. Buna karşılık kendilerine ECU cinsinden kredi açılacaktır. Açılacak bu kredinin miktarı sabit olmayıp altın ve doların günlük fiyatına göre değişecektir. Bu sistemin esasları her iki yılda bir gözden geçirilecektir. Fon IMF'ye benzemekte ve döviz kurunun istikrarını korumakta güçlük çeken ülkelere finansman desteği sağlamaktadır.

1973 yılında kurulan bu fon, 1994 yılında yerine Avrupa Para Enstitüsü (EMI)'ne bırakmıştır.

1.3. DELORS RAPORU

1998 Hannover zirvesinde Komisyon, ekonomik ve parasal birliğin kurulması için gerekli önlemleri içeren bir rapor hazırlamak üzere, Jacques Delors'un başkanlığında başlıca merkez bankaları direktörlerinden oluşan komiteye görev vermiştir. Delors Komitesi bir yıldan kısa bir süre içerisinde (12 Nisan 1989) raporunu hazırlamış ve üç ön koşulun gerektiğini belirtmişlerdir: (1) bütün ulusal paraların sınırsız ve değiştirilemez bir biçimde konvertibil olması; (2) sermaye

akımlarının tamamen serbestleştirilmesi ve bankacılık sektörü ile diğer finansal piyasaların tam entegrasyonu ve; (3) geriye dönülmez bir biçimde sabitleştirilmiş döviz kurlarının belirlenmesi ve dolayısıyla kur değişmelerinin ortadan kaldırılması. Ayrıca, Delors Raporu ortak bir para biriminin kabulünü de tavsiye etmiştir.

Delors Raporu, Ekonomik ve Parasal Birlik'in gerçekleşmesi için üç aşama tespit etmiştir:

Birinci aşama: Tek pazarın tamamlanmasını, Avrupa Birliği içindeki bölgesel farklılıkları azaltacak önlemlerin alınmasını, makro ekonomik politikaların eş güdümünün artırılmasını, İktisat ve Maliye Bakanları Konseyi (ECOFİN) ile Merkez Bankası Direktörleri tarafından kontrol edilmesini ve ERM'nin öngördüğü % $\pm 2,25$ bandına tüm üyelerin bağlı kalmasını öngörmüştür.

İkinci aşama: Bu aşamada AT kurucu antlaşması (Roma Antlaşması) ekonomik ve parasal birliği içerecek şekilde genişletilecekti. Bir "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi" kurularak, Birlik düzeyinde para politikasının oluşturulması bu kuruluşa bırakılacak, ulusal merkez bankaları sadece belirlenen politikaların uygulayıcısı olacaklardı. Yine bu aşamada, APS'nin döviz kurları için öngördüğü dalgalanma marjı daha da daraltılacak ve sonunda sifra indirilecekti.

Üçüncü aşama: Bu aşamada AB artık tam bir ekonomik ve parasal birliğe yönelecektir. Çıkartılacak bir Avrupa parası ulusal paraların yerini alacak; Avrupa Merkez Bankaları Sistemi artık Birlik para politikasında tam ve tek sorumlu kuruluş haline getirilecek ve tüm üye ülke dış rezervleri burada toplanacaktır. Avrupa Parası'nın diğer paralar karşısındaki değerini de piyasaya yapacağı müdahalelerle bu kuruluş belirleyecekti.

Raporda bu üç aşamadan sadece ilkinin 1 Temmuz 1990'da başlaması öngörülmüş, başka bir tarih ve süreye yer verilmemiştir. 1989 Haziran'ında Madrid'de yapılan Avrupa Konseyi zirve toplantısında ise hem söz konusu rapor onaylanmış, hem de ilk aşamanın 1 Temmuz 1990'da başlaması kabul edilmiştir. Aralık 1989'da Strazburg'da yapılan ikinci zirve toplantısında İngiltere'nin itirazlarına rağmen 1990 yılı sonlarında toplanacak bir "hükümetlerarası konferans"ta Ekonomik ve Parasal Birlik konusunun görüşülmesi kararlaştırılmıştır.

15 Aralık 1990 tarihinde çalışmalarına başlayan Hükümetlerarası Konferans bir yıl çalışarak, 9-10 Aralık 1991 tarihlerinde Hollanda'nın Maastricht kentinde yapılan zirvede üzerinde anlaşmaya varılan Ekonomik ve Parasal Birlik (APB) antlaşmasının metni hazırlanmıştır (Karluk 1998:252-256).

1.4. MAASTRICHT ANTLAŞMASI: KURUMSAL DÜZENLEMELER

1 Kasım 1993 tarihli Maastricht Antlaşması kapsamında APB'nin aşamaları, bu süreçte izlenecek ekonomik ve parasal politikalar ve bunların gerektirdiği kurumsal düzenlemeler ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Antlaşma'nın 3(a) maddesinde, üye ülkeler ve Topluluk'ça sıkı koordinasyona dayanan bir ekonomi politikasının benimsenmesi esası getirilmiş ve tek para uygulamasına geçiş ile birlikte tek bir para politikası izlenmesi esası düzenlenmiştir (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ab/AB%20Sayfasi/euro>).

Antlaşma'nın ekonomik ve parasal politikalar başlıklı bölümünde, APB çerçevesinde, sadece tek para uygulamasına geçiş düzenlenmiş, aynı zamanda, üçüncü aşamaya geçiş ile birlikte üye ülkelerin parasal alandaki yetkilerinin Avrupa

Merkez Bankası'na (AMB) devredilmesi esası getirilmiştir. Bu da, ekonomik ve parasal alandaki hükümetlerarası işbirliği sürecinden uluslararası bir entegrasyona geçiş anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, ekonomi politikalarının idaresi Bakanlar Konseyi'nce, Avrupa Konseyi'nde sağlanacak mutabakat uyarınca, nitelikli çoğunlukla alınacak bir karar ile tespit edilecek genel yönlendirmeler doğrultusunda üye ülkelerin denetimine bırakılmıştır.

Bu çerçevede; Ekonomik ve Parasal Birlik'e üç aşamada ulaşılması hedeflenmiştir. Buna göre;

Birinci aşama: 1 Temmuz 1990 tarihinde başlamıştır. Bu aşamanın en önemli unsuru, sermaye hareketlerinde tam serbestleşmenin sağlanması ve üye ülke ekonomi ve maliye politikalarının birbirine yaklaştırılmasıdır. Bu aşama, 31 Aralık 1993 tarihinde sona ermiştir.

İkinci aşama: 1 Ocak 1994 tarihinde başlayan ikinci aşamada, Avrupa Para Enstitüsü kurulması ve parasal birliğin tamamlanması ile birlikte bu kurumun Avrupa Merkez Bankası'na dönüşerek özerk bir şekilde Topluluk para politikasını yönlendirmesi öngörülmüştür. Bu aşamanın başlangıcından itibaren kamu açıklarının Merkez Bankalarınca finanse edilmesi engellenmiş ve parasal politikaların daha yakından takibi mümkün olmuştur.

Üçüncü aşama: Maastricht Zirvesi'nde varılan karar uyarınca, üçüncü aşamaya, en erken, 1 Ocak 1997'de, en geç 1 Ocak 1999'da geçilmesi öngörülmüştür. 1996'da Avrupa Konseyi ve aynı zamanda Avrupa Para Enstitüsü tarafından hazırlanacak raporlar doğrultusunda, Maliye Bakanları hangi ülkelerin Tek Para'ya geçiş için gerekli kriterleri yerine getirdiğini tespit edecektir. Eğer bu kriterleri sağlayan ülke sayısı en az 7'yi bulur ise, Avrupa Konseyi nitelikli çoğunlukla, bu ülkeler için üçüncü aşamanın başlatılması hususunda karar

alabilecektir. Böyle bir karar alınmadığı takdirde, en geç, 1 Ocak 1999'da üçüncü aşamaya geçiş sağlanacaktır. En az her iki yılda bir veya tek paraya geçiş için gerekli şartları yerine getirmemiş olan bir ülkenin talebi üzerine, Komisyon ve Avrupa Merkez Bankası durumu inceleyecektir. Ekonomik ve Parasal Birlik'e yeni bir üyenin kabulü, Konsey'in nitelikli çoğunlukla alacağı karara bağlı olacaktır. İngiltere ve Danimarka geçici olarak Birlik'in dışında kalacaktır.

1 Temmuz 1998'den önce devlet ve hükümet başkanları nitelikli çoğunlukla ve Konsey'in tavsiyesi üzerine hangi üye devletlerin tek para için gerekli koşulları yerine getirdiğini tespit edecektir. Bu durumda tek paraya geçiş için 4 devlet yeterli olacaktır. Bu şartlar altında Konsey, Komisyon'un tavsiyesi üzerine, nitelikli çoğunlukla, hangi ülkelerin istisna tutulacağını tespit edecektir.

Üçüncü aşamanın başlaması ile birlikte bağımsız Avrupa Merkez Bankası oluşturulacaktır.

APB'nin Son Aşamasına Geçiş Kriterleri : APB'nin son aşamasına geçiş öncesinde, üye ülke ekonomileri arasındaki farklılıkların giderilebilmesi için bazı makro büyüklükler açısından yaklaşma kriterleri tespit edilmiş ve bunlara uyulmaması durumunda uygulanacak yaptırımlar belirlenmiştir. Buna göre;

- Toplulukta en düşük enflasyona sahip (en iyi performans gösteren) üç ülkenin yıllık enflasyon oranları ile ilgili üye ülke enflasyon oranı arasındaki fark 1.5 puanı geçmemelidir.
- Üye ülke devlet borçlarının GSYİH'sına oranı % 60'ı geçmemelidir.
- Üye ülke bütçe açığının GSYİH'sına oranı % 3'ü geçmemelidir.

- Herhangi bir üye ülkede uygulanan uzun vadeli faiz oranları 12 aylık dönem itibariyle, fiyat istikrarı alanında en iyi performans gösteren 3 ülkenin faiz oranını 2 puandan fazla aşmayacaktır.
- Son iki yıl itibariyle üye ülke parasının diğer bir üye ülke parası karşısında devalüe edilmiş olmamalıdır.

1.5. TEK PARA (EURO)’YA GEÇİŞ SÜRECİ

Para birliğinin oluşturulması ile birlikte AB bünyesinde tek bir para birimi geçerli olacak ve üye ülke paralarının yerini alacaktır. Bu durumda üye ülkelerin para ve kambiyo politikalarının tek merkezden belirlenmesi de kaçınılmaz olacaktır. 15 Kasım 1995 tarihinde gerçekleştirilen Madrid Zirvesi sonucunda, APB’nin üçüncü aşamasına 1.1.1999 yılı itibariyle geçilmesi ve bu tarihten itibaren Para birliğine katılan üye ülkelerde ulusal paraların yerine geçecek olan Tek Para biriminin “EURO” olarak adlandırılması kararlaştırılmıştır.

1.5.1. Tek Para’ya İlişkin Yeşil Belge

31 Mayıs 1995 tarihinde, Komisyon, tek para uygulamasına geçiş ile ilgili Yeşil Belge’yi kabul etmiştir. Tek para birimi uygulamasının sağlayacağı avantajları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Güçlü bir ekonomik ortam ve daha iyi finansman koşulları sayesinde daha yüksek büyüme ve istihdam sağlanması,
- Tek Pazar’ı tamamlayıcı nitelik taşıması,

- Yurtdışına yapılan yolculuk ve alışverişlerde vatandaşlara kolaylıklar sağlanması (Günümüzde, tüm Birlik üyelerini ziyaret eden bir Avrupalının, hiç bir alış-veriş yapmaksızın sadece para birimlerinin birbirine dönüştürülmesi sonrasında ülkesine geri döndüğünde parasının yarıdan fazla azaldığı görülmektedir. Birlik'in GSYİH'nın %0.3-0.4'ü düzeyine ulaşan söz konusu dönüşüm maliyetleri, yaklaşık olarak yılda 20-25 milyar ECU düzeyine ulaşmaktadır),
- İşletme maliyetlerinin azaltılması,
- Dünya para istikrarına daha fazla destek sağlanması.

Birlik Anlaşması'nın 109L maddesinin, 4. Bendinde, APB'nin 3. Aşamasına geçiş sonrasında hızla Tek Para uygulamasına geçilmesi gereği vurgulanmış, ancak söz konusu uygulamaya ilişkin hiçbir metod tespit edilmemiştir. Bu çerçevede, Yeşil Belge, Tek Para uygulamasına geçiş tedbirlerine ilişkin adımları ortaya koymuştur. Bu kapsamda, Tek Para'nın en azından, en istikrarlı ulusal para kadar güçlü ve istikrarlı olabilmesinin, Birlik Anlaşması'nda öngörülen politika yaklaşımının öncelikli olarak sağlanması büyük önem taşımaktadır.

Yeşil Belge'de, tüm üye ülkelerin, öngörülen takvim çerçevesinde, yeterli yaklaşma derecesine ulaşamayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, Anlaşma kapsamında değişik entegrasyon aşamaları tespit edilmiştir. Bu durumda, APB'ye katılan ve katılmayan ülkeler arasındaki ilişkilere açıklık kazandırılması ve geçiş döneminde tek pazar ve kur istikrarının korunmasına yönelik tedbirlerin araştırılması gerekmiştir.

Yeşil Belge'de bu çerçevede üç hedef belirlenmiştir. Bunlar, (1) teknik ve hukuki belirsizliğin azaltılması; (2) yapılması gereken çalışmalara ilişkin olarak ekonomik birimlerin harekete geçirilmesi ve yardım sağlanması, (3) kamuoyu desteğinin güçlendirilmesi (geçmiş deneyimler, prosedürün başarıya ulaşmasında

kamuoyunun anahtar rolünü üstlendiğini ortaya koymaktadır).
(<http://www.foreigntrade.gov.tr/EU/EU%20Sayfasi/euro>).

1.5.2. Amsterdam Zirvesi

16-17 Haziran 1997 tarihli Amsterdam Zirvesi'nde, Dublin Zirvesi sonuçları doğrultusunda, 1.1.1999 tarihi itibarıyla tek para birimi uygulamasına geçiş teyid edilmiş ve APB'nin iyi işleyişini kolaylaştırmaya yönelik metinler kabul edilmiştir. Zirvede; tek para biriminin hukuki statüsünü ve üçüncü ülke para birimleri karşısında döviz kuru mekanizmasının işleyişini belirleyen metinler benimsenmiş ve yakınlaşma kriterlerinden sapma gösteren ülkeler açısından ağır yaptırımlar içeren bütçe istikrar paketine işlerlik kazandırılması yönünde nihai bir karar alınmıştır. Bu çerçevede (Karluk, 1998:76-78),

- Avrupa Konseyi, İstikrar ve Büyüme Pakti'nin uygulamaya konulmasında üye ülkeler, Komisyon ve Konsey'e düşen yükümlülükleri sıralayan mahiyette bir karar yanında, büyüme ve istihdama ilişkin ayrı bir karar da benimsemiştir. İstikrar Pakti kapsamında yer alan ve en kısa sürede Konsey tarafından kabul edilmesi gereği vurgulanan iki Yönetmelik çerçevesinde, APB kapsamında bütçe disiplininin sağlanması hedeflenmektedir. Bu Yönetmeliklerde, ayrıca, Euro alanına dahil olmayacak üye ülkelerin yükümlülüklerine de yer verilmiştir.
- 1 Ocak 1999 tarihi itibarıyla uygulamaya konulacak yeni döviz kuru mekanizmasının prensipleri ve temel unsurları tespit edilmiştir. Ayrıca, bu ve ± 15 'lik dalgalanma marjı Merkez Bankaları Başkanları tarafından da kabul edilmiştir.

- Konsey ve Komisyon'a, APB'nin üçüncü aşamasında ekonomik koordinasyonu geliştirme olanaklarını inceleme çağrısında bulunulmuş ve bu çerçevede, Konsey tarafından hazırlanacak bir raporun Lüksemburg Zirvesi'ne sunulması öngörülmüştür.
- İstikrarlı bir makro ekonomik ortama, tek pazarın tamamlanmasına, istihdam alanında aktif politikalara ve işgücü piyasasının modernizasyonuna dayanacak şekilde istihdam yaratılması amacıyla, pozitif ve tutarlı bir yaklaşım benimsenmesi gereği vurgulanmıştır.
- AB genelinde rekabetin ve ekonomik büyüme ve istihdamın desteklenmesini hedefleyen global bir stratejinin temel unsurunu oluşturan tek pazarın iyi işleyişine verilen önem bir kez daha vurgulanmış ve bu kapsamda Komisyon tarafından hazırlanan Tek Pazar İçin Eylem Planı çerçevesindeki hedefler kabul edilmiştir.

Amsterdam Zirvesi'nde alınan kararlar çerçevesinde, APB'nin uygulamaya konulmasına yönelik teknik çalışmaların önemli bir bölümü tamamlanmıştır.

1.5.3. Lüksemburg Zirvesi

Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçiş ile ilgili olarak kaydedilen gelişmeler 12-13 Aralık 1997 tarihlerinde yapılan Lüksemburg Zirvesinde de ele alınmıştır. Bu kapsamda, Euro'nun yasal statüsünün oluşturulmasına ilişkin mevzuatın hazırlanışında ulaşılan nokta ve Euro'ya ilişkin işaretlerin 1.1.2002 tarihinden itibaren kabul edilmesi gibi hususlar üzerinde durulmuştur. Söz konusu zirvede alınan kararlar çerçevesinde; (1) Euro'ya ilişkin dönüşüm oranlarının tanımlanması için kullanılacak ikili değişim oranları, Euro'ya başlangıç aşamasından itibaren katılacak ülkelere 3.5.1998 tarihinde bildirilecektir. (2) APB'nin 3. aşamasının yürürlüğe konulabilmesi için, uygulamaya ilişkin son hazırlıkların Mayıs 1998 tarihinden önce tamamlanabilmesi için gerekli çalışmalar hızlandırılacaktır. (3) APB'nin 3.

aşamasına ilişkin olarak sisteme katılacak ülkeler arasındaki ekonomik koordinasyonun güçlendirilmesine yönelik yöntem ve ilkeleri belirleyen rapor hazırlanmıştır. (4) ECOFIN Konseyi üye ülkelerin ekonomik politikalarının koordinasyonunda yönlendirici rol üstlenmiştir. ECOFIN'in bu rolü ve alacağı kararlar Topluluk içindeki birlikteliği ve uyumu sağlayacaktır. (5) Euro sistemine katılacak üye ülke bakanları tek para biriminin uygulanmasına ilişkin olarak paylaşılan sorumluluklar ile ilgili olarak karşılaşılan sorunların çözümlenebilmesi amacıyla aralarında gayri resmi olarak toplanabileceklerdir. Ayrıca, Komisyon bahse konu ülkeleri Avrupa Merkez Bankası ile ilgili olarak toplantıya çağırabilecektir. Ortak çıkarların söz konusu olduğu durumlarda ise üye ülke Bakanlarının tamamı bir araya geleceklerdir. (6) ECOFIN Konseyi alacağı her kararda kurucu anlaşmalar ile belirlenmiş olan prosedüre bağlı kalacaktır. (7) Kur politikalarına ilişkin tasarrufların uygulanmasında ve özellikle bir ya da birden çok AB dışı yabancı paranın kur ayarlamalarına ilişkin formülasyonlarda kurucu anlaşmalarda belirtilen prensiplere bağlı kalınacaktır. (8) Uluslararası düzeyde Topluluğun temsil edilmesi gerektiğinde, kurucu anlaşmalarda öngörüldüğü şekilde Konsey ve Avrupa Merkez Bankası görev üstlenecektir. Ayrıca, gerekli görülen hallerde Komisyon da dış temsile katılacaktır. Özerkliklerine dokunulmaksızın Konsey ve Avrupa Merkez Bankası arasında kurulacak diyalog, Ekonomik ve Parasal Birlik'in düzgün işleyişi için büyük önem arz etmektedir (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ab/AB%20>

1.5.4. ECOFIN Zirvesi

AB devlet başkanlarının 2-3 Mayıs 1998 tarihinde Brüksel'de gerçekleştirdikleri zirvede ekonomik ve parasal birliğin son aşaması ve tek para birimi uygulamasına 11 üye ülkenin katılımı ile 1.1.1999 tarihi itibarıyla geçilmesine karar verilmiştir. En geç 1.7.2002 tarihine kadar sürecektir. Geçiş dönemi müddetince mevcut ulusal paralar ödemelere aracılık etme vasfı ile varolmaya devam edecektir.

Söz konusu ulusal paralar ile Euro arasındaki dönüşüm kurları 1.1.1999 tarihinden itibaren geri dönülmez bir şekilde sabitleştirilecekti.

Tek paraya geçiş için öngörülen geçiş süresinin sonunda sisteme katılan ülkelerde bu sürenin bitiminden itibaren 6 ay içerisinde (en geç 1.7.2002 tarihinde) ulusal paraların yerini tamamıyla Euro alacaktı. Euro 100 sent'ten oluşacak ve $1\text{ECU} = 1\text{EURO}$ şeklinde ECU'nun yerini almış olacaktı.

EURO değişim oranı üzerinden tüm katılımcı üye paralarına dönüştürülebilecektir. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası ve katılımcı ülke merkez bankalarının hesap birimi EURO olacaktı.

AMB ve üye ülke Merkez Bankaları, Euro banknot ve madeni paraları piyasa sürecek ve bu paralar tüm üye ülkelerde ödeme aracı olarak kullanılabilirdi. Ancak EURO banknotların dolaşıma çıkacağı kesin tarih henüz kararlaştırılmamıştı.

1.5.5. APB Ülkelerinin Maastricht Yakınlaşma Kriterlerine Uyumluluğu

AB Hükümet ve devlet başkanlarının 2-3 Mayıs 1998 tarihinde gerçekleştirdikleri zirve ile tek para uygulamasına ilk etapta dahil olacak üye ülkeler, nitelikli çoğunlukla tespit edilmiştir. Söz konusu kararın alınmasında üye ülkelerin Maastricht Kriterlerine uyum açısından kat ettikleri mesafe dikkate alınarak, ECOFIN ve Avrupa Para Enstitüsü tarafından hazırlanan değerlendirme raporları esas alınmıştır .

Nitekim, AB Komisyonu ve Avrupa Para Enstitüsü, hazırladıkları “Yakınlaşma Rapor”larında , Belçika, İspanya, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz'in kamu açıkları

alanında Maastricht Kriterlerini tam olarak karşılamamakla birlikte durumlarında iyileşme kaydetmeyi başardıklarını tespit etmişler ve esnek bir değerlendirme yaparak bu ülkelerin Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşamasına geçişi için Konsey'e öneride bulunmuşlardır. Komisyon, hazırladığı raporla 11 üye ülkenin (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya) tek paraya geçiş kriterlerini yerine getirdiğini belirterek anılan ülkelerin 1999 yılında başlayacak son aşamaya geçişi için Konsey'e tavsiyede bulunmuştur.

Komisyon ayrıca, Maastricht Anlaşması ile üçüncü aşamaya geçiş için belirlenmiş olan kriterlere son şeklini vererek referans alınacak değerleri aşağıdaki biçimde belirlemiştir (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ab/AB%20Sayfasi/euro1>).

Enflasyon : Üye ülkelerin sahip olacakları en yüksek enflasyon oranı, 1998 Ocak ayı itibariyle en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin enflasyon oranlarının aritmetik ortalamasının %1.5 puan üstü ile sınırlandırılmıştır. En düşük enflasyona sahip üye ülkeler, Fransa (%1.2), İrlanda (%1.2), Avusturya(%1.1) dir. Bu durumda aritmetik ortalama %1.2'ye eşittir ve

Referans Değer = $\%1.2 + \%1.5 = \%2.7$ olarak tespit edilmiştir.

Uzun Vadeli Faiz Oranları : Üye ülkelerin uygulayacağı en yüksek faiz oranları, enflasyon alanında en iyi performansı gösteren ülkelerdeki son bir yıl içinde uygulanan uzun vadeli faiz oranlarının aritmetik ortalamasının en çok %2 puan üzerinde olabilecektir.

Buna göre Komisyon, söz konusu üye ülkelerde 10 yıl vadeli hazine bonolarına uygulanan faiz oranlarını referans alarak, diğer üyelerin uyması gereken referans değerini %7.8 olarak belirlemiştir.

Kamu Borçları ve Bütçe Açığı : Hükümetlerin bütçe açığı ve kamu borçlarına ilişkin durumu konusunda Maastricht Anlaşması'nın 104(3)c maddesi hükümleri çerçevesinde yüksek düzeyde kamu açığının mevcut olup olmadığına Konsey tarafından karar verilecektir.

Döviz Kuru : Üye ülke paralarının Şubat 1996-1998 tarihleri arasındaki iki yıllık dönem içerisinde, Avrupa Kur Mekanizması'nda belirlenen %15'lik geniş dalgalanma marjları dışında devalüasyon yapmamış olma şartı döviz kuru alanındaki yaklaşma kriterlerine uyum için yeterli sayılmıştır.

Özellikle İtalya , İspanya ve Belçika olmak üzere çok sayıda üye ülkenin yüksek kamu borçları nedeniyle Maastricht Kriterlerini yerine getirememesine rağmen ECOFIN Konseyi söz konusu ülkelerde son yıllarda kamu finansmanı konusunda görülen iyileşmeyi dikkate alarak söz konusu ülkelerin tek para uygulamasına geçişi için esnek ve olumlu bir değerlendirme yapmıştır.

Öte yandan, Danimarka, İsveç ve İngiltere Maastricht Kriterleri'ni büyük ölçüde yerine getirmekle birlikte bir süre daha beklemeyi tercih ettiklerini ve 1.1.1999 tarihinde resmen başlayacak para birliğinin bu aşamada dışında kalacaklarını bildirmişlerdir. Yunanistan ise, ekonomik kriterlerin hiç birine uyum sağlayamaması sebebiyle, ilk aşamada sistemin dışında kalacaktır. Dolayısıyla, 1999 yılında 11 üye ülke APB'ye dahil olacaktır. Bu çerçevede, üye ülkelerin Maastricht Kriterleri açısından uyum durumları Tablo 3'deki gibidir.

Enflasyon verileri incelendiğinde, 1996 yılından, 1998 yılına kadar geçen süre içerisinde, Almanya, Fransa, Hollanda, Belçika, İsveç, Avusturya, Danimarka, Finlandiya, İrlanda ve Lüksemburg'un referans değere ulaştığı görülmektedir. İtalya, İspanya, Portekiz'e ait veriler referans değerlere ulaşmaya yönelik başarı sergilemekle beraber, enflasyonla ilişkili olarak, parasal birliğe uyum sağlama konusunda karşılaşmış oldukları maliyetleri açıklama özelliğine sahip değildir (Özbek,1999:8).

Tablo 1.3**Avrupa Birliği Ülkelerinin Maastricht Kriterleri'ne Uyumu**

	Enflasyon			Bütçe Açığı/ GSYİH			Toplam Kamu Borçları/GSYİH			Uzun Dönem Faiz Oranları
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	Şub.97-Oc.98
Almanya	1,8	1,6	1,7	-2,7	-2,7	-2,5	61,3	62,5	2,7	5,6
Fransa	1,2	1,4	1,8	-3	-3	2,7	57,7	58,9	59,6	5,5
İtalya	1,7	1,8	1,7	-2,7	-2,5	-2,7	121,6	118,8	116,5	6,7
İngiltere	2,8	2,9	2,6	-1,6	-0,3	-	54,5	51,8	49,7	7
İspanya	2	2,1	2,3	-2,6	-2,2	-2	68,3	66,6	65,3	6,3
Hollanda	2,2	2	2,2	-1,4	-1,7	-1,3	72,1	70	67,5	5,5
Belçika	1,6	1,7	1,8	-2,1	-1,7	-1,6	122,2	118,1	114,5	5,7
İsveç	0,9	2	2	-0,4	1,3	2	76,6	71,3	67,2	6,5
Avusturya	1,3	1,4	1,5	-2,5	-2,5	-2,5	66,1	65,2	64,5	5,6
Danimarka	2,2	2,6	2,7	0,4	1,2	2	63,3	57,5	53,3	5,6
Finlandiya	1,2	2,3	2,5	-0,9	0,5	1	55,8	53,5	51,5	5,5
Yunanistan	5,4	5	3,7	-4	-2,4	-2	108,7	107,4	103,1	9,8
Portekiz	2,2	2,1	2	-2,5	-2,5	-1,9	63,4	62,4	61,6	6,2
İrlanda	1,5	2,2	2,1	0,9	0,5	0,3	66,3	60,8	56,6	6,7
Lüksemburg	1,4	1,2	1,4	1,7	0,6	0,9	6,7	7,7	7,5	5,6
AB	1,9	2	2	-2,3	-2,5	-1,7	73	71,8	70,6	6,1
Kriter Değeri	2,6	2,8	3	-3	-3	-3	60	60	60	7,8

Kaynak: : TCMB, HDTM. (<http://www.tcmb.gov.tr>) (<http://www.foreigntrade.gov.tr>)

1.5.6. Üçüncü Aşama ve Euro

Üçüncü ve son aşama 1 Ocak 1999'da başlamıştır. Bu tarihten itibaren Euro, AB'nin resmi parası olarak dolaşıma çıkmıştır. 2002 yılına kadar hem ulusal paralar hem de Euro yan yana kullanılacaklardır. Avrupa Merkez Bankası (AMB) kurulup, başkan ve yönetim kurulu üyeleri atanmış; tek para sistemine katılmış bulunan üye devletlerde geçerli olacak para politikasını tek elden düzenlemeye başlamıştır.

Bu konudaki ilk adım ulusal paralar ile Euro arasındaki değişim oranlarının belirlenmesi olmuştur. Konsey, 31 Aralık 1998 günkü Resmi Gazete'de yayınlanan bir karar ile bu oranları Tablo 1.4'teki gibi belirlemiştir.

Tablo 1.4

1.1.1999 Tarihinden İtibaren Geçerli Olan Sabit Dönüşüm Oranları

1 EURO =	40,3399	Belçika Frangı
	1,95583	Alman Markı
	166,386	İspanyol Pesatası
	6,55957	Fransız Frangı
	0,787564	İrlanda Paundu
	1936,27	İtalyan Lireti
	40,3399	Lüksemburg Frangı
	2,20371	Hollanda Guilderi
	13,7603	Avusturya Şilini
	200,482	Portekiz Escudosu
	5,94573	Fin Markı

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ab/AB%20Sayfasi/euro1.htm>).

Komisyon’da alınan karar uyarınca Euro ile ulusal paralar arasındaki değişim oranları geriye dönülemez biçimde sabitlenmiştir.

1.1.1999 tarihinden itibaren ulusal paralar 1 EURO = 1 ECU olmak üzere dönüşüm kuru üzerinden Euro’ya dönüştürülmüştür. Euro’nun finansal ve ticari amaçlı kotasyonlarda kullanılacak kısaltması, “EUR” olarak belirlenmiş ve ISO tarafından tescil edilmiştir.

Konsey karar ve tüzükleri uyarınca; ulusal paralar geçiş süreci boyunca yürürlükte kalacak, bu süre içerisinde Euro yada ulusal paraların kullanımı konusunda herhangi bir zorlama olmayacak ve Euro’nun yürürlüğe girmesi bir tarafın kontratı tek taraflı olarak bozması hakkını vermeyecektir.

Euro banknot ve madeni paraların tedavüle çıkışı için 1.1.2002 en geç tarihi belirlenmiş; 7.1.2002 tarihine kadar geçecek 6 aylık süre içinde hem ulusal paraların hem de Euro’nun birlikte tedavülde kalması öngörülmüştür. Geçiş süresi içerisinde, ulusal paraların yanında, Euro banka mevduatları, sözleşmelerde, devlet tahvilleri ve bonolarda, çek, senet ve diğer ödeme araçlarında hesap ve ödeme birimi olarak kullanılabilir. Şirket bilançolarının Euro cinsinden tutularak yayınlanması ise geçiş süreci içerisinde üye ülkelerin tercihinə bırakılacaktır.

Euro'nun yürürlüğe girmesinden sonra anlaşmalarla öngörülen takvimlere sadık kalınmak kaydıyla, üye ülkeler, ulusal paralarının yasal olarak ödemelere aracılık etme niteliğini geçiş dönemi sonuna kadar sürdürebilecek, ancak, 1.1.1999 tarihinden itibaren üye ülkelerin Euro'nun ödeme aracı olarak kullanılmasına imkan verecek düzenlemeleri de yapması gerekecektir.

Dönüşüm kurları ulusal paranın Euro cinsinden ifadesi şeklinde kabul edilmiş olup milli para cinsinden, yuvarlama yapılmadan ve 6 haneli tamsayı olarak ifade edilecektir. (1 EUR = 1,97462 DM gibi.) ve ters kotasyon kullanılmayacaktır; yani, $1DM=1/1,9746EUR$ ya da $1DM = 0,50642 EUR$ şeklinde kotasyonlar kullanılmayacaktır.

Euro'ya çevrilen meblağlar aşağı ve yukarı doğru en yakın cent'e yuvarlanacaktır. Milli para cinsine dönüştürülecek meblağlar ise ulusal paranın en yakın alt birimine tamamlanacaktır.

Bir ulusal paranın sistem dışındaki diğer ulusal para cinsinden hesaplanması için Euro aracı olarak kullanılacaktır. Bu yöntemde yabancı ülke paraları önce Euro cinsinden ifade edilecek, sonrasında Euro cinsinden hesaplanan bu meblağın ulusal para karşılığı bulunacaktır. Aynı sonucu vermeyecek hiçbir alternatif hesaplama yöntemi kullanılmayacaktır.

AMB, 1999 yılı Temmuz ayı içinde Euro banknotlarının basılması kararını vermiştir. İlk uygulama önce, Belçika, Almanya, İtalya, Hollanda ve İspanya'da başlayacak, diğer ülkelerde basıl işlemi daha sonra yapılacaktır.

Devlet borçlanma tahvillerinin Euro cinsine çevrilmesi için belirlenen takvim üçüncü aşamanın başlangıç tarihidir (1.1.1999). Ancak vadesi geçiş süreci içinde dolacak olan kısa vadeli hazine bonolarının Euro'ya çevrilip çevrilmeyeceği tarafların iradesine bırakılacaktır.

1.6. YENİ DÖVİZ KURU MEKANİZMASI (ERM II)

Üçüncü ve son aşamada döviz kuru mekanizmasında değişiklik yapılmış ve “Yeni Döviz Kuru Mekanizması” (ERM II) adı verilen yeni bir sistem geliştirilmiştir.

1995 yılında Madrid’de toplanan Avrupa Konseyi, bazı AB üyelerinin Euro-tek para sistemine katılmak istemeyecekleri, bazılarının da katılmak için gerekli “yakınlaşma kriterlerini” gerçekleştiremeyeceğini; bu nedenle, Birlik üyelerinin “Euro sistemine girenler” ve “Euro sistemi dışında kalanlar” şeklinde ikiye bölüneceğini tespit etmiş ve bu durumun da para sisteminin istikrarını bozacağından endişelenmiştir. Sorunun çözümü için Avrupa Para Enstitüsü’nden görüş istenmiştir. Sorun, sadece Euro ile para birliğine katılmayan diğer ulusal paralar arasında değişim oranlarının belirlenmesi sorunu olmayıp; aynı zamanda değer üyelerin de belli bir süre sonra Birlik’e katılmalarını güvence altına almak ve böylece Topluluk içinde ikiye bölünmüşlüğü ortadan kaldırma sorunudur. Yapılan uzun çalışmalar sonunda konu ile ilgili kararlaştırılan ilkeler ‘Yeni Döviz Kuru Mekanizması’ (ERM II) adı altında 1 Ocak 1999 dan itibaren yürürlüğe konmuştur.

Kalıcı bir döviz kuru istikrarının sağlanması, temel ekonomik göstergeler arasında kalıcı bir yakınlaşmanın sağlanmasıyla mümkün olabileceğinden, tüm üye ülkeler, APB’nin üçüncü aşamasında fiyat istikrarına dayanan para politikalarını izlemek durumundadırlar. Bu mekanizma, Euro alanına dahil olmayan, ancak anılan mekanizmaya katılan üye ülkelerin istikrarlı politikalar izlemelerine ve Euro’yu kabul etme yönünde, yakınlaşma kriterlerini gerçekleştirebilmelerine de yardımcı olacaktır.

Euro alanına dahil olmayan üye ülkeler açısından, anılan Döviz Kuru Mekanizmasına katılım isteğe bağlı olacaktır. Euro alanına dahil olmayan ülkelerin bu mekanizmaya katılmaları beklenmektedir. Ancak, İngiltere Avrupa Kur Mekanizması dışında kalacağını daha önce açıklamıştır.

Euro alanı dışında olup, döviz kuru mekanizmasına katılan her üye ülkenin parası için Euro karşısında bir merkezi kur belirlenecek ve ulusal paralar bu merkezi kur etrafında $\pm\%15$ olarak belirlenen standart dalgalanma marjı dahilinde hareket edeceklerdir. Belirlenen sapma marjı içinde yapılacak müdahaleler otomatik ve sınırsız olacak; fakat bu müdahaleler nedeniyle Avrupa Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sağlama hedefi ve/veya ulusal merkez bankasının varlığı tehlikeye girecek olursa, müdahaleler durdurulabilecektir. Gerekli görülen müdahaleleri destekleyecek finansal yardımlar da sağlanacaktır. Ayrıca, Euro dışında kalan üye paraları Euro'ya tek kurla bağlanacak, kendi aralarında bir kur ilişkisi olmayacaktır.

Merkezi döviz kurları ve standart dalgalanma bandı konusundaki kararlar, Euro alanına dahil üye ülke bakanları, Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve yeni mekanizmaya katılan üye ülke merkez bankaları başkanları arasında, Ekonomik ve Sosyal Komite'ye danışıldıktan sonra Avrupa Komisyonu'nu da kapsayan bir ortak prosedürün takip edilmesi suretiyle varılacak karşılıklı anlaşma ile alınacaktır.

1.7. AVRUPA MERKEZ BANKALARI SİSTEMİ (AMBS) VE AVRUPA MERKEZ BANKASI (AMB)

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS)'nin asıl amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. AMBS'nin fiyat istikrarını sağlama hedefine zarar vermeksizin, Topluluk hedeflerine ulaşmak için ve Topluluk içinde genel ekonomi politikalarının koordinasyonuna destek sağlaması hedeflenmiştir. AMBS'nin aynı zamanda,

rekabetin serbest olduğu açık piyasa ekonomisi prensibine uygun olarak kaynakların etkin kullanımını teşvik edecek şekilde faaliyet göstermesi öngörölmüştür.

Avrupa Merkez Bankası (AMB), kendi yetki alanı dahilindeki konularda ilgili Topluluk kurumlarına ya da kuruluşlarına ya da ulusal otoritelere görüş sunabilecektir.

AMB politik otoriteden bağımsız, kurumsal, operasyonel, mali ve yönetsel anlamda özerk bir yapıya sahip olacaktır. Ulusal merkez bankaları, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin birer parçası konumunda olacak ve Avrupa Merkez Bankası'nın koyduğu ilkeler doğrultusunda faaliyet göstereceklerdir.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası ve üye ülke merkez bankalarından oluşacak ve aşağıdaki görevleri üstlenecektir. Bu görevler; (1) topluluğun para politikasını saptamak ve uygulamak; (2) dış ticaret işlemlerini yönetmek; (3) üye ülkelerin resmi döviz rezervlerini elde tutmak ve idare etmek; (4) ödemeler sisteminin iyi işleyişini teşvik etmek'tir.

Üçüncü aşamanın başlaması ile birlikte, üye ülke hükümetleri Avrupa Merkez Bankası Yürütme Kurulu'nun başkanı, başkan yardımcısı ve üyelerini atamışlardır,.

Mayıs 1998'de yapılan ECOFIN Toplantısı'nda Avrupa Para Enstitüsü Başkanı Wim Duisenberg, Avrupa Merkez Bankası başkanlığına 8 yıllık süre ile seçilmiştir. Ancak, 4 yıl sonra görevinin Fransız Merkez Bankası Başkanı Jean Claude Trichet'e bırakılması beklenmektedir.

1.8. TARGET: GERÇEK ZAMAN TAKAS SİSTEMİ

Eurosistem'in bir diğer özelliği TARGET adı verilen ödeme sistemidir. Bilindiği gibi, parasal birliğin amacı üye ülkeleri tek bir para piyasası içinde toplamaktır. Böylesine geniş bir coğrafi alana yayılmış para piyasasında banka işlemlerinin süratle yapılması, bankalar arası alacak-borç işlemlerinin vakit kaybetmeden sonuçlandırılması gerekir. Avrupa Para Enstitüsü (EMI), Euro-Tek para sistemine geçişle ilgili hazırlıkları yaparken; bu gereksinmeyi karşılayacak bir sistem geliştirmiştir. "Tüm Avrupa Otomatikleşmiş Gerçek Zamanlı Takas ve Ekspres Transfer Sistemi" gibi çok uzun bir ismi olan (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) bu sisteme, kısaca TARGET denilmektedir.

Bilindiği gibi eskiden bankalar arası takas işlemleri, her günün sonunda yapılır ve çok sayıdaki işlem sonunda her bankanın net pozisyonu belirlenirdi. Fakat, bir günün sonunda yapılan takas işleminde bir risk sorunu vardır. Takas işlemi, her işlemi takiben yapılmadığı için her an bankalar arasında ödenmemiş işlem bulunması söz konusu olabilir. Böyle bir durumda eğer bir banka borçlarını ödeyemez duruma düşerse, ondan alacağı olan bankalar zarar edeceği gibi, bir bankanın karşılaştığı ödeme güçlüğü artarak diğer bankalara da yayılacak ve banka sistemine duyulan güven kaybolacak ve bir "finans paniği" yaşanacaktır.

Bu tür riskleri ortadan kaldırmak amacıyla ulusal bankalar kendi aralarında "Gerçek Zaman Takas Sistemi" (Real-Time Gross Settlement) (RTGS)'ni geliştirmişlerdir. Bu sistemin gelişmesinde bilgisayar ve haberleşme teknolojisindeki ilerlemeler etkili olmuştur. Bu sistemde bankalar arasındaki takas, bir işlemin yapılmasını takiben gerçekleştirilmekte ve günün sona ermesi beklenmemektedir. Buna rağmen, bu sistemde de risklerin tümüyle ortadan kaldırıldığını öne sürmek zor olduğu gibi, bu sistem bankaların likidite ihtiyacını da artırmıştır.

Bu olumsuz yönüne rağmen, “gerçek zaman takas sistemi” Avrupa Merkez Bankaları sisteminde de benimsenmiş ve 1995 yılından beri sürdürülen çalışmalar sonunda TARGET yaratılmıştır.

TARGET, sınır ötesi ödemeler için güvenilir bir sistem yaratmak, Avrupa Birliği içinde yer alan sınır ötesi ödemelerin etkinliğini artırmak ve Avrupa Merkez Bankası Sistemi’nin (AMBS) uygulayacağı para politikasına hizmet etmek ve yardımcı olmak amacıyla kurulmuştur. Bu son amaç, özellikle Ekonomik ve Parasal Birlik yönünden büyük önem taşımaktadır. Çünkü tek para politikasının başarısı para piyasalarında tek bir faiz oranının olup olmadığı ile ölçülecektir. Bunun için de Euro sistemine katılmış üye ülkelerde interbank piyasası, kredi kurumlarının likidite durumlarını etkin bir biçimde kontrol edebilmeli ve arbitraj işlemlerini kolayca yapabilmelidir. TARGET, anında takas işlemlerini gerçekleştirerek bu amaca kolayca ulaşılmasını sağlayacaktır (Okay,1998:55-61; Uzdil,1997: 37-43).

1.9.İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI

Ekonomik ve Parasal Birlik’in devamı üye devletlerde ekonomik istikrarın korunmasına bağlıdır. Bunun da temel koşulu üye devletlerin bütçe açığı vermemesi veya bütçe açığını Maastricht Anlaşması’nda öngörülen sınırın, yani brüt yurt-içi milli gelirin %3’ü seviyesinde tutmasıdır. Çünkü, bütçe açıkları bu sınırın üzerine çıktığı zaman diğer yaklaşma kriterlerini, özellikle enflasyon oranını ve uzun vadeli faiz oranını, gerçekleştirmek mümkün olmayacaktır. Bilindiği gibi, enflasyon oranı da faiz oranı da bütçe açığı ile birlikte artar. Böyle bir durumda da döviz kurlarını ve “Üçüncü Aşama”da Euro’yu sabit tutmak çok zor olabilir.

Bu gerçeğin farkında olan Komisyon 1995 Madrid Zirvesinde, üyelerin bütçe disiplini korumalarının, tek para sisteminin üçüncü ve son aşaması yönünden hayati

önem taşıdığını vurgulamıştır. 1996 Aralık'ında Dublin'de yapılan Komisyon toplantısında da bu disiplini sağlayacak "İstikrar ve Büyüme Paketi"nin ilkeleri üzerinde anlaşmaya varılmış ve fiyat istikrarı ile sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışının ancak sağlam maliye politikaları ile sağlanacağı vurgulanmıştır. 17 Haziran 1997 tarihinde Amsterdam'da yapılan Konsey toplantısında da İstikrar ve Büyüme Paketi'nin üye ülkelere, Komisyon'a ve Konsey'e verdiği görevler açıklanmıştır. Buna göre; (1) Üye devletler bütçelerini denk tutacak veya fazla vermesini sağlayacak orta vadeli amaçları belirleyecekler ve bu amaçlardan fiili veya ümit edilen bir sapma olursa, gerekli önlemleri derhal alacaklardır. (2) Üye devletler bütçe açıklarını engellemek amacıyla Konsey tarafından yapılan önerileri Maastricht Anlaşması'nın 103(4). Maddesi gereğince kendiliklerinden kamu oyuna açıklayacaklardır. (3) Konsey'den uyarı geldiğinde üye devletler hemen gerekli önlemleri alacaklardır. (4) Bütçe açıklarının giderilmesi, açığın tespitini takip eden iki yıl içinde gerçekleştirilmelidir. (5) Bu tür önlemlerin alınması, eğer ekonomi bir durgunluk içindeyse, bir süre ertelenebilir. Ekonomide böyle bir durgunluktan söz edebilmek için, GSYİH'nın % 0.75 oranında azalması gereklidir.

Komisyon'a verilen görevler ise, üye ülke devlet borçlarının sürekli olarak izlenmesi amacıyla erken uyarı sistemi kurulması ve ve bütçe açığının yaklaşma kriterini aşması halinde Maastricht Anlaşması'nın 104c(3) maddesinde öngörülen süreci başlatmasıdır. Bu süreç, Komisyon'un bu durumu tespit eden ve bütçe açığının kamu yatırım harcamalarından fazla olup olmadığını belirten bir rapor hazırlamasını gerektirmektedir. Eğer, Komisyon GSYİH'nın %3'ünü aşan bir bütçe açığı ile karşılaştığında bunu, o ülkenin koşullarını dikkate alarak, "aşırı" bir bütçe açığı kabul etmez ve raporu kendisinden sonra inceleyecek Ekonomik ve Finansal Komite ile aralarında bu konuda bir ihtilaf çıkarsa, Komisyon, Konsey'e kendi görüşünü açıklayan bir rapor yazmak zorundadır. Uyarılara rağmen gerekli önlemleri almayan üyelere yaptırım uygulama yetkisi Konsey'indir. Uygulanacak yaptırımlar şunlardır: (1) İlgili üye tahvil ihraç edeceği zaman Konsey'in belirleyeceği enformasyonu yayınlamak zorundadır. (2) Avrupa Yatırım Bankası'nın ilgili üyeye verdiği krediler

tekrar incelenmeye alınacaktır. (3) İlgili üye devlet, Toplulukta faiz ödenmeyen bir mevduat hesabı açacak ve bu mevduat gerekli düzenleme yapılana kadar toplulukta kalacaktır. (4) Eğer mevduat açıldıktan sonraki iki yıl içinde gerekli düzenlemeler yapılamazsa, bu mevduat para cezasına çevrilecektir (Savaş, 1999: 47-49).

Bu bölümde, Avrupa Para Sistemi'nin tarihçesi özetlenmiş bulunmaktadır. Parasal Birlik'in kurulabilmesi pek çok denemeden sonra , her tecrübeden bir başka ders alınarak aşama aşama gelişmiştir. Optimum Para Alanları teorisinin sınanmasında güçlü bir araç olacak APS, bu teorinin şartlarını gerçekleştirmede yaşanan her deneyimde bir başka aşama kaydetmiştir. Bundan sonraki bölümde, "Optimum Para Alanları" teorisine dayanılarak incelenecek olan Avrupa Para Birliği okuyucunun zihnindeki yerini daha iyi alabilecektir.

İkinci Bölüm

OPTİMUM PARA ALANLARI TEORİSİNE DAYANAN AVRUPA PARA BİRLİĞİ: FAYDA VE MALİYETLERE YÖNELİK BİR YAKLAŞIM VE DEĞERLENDİRME

Optimum Para Alanları'nın (OPA) ilk fiili denemesi olan, Avrupa Tek Para Sistemi'nin (APS) nasıl kurulduğu birinci bölümde incelendi. Avrupa Para Birliği (APB), üye ülkeler arasında mal, hizmet, işgücü ve sermayenin serbest dolaşımının yanında, ulusal paralar arasında kesin olarak belirlenmiş sabit kurlar ve nihayet “tek para” olgusuna yönelik bütünleşme sürecini ortaya çıkarmaktadır.

Global dünya düzeninde, dünya ekonomilerinin birbirlerinden bağımsız olarak varlıklarını sürdürebilmeleri mümkün değildir. Avrupa Para Birliği'nin (APB) Optimum Para Alanı kurma yolundaki girişimi, ulusal sınırların kalktığı dünya ekonomisi üzerinde derin etkiler yaratacaktır. Bu etkilerin pozitif yönde olması, APB'nin ne ölçüde optimum para alanı olduğuna bağlı olacaktır.

OPA üyelerine yarattığı faydaların yanında bazı maliyetler de yükler. Özellikle, ortak bir paranın benimsenmesine dayanan parasal bir entegrasyonda en büyük sorun; ulusal para otoritelerinin karar verme güç ve yetkilerini ulus üstü bir otoriteye devretmeleridir. Çünkü verilen bu karar, hükümetlerin ekonomi politikaları içinde en önemli yere sahip olan para politikası ve döviz kuru politikasından vazgeçmesini gerektirir. Üye ülkeler arasında ekonomik koşullar, makroekonomik

hedefler yönünden farklılıklar bulunmaktadır. Karar verme yetkilerinin ulus üstü bir otoriteye devredilmesi üye ülkeye sağlayacağı kazanç yanında bazı maliyetler de yaratacaktır. OPA'ya üye olma sonucu ortaya çıkan kazançlar, yaratacağı maliyetlerden fazla olduğu ölçüde kurulan para birliği optimum olacaktır.

Bu bölümde, Avrupa Para Birliği, Optimum Para Alanları teorisine dayanılarak incelenmeye çalışılacaktır. Optimum para alanı kavramı açıklandıktan sonra, APB'nin para alanı olup olmadığı tartışılacak ve APB'nin optimum para alanlarının şartlarını yerine getirip getirmediği araştırılacaktır. Ayrıca, APB'nin AB içindeki bazı potansiyel etkileri, faydaları ve çıkabilecek olası sorunlar irdelenecektir. Bununla birlikte, incelenen konuların sınırlarını birbirinden ayırmak oldukça zor olduğundan APB'nin etkileri, yarar ve maliyetleri, tüm çalışma boyunca farklı boyutlarıyla incelenmeye devam edilmiştir.

2.1. OPTİMUM PARA ALANLARI TEORİSİ

Optimum Para Alanları (Optimum Currency Areas) (OPA) kavramı, para birliğinin teorik yapısını oluşturmaktadır. İlk olarak, 1960'lı yıllarda Mundell (1961) tarafından ortaya atılan, McKinnon (1965) ve Kenen (1969) tarafından yapılan çalışmalarla geliştirilen Optimum Para Alanları Teorisi (OPA), parasal birliğin ekonomik avantaj ve dezavantajlarını değerlendirmede analitik çerçeveyi çizmişlerdir.

Mundell (1961) orijinal makalesinde, OPA içinde özellikle emek mobilitésinin gerekliliğini vurgulamış ve OPA'yı, "alan içinde, içsel bir düzenleme aracı olarak, döviz kurlarından vazgeçmenin maliyetlerinden, tek bir para -ya da sabit bir değişim oranı- kabul etmenin kazançlarının ağır basması" olarak tanımlamıştır. McKinnon, "bir ülkedeki çıktı içerisinde ticaret edilebilir malların oranı"yla ölçülen, ekonominin

açıklığı üzerinde dururken; Kenen, “üretimde ürün çeşitliliği”nde odaklanmıştır. APB’nin oluşturulması projesi, OPA’na ilişkin teorik ve ampirik çalışmaları teşvik etmiş ve bu konuda pek çok araştırma yapılmıştır. Mundell’dan sonraki literatürün çoğu OPA’ nın faydalarını ihmal etmiş ve döviz kurundan vazgeçmenin maliyetleri üzerine odaklanmıştır. Bu konuda, Bofinger (1994), Krugman (1993), Ishiyama (1975), Tavlas (1993-1994), Bayoumi (1994), Ricci (1997), De Graue (1997) ve diğer araştırmacılar tarafından geliştirilen modellerle teorinin ampirik olarak sınanması sağlanmıştır.

OPA teorisi, “tek para kullanmanın üye ülkelere sağlayacağı yararlar ile yol açacağı olumsuz etkileri karşılaştıran” bir teoridir. Bu teoriye göre, “tek parayı kullanan ülke sayısı artar ve tek para bölgesi genişlerse, tek paranın sağlayacağı yarar azalır; buna karşın olumsuz etkileri artar”. Olumlu etkilerin olumsuz etkilerden olan farkını en yüksek kılacak; maksimize edecek bölge büyüklüğüne “Optimum Para Alanı” adı verilir (McCallum, 1993: 3).

Bu açıdan ele alındığında, ülkelerin ortak tek para birimini benimsemeleri tercihli bir kısıtlı optimizasyonun sonucu olarak değerlendirilebilir (Wyplosz, 1997: 5). Burada sözü edilen kısıt, açık bir ekonomide üretim faktörleri hareketliliği tam olarak sağlanmışken, parasal birliğe katılım ve değişken kur sistemi arasındaki tercihi yansıtmaktadır. Yapılan tercih parasal birliğe dahil olmanın, değişken kur sistemini sürdürmeye nazaran daha büyük iktisadi fayda sağlaması durumunda rasyonel olacaktır.

OPA’nın durumu, esnek döviz kurlarına karşı sabit döviz kurunun durumu gibidir ve bugünün dünyasında sabit döviz kuru revaçtadır. Geçen yirmi yıl boyunca, döviz kurunun oynaklığı, aşırı değerlenmesi, döviz kurlarının hatalı belirlenmesi (misalignments), konusunda umulandan ve beklenilenden çok tecrübe kazanıldı. Ünlü bir atasözü der ki: “Çayır, komşunun avlusunda, burada

olduğundan daha yeşil görünür.” Esnek döviz kuru uygulanırken bu sistemin önemli kusurları kolaylıkla farkedilir ve dışsal düzenlemelerin yapılabilmesi için ulusan paranın kontrolünden vazgeçilen sabit döviz kurlarının kusurlarını unutma eğilimine girilir (McCallum.,1999).

Paul Krugman (1989), günümüzde sabit döviz kurlarının esnek döviz kurlarından daha tercih edilebilir olduğunu göstermiş; ardından, sabit döviz kuru rejimini benimseyen ulusların makroekonomik politikalarını uyumlaştırabildikleri ölçüde sistemin daha iyi işleyebileceğini ilave etmiştir.

Ülkeler arasında politikaların uyumlaştırılabileceği ve zaten bugünün yüksek derecede birbirine bağlı dünyasında bağımsız para politikası yürütme kabiliyetlerinin sınırlanacağı iddia edilebilir. Salvatore aynı fikre katılmamaktadır. Ulusların kendi ulusal çıkarlarını koruyabilmek için bağımsız politika istemek isteyeceklerin kanaatindedir (Salvatore, 1996: 136).

Ricci, “tüm üyelerin kendisinden pozitif net kazançlar beklediği alan” olarak tanımlanan OPA’nın belirlenmesi için kesin bir kural bulmanın imkansız olduğunu söylemektedir (1997: 31-3). Ricci’ye göre, ülkenin OPA üyesi olmasından elde edeceği kazançlar, (1) döviz kurlarının bir düzenleme aracı olarak daha az yararlı hale gelmesinden sonra ülkeler arasındaki reel şokların korelasyonuna; (2) bir düzenleme aracı olarak döviz kurunun yerine kullanılacak, uluslararası emek mobilitesinin ve mali araçların sağladığı düzenleme derecesine; (3) para birliği otoritesinin enflasyonist eğilimi ile OPA’yı oluşturan ülkelerin otoritelerinin enflasyonist eğilimleri arasındaki farka; (4) yurt içi parasal şokların değişkenliğine (ki bu şokların çoğu para birliği içinde bir ülkeden diğerine nakledilir) ve esnek döviz kurları altında birbirinden farklı olan parasal şokların değişkenliğine, (5) tek paranın kabulü ile ortadan kalkan ağır yükün ve etkinlik kayıplarının hacmine bağlı olarak artacaktır (Ricci, 1997: 31-32).

Aynı kazançlar, (6) para birliği içinde düzenleme maliyeti oluşturan reel şokların değişkenliğine; (7) parasal birliği içinde yabancı parasal şokların değişkenliğine (esnek döviz kurları altında ülkeler arasındaki şokların çoğu birbirinden farklıdır); (8) ülkeler arasındaki parasal şokların korelasyonuna (bir para birliği içinde, birbirini nötrale etme olasılığını azaltır), bağlı olarak azalacaktır (Ricci, 1997: 32).

Obstfeld ve Rogoff, OPA'nın iki ülkeden oluştuğu varsayımı altında, tek paraya sahip olmanın dört faydasını ve dört zararını listelemişlerdir. Faydaları; (1) paraları birbirine dönüştürmekten kaynaklanan işlem maliyetlerinin ortadan kalkması; (2) farklı ülkelerde iş yapan firmalar için nispi fiyatların daha fazla tahmin edilebilirliği ve hesaplama maliyetlerinin azalması; (3) reel döviz kurlarında gereksiz geçici dalgalanmalara yol açan parasal karışıklıklardan ve spekülatif balonlardan izolasyon; (4) reel döviz kurunda meydana gelen şiddetli kaymalar sonucunda ticari koruma sağlanması konusundaki politik baskıların azalmasıdır. Maliyetleri, (1) para birliği üyelerinin bölgesel spesifik makroekonomik şoklara karşı para politikasının kullanılabilirliğinden vazgeçme; (2) bir para birliğine ülkelerin kamu borçlarının gerçek yükünü azaltmak için enflasyondan yararlanma seçimini yitirmeleri; (3) Üye ülkelerin senyoraj gelirlerinin nasıl paylaşılacağına belirlenmesinde politik ve stratejik problemlerin ortaya çıkması; ve (4) farklı paralardan tek paraya geçiş sırasında spekülatif hücumlardan kaçınma, tek bir para için önemli bir sorun olabilir (Mc Callum, 1999: 1-5).

McCallum, Obstfeld-Rogoff'un yaptığı tipte bir liste yapılacak olursa, ayrı bir kazanç eklenebileceğini belirtmiştir: Ortak bir paranın varlığı her ülkede mali ve reel piyasalar için daha büyük bir entegrasyon derecesi sağlama eğilimindedir (Mc Callum, 1999: 1-5).

OPA teorisi konusunda yapılan çalışmaların hepsi büyük katkılar sağlamıştır, ancak sunulan kriterlerin hiç biri tek başına yeterli değildir ve her birini nicel olarak tanımlamak zordur. McCallum, bu nedenle, OPA kavramını anlatmanın zor olduğunu belirtmekte ve pratikte operasyonel olmadığını söylemekte;. çalışmalarında, iki zıt durum arasında optimum denge kurma çalışmalarını yansıtmasına rağmen, pratikte oldukça zayıf sonuçlar altında, kimse etkin sonuçlara ulaşamayacağını belirtmektedir. Yine de, bu zayıf sonuçlara göre, para birlikleri “küçük ve uluslararası ticaret hacmi büyük olan ekonomiler için nispeten daha çekici” olacaktır . Dalgalı kurlar ise, “büyük ve nispeten kendine yeten ekonomiler için” uygundur (McCallum, 1996: 225).

2.2 . AVRUPA PARA BİRLİĞİ VE OPTİMUM PARA ALANI ALANI TEORİSİNE UYGUNLUĞU

AB'nin, ortak para alanı olup olmadığı için kolayca evet ya da hayır demek zordur. OPA literatürü bu konuda formal bir test yapmaya elverişli değildir; sadece hipotezler kabul edilebilir ya da reddedilebilir. Bu nedenle, bir grup yazar, zaten ortak paraya sahip olan diğer kıta ekonomilerinden ve tam anlamıyla standart olan bir iç piyasadan yararlanmışlardır.

Eichengreen yaptığı bir araştırma sonunda, APB üyeleri arasında emek mobilitesinin ABD ülkelerinden daha düşük olduğu belirlemiş ve şu sonuçlara ulaşmıştır. (1) AB, Kuzey Amerika'dan daha dar para alanıdır. (2) Avrupa'da bir para birliğini oluşması göz ardı edilemeyecek bölgesel problemleri beraberinde getirecektir. (3) Tek bir tek Pazar uygulamada olsa bile, dil, gelenekler ve ulusal yapı farklılıkları gibi nedenlerle emek mobilitesi açısından Kuzey Amerika düzeyinde olmayacaktır (Eichengreen, 1991). Eichengreen'in sonuçlarına dayanarak APB'nin bir optimum para alanı olmayacağı açıktır.

OPA kavramını pratiğe uygulamak amacıyla olan Bayoumi ve Eichengreen, yaptıkları bir çalışmada, farklı Avrupa ülkelerinin her biri için Almanya'yı baz alarak ona nispeten, toplam şokların farklılığı, ticaret bağlantıları ve ticaret hacimlerine uygun fonksiyonlar (proxies) ve kantitatif ölçümler geliştirmişlerdir. Bu çalışmalarında tasarlanan para birliği için bir uygunsuzluk endeksi (index of unsuitability) oluşturmuşlardır. Bu endeks, bağımlı değişkenin Almanya dışındaki her ülke için, o ülkenin Almanya ile karşılıklı merkezi kurunun (bilateral central rate) değişkenliğinin bağımsız değişken olduğu bir karşı kesit regresyonundan elde edilen katsayıları kullanarak elde edilmiştir. Oluşturdukları uygunsuzluk endeksine göre, Avusturya, Belçika, Hollanda, İrlanda ve İsveç birlik içinde yer almak için daha uygundurlar ve “çekirdek ülke” olarak adlandırılmışlardır. “Çekirdek ülkeler” birbirleriyle daha çok entegre olmuş, birbirlerine paralel arz ve talep şoklarına maruz kalan ülkelerdir. Yine aynı endekse göre, Danimarka, İtalya, Fransa ve İngiltere ve diğer üye ülkeler “çekirdek ülke” içinde yer almaya nispeten daha az uygundur. Bu ülkeler de “çevre ülkeler” olarak adlandırılmışlardır. Çevre ülkelerin ekonomileri çekirdek ülkelerin ekonomileriyle daha az paralellik gösterir. Bu nedenle, uygulanacak para politikasının çevre ülkelerden çok çekirdek ülkelerin ihtiyaçlarına cevap vermeye dönük olacağı düşünülebilir (Bayoumi ve Eichengreen, 1997: 765-769). Bu görüşe, McCallum da katılmaktadır ve bu yaklaşımı “OPA teorisinin operasyonel olmasına doğru önemli bir yaklaşım” olarak değerlendirmektedir. Bununla birlikte, McCallum, “onların yaklaşımının fayda-maliyet ölçümlerini değil, sadece uygunluk sıralamaları (ranking of suitability) sağladığını” belirtir. Şu halde, OPA kavramının hala işlevsellik kazanmadığı, dolayısıyla APB'nin Optimum Para alanı olmadığı iddia edilebilir (Mc Callum, 1999: 6-9). Konuyu optimum para alanlarının temel şartlarını dikkate alarak incelemek daha aydınlatıcı olacaktır.

2.3. OPTİMUM PARA ALANININ TEMEL ŞARTLARI

2.3.1. Faktör Mobilitesi

Aralarında üretim faktörlerinin -emek ve sermaye- tam mobiliteye sahip olduğu ülkeler, parasal birlik için en uygun bölgelerdir. Çünkü, faktör mobilitésinin, esnek döviz kurunun dış dengeyi sağlamadaki etkilerine benzer bir rolü vardır.

Bir bölge içinde üretim faktörlerinin mobilitesi arttıkça, o bölgede bir OPA kurmak –ceteris paribus- daha mümkün olacaktır. Almanya'ya nispeten Fransa' da emeğin prodüktivitesinde bir azalma meydana gelmiş olsun; ya da talep Fransız firmalarının ürünlerinden, onların Alman rakiplerinin mallarına kaymış olsun. Fransa'da emeğin maliyetinde bir azalma ya da nominal döviz kurunda bir değişimin mümkün olmadığının varsayımı altında, eğer Fransa'daki emek, Almanya'ya serbestçe göç edebiliyorsa, işsizlikten kurtulmak mümkün olabilecektir” (Eichengreen, 1991:9).

Savaş, konuyu daha ayrıntılı olarak açıklamıştır. Kendi ifadeleriyle verdiği örnek şöyledir:

“A ve B gibi iki bölge olsun ve dışsal bir etki nedeniyle talep B'den A'ya kaysın. Bu talep kayması, A'da bir ticaret fazlasına ve enflasyonist baskılara; B' de ise dış ticaret açığına ve durgunluğa neden olacaktır. Ancak, burada B'nin ulusal parasının A'nın ulusal para karşısında değer kaybetmesi, -çünkü döviz piyasasında B parasının satılıp A parasının satın alınması söz konusudur- , talebin yeniden B'ye yönelmesine neden olacaktır -çünkü reel döviz kuru düşecektir- . Eğer döviz kuru bu şekilde esnek olmasaydı (sabit döviz kuru), sorun nasıl çözülecekti? Bu soruya verilen cevap faktör mobilitésine dayanır. Eğer emek ve sermaye A ile B arasında serbestçe hareket edebiliyorsa, döviz kuru sabit de olsa aynı düzenleyici mekanizma (teorik olarak) yine

çalışacaktır. Çünkü, A'ya yönelik talebin artması bu bölgede üretimin ve dolayısıyla emek ve sermaye talebinin artmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda A bölgesinde ücret ve faiz oranları yükselecektir. Emek ve sermaye mobilitesi tam olduğu için düşük ücretin ve düşük faizin geçerli olduğu B'den A'ya emek ve sermaye akımı olacak, A'da ücret ve faiz düşerken B'de yükselmeye başlayacak, bu gelişme talebin yeniden B'ye yönelmesine neden olacak ve sonunda iki bölge de eski durumuna dönecektir”(Savaş, 1999: 98-99).

Mundell (1961), talep şoklarını düzenlemek için uluslararası faktör mobilitesinin gerekli olduğunu ileri sürmüştür. Daha sonraki katkılar, bir düzenleme şekli olarak emek mobilitesinin çekiciliğini ve etkinliğini tartışmıştır. Aynı zamanda ekonomistlerin çoğu uzun dönemli şokların düzenlenmesi için emek mobilitesinin önemi üzerinde hemfikirlerdir. Blanche ve Katz yaptıkları bir çalışmada, ABD’de emek mobilitesinin, fiyat esnekliğini ikame eden, önemli bir düzenleme aracı olarak rol oynadığını göstermişlerdir. Ayrıca, Avrupa ülkeleri arasında emek mobilitesinin ABD’dekinden daha düşük olduğunu ve AB’nin esnek döviz kurlarını terk ettiğinde ciddi düzenleme maliyetleri ile karşılaşabileceğini belirtmişlerdir (Ricci, 1999: 6). Bununla birlikte, Ricci, APB’nin Avrupa’daki emek piyasası düzenlemelerinin ABD’den daha yavaş olmadığını iddia eder. Çünkü, bölgesel emek piyasalarının bu düzenleme rolü, diğer mekanizmalar tarafından ikame edilebilir. Bayoumi ve Thomas (1995), gerçekte nispi fiyat değişkenliğinin Avrupa Birliği’ndeki şokları düzenlemede önemli bir araç olduğunu bulmuşlardır. Bu bakımdan ABD geridedir (Ricci, 1997: 7-8).

Uluslararası emek mobilitesinin kapsamı üzerine bir kanıt elde etmenin zor olduğunu” belirten Eichengreen, OECD’nin 1986 verilerini kullanarak yaptığı bir karşılaştırma ile Avrupa devletlerindeki mobilitenin ABD’den daha düşük olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca, AB ülkelerinin NAFTA’ ya oranla optimum para bölgesi şartlarına tam olarak sahip olmadığını; tek paraya geçişin önemli sorunlar ortaya

çıkartabileceğini belirtmiştir (Eichengreen, 1991: 10-14). Avrupa Komisyonu'nun yaptığı bir çalışmaya göre de, AB'deki ülkeler arasındaki emek mobilitesi ABD'ye göre oldukça düşüktür (Comission of European Communities, 1990).

Avrupa Birliği içinde kişilerin serbestçe dolaşmaları için gerekli yasal önlemler alınmışsa da, emek mobilitesinin çok sınırlı bir düzeyde kaldığı söylenebilir. Çünkü, din, kültür, dil, çevre gibi sosyal engeller; ev taşınmanın, seyahat etmenin ve yeni yerlere yerleşmenin neden olduğu ekonomik engeller emek mobilitesini sınırlar. Bu nedenle, pasaport, vize ve çalışma izni gibi yasal engellerin kaldırılmış olmasına rağmen Avrupa Birliği içinde henüz emek mobilitesinin tam anlamıyla gerçekleşmiş olmasından söz etmek mümkün değildir.

Bazı kaynaklar, bu konuda ABD ile AB arasında paralellik kurmaya kalkışmakta ve AB'nin emek mobilitesinin ABD'dekine benzediğini veya kısa sürede benzeyeceğini ileri sürmektedir. Böyle bir paralellik kurulması yanıltıcıdır. Bir kere, Amerikan eyaletleri arasında din, dil, kültür ve yaşam biçimi bakımından önemli bir fark yoktur. İkincisi, ABD'de eyaletler belli üretim dallarında ve belirgin çoğu eyalet sınırı ile sınırlı kalmaktadır. AB'de henüz böyle bir uzmanlaşma yoktur ve ekonomik krizler bir üye devlet ekonomisinin tümü için (simetrik dalgalanma) söz konusudur. Bu nedenle, Amerika'da bir eyaletin sorunu biçimde uzmanlaşmışlardır. Dolayısıyla Amerikan ekonomisinde, ekonomik krizler emek mobilitesi ve/veya kaynak transferi ile çözümlenebildiği halde, AB'de böyle çözümler entegrasyonun bu aşamasında imkansız değilse bile çok güç olacaktır.

2.3.2. Enflasyon Oranları Arasındaki Yakınlık

Ülkeler arasında, enflasyon oranlarının birlik öncesinde (preunion) yaklaşması optimum para alanının önemli bir kriteri olarak sunulmuştur. Temel

düşünce, “farklı Philips eğrileri ya da farklı enflasyon-işsizlik hedeflerine sahip olan ülkelerin, bir para birliği durumunda, aynı enflasyon seviyelerini sağlayarak aynı maliyetleri oluşturabileceği”dir (Ricci, 1997:10).

Benzer bir sonuca Canzoneri ve Rogers (1990) tarafından da ulaşılmıştır; fakat nedenleri tamamen farklıdır: “Eğer enflasyon esasen bir vergi aracı ise, farklı ülkeler, gelirlerinin marjinal maliyetini (disutility) vergi araçlarına karşı eşitleyebilmesi gereken kamu finansman disiplini karşılamak için farklı enflasyon seviyelerini tercih edebilirler.” Örnek olarak, İtalya’nın bir kara para piyasası (black market) olduğunu ve kara para piyasası olmayan Almanya’nın daha yüksek enflasyon oranına sahip olduğunu göstermişlerdir.

Para politikasının zaman tutarlılığı yaklaşımı, Philips eğrisinin dikey ve enflasyonun en çok merkez bankası ve ücret belirleyicileri arasında bir oyuna (game) uygun olduğunu iddia eder. Onun açık ekonomiler için genişletilmesi, bir para birliği üyesi için olası başka faydalar sunar: “birinin elindekini bağlama avantajı” (the advantage of tying one’s hands) (Giovazzi ve Pagano, 1998). Eğer, geleneksel olarak, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkenin merkez bankasının enflasyonu düşürme sözlerinin zaman tutarlılığı yoksa, bu ülke düşük bir enflasyon için kendi döviz kurlarını dışsal çapalarla sabitlemek (pegging) suretiyle kredibilite ve disiplin kazanabilir (Barro ve Gordon, 1983).

Ricci, bir para birliğine “geçiş (transition)” boyunca bu kazançları analiz etmek için, Barro-Gordon modelini genişleterek, enflasyonun her dönemde mali otoriteler ve fiyat belirleyicileri arasındaki oyuna (game) bağlı olduğu, sermaye mobilitesinin tam olduğu ve sabit döviz kurlarının tam olarak güvenilir olmadığı küçük açık bir ekonomi için genişletmiştir. Ulaştığı sonuca göre, yüksek enflasyon ülkesi, parasını bir çapaya bağlamak yerine, para birliği içinde yer alırsa, enflasyon ve işsizlikteki dalgalanma bakımından daha çok kazanç sağlayacaktır. Bununla birlikte, bir para birliği içinde, bazı

Ülkelerin enflasyon seviyeleri birlik yesi olamayacak kadar yüksek olabilir (Ricci, 1992).

Ortak bir para standardında ülkeler ortak bir para politikasını paylaşırlar; çünkü, onlar dar bantlar içinde sabit değişim oranları ile sınırlanmışlardır. Değişim oranlarındaki bu küçük değişimler, merkez bankasından ticari bankalara uluslararası gelişme kliringleri ile ulusal paralarının ayrı ayrı dolaşımının devam etmesine izin verir. Ortak para alanı geniş bir ülkeler topluluğunu kapsayabilir. Tek bir para yada hep birlikte uyguladıkları bantlar varlığını sürdürsün ya da srdrmesin, bunun daha yakın entegre olmuş bir Avrupa ekonomisi ile yakından ilişkisi vardır. Ortak Para Standardı ya da tek para uygulamasının başarılı olmasında üyelerin yakın bir şekilde entegre olmasının rolü büyüktür. Nitekim, 1986’da tek Avrupa Paktı’ndan 1991’de Maastricht Anlaşması’na yol açan görüşmelerde, ortak para standardından ortak paraya geçiş, daha bütünleşmiş bir finansal ve mali piyasasına entegrasyonun doğal bir izleme süreciyle geişı öngörmüştür.

nceki bölümde de kısmen değinildiği gibi, AB’de faiz oranları birbirine yakınlaşmadan ve ulusal fiyat seviyeleri birbirine yakınlaşmadan önce, döviz kurları sabitlendi ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırıldı. Sonuç olarak, eski Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) ekonomik şoklara karşı daha savunmasız hale geldi. 1992 ve 1993’de bazı yeler ERM’yi terk ettiler; diğerleri de dramatik olarak, daha geniş bantları kabul etmeye mecbur kaldılar. AB içinde daha ileri bir entegrasyonun hızı yavaş yavaş zayıfladı (McKinnon, 1996: 59-60).

Diğer ülkelerden oldukça yüksek bir enflasyon oranına sahip bir OPA yesinin (ya da potansiyel üyesinin), diğer üyelerin istikrarlı fiyat seviyelerini çapa alarak enflasyonu düşürmek istemesi durumunda, eğer sermaye hareketlerini sınırlamamışsa, daha istikrarlı ticaret ortağı ile değişim oranlarını sabitlemesi geçiş sorunları yaratacaktır. Bu nedenledir ki, 1980 sonlarında ve 1990’ların

başlarında Avrupa’da İngiltere, İtalya ve İspanya, Avrupalı ticaret ortaklarının istikrarlı sabit değer oranlarına ulaşmak için yüksek enflasyonla mücadelede başarısız olmuşlardır (Giovazzi ve Pagano, 1988).

Oldukça yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranlarına sahip ve (daha önceden) parasının satın alma gücü düşmüş çekirdek olmayan bir ülke kısa dönemde, enflasyonu düşürmek ve uzun dönemde, ortak para standardının bir parçası olmak için bu ülke cari piyasa seviyesinde çekirdek grupla döviz kurunu sabitlemek ister. Eğer çekirdek ülke seviyesinde kendi değişim oranları için yeni bir nominal değer deklare ederse, bu durum belki enflasyonu artıran sermaye akımlarını artırabilir. Bu, başarısız bir döngü başlatabilir ki, döviz kurları ülke içinde aşırı değerlenebilir; ülke içinde bir çöküş yaratabilir ve sabit değişim oranlarında bir çöküş yaşanabilir. Bu genel durum bazen “Walters Kritiği” (Walters Critique) olarak adlandırılır. (McKinnon, 1997: 61-62)

Walters fenomeni oldukça geneldir. Sermaye hesabı üzerinde yetersiz kontroller varolduğu sürece, daha düşük bir enflasyon oranına sahip olan bir ticaret ortağının parasını çapa alarak (pegging) enflasyonist ülkenin kendi fiyat seviyesini belirlemesi, içeriye istenmeyen sermaye girişini çekici kılacak, banka kredilerini körükleyecektir. Böylece fiyatlar yükselecek ve ülke krize girecektir.

1981-82’de ilk Mitterand hükümetiyle birlikte ortaya çıkan yüksek enflasyon nominal çapa olarak bir mark/frank oranının yardımıyla baskı altında tutuldu; fakat sermaye hesabı üzerindeki döviz kontrolleri Fransa’daki enflasyon düzeyi az çok Almanya enflasyon düzeyine gelene kadar aynı kaldı. Sabit döviz kuruna son vermeden önce faiz oranları ve fiyat seviyelerinin birbirine yakınlaşmasına yüksek enflasyon ülkesinde, McKinnon’un değişim oranlarında çok yavaş ilerleyen “aktif” ileri sürünme (active forward crawl) diye adlandırdığı, küçük devalüasyonlar yapılabilir. Fransa bu modeli 1982-87 tarihleri arasında takip etti .

Fransa'nın tecrübelerinin tersine, 1980'lerde İngiltere'nin enflasyonu düşürme problemi daha karışıktı; çünkü, sermaye akımları üzerindeki kontroller büyük bir uluslararası finans merkezi olan Londra'nın güçlü pozisyonunu korumak için, büyük ölçüde, çok daha önce kaldırılmıştı. Eğer sermaye akımları üzerindeki kontrollerin ekonomik olarak sakıncalı ya da politik olarak uygun olmadığı varsayılırdı, o zaman sterlin/mark döviz kurunu enflasyonu düşürmeye yardım etmede bir çapa olarak kullanmazdı. Pratikte daima zor olmasına rağmen, kendi döviz kurunu deklare etmeden önce otomatik olarak enflasyonu düşürmeliydi. İngiltere'nin fiyat seviyesi ve faiz oranları istikrar kazandığı ve Almanya'nın aynı konudaki değerlerine yaklaştığında ERM içinde sterlinin itibari bir değerinin belirlenmesi daha güvenilir olabilirdi.

Thatcher, sterlinin değerinin mark karşısında düşmeyeceği hususunda para spekülörlerini ikna ederek, sterlin varlıklarını (assets) döviz kurları risklerinden korunmak istedi. Markı gölgelemek için uygulanan bu politika sonunda 1990'da İngiltere, ERM içinde resmi bir değer deklare ederek sabit değişim oranını resmileştirdi. 1980'lerin ortalarında İngiliz nominal faiz oranları müthiş miktarlarda sermaye girişini çekici kıldı ve bu, banka kredilerinin gelişmesini körükledi. İngiltere'deki enflasyon oranının, Almanya enflasyon oranlarına yaklaşmasını engelledi. Fiyat yükselişi sadece ticari olmayan mal ve hizmetlerde değil; yurt-içi varlıklarında (assets) -özellikle gayri menkullerin (real estate)- değerini yükselterek katlanılmazlığını gösterdi. 1990-1991'de taşınmaz malların (property) değerindeki çöküş, İngiliz ekonomisini keskin bir çöküşe soktu. 1992 Eylül'ünde sterline karşı spekülatif bir atakla sermaye dışarı çıktığında, İngiltere Merkez Bankası'nın (Bank of England) bu gibi durumlarda faiz oranının yükselmesini sevmediğinden pound devalüe edilmek zorunda kaldı. İngiltere Merkez Bankası, Sterlin'i korumak için büyük miktarlarda yabancı döviz kaybına maruz kaldı ve İngiltere ERM' yi terk etti. İngiliz uygulamasının peşinden, İspanya'da 1987'de ERM içinde itibari bir değeri deklare etti ve sermaye hesabı üzerindeki döviz kontrollerini bıraktı. Aynı şekilde,

içeriye giren sermaye akışı yurt-içi kredileri genişletti ve İspanya'nın yurt-içi anti-enflasyonist programı yurt-içi varlıkların değerini fiyatlandırarak bozdu. Ekonomide devalüasyon yapıldı ve 1992-93'de peseta, mark karşısında devalüe edildi. Sermaye kaçışının engellenmesi için döviz kontrolleri artırıldı (McKinnon, 1997: 62-63).

İngiliz uygulamasının peşinden, İspanya'da 1987'de ERM içinde itibari bir değeri deklare etti ve sermaye hesabı üzerindeki döviz kontrollerini bıraktı. Aynı şekilde, içeriye giren sermaye akışı yurt-içi kredileri genişletti ve İspanya'nın yurt-içi anti-enflasyonist programı yurt-içi varlıkların değerini fiyatlandırarak bozdu. Ekonomide devalüasyon yapıldı ve 1992-93'de peseta, mark karşısında devalüe edildi. Sermaye kaçışının engellenmesi için döviz kontrolleri artırıldı.

Bununla birlikte, eğer enflasyonu yüksek olan bir ülkede enflasyonu düşürmek için ve sabit döviz kuru rejimine katılmak için, fiyat düzeylerinin birbirine yakınlaştırılmasına ve aşırı borçlanmadan kaçınılmasına önem verilseydi, sermaye kontrollerinin terk edilmesinden önce doğru para ve döviz kuru yönetimiyle birbirine yaklaşma garanti edilebilirdi. Temel problem, ekonomik serbestleştirme düzeyinin iyi ayarlanması idi.

Sonuçta, ortak para standardına katılmak, ciddi sorunlar yaratabilir, ama bunlar kontrol edilemez zorluklar değildir. Oldukça doğru istikrar ve liberalizasyon düzeyinin sağlanması ile hakkından gelinebilecek sorunlardır.

Ayrıca, bağımsız para otoriteleri olan pek çok ülkeyi ihtiva eden OPA'nın nasıl yönetileceği konusunda anlaşmak zordur. Eğer, oyunun kuralları aynı değilse (asimetrikse), öyle bir ülke diğerleri üzerinde hakimiyet kurmuşsa, sabit döviz kuru sisteminde merkez ülkenin kendisinde kısa dönemli finansal karşılıklar kolayca sağlayabilir.

1990'ların başında, APS içindeki birleşme problemleri çekirdek ülke olan Almanya'da, meydana gelen finansal karışıklıklarla iyice şiddetlendi. Doğu Almanya ile birleşen Almanya'nın tutumu sorunları artırdı. Net bir tasarrufçu olan Almanya, net bir borçlu durumuna geldi. Enflasyonist baskıların neticesinde Almanya alışıktı olmadık bir şekilde kısa dönemli faiz oranlarını aşırı yükselten para politikası uygulamaya başladı. Fakat, bu, kendisi de çekirdek bir ülke olan Fransa gibi ülkeler tarafından fazla bulundu.

Yüksek işsizliğe tahammül etmenin yanında Fransa'nın üretici fiyat seviyesi, 1990'ların başında istikrarlıydı ve düşüyordu. Yabancı döviz piyasaları Fransız Merkez Bankası'nın Frank'ı korumak için faiz oranlarını yükseltmek istemediğini biliyordu. Nitekim, Ağustos 1993'te Frank üzerindeki başarılı spekülasyon atak da bunu göstermiştir.

Para, sistemlerinin iradesi altında, ortak para standardından ziyade, parası diğerlerinden bağımsız olarak oluşan bir ülke tarafından çapa edilir. ABD, 1950-70 yılları arasında sabit dolar standardını; aynı şekilde 1970-92 yılları arasında ERM'yi Almanya çapa etmiştir. Bunların, neden büyük ve istikrarlı oldukları hakkında kabul edilebilecek tarihi sebepler vardır. Para politikasını bağımsız bir şekilde belirleyen "çekirdek" ülke diğer ülkelerin parasal hareketlerini pasif bir şekilde kısıtlar. Diğer üye ülkelerin para politikaları, şu halde, döviz kuru rejimi için tamamen dışsal olur. Bu iyi zamanlarda güçlü görünmesine rağmen, iki önemli potansiyel deavantajı beraberinde getirir. Birincisi, para politikasını bağımsız olarak belirleyen çekirdek ülkedeki mali ya da finansal bir karışıklık karşısında, pasif kısırlaştırma rejimi tüm topluluklar içinde sıkı ve ucuz paranın etkilerini (tight and easy money) büyütür. Bu büyüklükteki etkiler, aynı derecede büyük, ancak çapa olmayan ülkede daha fazla içsel karışıklık yaratır.

İkincisi, çekirdek ülkenin kendisi, zaman tutarsızlığının makroekonomik sorunlarından oldukça iyi korunur. Çünkü, ülkedeki para otoritelerinin kendi karar verme yetkileri vardır ve kendi kendilerini dışsal bir kural tarafından bağlamazlar. Bu dışsal kurallar, yurt-içi enflasyonist baskıya karşı koymada daha etkindir. Örneğin, Alman işçi sendikaları, fiyat istikrarının korunup korunmadığı ayırında yetki kullanabilen, herhangi bir dışsal kural veya standartla kendini sınırlamaz olduğunu bildiği Bundesbank'a karşı, enflasyonist ücret talepleriyle atakta bulunmak isteyebilirler. Bu taleplerle mücadele etmek için, Bundesbank dışsal bir nominal çapanın zorlamasının görülmüş olmasından çok Almanya'da daha yüksek işsizliğe yol açan parasal liderliğini küçültmeye başlayabilir.

Sonuç olarak, diğer ülkelerle ortak bir fiyat kuralının izlenmesiyle sınırlanan bütün ülkelerle karar vermede simetrik olunması, ortak bir para standardında çapa (fiyat disiplini) sağlamada oldukça etkindir (McKinnon, 1996: 66-67).

2.3.3. Asimetrik Şoklar

Avrupa Para birliği ülkelerinin bu birliğe katılmalarının temel nedeni, para birliği üyesi olmanın sağlayacağı faydaların, ulusal döviz kurlarından ve para politikalarından vazgeçmenin maliyetinden fazla olmasıdır. Ortak para politikasına sahip olmanın yol açacağı maliyetler, ülkelerin doğrudan doğruya karşı karşıya kaldıkları karışıklıkların asimetrisine bağlıdır. Para birliğinin tüm ülkeleri benzer karışıklıklarla karşı karşıya kalıyorlarsa, ortak bir politikaya sahip olmanın hiçbir maliyeti yoktur. Tersine, eğer ülkeler asimetrik şoklarla karşılaştıklarında, kendileri için uygun olmayan ortak politikalar uygularlarsa, daha yüksek maliyetlerle maruz kalabilirler. Maliyetler, emek mobilitesi ile olduğu kadar, maliye politikası, fiyat ve ücret esnekliği ile de azaltılabilir. Bununla birlikte, ampirik çalışmalar emek

mobilitésinin eksikliğini ve fiyat katılıklarının var olduğunu göstermiştir (Boone, 1997: 9).

Boone, yapısal değişimleri dikkate almaya yardım eden dinamik ölçümler kullanarak, Avrupa ekonomilerinin karşılaştıkları şoklarda bir asimetri olup olmadığını araştırmıştır. Yaptığı dinamik analiz sonucunda, çekirdek ülkelerin (Fransa, Belçika, Avusturya ve Hollanda) karşılaştıkları arz şokları bakımından daha büyük bir simetriye sahip olduklarını ortaya koymuştur ki, bu daha önceki araştırmalarla aynı çizgidedir (Boone, 1997: 10-13).

Arz şokları incelendiğinde, İtalya ve İspanya'nın da gittikçe Almanya'dakine benzer şoklarla karşılaştığı görülür. Çevre ülkelerinde ise bu açıdan yaklaşma çizgisi çok küçüktür. Diğer taraftan, çekirdek ülkelerde daha büyük bir enflasyona rağmen, bütünleşme sürecinin yönetiminde Almanya tek başına yer almaktadır. Almanya'nın dahil olduğu AB'nin kalan kısmı için "çekirdek" çekici bir güç değildir. Bunun için Avrupa ekonomilerinin yaklaşma yolunda güçlü bir asimetri vardır. Bu pek çok etkiye sahiptir. Birincisi, Almanya ile para birliğine girdiğinde ve içlerine İtalya ve İspanya'nın da dahil olabileceği çekirdek ülkelerin düşük düzenleme maliyetlerine sahip olması gerekir. Böylece, OPA teorisine göre, belki tek paraya katılmada, bir itici güç olacaktır. Diğer taraftan, Almanya ve bu ekonomiler arasında güç dengesinde bir eşitsizlik görünmektedir. Bununla birlikte, bu eşitsizlik para birliğinde, birlik üyesi ülkelerin yaklaşma süreci hızlandığında ortadan kalkabilir ve Almanya'ya doğru yaklaşımları için ilave güç harcamaları gerekmez.

Çevre ve çekirdek ülkelerin arasındaki talep şokları bakımından benzerlik çok zayıftır. Bunun da ötesinde, en azından 1989'ların ortalarına kadar, yaklaşma sürecinde herhangi bir ilerleme görülmemiştir. Talep şokları etkin para ve maliye politikaları ile düzenlenebilir. O zaman bu yapısal asimetriler o kadar önemli

olmayacaktır. Ne var ki, AB ülkeleri arasında hala politik koordinasyon eksikliği devam etmektedir (Boone, 1997: 31-32).

Erkel-Rousse ve Melitz (1995), yaptıkları bir araştırma sonucunda öncü Avrupa ülkelerinde beş şok kaynağı belirlemişler ve bir istikrar aracı olarak ulusal para ve maliye politikalarının etkinliği için olağan şokların korelasyonunu analizlerine katarak, Avrupa ülkeleri arasındaki korelasyonun düşük olduğunu saptamışlardır. Net ihracat ve çıktı açıklamasına, şokların massedilmesini ve nispi para hızı şoklarını (money-velocity shocks) dahil ederek katkıda bulunmuşlar ve Almanya dışındaki tüm Avrupa ülkeleri için maliye politikasının etkin bir araç olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, APB içinde mali bağımsızlığın gerekli olduğunu vurgulamışlardır (Ricci, 1997: 7).

Bayoumi ve Eichengreen de (1993), çalışmada arz ve talep şoklarını belirlemişler ve ABD eyaletleri arasındaki şokların korelasyonunu AB ülkelerinkinden yüksek olduğu sonucuna varmışlardır. ABD ve AB'nun her ikisinde de çekirdek ülkeler arasındaki korelasyonun (AB'da Almanya, Fransa, Belçika, Hollanda ve Danimarka; ABD'de , Uzak Batı, Orta Batı ve Batı kıyı kesimi) için çevre ülkelerden (ve eyaletlerden) yüksek olduğunu saptamışlardır (Ricci, 1997: 7).

Ülkeler arasındaki parasal şoklar pozitif olarak ilişkili ise, yüksek parasal iktidarsızlığı olan ülke, para alanının yaratılmasından istikrar sağlaması yolunda kazanç sağlayabilir; McKinnon'un da (1963) belirttiği gibi, ülke ne kadar açıksa, bu kazançlar o kadar artar. Gerçekte, para birliği içinde parasal şoklar, parasal olarak daha istikrarsız ülke için bir avantaj olarak ülkeler arasında naklolur. Diğer ülke, parasal şokların düzenleme (adjustment) maliyeti açısından, açık bir şekilde kayba uğrayabilir ve bu ülke ne kadar çok açıksa, o kadar çok kayba uğrayabilecektir. Bir ülkenin açıklığı parasal şoklar nedeniyle, onun düzenleme maliyet unsurlarını büyütür. Bu sonuç, McKinnon'un para birliğine katılmak

suretiyle, daha açık ekonomilerin parasal istikrar sağlayacağı fikrini bir anlamda desteklemez. McKinnon'un açıklamaları ancak, gözlem altındaki ülkenin diğer para alanı üyelerinden daha az parasal istikrarı varsa geçerli olabilir (Ricci, 1997: 28-29).

Parasal şoklar negatif olarak ilişkili olduğunda, ülkeler hem para birliğinden pozitif kazançlar elde edebilecekler hem de ne kadar açıklarsa, o kadar kazanç sağlayacaklardır. Bu durumda, gerçekte, sadece yurt-içi parasal şoklar dışarıya (abroad) sızmayacak ve (aynı zamanda) dışarıdaki parasal şoklar da (belirli negatif korelasyon altında) yurt içindekileri azaltacaktır. Bu duruma, Avrupa Para Sistemi (APS) içindeki üyelerden Almanya'nın kazanç sağlaması örnek olarak gösterilebilir. Pek çok çalışma (Martinengo ve Padoan, [1983], Masera, [1987] gibi) dolar/Alman markı değişim oranındaki dalgalanmaların APS içinde asimetric etkileri olduğunu göstermiştir. Asimetric parasal şoklarla gösterilebilen bu asimetric etkilerin büyümesi, hem Alman markı alanında hem de diğer Avrupa ülkeleri arasında, tek parayı ya da sabit değişim oranlarını kabul etmelerinde bir avantaj sağlar (Ricci, 1997: 29-30).

2.3.4. Kamu Borçlanması

OPA'nın başarılı olmasının şartlarından bir diğeri de üye devletlerin kamu borçlarının kontrol altına alınmasıdır.

Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin borç sorunları temel olarak iki türlü ortaya çıkabilir. Birincisi, kamu borçlarının sürdürülemez bir nitelik arz etmesi halidir. Bu tip bir durum hükümetlerin sınırsız bir şekilde devam edemeyecekleri bir borçlanmaya gitmeleri halinde ortaya çıkmaktadır. Bu tür bir politika, borç stokunun giderek artmasına ve sonuçta borçların faiz ve anaparaalarının vadesinde

ödenememesi gibi istenmeyen bir durumla sonuçlanabilmektedir. Yunanistan, bu durumdaki üyelere tipik bir örnektir (Mc Kinnon,1996:71).

İkinci durum, kamu borçlarının yüksek fakat sürdürülebilir bir düzeyde olmasıdır. Bu, hükümetlerin uzun dönemde ciddi bir problem yaşamadan borç servisi yapabildikleri, fakat toplam borç stokunun oldukça yüksek seviyelerde seyrettiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu duruma örnek olarak 1980'li yılların başından itibaren GSYİH'sının %130-140'ı düzeylerine sahip borç stoku bulunan Belçika gösterilebilir. Ancak, Belçika borçlarını düzgün ödediği için borç yükünü de hızla azaltmaktadır (Mc Kinnon,1996:71).

Kısaca söz edilen bu iki sorun, ülkeler arasında endişelere yol açmıştır. Birliğe katılan hükümetlerden birisinin bir borç krizine girmesi durumunda, güçlü ekonomiye sahip bir ülkenin parasal yardım sağlama veya borç verme yükümlülüğünü üzerine alma gibi bir yardımda bulunması konusunda Birlik içerisinde bir baskı mekanizması oluşabilecektir. Borç stokunun sürdürülemez olmaktan ziyade, yüksek düzeyde olması durumunda, yukarıda sözü edilen türde bir mali yardımda bulunma ihtiyacı ortaya çıkmayabilecektir. Bunun yerine, bazı ülkelerin yaptığı aşırı borçlanma, Euro cinsinden borçlanma maliyetini yükseltebilecek ve tüm üyeler aleyhine bir takım ekonomik neticeler doğurabilecektir (McKinnon, 1996: 72).

Özellikle Almanya, kendisine böylesine ağır bir yük yüklenmesinden endişe etmiştir. Bu nedenle Maastricht Anlaşması'nın yakınlaşma kriterlerinden biri bütçe açığının yurt-içi brüt milli gelirin %60'ı aşamayacağını istemiştir. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın herhangi bir üye devletin borcunu ödemesini de yasaklamıştır. Daha sonra bu kriterlerin ciddiyetle uygulanmasını sağlamak amacıyla İstikrar ve Büyüme Pakti'na da benzer hükümler konulmuştur

Devlet borçları üzerinde önemle durulmasının nedeni, devlet borçlarındaki artışın faiz oranlarının yükselmesine neden olmasıdır. Para birliğinin herhangi bir üyesinde faiz oranlarının yükselmesi, diğer üyelerin para ve sermaye piyasalarını da etkileyecek ve faiz oranları diğer üyelerde de yükselecektir. Faiz oranlarının yükselmesi ise, Euro'nun yabancı paralarla olan döviz kurunu değiştirerek, (değerlenme yönünde) bütün üye ülke ekonomilerini ihracat, ithalat, üretim ve istihdam yönünden olumsuz etkileyecektir.

Parasal birlik içinde, devlet borçlarının kontrol altına alınacağı ve azaltılacağı yönünde kuvvetli bir beklenti vardır. Bunun nedeni, Maastricht Anlaşması ve İstikrar ve Büyüme Pakti'nda yer alan kısıtlamalardır. Bir diğer neden ise, üyelerin tek para kullanmasından kaynaklanmaktadır. Borçlu devlet tek bir para geçerli olduğu zaman, enflasyon oranını yükseltip borçlarının yükünü azaltma imkanını bulamayacaktır. Bu nedenle, borçlarını vergi gelirleriyle ödemeye mecbur kalacak ve borçlanma eğilimlerini terk edeceklerdir (McKinnon, 1996: 74-76).

2.3.5. Mali Sistem Farklılıkları, Emisyon Kazançları Sorunu

Ülkelerin birbirlerinden farklı olmalarında rol oynayan etmenlerden bir diğeri de mali sistemlerinin birbirlerinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle bütçe açıklarının giderilmesinde hükümetler, farklı kaynak birleşimlerinden yararlanmaktadır. Oysa, parasal birlik çerçevesinde mali sistem farklılıklarının giderilmesi, ülkelerde enflasyon oranları farklılığının yaratılmasını önlemek açısından büyük önem taşımaktadır. Aynı paralelde, mali sistem farklılıklarının giderilmesi, nispi fiyat farklılığının dolaylı olarak yol açacağı dış ödeme dengesizliklerinin oluşumunun engellenmesi bakımından da önemlidir.

Optimal mali finansman teorisine göre: Bütçe açıklarının karşılanması konusundaki rasyonel bakış açısı, vergilerin yükseltilmesi sonucunda artırılan gelirlerin marjinal maliyeti ile enflasyonist politikaların uygulanması sonucunda elde edilecek senyoraj kazançlarının marjinal maliyetlerinin karşılaştırılmasına dayanmaktadır.

Senyoraj, devletin elinde bulundurduğu para basma tekelini kullanmak suretiyle kendisine gelir yaratmasıdır. Steady-state¹ bir ekonomide senyoraj gelirlerini belirleyen üç önemli faktör vardır. Bunlar; (1) yeni para basımı ve enflasyondaki artış, (2) reel gelirlerdeki pozitif artış, (3) bankaların karşılık oranıdır.

Bireyler mal ve hizmet satmak ve satın almak amacıyla, para kullandıkları için ekonomideki toplam para arzı ve ekonomideki mal ve hizmetlerin toplam değeri birbirleriyle yakından bağlıdır. Ya satın alınan mal ve hizmetlerin miktar itibarıyla artmasıyla (büyüme) ya da her bir satın alınan kalemin fiyatındaki artış nedeniyle (enflasyon) mübadelelerde kullanılan para miktarı artacaktır. Devletin para basarak bütçe açığını finanse etmesi durumunda, basılan paralar mal ve hizmet alımında kullanılır. Reel büyüme dışında bireylerin ellerindeki nominal para miktarını artırmadaki tek neden, bireylerin enflasyonun etkisinden kurtulma çabasıdır.

Bireyler uzun dönemde, sabit bir balansı daima ellerinde tutmak isterler. Ancak, ekonomide reel bir büyüme yoksa ve fiyatlar artıyorsa, kişilerin ellerindeki balansın reel değeri düşecektir. Parasal balansların reel değerini sabit tutmak için, halk enflasyonun etkisini tam olarak telafi edecek oranda nominal balans tutmak zorunda kalacaktır. Enflasyonun etkisinden kurtulmak için elde para tutma girişimleri, bireylerin gelirlerinin bir kısmını elde tutulan nominal para miktarını artırmada kullandığını gösterir. Dolayısıyla enflasyon, kişiler üzerinde vergi gibi bir

¹ Steady-state, herhangi bir dönemde değerlerin aynı olduğu denge durumudur. Yani, steady-state durumunda bütün değişkenler her bir dönemde aynı sabit bir oranda değişmektedir.

etki yaratır. Çünkü, bireyler gelirlerinden daha azını harcamaya zorlanmaktadır ve aradaki farkı devlete aktarmaktadırlar (Bilgili, 1997: 96-98).

Büyümenin senyoraj geliri üzerindeki etki mekanizması şöyle işler: Reel gelirdeki pozitif yönlü bir artış, zaman içinde paraya olan talebi artırır ve hükümetlerin enflasyon yaratmadan para basmasına neden olur. Bu nedenle enflasyon sıfır olsa bile (dolayısıyla enflasyon vergisi) senyoraj pozitif olacaktır. Reel üretim seviyesinde nüfus artışı ya da verimlilikteki artıştan kaynaklanan bir artış olsa, reel balanslara olan talepteki artışa karşılık para arzı sabit tutulduğunda fiyat seviyesi düşecektir. Otoriteler fiyat seviyesi sabit kalacak şekilde reel balanslara olan bu fazla talebi karşılamak için parasal tabanı genişletme yoluna gittiklerinde senyoraj elde etme olanağına sahip olacaklardır.

Senyoraj gelirlerini belirleyen üçüncü önemli değişken olarak ticari bankaların merkez bankalarında tuttıkları kanuni karşılıklar oranıdır. Bu karşılıklar için genellikle faiz ödenmez ya da interbank faizinin altında bir faiz ödenir. Bu kanuni karşılıklardaki artış hem enflasyon vergisinin uygulandığı vergi tabanının genişleterek devlete faiz ödmeden kullanacağı bir kaynak yaratır, hem de bu kaynakları faiz getiren finansal aktiflere aktararak faiz geliri elde eder (Bilgili, 98:100).

Vergi sisteminin yeterince etkin olmadığı ülkelere hükümetler, enflasyonist politikalardan yana bir tutum sergilemekte ve kamu harcamalarını, vergi tahsilatı yerine enflasyon yaratarak finanse etme yoluna gitmektedir. Çünkü bu koşulda enflasyon yaratarak gelir sağlamak, hükümetin rasyonel bakışı açısından daha düşük maliyetli bir yol olmaktadır ve bu nedenle tercih edilmektedir (De Grauwe, 1994: 26-27).

Daha düşük enflasyon oranlarının bulunduğu ülkelerle birbirine yaklaşan enflasyondan yana tercih yapmış ülkeler, bütçe açıklarını karşılamak konusunda vergi oranlarının artırılmasına razı olmak zorundadırlar. Bu zorunlu seçim, söz konusu ülkeler yönünden bir refah kaybıdır (Özbek, 1999: 81).

Bu ülkelerin senyoraj gelirleri, enflasyon oranlarını Birlik tarafından kabul edilmiş marjlar çerçevesinde düzenlenmesi ilkesiyle bağlantılı olarak 1980'li yılların ortalarından itibaren büyük ölçüde düşürülmüş bulunmaktadır (Özbek, 1999: 81-82).

Harrison-Healey'in yaptığı bir araştırmaya göre, 1994 yılında, Portekiz, Yunanistan, İspanya'da senyoraj gelirlerinin GSYİH'ya oranı sırasıyla % 1.63 , % 1.37 ve % 1.63 iken, aynı oran Lüksemburg' da % 0.16 , İngiltere'de % 0.30 , Danimarka'da % 0.32 , Fransa'da % 0.40 ve Almanya'da % 0.57'dir (Harrison-Healey, 1995:115).

Dornbusch (1987), yukarıda açıklanan teorik yaklaşımı, AB yönünden değerlendirmektedir. Parasal birliğin kapsadığı coğrafi alanın kuzey kısmında yer alan ülkelerdeki enflasyon oranları, güneyde yer alan ülkelere göre düşüktür. Dolayısıyla güneydeki ülkeler, bütçe açıklarını karşılamak konusunda vergi oranlarını yükseltmek zorunda kalmakta ve kaynak temini açısından daha yüksek maliyetli bir yolu seçmektedirler.

2.3.6. Mali Fedaralizim

Bir parasal birliğin varlığını sürdürebilmesi için gerekli şartlardan birisi de, üye ülkeler üzerinde bir mali yapının oluşturulmasıdır. Bir çok ekonomist, farklı bölgeler arasında transferleri sağlayan ülkeler üstü mali bir yapının olmamasının parasal

birliklerin istikrarını bozucu olduğunu savunmaktadır. Bu tür bir mali yapı, asimetrik bölgesel şokların olumsuz etkilerinin bölgeler arasında paylaşılmasına imkan sağlamaktadır. Böylece, işgücü hareketliliğinin olmadığı veya çok düşük olduğu ve bölgeler arasından farklı işsizlik oranlarının olduğu durumlarda maliye politikası istikrarı artırıcı alternatif bir araç olarak kullanılabilir (Ata ve Silahşör, 1999: 57).

Ricci, mali politika araçlarının döviz kuru ve emek mobilitesinin yerine düzenleme vasıtası olarak kullanılamayacağını ileri sürer. Çünkü, mali bir araç doğru bir “düzenleme” (adjustment) sağlamaz; daha çok “finansal” geçici şoklar için bir yoldur. Makul olan, gerçekte, iş döngüsünün enflasyon ve işsizlik bakımından kısa dönemli maliyetleri azaltmasıdır. Böyle bir kurum, stabilizasyon araçlarıyla sürekli gelir sağlayan, ABD ve Kanada’da olduğu gibi, federal bir kurumdur. Para alanları içinde, bölgesel-spesifik şokların tolere edilmesinde, -Kanada ve ABD’de olduğu gibi- federal mali sistemlerin bölgesel garanti sağlayacağını belirtir. Yapılan bir araştırmaya göre, eğer bir ABD eyaletinde gelir 1\$ azalırsa, ülke bireylerinin federal vergi ödemeleri 30 sent azalır ve Washington başkentinden olan transferler çoğunlukla işsizlik garantisi haklarının (unemployment insurance benefits) federal olarak fon sağlanması- 10 sent artar (Eichengreen, 1997: 16). Bölgeler arasındaki gelir farklılıkları üzerinde, bölgesel şokların etkisi bu nedenle zayıflar. Bölgesel şokların yeri zaman içinde kaydıkcı, federal mali sistem yolu ile risk paylaşımı, tüm bölgeleri daha iyi hale getirir (Eichengreen, 1997: 16-17).

Sala-i Martin (1991)’de ABD’nin federal mali sistemin, eyaletlerde meydana gelen şokların % 40 civarındaki kısmını emdiğini göstermiştir (Ricci, 1997: 8). AB, şokların üstesinden gelmek için böyle bir mali sisteme sahip değildir ve hatta böyle bir sistemi kurup kurmayacakları bile tartışmalıdır. AB’nin uzun dönemde bölgesel kişi başına düşen GSYİH’ ların farklılıklarını azaltmak amacıyla oluşturduğu “yapısal fonlar”, ABD ve Kanada uzun dönem federal mali sistemine benzer. Ancak, onlar, ABD ve Kanada’daki sistemle kıyaslanmayacak kadar küçüktür (Bayoumi ve Masson, 1995). Euro alanında, böyle bir görevi yüklenecek olan Avrupa Birliği

bütçesi birlik içi brüt milli gelirin %1.2'si düzeyindedir. Böyle bir bütçe ile sözü edilen gelir transferlerinin yapılması mümkün görülmemektedir. Bu konunun iyi anlaşılması için İngiltere'den bir örnek verebiliriz. Yapılan bir araştırmaya göre, Maastricht Anlaşması'nda öngörülen bütçe açığını tutturabilmek için İngiltere'de ya kamu harcamalarının 42 milyar sterlin azaltılması ya da vergilerin bu miktarda yükseltilmesi gerekmektedir. Bu iki önlemden hangisi alınırsa alınsın ortaya deflasyonist baskılar çıkacak, üretim ve istihdam düzeyleri önemli ölçüde düşecektir. Böyle bir durumda Birlik'in İngiltere'ye mali yardımda bulunması gerekecektir. Ancak, Birlik bütçesinin yetersiz oluşu buna imkan vermeyecektir (<http://www.Eurocritic.demon.co.uk/>).

Eichengreen'e göre, mali federalizmin parasal birleşmeden önce sağlanması bir gereklilik değildir. Tarihsel olarak, para birliklerinin çoğu ortak parayı mali federalizmin yaygın sistemlerinin kabulünden önce oluşturmuşlardır. ABD ve Kanada bu noktada iki açık örnektir. Ancak, mali federalizmin para birliği ile birlikte ortaya çıkması daha düzgün bir işleyiş sağlayacaktır. Bölgeler arası transferler yoluyla, başka şekillerde ortaya çıkacak problemlerin üstesinden daha kolay gelinecektir (Eichengreen, 1991: 17-21).

Zamanla, APB içerisinde, sözü edilen bir tipte bir mali transfer mekanizmasının gelişmesi yönünde bir takım baskılar oluşması beklenebilir. AB ülkelerine ait vergi gelirlerinin ortalama olarak yaklaşık %1.4'lük bir bölümü AB'ne transfer edilmektedir. Bu, yıllık toplam 82 milyarlık ECU'luk bir bütçe anlamına gelmektedir. Bu rakam olgun parasal birlikler ile kıyaslandığında nispeten düşük bir rakam olarak görülebilir. Avrupa Birliği'nin, GSYİH'nın %2'lik toplam bütçesi APB üyesi ülkeler arasında %20'lik marjın yeniden dağıtımında kullanılabilir. Fakat, bu sadece özel olarak bu amaç için ayrılacak bir bütçe gerektirmektedir (Ata ve Silahşör, 1999: 52).

Bütün bunların ötesinde, APB'ye dahil ulusal hükümetler, ekonomilerindeki dengeleri muhafaza edebilmek amacıyla ulusal mali politikalarını uygulayabilme konusunda önemli bir güce sahip olmaya devam edeceklerdir. Bu ülkelerin ulusal bütçeleri ABD eyaletinin bütçesinden daha büyüktür. Bu da merkezileşmiş Avrupa düzeyinde mali transferlere daha az ihtiyaç duyulması anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, “İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi” APB içerisinde bu yetkinin kısıtlanmasını sağlayıcı bir takım şartlar koymuştur. Sözleşme GSYİH'nın % 3'ünden fazla olan kamu açıklarında bu durumu düzeltecek tedbirler alınmaması halinde ülkenin cezai müeyyideye uğramasını şarta bağlamıştır. Bununla birlikte, ulusal hükümetler kabul edilebilir kamu açığı limiti olan %3 yerine, ekonomik konjonktürün mali stabilizatörlerin gerektiği gibi işlemesine engel olmasını önlemek amacıyla, denk bütçe veya bütçe fazlası hedeflerine yönelmek ihtiyacı hissedebileceklerdir. Bu durum, ekonomide durgunluğa sürüklenirken hükümetlerin vergilerini arttırmalarını ve/veya kamu harcamalarını kısımlarını gerektirebileceklerdir (Ata ve Silahşör, 1999: 59-60).

Bu nedenle, “İstikrar ve Büyüme” sözleşmesi ortaya bir ikilem çıkarmaktadır; sözleşmede yer alan şartlar yüksek ve giderek artan borç düzeylerini engellemeyi hedeflerken, maliye politikasının ekonomik konjonktür içinde esnekliğini sınırlayabilmektedir.

Buraya kadar, literatürde bir para alanının oluşturulması için gereken bazı şartların AB ülkelerinde mevcut olup olmadığı konusu ana hatları ile incelenmiştir. Konunun ele alınmayan diğer şartlar açısından incelenmesi bundan sonraki bölümlerde yeri geldikçe yapılacaktır.

2.4 APB'NİN SAĞLAYACAĞI BAZI OLASI FAYDALAR

2.4.1. İşlem Maliyetlerinden Sağlanacak Tasarruflar

Tek paraya geçişin en önemli faydalarından birisi Euro alanı ülkeleri arasında yapılacak olan ticari işlemleri ve yatırımları daha da kolaylaştıracağı beklentisidir. Bu, hem nakit hem de zaman açısından sağlayacaktır. Bu konuda yapılan bazı hesaplamalar, döviz işlem maliyetlerinin küçük ve orta ölçekli firmalar için daha büyük (işlem hacminin yaklaşık yüzde biri), büyük firmalar için daha küçük (yaklaşık yüzde 0.5'i) olduğunu ve bu yükün Topluluk'un önemli para birimleri olan Sterlin, Mark ve Fransız Frangı dışında kalan üye paralarının değişiminde daha da yüksek olduğunu göstermiştir (Savaş, 1999: 127).

Tek paranın kullanılması ile birlikte, üyeler arasında, sadece 'spot' döviz işlemleri değil, 'forward' döviz işlemleri de ortadan kalkacaktır. Forward işlemlerinde, bankaların müşterinin güvenilirlik derecesine göre farklı primler istedikleri dikkate alınırsa, bu işlemlerin kalkması ile şirketlerin işlem maliyetinde önemli bir azalma olacağı anlaşılar. Tek paranın kullanılması sadece iş adamlarının değil, turistlerin eğitim ve sağlık gibi nedenlerle Topluluk içinde seyahat eden üye ülke vatandaşlarının da benzer maliyet azalmasından yararlanmasına imkan verecektir. Bu gibi kimselerin "döviz büroları"na gitmesine ve belli bir komisyon ücreti ödemesine gerek kalmayacaktır.

Tablo 2.1'de Topluluk Komisyonu tarafından yapılan bir hesaplamanın sonuçları gösterilmiştir. Burada çeşitli işlemlerde, Tek para kullanılması nedeniyle elde edilmesi mümkün tasarrufların alt ve üst sınırları tahmin edilmiştir.

Tablo.2.1.

Tek Para Kullanımı Nedeniyle Sağlanacak Tasarruflar

(Milyar ECU)

İşlem Türü	Alt Sınır	Üst Sınır
Finansal İşlem Maliyetleri Banka Forex Transferleri	6,4	10,6
Banknot, Euro Çekleri, Seyahat Çekleri, Kredi Kartları	1,8	2,5
Toplam	8,2	13,1
Şirket Tasarrufları	3,6	4,8
Dış Ticaret işlemlerinden Sağlanan Tasarruflar	1,2	2,0
Toplam	13,0	19,9

Kaynak: EC Comission, “One Market, One Economy”, European Economy, 44, 1991 (Crawford, 1996:171).

Bazı gözlemciler bu tabloda interbank işlemleri ile tahvil işlemleri dikkate alınmadığı için tahmin edilen 13-20 milyar ECU tutarındaki tasarrufun az olduğunu ileri sürmektedir (Crawford, 1996).

Bununla birlikte, Euro’ya geçişte katlanılacak başlangıç maliyetleri göz önüne alındığında hesaplanan nakit tasarrufunun çok da yüksek olmadığı görülmektedir. Yapılan bazı hesaplamalarda, ortaya çıkabilecek maliyet tasarrufları parasal birliğin hayata geçirilmesinde katlanılacak maliyetlerle karşılaştırıldığında, sadece bankacılık kesimi için AB ülkelerinin toplam GSYİH’larının yaklaşık % 2.3’ü miktarında ek bir net maliyetin doğacağı tespit edilmiştir. Parasal birliğe geçişte katlanılacak maliyetler ve uzun dönem tasarruflar göz önüne alındığında net kazancın oldukça düşük bir miktar olduğu düşünülebilir. Ancak, sağlanacak maliyet avantajı süreklilik arz edecektir ve ekonomik gelişme ile birlikte zaman içerisinde daha da artacağı beklenmektedir (Ata ve Silahşör, 1999: 20).

Avrupa Komisyonu tarafından yapılan hesaplamalarda AB ülkeleri arasındaki ticari ve mali işlemlerde birden fazla para biriminin kullanılmasının 1980'li yılların ortalarında ortalama GSYİH'sının % 0.5'i kadar bir maliyet getirdiği saptanmıştır. Yine Avrupa Komisyonunun yayımladığı Yeşil Belge'de söz konusu maliyetlerin toplam GSYİH'sının %0.3-0.4'üne ulaştığı belirtilmektedir (Ata ve Silahşör, 1999:20).

Yapılan bir başka hesaplama göre, AB'de yaşayan bir kişi, elindeki parayı diğer ülkenin parası, sonra diğer ülkenin parası ve sonra diğerlerinin parası ile değiştirse ve bunu on beş üye için tekrarlasa, hiçbir mal ve hizmet satın almadığı halde işlem masrafları için elindeki paranın yarısını harcayacaktır (Yarbrough, 1993: 739).

IFO Enstitüsü tarafından yapılan bir çalışmada, 1986-95 döneminde işlem maliyetlerinin AB GSYİH'sının ortalama %1'ine ulaştığı belirtilmektedir. Yine, Avrupa Komisyonu tarafından yapılan hesaplamalara göre, AB ülkelerinde işlem maliyetlerinden yılda sağlanacak tasarruf 18-26 milyar dolar arasındadır (Ata ve Silahşör, 1999: 20).

2.4.2. Düşük Enflasyon

APB'nin kurulma nedenlerinden bir tanesi de; AB ülkeleri arasında sürekli bir fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması, farklı ülkelerin karşı karşıya kalacakları şokların birbirlerinin etkisini zayıflatacaktır. Fiyat istikrarının sağlanması üye ülkelerde paranın bir değer saklama aracı olarak kullanılmasını teşvik edecek ve enflasyonist şartlar altında ortaya çıkması

muhtemel olan verimsiz takas işlemlerinin gerçekleşmesini engellerken, ekonomilerde daha fazla parasal işlemin gerçekleşmesini destekleyecektir. Bir para biriminin uzun dönemde değer kazanacağı beklentisi hakimse, bu paranın diğer alternatiflere oranla satın alma gücünü muhafaza etmesine dair beklentilerin güçlü olması beklenebilir (Ata ve Silahşör, 1999: 20-21).

APB'nin fiyat istikrarını sağlaması ve enflasyon oranını düşürmesi, AMB'nin izleyeceği politikalara bağlıdır. APB savunucularının beklentileri, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (AMBS) ve AMB'nin enflasyon karşıtı politika izleyeceği yönündedir. Ancak bu beklentiler, üye ülkelerin enflasyon tecrübelerine bağlı olarak şekillenecektir. Örneğin, Bundesbank'ın enflasyona izin vermediğini bilen Almanlar, AMB'nin Bundesbank gibi başarılı politikalar izleyeceğine inanırlarken, Portekiz, İtalya, İspanya ve İrlanda gibi enflasyon oranı yüksek ülkeler, AMB'nin kendilerini enflasyondan koruyacağından şüphe etmektedirler (Currie, 1997: 35-37; Frieden, 1998:23-24).

AMB'nin Bundesbank'a göre başarı ve performansının daha düşük olmasını düşündüren çeşitli nedenler vardır. Birincisi, AMB'nin yönetim kurulu üyeleri çeşitli Avrupa ülkelerinden seçilecek ve bu üyeler AMB'nin faiz oranları üzerinde alacağı kararı etkileyebileceklerdir. Her ne kadar AMB'nin bağımsız olması karara bağlanmış olsa da, üye ülkelerin birinde işsizliğin artması halinde, bu ülkenin yapacağı faaliyetleri AMB'nin bağımsız karar almasını engelleyebilir.

İkincisi, AMB yeni bir bankadır ve Bundesbank gibi güven kazanması zaman alacaktır. Nihayet, AMB, daha önce hiç denenmemiş, yetki ve sorumluluk alanı çok geniş ve kuralları belirsiz bir görev yapmakla karşı karşıyadır. Bu bakımdan AMB'nin izleyeceği politika hem AB için hem de AB dışındaki ülkeler için büyük önem taşımaktadır (Currie, 1997: 39).

2.4.3. APB Ve Uluslararası Ticaret Ve Yatırımlar

Tek paraya geçişin kısa dönemde görülebilecek belki de en belirgin faydası, AB ülkeleri arasındaki parasal işlemlerden doğan işlem maliyetlerinin ve risk priminin ortadan kalkması ile sağlanacaktır. Bu durumun AB içerisinde ticareti ve doğrudan sınır ötesi yatırımları daha da artırması beklenebilir.

AB bölgesinde döviz riski priminin ortadan kalkması ile ortaya çıkacak potansiyel kazancın boyutunu tam olarak tahmin edebilmek kolay değildir. Bununla birlikte, firmaların kurlarda meydana gelebilecek değişikliklere karşı önlem aldıklarında bir maliyetle karşı karşıya oldukları ve çoğu zaman riski tam anlamıyla ortadan kaldıracabilecek bir şekilde “hedging” (riskten korunma) yapamadıkları düşünüldüğünde, işlemlerin tek bir para birimi ile yapılmasının sağlayacağı fayda aşıkardır. “Hedging” maliyetlerinden elde edilecek tasarrufun, işlem maliyetlerinden sağlanacak tasarruf kadar önemli boyutlara ulaşabileceği tahmin edilmektedir (HDTM, Temmuz, 1998).

Özellikle, Avrupa Komisyonu tarafından gündeme getirilen ve tartışılan konu, parasal birliğin AB tek pazarının tam anlamıyla oluşturulmasında oynayacağı destekleyici rol üzerinedir. Burada en büyük önem, mali hizmetler sektörüne verilmektedir. Konu bu açıdan ele alındığında, parasal birliğin hem arz hem de talep yönlü bir takım potansiyel etkileri mevcuttur.

Talep Tarafındaki Etkiler : Tek para biriminin sınır ötesi fiyat şeffaflığını artırıcı yönde etkide bulunması beklenmektedir. Böylelikle, farklı ülkelerdeki firmalar arasında rekabeti artırıcı yönde bir etkide bulunması beklenebilir. Özellikle bir çok tüketicinin yabancı para cinsinden ifade edilen finansal ürünleri satın almak istemediği mali hizmetler sektöründe bu durumun yaratacağı faydanın en yüksek olması beklenmektedir. Bununla birlikte, bir çok ürün uluslararası ticarete konu

olduğunda ve ÷lkeye özgü zevk ve tercihler bir çok sektörde ÷lke dışı pazarlara girmede önemli engeller olarak ortaya çıkarken müstakil ulusal pazarlar meydana gelecektir.

Arz Tarafındaki Etkiler : Euro alanında işlem maliyetlerinin ve kurlarda meydana gelen dalgalanmaların ortadan kalkması sonucunda, Birlik üyesi ÷lkelerde bir çok sanayi dalının ölçek ekonomisinin potansiyel faydalarından yararlanmak ve uygun bölgesel faktörlerin avantajlarından faydalanmak için belirli alanlar üzerine yoğunlaşması beklenmektedir. Bu sanayilerdeki uzmanlaşmanın daha da derinleşmesi durumunda, farklı ÷lkelerde farklı sanayilerin ekonomide daha ağırlıklı roller üstlenmeleri ekonomilerin birbirlerinden uzaklaşmasına neden olabilir ki, bu durum Avrupa Para Birliği'ne üye ekonomilerin ÷lke spesifik şoklardan daha fazla zarar görme ihtimallerini artırabilir. Bu durumun parasal birliğin getireceği maliyetleri artırıcı bir faktör olacağı kesindir.

Bütün bunların yanında, Avrupa Komisyonu belirli ÷lkelerde yukarıda kısaca değinilen tipte bir endüstriyel yoğunlaşmanın yaşanmaması için gereken tedbirlerin alınması konusunda birtakım uyarılarda bulunmuştur. Aslında, tartışılmak istenen konu bunun tersidir. Tek Pazar şu ana kadar tüm sanayi kollarının belirli ÷lkelerde tam anlamıyla genişlemesine ve o ekonomide hakim bir hal almasına neden olmamıştır. Bununla birlikte, benzer sanayi kolları içerisinde belli ürünlerde uzmanlaşmayı artırması beklenmektedir. Bu durum AB ÷lkeleri arasında, özellikle imalat sanayiinde giderek artan endüstri-içi ticaret rakamları tarafından desteklenmektedir.

Sonuçta, ölçek ekonomilerinden veya belirli bölgesel faktörlerden en fazla yararı sağlayabilecek endüstrilerin Avrupa Birliği'nin belli bölgelerinde yoğunlaşarak ağırlıklı bir rol üstlenebilecekleri sonucu çıkarılabilir. Diğer taraftan, özellikle taşıma maliyetlerinin nispeten yüksek olduğu sanayiler her bir ÷lkede

faaliyetlerine devam ederek, kendi pazarlarına yakın olmaya devam edebilirler. Bununla birlikte, özellikle döviz kuru farklılıklarının rekabetçilik açısından önem taşıdığı sanayilerde parasal birliğin bu sürece ne denli büyük bir katkıda bulunacağını tam olarak kestirebilmek şu aşamada fazla mümkün görülmemektedir.

Yatırımlar açısından ele alındığında, özellikle uluslararası sabit sermaye yatırımları olası kur dalgalanmalarından etkilenecek optimal olmayan bir dağıtım mekanizması vasıtasıyla önemli maliyetler ortaya çıkarabilmektedir. Kur riskinin ortadan kalkması ile kaynakların uluslararası platformda dağıtımında etkinliğin artması, kar beklentilerinin yükselmesi ve AB dışından gelen yatırımlarda Euro alanına gitmesi için gelen yatırımları cesaretlendirme eğiliminin görülmesi beklenebilir. Bu durum, Birlik dışında olan ülkeler için zarar verici bir takım sonuçlara neden olabilecektir (Ata ve Silahşör, 1999: 22-24).

2.4.4. Parasal Birlik ve Ekonomik Büyüme

Ekonomik ve Parasal Birliğin Euro alanının ekonomik büyüme hızını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Bu olumlu etki sadece Euro'nun kullanılmaya başlaması nedeniyle ortaya çıkmayacaktır. Aynı zamanda, Maastricht Anlaşması ile Büyüme ve İstikrar Pakti'nin sağladığı bütçe disiplini nedeniyle fiyat ve döviz kuru istikrarının sağlanmasından ve Tek Pazar'ın tamamlanmasından da kaynaklanacaktır.

Maastricht Anlaşması'nın imzalandığı 1991 yılından bu yana makroekonomik göstergelerde izlenen iyileşme, işsizlik hariç, bu beklentiyi doğrular niteliktedir. Özellikle fiyat istikrarının sağlanması ve devlet bütçelerindeki açıkların azaltılması önemli gelişmelerdir.

Euro'nun kullanılmaya başlaması ile Tek Pazar'ın kuruluşu tamamlanmış olacaktır. Tek Pazar'ın amacı; malların, hizmetlerin, kapitalin ve emeğin Birlik içinde serbest dolaşımını sağlamak suretiyle rekabeti artırmak ve bu yoldan da piyasa etkinliğini gerçekleştirmektir. Euro'nun kullanılması da hem döviz kuru belirsizliğini ortadan kaldırmak hem de işlem maliyetini azaltmak suretiyle piyasaların etkinliğini daha da artıracaktır. Ürün piyasalarında, tek para, piyasanın şeffaflığını artıracığı için, yani tüketicilerin fiyat mukayesesi yapmalarını kolaylaştıracağı için rekabeti artıracaktır. Finansman piyasalarında da buna benzer etkiler görülecektir; borçlanma maliyetinin azalması ve döviz kuru riskinin ortadan kalkması, finans piyasalarının derinliğini, likiditesini ve sonuç olarak da etkinliğini artıracaktır (IMF World Economic Outlook, October, 1997).

Ancak, 1980'li yılların sonundan beri devam eden işsizlik sorunu bu iyimser tabloyu karartmakta, AB'nin geleceği açısından ciddi bir tehdit unsuru olmaktadır.

IMF'nin tahminlerine göre, APB'deki büyüme hızı beklentileri gerçekleştiği takdire, 2000-2010 arasında %3 büyüme hızına ulaşacaktır. Avrupa dışı G-7 ülkelerinde ise aynı dönem için %0.1, diğer sanayi ülkeleri içinse %0.2'lik bir büyüme artışı sağlanacağı tahmin edilmektedir (IMF, World Economic Outlook, October, 1997).

2.4.5. Tek Para Euro'nun Avrupa Para ve Sermaye Piyasalarında Yaratabileceği Etkiler

Avrupa tek parasının para ve sermaye piyasalarında etkileri olacaktır. Bu etkilerin yapısal özelliği gereği, dış ticaret ve ekonominin diğer alanlarına kıyasla, mali piyasalarda doğrudan ve hızlı olması beklenmektedir (Davis, 1999: 39-40).

Euro-11 ekonomisi makroekonomik büyüklükte dünya çapında hiç de küçümsenecek gibi değildir.

Avrupa mali piyasalarının tam entegrasyonu “Avrupa Tek Finans Pazarı”nı oluşturmayı hedeflemiştir. Oluşturulmak istenen “Avrupa Tek Mali Pazarı”nın amacı ve buna bağlı olarak sağlayacağı yararları Aras şu şekilde sıralamıştır: (1998: 22-23).

- Finansal hizmet ve ürün sunumunda serbestliğe giderek tek bir Pazar oluşturulması ve böylece ölçek ekonomisi yaratılarak, bunun getirilerinden faydalanılması;
- Tek Pazar oluşturularak, üye ülkeler arasında tasarrufların etkin dağılımının sağlanması ve yatırımların daha verimli olarak finanse edilmesi;
- Tasarruf sahiplerine alternatif ürün ve hizmet sunumunun sağlanması, seçeneklerin artırılması, fon talep edenler için alternatif fon imkanlarının yaratılması;
- Oluşturulacak rekabet ortamı içinde, finansal ürün ve hizmet kalitesinin artırılması, maliyetlerin ve fiyatların aşağı çekilmesi;
- Daha etkin ve serbest finansal hizmet sunumu ile bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılıkta Avrupalı işletmelerin rekabet gücünün artırılması;
- Avrupa piyasasının ABD ve Japonya piyasaları ile rekabet gücünün artırılması;
- Avrupalı finansal kurumların uluslararasılaşma boyutunun genişletilmesi;
- Euro’nun uluslararası işlemlerdeki payının genişletilmesi;

- Piyasalarda fon arz edenler ve talep edenler için uluslararası ödemelerde ve ticaretle riskin azaltılması;
- Finansal kurumların etkin hizmet verebilecek piyasalara yönelmesi ve yabancı finans kurumları için cazibesinin artırılması;
- Avrupa ekonomisinin güçlenmesine destek sağlanması;
- Ölçek ekonomilerinin gelirlerinden yararlanılması, tasarrufların etkin dağılımına imkan sağlanması, fon arzı ve talebi için alternatif imkanlar yaratılmasıdır.

Ekonomik ve parasal birlik sonucunda mali piyasalarının entegrasyonu ile Euro alanında piyasaların uluslararası hale gelmesi ve maliyetlerde görülecek düşüş, özellikle araçlar arasındaki rekabeti yoğunlaştıracak, işlem hacmini artıracak, finans piyasalarının genişlemesini ve alternatif yatırım araçlarının geliştirilmesini zorunlu hale getirecektir. Bu, para ve sermaye piyasalarını hem kurumsal yapılanma hem de ölçekler itibarıyla değiştirebilecek bir oluşumdur.

Tek paranın Avrupa para ve sermaye piyasalarındaki yaratabileceği etkiler, bir sonraki bölümde, uluslararası piyasalarda görülebilecek olası bazı etkilerle birlikte yeniden ele alınacaktır.

2.4.5.1. Bankacılık Sektöründeki Etkiler

Bankacılık sektörü hem girdisi hem de ürünü “para” olan tek sektördür. Bu nedenle, ulusal paraları dolaşımdan kaldıran ve yerine Euro’yu tek para olarak getiren APB, bankacılık sektörünü derinden etkileyecektir, kurumsal ve işlemsel etkiler yaratacaktır.

Euro'nun dolaşıma girmesiyle, Birlik bankaları hem ulusal para ile ifade edilen hem de Euro ile ifade edilen işlemleri yapmaktadırlar. Belli bir geçiş döneminden sonra, ulusal paralar ortadan kalkacağından bütün işlemler Euro ile olacaktır. Bu da bankaların yapısında ve işlemlerinde köklü değişiklikler gerektirecektir.

Her şeyden önce kayıt sistemlerini değiştireceklerdir. Ayrıca, yeni parayı bütün birimlere dağıtacak, otomatik para çekme makinalarını (ATM), kredi kartlarını ve benzeri ödeme sistemlerini değiştireceklerdir. ECU Bankacılık Federasyonu (ECU Banking Federation) tarafından 1994 yılında yapılan ve tüm üyelerin tek para sistemine girdiği varsayımına dayalı bir hesaplama göre, bu değişiklikleri yapmak, bankalara 8-10 milyar ECU (yaklaşık olarak 8-10 milyar dolar) tutarında bir yük getirecektir. Yine aynı rapora göre, bu değişikliklerin gerçekleştirilmesi için en az dört yıla ihtiyaç olacaktır (Crawford, 1996:185).

Tek paraya geçişin bir başka etkisi, bankacılık sektöründe rekabet artışı yaratmak olacaktır. Ulusal paraların kullanılması bu sektöre girişi engelleyen, en azından zorlaştıran bir unsurdur. Üye ülkelerin bankaları ulusal para ile ilgili işlemler ağırlıktayken, bir yabancı ülke bankasının rekabetiyle karşılaşmıyordu; fakat, ulusal paraların ortadan kalkması on bir üye devletteki tüm paraları tek para "Euro"ya işlem yapan kuruluşlar haline getirecektir.

Diğer taraftan, Euro ile birlikte işlem maliyetlerinin düşmesi, tek bir global piyasa yaratılması ve büyük bankaların faaliyet göstermeleri sonucu Avrupa'da bankalar arası şiddetlenen rekabet, bankaların faiz oranları marjlarını düşürmek zorunda bırakmıştır. Avrupa bankalarının rekabetçi baskılar karşısında maliyetleri düşürme ve kar marjlarını artırmada çok başarılı olamamışlardır(White, 1988).

Bankaların uluslararası hizmet vermelerinin öneminin daha fazla artması ve büyük fon taleplerinin karşılanması ihtiyacı, özellikle yerel hizmet veren küçük bankaların şansını azaltır. Euro alanında, özellikle yatırım bankacılığının, ticari bankacılıktan daha önemli hale gelmesi beklenmektedir. Bu durum, bankalar arası birleşmeleri teşvik edecektir. Avrupa'da¹1991-92 döneminde 18.3 milyar doları bulan bankacılık sektöründeki satın almalar, 1997-98'de 38.3 milyar dolara ulaşmıştır. 1991-92 döneminde %8.8 olan birleşme oranı, 1997-98 arasında %22.1'e ulaşmıştır. ABD'de ise, 1997-98'de bankacılık sektöründeki satın almalar 107.6 milyar dolara ulaşmıştır (Tablo 2.2).

Tablo 2.2

Bankacılık Sektöründe Birleşme ve Satın Almalar

Ülke	(Milyar \$)				(Yüzde ¹)			
	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98
Avusturya	1,7	0,4	1,4	2,8	-	16,8	65,3	-
Belçika	1,0	0,6	0,4	5,1	14,1	7,0	4,4	71,3
Fransa	2,4	0,5	6,1	1,3	4,3	1,0	8,9	2,1
Almanya	3,5	1,9	1,0	19,3	6,5	7,6	4,0	54,6
İtalya	5,3	6,1	6,2	8,7	15,6	17,7	21,0	39,9
Hollanda	0,1	0,1	2,2	0,4	0,2	0,5	13,7	1,2
İspanya	4,3	4,5	2,0	0,7	13,5	21,5	10,5	4,0
Toplam	18,3	14,1	19,3	38,3	8,8	9,1	11,4	22,1
İngiltere	7,5	3,3	22,6	2,3	6,5	3,4	10,7	1,4
ABD	56,8	55,3	114,9	107,6	18,7	9,0	10,6	11,2
İsviçre	0,4	3,9	0,5	23,0	9,5	43,4	1,2	90,1

Kaynak: White,1988.

¹ Tüm endüstrilerdeki birleşme ve satın almalar içerisinde bankacılık sektörünün yeri

Kısa dönemde, bankalar arasında birleşmeler ve devralmalar olsa da, beklenen yoğunlukta ve büyük birleşmeler şeklinde olmayacağı düşünülmüştür (White, 1998). Bunun için en önemli engeller ülkeler arasında farklı kurumsal yapılanma, hukuki

¹ (Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda ve İspanya)

düzenlemelerdeki ayrılıklar ve yeniden yapılanmanın özellikle çalışanların durumu açısından yeni zorluklar yaratmasıdır (Aras, 1999: 28). Bununla birlikte, ulusal para birimlerinin sağladığı avantajlar, güçlü geleneksel ve kültürel ilişkilerde Avrupa bankalarının birleşmeye karşı direnç göstermelerinin başka unsurlarıdır.

Diğer taraftan, APB dışındaki bankaların APB alanı içinde ihtiyaç duyacağı muhabir banka sayısının azalacak olması, muhabir bankacılık alanında da rekabetin artmasına yol açabilecektir (Ata ve Silahşör, 1999: 82). Avrupa’da birçok banka diğer bankaların müşterilerine yapılacak olan ödemeler dahil temel elektronik bankacılık hizmetlerinin sunulması için bu alanlarda konsorsiyumlar kurma yoluna gidebilir. TARGET sistemi yalnızca büyük boyutlu işlemlerde kullanılacağı için küçük ölçekli bankalar, şirketler diğer büyük bankaların elektronik bankacılık hizmetlerinden faydalanmak durumunda kalabileceklerdir. Şirketlerin sınır ötesi faaliyetleri arttıkça, Euro cinsinden yapacakları işlemler için banka aracılığına daha az sıklıkta başvurmaları ve daha gelişmiş hazine yönetimi teknikleri uygulamaları toptan para transferi piyasasında da rekabeti arttırabilecektir. Bu tür rekabetten en çok geleneksel yerel para birimleri cinsinden muhabir bankacılık hizmetleri sunan bankaların etkilenmesi beklenmektedir. Söz konusu bankalar bu hizmetleri daha düşük maliyetle ve daha verimli bir şekilde sunabilecek büyük uluslararası bankalarla rekabet etmekte zorlanabileceklerdir.

Tek paraya geçiş ile birlikte, parasal birliğe mensup ülkeler arasındaki yasa ve düzenleme farklılıklarından doğan masrafların artma ihtimali yüksektir. Bu durumda hükümetler söz konusu düzenlemelerin uyumlaştırılması konusunda mali kurumların artan baskısı ile karşı karşıya kalabileceklerdir. Bu nedenle, AB’ne dahil ülkelerde mali sektöre ilişkin yasa ve düzenlemelerin yakınlaştırılmasına yönelik çalışmaların daha da yoğunlaşmasını beklemek mümkündür.

Bunlara ilave olarak, bankaların karlarını artırmak amacıyla yeni alan ve ürünlere yönelmeleri beklenebilecek bir gelişmedir. Bu tür bir eğilime Avrupa bankacılık sisteminde halihazırda rastlanmaktadır. Euro cinsinden menkul kıymet ihracında meydana gelecek artışla birlikte menkul kıymet ihraç edenlerin aracılık hizmetlerinde parasal birlik üyesi ülkelerden kurumları tercih edecek olmaları Avrupa bankaları lehine bir gelişme olarak görülebilir. Ancak, yatırım bankacılığı alanı büyük altyapı ve kaynak gerektirdiğinden bu alanda global rekabetin daha yoğun olacağı beklenmektedir. Büyük bankalar, bankacılık kesimi aracılığıyla yapılan finansman hizmetlerinde ortaya çıkabilecek talep azalmasına karşı önlem olarak emeklilik fonları ve sigorta şirketleriyle çeşitli ortaklıklar kurarak risklerini dağıtmaya çalışacaklardır (McCauley ve White, 1997; Ata ve Silahşör, 1999:83).

Tüm bu gelişmelerin sonucunda Avrupa mali hizmetler sektöründeki mevcut sermayenin bir kısmı geri çekilecek, geri kalanında da birleşmeler yaşanabilecektir. Bu durumun piyasadaki ufak bankaların satın alınması veya kapanması şeklinde yavaş ve kademeli bir şekilde gerçekleşmesi piyasada bozucu etki ortaya çıkarmayabilecektir. Ancak, birleşme süreci devam ettikçe, piyasadaki kurumların giderek büyüyecek olması, muhtemel bir banka iflasının piyasadaki bozucu etkisini artıran bir faktör olabilecektir.

Yoğunlaşacak rekabet ortamı ve ortaya çıkacak yeniden yapılanma süreci sağlıklı bir bankacılık sistemi için otoriteler tarafından bazı önlemler alınması zorunluluğunu da beraberinde getirmektedir. Mali açıdan sıkıntı yaşayabilecek bankaların kurtarılma beklentisi, bankacılık sisteminde riskli uygulamaları teşvik edici olabilecektir. Zor durumda kalacak bankaların kurtarılması yoluna gidilmesi, kısa vadede parasal birlik üyesi ülkelerin “İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi”nden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirirlerken ellerinde kalan kaynakların sınırlı olacağı da dikkate alındığında, kuvvetli bir ihtimal olarak görülmemektedir. Ancak, birleşme sürecinin sonucunda piyasada az sayıda ve iflas etmesi ağır sonuçlar doğurabilecek derecede büyük uluslararası mali kurumlar kalacaktır. Birden fazla

merkezi mali otoritenin bulunduğu çokuluslu bir ortamda, bir kurtarma operasyonunun organizasyonunun oldukça kapsamlı ve zor olması beklenebilir. Bu durumun bankacılık sektörü tarafından doğru bir şekilde algılanması, bankaların aşırı riskli faaliyetlerde bulunmalarını engelleyici bir faktör olabilecektir.

Diğer taraftan, mevduat sigortası uygulaması fikri yaratabileceği faydaların yanı sıra, bazı sorunları da beraberinde getirmektedir. Mevduat sigortası, mevduat sahiplerinin banka seçiminde daha dikkatsiz olmalarına yol açabilmektedir. Ancak, mevduat sigortasının limitinin düşük tutulması bu olumsuz etkiyi azaltabilecektir. Halihazırda Avrupa ülkeleri arasında mevduat sigortaları uygulamalarında önemli farklılıklar mevcuttur. Bu durum tek paraya geçişle birlikte, sigorta güvencesinin en yüksek olduğu ülkelerdeki bankalara doğru bir mevduat akımı doğurabilecektir. Bu durum göz önüne alınarak, bir ülkedeki yabancı banka şubelerinin, mevduat sahiplerine o ülke bankalarından daha fazla koruma sağlamaması hususu üzerinde anlaşılmıştır. Avrupa Komisyonunun bu konu üzerindeki çalışmaları devam etmektedir.

Ekonomik ve Parasal Birlik içinde yer alan bankaları, olumsuz yönde etkileyecek bir unsur, mevcut mevduatlarının belli bir yüzdesi kadar rezerv bulundurma zorunluluğudur. Bilindiği gibi “mevduat karşılığı” da denilen zorunlu rezervler, genellikle ya merkez bankasında tutulur veya Hazine Kağıtlarına yatırılır. Mevduat karşılıklarının varlık nedeni ya bir panik hali ortaya çıktığında banka sistemini korumak ve/veya para arzını kontrol etmektir. Bu iki gerekçenin, haklı ve yerinde olup olmadığı, öne sürülen amaçlar yönünden etkin olup olmadığı tartışmalıdır. Örneğin, İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) 1980’li yıllarda rezerv zorunluluğunu kaldırmıştır. Buna karşılık Alman Merkez Bankası, rezervlerin para politikası açısından çok önemli olduğunu öne sürmekte ve korunması gerektiğinde ısrar etmektedir. Birlik içinde Almanya’nın üstün bir yeri olduğu düşünülürse, Euro sisteminde yer alan bankalara rezerv zorunluluğu getirileceği düşünülebilir (Savaş, 1999: 141).

Zorunlu rezervler bankalara ek bir vergi uygulamak demektir. Eğer ayrılan ve merkez bankasına yatırılan rezervlere faiz ödenmezse, bankalar kredi faizlerini yükseltmek zorunda kalırlar. Bu ise kredi isteyenlerin banka sektörü dışındaki finans kurumlarına yönelmesine neden olur. Eğer rezervlerin kısa vadeli Hazine kağıtlarına yatırılması zorunlu kılınırsa, bu kağıtlar için yatırılan zorunlu talep, onların fiyatının yükselmesine ve getirisinin azalmasına neden olacaktır. Bu durumda bankalar bir miktar faiz getiri elde edecekse de, banka sektörü dışındaki benzer kuruluşlarla rekabet etme güçleri azalacaktır.

Son olarak, ortak para birimine geçişle birlikte, banka gözetim ve denetim yetkisinin ulusal otoritelerde mi yoksa, Avrupa Merkez Bankası'nda mı olacağı sorusu gündeme gelmektedir. Bu yetkinin Maastricht Anlaşması'na göre ulusal denetim mekanizmalarına bırakıldığı görülmektedir. Anlaşmanın 105'inci maddesinin 2'nci fıkrasında tanımlanan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin temel görevleri arasında banka denetlemesine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Diğer taraftan, Anlaşmanın 105'inci maddesinin 5'inci fıkrasında Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin "mali sistemin istikrarını sağlamak üzere, kredi kurumlarının denetlenmesinden sorumlu otoritelerin benimsedikleri politikaların istikrarlı bir şekilde uygulanmasına katkıda bulunacağı" ifade edilmektedir. Bu düzenleme, para politikası fonksiyonunun denetleme fonksiyonundan ayrılarak, mali kesimde istikrar amacının fiyat istikrarı amacının önüne geçmesini önleyebilecektir (Ata ve Silahşör, 1999; Enoch, Hilbers ve Kovanen 1997).

2.5. EURO'NUN GETİRECEĞİ BAZI SORUNLAR VE ETKİLERİ

2.5.1. Parasal Birlik ve İşsizlik

Parasal birlik, daha öncede açıkladığımız gibi, bazı "yakınlaşma kriterleri"nin gerçekleşmesini şart koşmakta; üye devletlerin para politikası uygulama yetkisini

ellerinden almakta, yabancı paralar ile Euro arasındaki döviz kurunun belirlenmesinde devletlerin herhangi bir yetkisi kalmamakta ve Büyüme ve İstikrar Paketi da bütçe açıklarına ve devlet borçlarına önemli sınırlamalar getirmektedir. Bu durum, Keynesen iktisat teorisine göre, işsizlik ile mücadele politikasının belli başlı araçlarının ulusal devletin elinden alınması demektir. Parasal birliğin de geri dönülmesi mümkün olmayan bir süreç olduğu düşünülürse işsizlik, sorunu nasıl çözülecektir? Gerçekleşmesi olası olan bu senaryolar, parasal birliğin bozulacağını öne süren görüşlerden işsizlik ile mücadelede yeni yöntemlerin yaratılması gerektiğini öne süren görüşlere göre önemli bir yelpaze oluşturmaktadır.

APB'nin oluşumuyla, alan içerisinde Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) belirleyeceği para politikası uygulanacaktır. Öncelikli amaç olarak, AB alanında fiyat istikrarının sağlanmasını benimseyen AMB, eğer başarılı olursa, AB içinde üretim ve dolayısıyla bir istihdam artacaktır. Bununla birlikte, AB ülkelerinin bazılarında işsizlik oranı oldukça yüksekken bazılarında düşüktür. 1999 yılı itibarıyla, İspanya'da %16 olan işsizlik oranı –1980'li yıllara göre düşmüşse de Lüksemburg'da %3'tür (IMF, World Economic Outlook, 2000). Bunun anlamı, işsizlik ve bu oranın değişmesi yönünden birliğin homojen bir yapıya sahip olmadığıdır. Bu durumda AMB'nin uygulayacağı para politikasında, bu farklılığı, dikkate alıp alamayacağı, almaya karar verirse, uygulanacak para politikalarının “tek” ve “genel” olma özelliklerinin nasıl sağlanacağı henüz belli değildir.

Ekonomik ve parasal birlik daha önce de anlatıldığı üzere, bir “İstikrar ve Büyüme Paketi” ile birlikte gelmektedir. Büyüme Paketi'nin temel hedefi, bütçe açıklarını ortadan kaldırmak ve para politikası ile maliye politikası arasında dengeli ve uyumlu bir bileşim (policy-mix) sağlamaktır. Birlik üyelerinin bazılarında, İstikrar ve Büyüme Paketi, bir mali konsolidasyona gidilmesini zorunlu kılacaktır. Bir başka ifadeyle, bütçe açıkları kamu harcamalarının azaltılması suretiyle daraltılacak, devlet borçlarının vadesi uzatılacaktır. Böyle bir uygulama parasal birliği koruma açısından kaçınılmaz olduğuna göre, cevaplandırılması gereken soru, mali konsolidasyonun işsizliği nasıl etkileyeceğidir.

Toplam talebi ve onun ekonomideki etkilerini ön planda tutan Keynesyen yaklaşıma göre; mali konsolidasyon, kısa dönemde toplam talebin azalmasına, bu da üretim ve istihdamın azalmasına neden olacaktır.

Böyle bir yaklaşımda gerçek payı varsa da; uygulamada mali tasarruf tedbirlerinin etkisi, ülkeden ülkeye ve hangi araçların, nasıl kullanıldığına bağlı olarak değişiklikler gösterecektir. Örneğin; bütçe açığının kapatılması için kamu harcamalarında önemli ve devamlı kısıntılar yapılırsa, kısa dönemde istihdam da azalma ve işsizlikte artış ortaya çıkabilir. Ancak, kamu harcamalarının azaltılması ve bunun devamlı olacağı izlenimi kamuoyu tarafından iyi algılanırsa, istihdamda bir artış olması da söz konusudur. Çünkü, kamu harcamalarının azaltılması ve bu politikanın devamlı olması halinde, her şeyden önce, kamuoyunda enflasyon hızının duraklayacağı, hatta düşeceği beklentisi yerleşir. Ayrıca, bütçe açığının azalması, ileride vergi oranlarının da düşeceği beklentisine neden olabilir. Bütün bunlardan daha önemlisi, kamu harcamalarının azalması devlet borçlanma eğiliminin de azalmasına neden olacak, bu da hem nominal ve hem de reel faiz oranlarını düşürecektir. Böylece yüksek faizler nedeniyle yatırım yapamaz hale gelen özel sektör, yeniden yatırım yapar hale gelecektir. Bütün bu nedenlerle, Birlik yöneticileri tek para politikası ile İstikrar ve Büyüme Paktı tarafından getirilecek mali disiplinin sadece uzun dönemde değil, kısa dönemde de büyük bir olasılıkla istihdamı artıracığını öne sürmektedir (Vinals ve Jimeno, 1998: 82-83).

Savaş'a göre, bazı Birlik üyelerinde yukarıda sayılan olumlu etkilerin çoğu mevcuttur. Döviz kuru riski ile enflasyon beklentilerinin ortadan kalkması veya azalması, üretim ve istihdamı olumlu yönde etkilemektedir; ancak, işsizlik oranı hala yüksektir. Buna ilaveten, Keynesyen politikaları benimsenmiş politikacılar, yöneticiler ve akademik yazarlar, ulusal devletin para politikası uygulayamaz hale gelmesini kuşku ve korku ile karşılamaktadır (Savaş, 1999:109).

Vinals ve Jimeno'nun APB'nin işsizlik üzerinde etkileri konusunda yaptıkları bir çalışma sonucunda ulaştıkları bir sonuca göre; eğer Birlik'e katılan ülkeler benzer ekonomik yapıya sahiplerse ve karşılaştıkları şoklar simetrikse, bu ülkelerin nominal döviz kuru araçlarından makroekonomik istikrar aracı olarak vazgeçmeleri işsizlik yönünden önemli bir sorun yaratmayacaktır. (Vinals – Jimeno, 1998: 84-85).

Vinals ve Jimeno, asimetrik şoklardan kaynaklanan ekonomik dalgalanmaların nominal döviz kuru aracıyla önlenmesi düşüncesini onaylamamaktadırlar. Avrupa emek piyasasında reel ücret son derece katıdır; dolayısıyla, nominal döviz kurunu değiştirerek reel döviz kurunu istenilen yönde değiştirmek mümkün olmamaktadır. Daha da önemlisi, sermaye hareketlerinin artan mobilitesi, nominal döviz kurlarının dıştan müdahalelerle istenilen düzeyde belirlenmesine olanak vermemektedir (Vinals ve Jimeno, 1998: 87).

Son yıllarda yapılan pek çok araştırma, birçok Avrupa Birliği ülkesinde ulusal üretim miktarında ortaya çıkan kısa dönemli değişimlerin çoğunun, reel şoklardan (doğal afetler veya enerji fiyatlarındaki değişim gibi) kaynaklandığını ve nominal döviz kurlarıyla herhangi bir ilişkisi olmadığını ortaya koymuştur. Bu da nominal döviz kurlarının bir ekonomik politika aracı olarak, öne sürüldüğü kadar, önemli olmadığını göstermektedir.

2.5.2. Euro ve Ödemeler Bilançosu

Bir ülkenin yabancı ülkelerle kurduğu ekonomik ilişkilerin (dış ticaret, banka, sigorta, ulaşım ve haberleşme hizmetlerini kiralama, işçi dövizleri, yabancı yatırımlar ve dış borçlar gibi) yabancı bir paranın para birimi ile (genellikle ABD doları ile) tutulduğu muhasebe sistemine “Ödemeler Bilançosu” adı verilir (Savaş, 1999: 199). Para birliğine katılan üyeler, tek para Euro kullanacakları için aralarındaki ekonomik

ilişkiler, bir yabancı ülkeyle yapılan ilişkiler olmaktan çıkacak ve Birlik içi ilişkiye dönüşecek, ödemeler bilançosunda yer almayacaktır.

Ödemeler bilançosu, basit bir kayıt sistemi değildir. Ödemeler bilançosunun açık yada fazla vermesi, bir ülkenin ürettiği toplam mal ve hizmetten daha çok veya daha az tükettiğini gösterir. Yurt içi üretim (toplam arz) ile yurt içi tüketim (toplam talep) arasındaki bu fark, döviz kurunu, yani ulusal paranın satın alma gücünü belirlediği gibi, bu kanaldan da faiz oranı ve enflasyon oranı gibi önemli makroekonomik büyüklükleri de belirler. Bu nedenle, her devlet, ülkesine ait ödemeler bilançosu ile ilgili verileri dikkatle toplamak, incelemek ve gerekli politikaları belirlemek durumundadır.

Ödemeler bilançosunda meydana gelen bir açık (yada fazla) üç nedenle ortaya çıkabilir. Birincisi, yurt içi toplam talebin fazla olması (ya da talep yetersizliği), ikincisi, yurt dışına sermaye çıkışı (ya da yurtiçine sermaye girişi), üçüncüsü de rekabet gücünün azalması (ya da artması) dır. Bu temel bilgileri hatırladıktan sonra, parasal birliğin ödemeler bilançosu üzerindeki etkilerini inceleyebiliriz.

Euro'nun ilk etkisi, Euro alanı ülkeleri arasındaki ticaret, banka, sigorta, taşımacılık ve ulaşım gibi hizmet ödemeleri ile sermaye piyasaları arasındaki para akımları ve doğrudan yapılan yatırımlar, bölge içi faaliyet sayılacak ve ödemeler bilançosu dışında kalacaktır. 1 Temmuz 2002'den itibaren üye ülkelerin ödemeler bilançosu istatistiklerine gerek kalmayacak; Euro alanının tüm üyelerini kapsayan tek bir ödemeler bilançosu olacaktır. AMB, şimdiden tüm AB ülkelerinin, dış dünya ile yaptığı ekonomik ilişkileri kapsayan "Euro Alanı Ödemeler Bilançosu" tablolarını aylık olarak yayınlamaktadır.

APS'nin ödemeler bilançosu konusunda karşılaşılabilecek güçlükler vardır. Birincisi, Euro alanı oluşturan 11 üye ülke tek bir ülke gibi ödemeler bilançosu düzenlenecektir, ama üye ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler sonucunda bir açık ya

da fazla meydana geldiğinde ne olacaktır? APB federal devlet değildir, üye ülkeler arasında üretim alanında herhangi bir uzlaşma da yoktur. Bu durumda, bölgelerin bazı üyelerinde ulusal toplam talep, yurt içi üretimden fazla olduğunda, merkezi otoritenin müdahalesini gerektiren bir durum ortaya çıkmayacaktır. Çünkü, böyle bir ticaret ülkenin iki kent arasındaki ticarete benzetilecektir.

İkinci sorun, üye ülkelerden birinin düşük verimlilik ve rekabet gücü nedeniyle, dış ticareti devamlı açık veriyorsa ortaya çıkacaktır. Açık veren ülke, Maastricht Anlaşması ve Büyüme İstikrar Fonu'nun getirdiği kısıtlamalar nedeniyle durumunu düzeltmek için, para, döviz kuru ya da maliye politikası araçlarını kullanamayacaktır. Sorunun çözümü için iki alternatif akla gelmektedir. Birincisi, zor durumdaki ülkenin IMF'den yardım istemesidir. Ne var ki, IMF sadece ödemeler bilançosu açığı halinde yardım edebilir. Ancak, açık veren ülkenin bağımsız ve ayrı bir ödemeler bilançosu yoktur! İkinci alternatif, Topluluk yapısal fonları bu amaçla kullanılabilir, ama bu konuda APB içinde herhangi bir açık düzenleme getirilmemiştir. Getirilmiş olsa bile Topluluk bütçesi böyle bir gelir transferi yapmayacak kadar küçüktür.

Euro alanında tek ödemeler bilançosu düzenlemesinin yaratacağı üçüncü sorun ise, üye ülkelerin kendilerine ait ödemeler bilançosu olmadığından, Topluluk ödemeler bilançosunun açık vermesi karşısında “bananeci” davranıp, döviz harcamalarına gerekli itinaı göstermeyebilmeleridir. Bu durumda AMB'nin yükü ağırlayacaktır (Savaş, 1999: 120-121).

Şu halde, hangi politikanın izleneceği hakkında APB'nin ödemeler bilançosunun açık ya da fazla vermesi durumunda “bekle, gör” sözünü dikkate almaktan başka yapacak fazla bir şey yoktur.

Üçüncü Bölüm

AVRUPA TEK PARASI EURO'NUN DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ

Euro'nun 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren sınırlı da olsa kullanılmaya başlaması ve 1 Temmuz 2002 tarihinde APB'ye üye on bir devletin ulusal paralarının yerini Euro'ya bırakması, önce uluslararası para ilişkilerini daha sonradan dünya ekonomisini derinden etkileyecek çok önemli bir olaydır. Bu oluşum sadece para birliğine katılan ülkeleri değil, birliğe katılmamış diğer ülkelerle birlikte, başta ABD olmak üzere dünyanın diğer ekonomilerini de çeşitli yönlerden etkileyecektir. Tek para başarılı da olsa, başarısız da olsa dünya ekonomisinde önemli değişimler meydana getirecektir.

Bu bölümde Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki potansiyel etkileri incelenmeye çalışılacak; ayrıca, Ekonomik ve Parasal Birlik'in geleceği ile ilgili olarak yazılan senaryolara yer verilecektir. Bölümde ilk olarak, dünya parası olmaya aday Euro'nun, rezerv para, portföy parası ve araç para olarak uluslararası piyasalarda yerinin ne olabileceği ve ne gibi etkiler yaratabileceğinin ortaya konulmadan önce, bu paraya sahip Euro Alanı'nın dünya ekonomisindeki yeri ve önemini gösteren makroekonomik büyüklükleri incelenecektir. Daha sonra Euro'nun dünya ticareti, döviz piyasaları para ve sermaye piyasaları ile diğer ülkelerin döviz

kuru ve rezerv politikalarını nasıl etkileyeceği araştırılacaktır. Euro'nun Birlik dışındaki ülkelere yapacağı etkiler, o ülkelerin Euro alanı ile olan dış ticaret hacmine, finansal ilişkilerinin derecesine ve uyguladığı döviz kuru sistemine göre farklı olacağı açıktır. Bu nedenle, aşağıda belirtilecek etkilerin genel bir trendi gösterdiğini ve her ülke üzerindeki etkinin değişik olacağını göz ardı etmemek gerekir.

Burada yapılan açıklamalar sadece mevcut durumun saptanması ve bunlar doğrultusunda belli bir teori çerçevesinde yapılan ileriye dönük tahminlere dayanmaktadır. Euro'nun dünya ekonomisi üzerindeki gerçek etkilerini ancak gelecek yıllarda yaşanacak olaylar gösterecektir.

Ekonomik ve Parasal Birlik (APB)'in geleceği ile ilgili olarak farklı senaryolar geliştirilmiştir. Bu senaryolar, APB'nin başarısız olup yıkılacağından, güçlü bir para alanı yaratılarak daha da güçlenen Avrupa Birliği'nin nihayetinde yeni bir dünya devleti olarak "Avrupa Birleşik Devletleri" nin kurulabileceğine kadar geniş bir yelpazeyi oluşturur. Bu bölüm , APB' nin geleceği ile ilgili bazı düşüncelere ve bu konuda geliştirilen bazı çalışmalara yer verilerek tamamlanacaktır.

3.1. AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN MAKROEKONOMİK BÜYÜKLÜKLERİ VE DÜNYANIN BELLİ BAŞLI EKONOMİLERİ

ABD, AB ve Japonya dünyanın en büyük üç ekonomisidir. Bu kısımda, belirtilen güçlü ekonomilerin makroekonomik büyüklüklerine yer vermekle beraber, dünyanın hakim parasına sahip ABD ile APB'nin kıyaslamalarına ağırlık verilerek durum saptaması yapıldıktan sonra değerlendirmeye geçilecektir.

Tablo 3.1

ABD, AB ve Japonya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri

Ekonomik Büyüklükler	ABD	AB	JAPONYA
Dünya Hasılası İçindeki Payı (1999)	21,9	20,3	7,6
Dünya İhracatındaki Payı (1998)	15	20	10
Dışa Açıklık Derecesi (1998) (% GSYİH)	8	10	9

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Spring, 2000.

Tablo 3.2

ABD, Japonya ve Avrupa Birliği'nde GSYİH, Nüfus,1999

Bölgeler	GSYİH (Milyar \$)	Nüfus (Milyon)
ABD	7,579	268
Japonya	3,303	126
AB-15	7,365	375
Euro-11	5,688	291

Kaynak : IMF World Economic Outlook, 2000.

Tablo 3.1 ve 3.2 incelendiğinde, AB'nin 375 milyon nüfusuyla, dünya hasılasının % 20.3 ünü karşıladığı ve GSYİH'sinin 7,365 milyar dolar olduğu görülür. ABD'nin nüfusu 268 milyon, dünya hasılasındaki payı %21.9 ve GSYİH'si 7,688 milyar dolardır. Aynı oranlar Japonya için sırasıyla, 126 milyon, %7.6 ve 3,303 milyar dolardır. Şu halde, AB'nin dünya hasılasında neredeyse dünya lideri ABD'ninkine yakın bir payı olduğu görülür.

Dünyanın belli başlı ekonomilerinin dışa açıklık dereceleri, yani ihracatlarının milli gelire oranı incelendiğinde, AB'nin dışa en açık ülke olduğu görülür. Birlik içi ticaret hariç, bu oran AB'de % 10 dur. Aynı oran, ABD'de % 8 ve Japonya'da % 9 dur.

AB'nin cari işlemler dengesinde de ABD'den üstündür. Son yıllarda ABD ekonomisinde meydana gelen canlanmayla birlikte büyüme ve verimlilik artışıyla birlikte cari işlem açığı gittikçe azalmaktaysa da, Euro karşısında ABD Doları'nın değer kazanması dış ticaret açıklarını artırabilecektir. Avrupa Birliği'nde ise Euro'nun değer kaybedişi ihracat artışı sağlayabilecektir.

Diğer taraftan, Avrupa Birliği'nin “ikiye bölünmüşlüğü”nün,yani, AB'nin on beş üyesinden sadece on biri para birliğine katılmış ve dört üyesi dışarıda kalmış olmasının Euro alanının ekonomik gücünün üzerinde etkisi olacaktır. (Currie,1997:75). Currie, AB üyelerinin bu şekilde “para birliği içindeki üyeler” ve “para birliği dışındaki üyeler” olarak ikiye ayrılmasının, birliği hem ekonomik hem de politik gücü yönden zayıflatabileceğini belirtmektedir (Currie,1997:76).

Önceki bölümlerde belirtildiği gibi, APB'nin kurulması sürecinde İngiltere ve Danimarka kendi istekleri üzerine bu birliğe katılmamış, Yunanistan ve İsveç'te Maastricht Anlaşması'ndaki yakınlaşma kriterlerini gerçekleştiremediğinden parasal birlik dışında kalmışlardır. Böylece AB üyeleri arasında içindekiler (indirimli üyeler) ve dışındakiler (indirimsiz üyeler) ayrımı Birlik'in geleceği ile ilgili tartışmalar yaratmıştır. Bir kısım analist, böyle bir bölünmenin AB'nin yönetimini kolaylaştıracağını ve Birlik'e dinamizm kazandıracağını ileri sürmektedir. Bu bölünme, AB'nin izlediği “yayılmacı politika” yönünden yarar sağlayabilir. Özellikle de, eski Sovyet Bloku üyeleri olan Orta ve Kuzey Avrupa ülkelerinin üyeliğe alınması durumunda “içerideki” üyelerin kararlar alması, “dışarıdaki” üyelerin de bu

kararlardan istediklerini seçip uygulamaya koymaları, Birlik'in genişleme politikası izlemesini kolaylaştırabilecektir (Currie, 1997: 83).

Bu fikirlere karşı çıkan analistlerin savı ise, böyle bir bölünmenin parasal birlik ile sınırlı kalmayacağı ve zamanla diğer alanlara da yayılacağıdır. Bu durumda Birlik'in yönetimini "içeridekiler" belirleyecek, "dışarıdakiler" de bunları isterlerse uygulayacak ya da uygulamayacaklardır. Bu durumda da "bağımsız devletler arasındaki işbirliği" ortadan kalkacaktır. Bir başka eleştiri ise, ikiye bölünmüşlüğü süreklilik kazanması durumunda, dışarıdaki üyeler Birlik'ten ayrılmak isteyecekler, böylece 'Avrupa Birleşik Devlet'i kurma ideali sona ermiş olacaktır (Currie, 1997: 84-86).

Tablo 3.1 ve 3.2 deki veriler, Euro alanının dünya ekonomisindeki gücü hakkında fikir vermektedir. Euro alanının, ABD ve Japonya yanında üçüncü bir güç olduğu açıkça görülmektedir. Bununla birlikte, ABD, AB ve Japonya arasındaki diğer temel göstergelerin ne olduğunu incelemek daha aydınlatıcı olacaktır.

Tablo 3.3 incelendiğinde, Euro alanı ve AB'de işsizliğin ABD ve Japonya'ya göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. IMF'nin 2000, Spring, World Outlook'undan derlenen bu verilere göre, 1992-2000 arasındaki on yıllık dönemde Euro-11 de işsizlik oranının %10.6 ve Euro-15'de %9.8 olmuştur. 1998 ve 1999 yıllarında APB'ye katılmayan İngiltere ve Danimarka'nın işsizlik oranı, yapısal katılıkları çözmek için aldıkları tedbirler sonucu oldukça düşmüştür. Bu nedenle, AB'deki işsizlik oranı 1999'da %8.9'a gerilemiştir ve 2000'de %8.4 olması beklenmektedir.

Tablo 3.4'e göre Euro alanının 1992-1997 yılları arasında, ekonomik büyüme, tüketim ve yatırım artışı ABD ile karşılaştırıldığında sönük olmuştur. 1992-1997 döneminde Euro-11'in hasıla artışı %8.4, tüketim artışı %6, yatırım artışı ise %0.5

olmuştur. Aynı oranlar, ABD’de, sırasıyla, %14.9, %15.1 ve %34’ tür. Ayrıca, aynı dönemde ABD’de işsizlik artarken ABD’de iyileşme görülmüştür (American Express Bank, Mayıs, 1998). Bu performans probleminin nedeni yapısal katılıktır. Euro alanındaki yüksek işsizlik ve ağır sosyal maliyetler sorunu artırmıştır. 1992-1997 döneminde Japonya ve ABD’de net ihracat artışı, AB’de sağlanan artışın çok gerilerinde kalmıştır

Tablo 3.3

Avrupa Birliği Ülkeleri’nde ABD ve Japonya’da İşsizlik Oranları, (%)

Bölgeler ve Ülkeler	1992-2001	1999	2000
Almanya	8.5	9	8.6
Fransa	11.5	11	10,2
İtalya	11.2	11.4	11
İspanya	19.3	15.9	14.4
Hollanda	5	3.2	2.3
Belçika	9	9	8.5
Lüksemburg	2.7	2.9	2.7
Avusturya	4.1	4.3	4
Finlandiya	12.6	10.3	9
Portekiz	5.6	4.4	4.3
İrlanda	10	5.6	4.8
İngiltere	6.8	4.4	4.3
Danimarka	8.5	5.6	5.8
Yunanistan	9.8	10.5	10.2
İsveç	6.6	5.6	4.8
Euro-11	10.6	10.1	9.4
AB-15	9.8	8.9	8.4
ABD	5.3	4.5	4.2
Japonya	3.5	4.1	4.7

Kaynak : IMF World Economic Outlook, 2000.

Tablo 3.4

Büyümeye Katkılar

Reel Değişim, (%), 1992-1997

Bölgeler	GSYİH	Tüketim	Yatırım
EURO-11	8.4	6	0.5
AB-15	9.7	7.5	3.4
ABD	14.9	15.1	33.5
JAPONYA	7.7	10	5.6

Kaynak: American Express Bank, Economics For Investment, Mayıs 1998'den alınarak düzenlenmiştir.

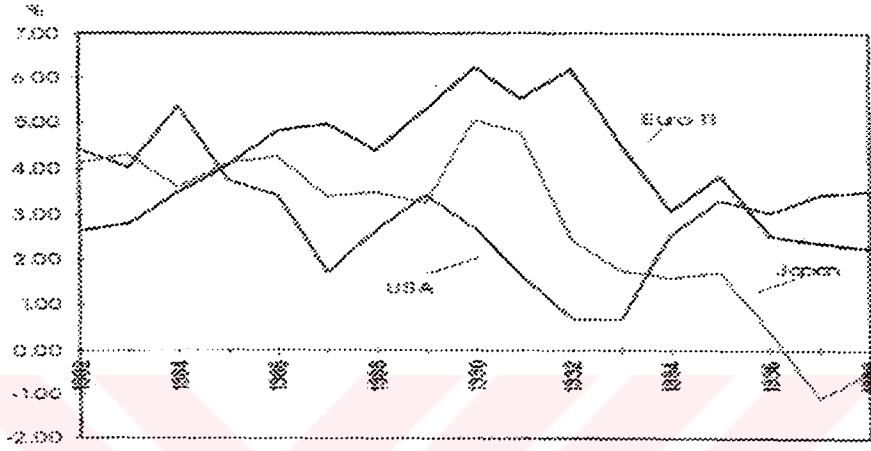
APB üyesi ülkelerdeki işsizlik oranları birbirlerinden oldukça farklıdır. Örneğin, Lüksemburg'da bu oran 1999 yılında %2.7 iken, İspanya'da önceki dönemlere göre düşüş sağlanmış olmasına rağmen, halen %14.4 tür. Önceki bölümlerde de incelendiği gibi, işgücü piyasasındaki düzenlemelerin yapıldığı ölçüde Euro istikrar kazandıkça ve alan ülkeleri arasındaki farklılıklar giderildikçe, sorunun çözüm bulacağı umulmaktadır. ABD'de işsizlik oranı 1992-2001 döneminde %5.3 iken 1998'de %4.5'e düşmüştür; 2000 yılında da %4.2'ye düşeceği tahmin edilmiştir. Bunun nedeni, Amerikan ekonomisindeki talep artışından ve verimlilikten kaynaklanan büyümedir. Japonya'da ise, Asya krizinin etkisiyle işsizlik artmıştır.

Genel olarak bakıldığında işsizlik, AB'nin dünya ekonomik gücü olmasını etkileyecek önemli bir faktördür.

Dünyanın üç süper gücünün reel faiz oranları karşılaştırıldığında, 1982-1998 döneminde özellikle 1990'ların ilk yarısında Euro-11'in reel faiz oranları ABD'den ve Japonya'dan çok yüksek olmuştur (Şekil 3.1). 1998 yılının ortalarında reel faiz oranı dolar ve sterlin lehine gelişmiştir (American Express Bank, 1998). Çok iyi bilindiği gibi, reel faiz oranı nominal faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki farktır. APB'nin Birlik'e katılmak için şart koyduğu kriterler ödün vermeden korunabilirse,

enflasyon oranlarının düşeceği ve dolayısıyla hem nominal hem de reel faizlerin düşeceği beklenmiştir.

Şekil 3.1
Reel Faiz Oranları



Kaynak: American Express Bank, 1998.

1992-2000 döneminde ABD, Euro-11 ve Japonya'nın uzun dönem faiz oranlarının gelişimine bakıldığında, Mart 2000'de Euro-11 için %5.3, ABD ve Japonya için ise, sırasıyla, %6.3 ve %1.8 olduğu görülür (Tablo 3.5).

Tablo 3.5
Uzun Dönem Faiz Oranları, (%), 1992-2000

Bölgeler	EURO-11	ABD	JAPONYA
1992	9.8	7.2	5.1
1993	8.1	5.9	4.8
1994	3.2	7.1	4.2
1995	8.5	6.6	3.3
1996	7.1	6.4	3.0
1997	5.9	6.4	2.1
1998	4.7	5.3	1.3
1999	4.6	5.6	1.6
2000 Mart	5.3	6.3	1.8

Kaynak: TCMB, 1999 (<http://www.tcmb.gov.tr>).

Euro-11, 1992'den günümüze kadar faiz oranlarını önemli ölçüde düşürmüş; üye ülkeler arasındaki faiz oranları birbirlerine yakınlaşmış ve ABD'den daha düşük rakamlara ulaşılabilmiştir. Japonya ise, ABD ve APB ile kıyaslanmayacak kadar küçük faiz oranlarına sahip olmayı başarabilmiştir.

Tablo 3.6

**Avrupa Birliği, ABD ve Japonya'da Enflasyon, Reel GSYİH'deki Değişimler
(1998,1999), (%)**

Bölgeler	Enflasyon (%)		Reel GSYİH'deki % Değişim	
	1998	1999	1998	1999
EURO-11	1.7	1.3	2.7	2.2
EU-15	2	1.6	2.7	2.2
ABD	1.2	1.5	3.6	3.3
JAPONYA	-0.3	-0.9	-2.8	0.1

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Spring, 2000.

ABD'de 1998'de dış ticaret ve cari işlemler açığı Güneydoğu Asya krizinin etkisiyle artmıştır. Öte yandan, uluslararası mali piyasalardaki istikrarsızlık sonucu uluslararası sermaye, ABD gibi istikrarlı ülkelere yönelmiştir. Buna paralelolarak orta ve uzun dönem faiz oranları düşmüş ve hisse senedi piyasalarında fiyatlar yükselmiştir. Bu gelişme Amerika'da iç talebin canlı olmasını sağlamıştır. Özel tüketim, 1997 yılındaki %3.4 düzeyinde, 1998 yılında %4.6'ya yükselmiştir. Dolayısıyla dış talepteki daralmanın olumsuz etkisi, iç talebin canlı olması nedeniyle sınırlı kalmıştır. Reel GSYİH büyüme hızı %3.6 düzeyinde ve enflasyon da %1.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1999 yılında ABD de büyüme oldukça hızlı bir seyir göstermiş, enflasyon oranı %1.0 düzeyinde gerçekleşmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 1998).

Japonya’da 1998 yılında ekonomik durgunluk yaşanmış, yıllık reel GSYİH %2.8 azalmıştır. Güneydoğu Asya krizinin ardından özel tüketimin ve yatırımların azalması ekonomik durgunluğun nedenleri arasındadır. 1999 yılında %0.1’lik bir büyüme ile artışı ile Japon ekonomisi iyileşmeye başlamıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 1999). Bununla birlikte, bu iyileşme mali kesime bağlıdır ve özel sektördeki yaygın fazla kapasite ve zayıf bilançolardan dolayı, kamu giderlerindeki artış güçlü ikincil harcama etkisi yaratmamıştır. Japonya’da 1999 yılı boyunca gerçekleştirilen ekonomik canlanma paketleri beklenen etkiyi yaratmadığından, 2000 yılı içinde büyüme daha çok yapısal reformlara bağlı kalacaktır.

Euro’nun dolaşıma girmesiyle, “uzun dönemde” ABD ile mukayese edilebilir bir “tek para ekonomisi” yaratılacak ve muhtemelen yatırımcıların yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmesiyle, Avrupa’ya önemli sermaye akımı başlayacaktır. Ayrıca yeni iş fırsatları açarak hükümetleri vergi rejimlerini ve düzenlemelerini liberalize etmek için zorlayarak Avrupa ekonomisini canlandıracaktır. Gelecekte Avrupa ekonomisinde büyüme oranının daha da artacağını düşündürecek pek çok sebep vardır (American Express Bank, 1998).

Birincisi, iş çevrimleri yükseliş yönünde olabilir. Yatırımların az olmasına rağmen, yüksek kapasite kullanımlarıyla ve artan ihracatın etkisiyle güçlü bir büyüme meydana gelebilir.

İkincisi, yatırım ve tüketime yardım edecek reel ve nominal faiz oranlarındaki azalmadır. Düşük faiz oranları yatırımları teşvik edecek, tüketim hem yatırım artışı hem de iş alanlarının yaratılmasıyla artacaktır.

Üçüncü olarak, güçlü Euro beklentisi enflasyon oranını düşük tutacak ve faiz oranlarının düşük kalmasına imkan sağlayacaktır. Düşük oranlı enflasyon sağlamada APB üyeleri başarılı olmuşlardır. Aynı başarının gelecekte de devam etmesi

beklenmektedir. Enflasyonu düşürme uğruna artan işsizlik oranının azalmasında, sadece az bir iyileşme bekleniyor. Güçlü Euro ithal edilmiş enflasyonu azaltmaya yardım edecektir. Tek pazardaki tek para, Euro alanı içinde daha fazla rekabeti teşvik ederek ve rekabetçi güçlere karşısında yüksek maliyetli üreticileri dışarıda bırakarak, enflasyon oranlarındaki başarıyı koruyabileceklerdir.

Dördüncüsü, maliye politikasının çok az gevşetilmesi bireylerin harcanabilir gelirinin artmasına yardım edecektir. Sonuçta, tek para birimi altında tek pazarın daha verimli çalışması rekabeti, artıracak, dinamik kazançlar sağlayacaktır. Kıt'a Avrupa'sının şimdiki yeniden yapılanması Euro'ya geçişte ve kuvvetli olmasında itici güç olacaktır.

Bunun yanında, Euro alanı ekonomisinde yüksek işsizliğin sürmesi ve ağır sosyal yardım maliyetlerinin rahatsızlıklarıyla, pek çok yapısal katılıklar hala vardır. Bu katılıkların çözülmesi, uzun dönemde potansiyel büyümenin artmasına yardım edecektir; fakat, halihazırdaki reform politikaları güçlü değildir. Bununla birlikte, tek para bu katılıkları daha açık hale getirecektir. Reformların hızı artırılmalıdır. Euro alanı ekonomileri yapısal yönden birbirlerine ne kadar yakınlaşırlarsa ve asimetrik şoklar ne kadar azalırsa, tek devletmiş gibi davranabilecekler ve dünya ekonomisinde ve dolayısıyla dünya politikasında söz sahibi olabileceklerdir.

3.2. PARA VE SERMAYE PİYASALARI

Euro'nun ortaya çıkışı ile birlikte dünyanın tek paraya dayalı en büyük finans piyasası kurulmuş olacaktır. Tek bir piyasa olarak ele alındığında Avrupa Birliği (AB) bonolarının, hisse senetlerinin ve banka kredilerinin toplamı 1995 yılında 27 trilyon dolara ulaşmıştır. Aynı toplam ABD'de 23 trilyon dolar ve Japonya'da 16 trilyon dolardır. Buna göre Euro finans piyasası şu anda dünyanın en büyük

piyasasıdır. Önümüzdeki günlerde Euro'nun, bu gücü nedeniyle, dünya finans piyasalarının daha sıkı biçimde entegre hale gelmesine, genişlemesine, derinliğinin ve likiditesinin artmasına katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Daha öncede belirtildiği gibi Euro alanının ekonomik güç bakımından ABD'ye yakın olması; ülkeler arasındaki döviz kuru riskinin ortadan kalkması, Euro bölgesinde banka ve finans kurumları arasındaki rekabetin ve dolayısıyla piyasaların etkinliğinin artması; TARGET gibi uluslararası etkin ve yeni ödeme sistemlerinin kurulması; bunların para politikası amaçları dışında da kullanılması ve piyasada mevcut kurum ve geleneklerin birbirleriyle uyumlu hale getirilmesi gibi unsurların bu ümidin gerçekleşmesine katkısı olacağına inanılmaktadır (Savaş, 1999: 158-159).

3.2.1. Tahvil Piyasası

Avrupa tahvil piyasaları, APB üyeleri arasında faiz oranlarının birbirine yaklaşmasıyla bir yere ulaşmıştır. Tek para bölgesinin yaratılması Pan-Avrupa sermaye piyasasının gelişmesini teşvik edecek; birlik içine fon girişini kolaylaştırmak suretiyle global düzeyde Avrupa ekonomisinin rekabetçiliğini sağlayacak ve artıracaktır. Ayrıca, sınırlar arasındaki faaliyetlerin sürekli çarpıklığının ortadan kaldırılması sermaye piyasalarında likidite ve derinlik sağlayacaktır (Swiss Bank, March, 1998: 5-6).

Euro alanı tahvil piyasaları, dünya çapındaki tahvil piyasalarının üçte birini oluşturmaktadır. Alan içinde hem mutlak hem de nispi olarak piyasalar arasında farklılıklar mevcuttur. Tablo 3.7, özel ve kamu sektörü tahvilleri ile toplam tahvil piyasalarının kompozisyonunu göstermektedir. Almanya, İtalya ve Belçika tüm AB tahvillerinin yaklaşık yarısına sahip olarak alan içinde en büyük piyasalara sahiptir. Almanya'nın toplam devlet tahvilleri GSYİH'sinin %36'sı, İtalya'nın GSYİH'sinin %105'i ve Belçika'nın GSYİH'sinin %104'ü kadardır. Bu iki ülkenin (İtalya-Belçika) ve İrlanda'nın hariç tutulmasıyla, toplam borç piyasaları (özel ve

kamu), ülkelerin, GSYİH'lerinin %60 ila %80'i arasında kapitalize edilmiştir. Bu oran ABD'de %160 ve Japonya da %104'dür (Tablo 3.7).

Tablo 3.7
Sabit Gelirli Ulusal Menkul Kıymetler,(1996)
(%GSYİH)

Bölgeler ve Ülkeler	Özel Sektör (%)	Kamu Sektörü (%)	Toplam (%)	Toplam (Milyar \$)
Almanya	43.5	36.3	79.8	1681,8
Fransa	35.5	44.6	80.2	1117,2
İtalya	33.8	105.2	139	498,3
İspanya	7.3	50.6	57.9	637,1
Hollanda	17.1	50.8	67.9	360,8
Belçika	49.3	103.8	153.1	370,0
Portekiz	17.9	43.8	61.7	18,2
Avusturya	31.9	33.8	65.7	45,7
Finlandiya	26.7	41.4	68.1	67,8
İrlanda	2.3	41.3	43.6	89,4
Lüksemburg	61.6	5.7	67.3	10,5
EURO ALANI	30.8	48.8	79.6	4896,8
AB-15	34.4	53.7	88.1	7006,5
ABD	61.1	97.8	159.9	12921,5
JAPONYA	32	71.9	103.9	4356,5

Kaynak : American Investment Bank,1998.

ABD ile karşılaştırıldığında, 1996'da Euro alanı özel sektör tahvilleri GSYİH'ya göre küçük bir piyasa kapitalizesi oranına sahip olduğu görülür. Euro alanının Euro'ya geçilmesi ile döviz kuru riskinin ortadan kalkmasıyla hem kişisel hem de kurumsal yatırımcılar için; Avrupa tahvillerinin daha farklı ve geniş mülkiyet yapısını canlandıracağı beklenmiştir (Swiss Bank, 1998: 5).

Tablo 3.8'e göre, 14.04.1998 tarihi itibarıyla, dünya tahvilleri içinde Euro alanının ağırlığı % 32 iken, ABD'ninki % 34'dür. Euro tahvilleri için, mevcut getirisi

% 4.86 olan Almanya tahvilleri benchmark olarak alınır ve gelecek beş yıl içinde ortalama enflasyon oranının % 2 olacağı kabul edilirse, Euro alanında reel getiri % 2.86 olarak hesap edilmiştir. 1990-97 döneminde reel getiri oranları, ortalama % 4.1 olan Almanya ile karşılaştırıldığında, Avrupa tahvil getirilerinin düşük olduğu sonucuna varılabilir. ABD için aynı dönemdeki ortalama enflasyon oranı % 2.50 olarak kabul edildiğinde, beklenen tahvil değer getirisi % 3.24 olmalıdır (American Express Bank, 1998).

Euro alanındaki faiz oranı farklılıklarının önemli ölçüde giderildiği, yukarıda belirtilmişti. Yakın gelecekte kısa dönemli faiz oranları sadece, risk primlerine göre değişeceği, fakat normalde ülkeler arasında aynı olacağı tahmin edilmiştir. Ayrıca, Euro devlet tahvil gelirleri, kullanıcıların (issuer) kredi risk algılamalarına göre, 20-30 taban puanı gibi, küçük bir risk taşıyabilir (Swiss Bank, 1998:).

Tablo 3.8

10 Yıllık Devlet Tahvil Gelirleri (%), (1998)

Bölgeler	Getiri Oranı 14.04.1998	Dünya Tahvilleri İçindeki Ağırlığı	5 Yıllık Enflasyon Tahminleri	Beklenen Reel Tahvil Getiri Oranı
Almanya	4.86	8.84	1.50	3.35
Fransa	4.90	7.57	2.00	2.87
İtalya	4.91	6.76	2.50	2.61
İspanya	5.12	2.91	2.50	2.51
Hollanda	5.03	2.89	1.70	2.89
Belçika	4.98	2.47	2.00	2.97
Avusturya	5.00	0.87	2.00	2.94
EURO ALANI	4.86	32.31	2.00	2.86
ABD	5.62	34.05	2.50	3.24
JAPONYA	1.62	18.30	1.00	0.72

Kaynak : American Express Bank, 1998

Uzun dönem tahvil piyasasındaki son gelişmeler incelenecek olursa, Güney Doğu Asya krizinin ve 1998 yılında ortaya çıkan Rusya krizinin ardından gelişmekte olan piyasalara güvenin azalmasıyla, bu gruptaki ülkelerden gelişmiş ülkelerin tahvil ve bono piyasalarına doğru sermaye çıkışı ile meydana geldiği görülür. Bunun etkisiyle ABD'deki uzun vadeli getirilerde artış sağlanmıştır. 1998 yılında para birliğine geçiş sürecinde Avrupa Merkez Bankası da faiz indirimine gitmiş ve bunun etkisi bono ve tahvil getirilerine de yansımıştır. Öte yandan 1998 yılında Japonya'nın krizden çıkmak için genişletici para politikası uygulaması, bono ve tahvil getirilerinin düşmesi ile sonuçlanmıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 1998).

Tablo 3.9

10 Yıllık Devlet Tahvillerinde Getiri Oranı, (%)

(Dönem sonu)

	ABD	ALMANYA	JAPONYA
1998 Aralık	4.65	3.87	2.22
1999 Ocak	4.65	3.64	2.07
1999 Şubat	5.29	4.02	1.96
1999 Mart	5.23	4.01	1.74
1999 Nisan	5.34	3.88	1.42
1999 Mayıs	5.62	4.12	1.45
1999 Haziran	5.79	4.51	1.85
1999 Temmuz	5.90	4.81	1.77
1999 Ağustos	6.04	4.89	1.92
1999 Eylül	5.94	5.08	1.71
1999 Ekim	6.02	5.16	1.80
1999 Kasım	6.19	5.13	1.82
1999 Aralık	6.37	5.34	1.67

Kaynak: TCMB, Yıllık Rapor, 1999.

1999 yılında ise özellikle ABD ve Avrupa'da enflasyon tehlikesini önlemek için para otoritelerinin çeşitli zamanlarda faiz artırımına gitmeleri ve enflasyonist beklentilerin devam etmesi sonucunda genel olarak uzun vadeli menkul kıymetlerin getirileri artmıştır. Buna göre, 1998 sonunda ABD ve Almanya'da sırasıyla %4.7 ve

%3.9 olan 10 yıllık getiriler, 1999 yılı sonunda sırasıyla %6.4 ve %5.3 seviyesine ulaşmıştır (TCMB,Yıllık Rapor,1999). ABD ve Avrupa'da getirilerde gözlenen belirgin yükselme eğilimine karşılık, Japonya'da genişletici para politikasının devam etmesinin etkisi ve enflasyon beklentilerinin olmaması sonucunda getiriler genel olarak yatay bir seyir izlemiştir. Tablo 3.9' göre, 1998 yılı sonunda kısa süreli bir yükselme ile %2.2'ye ulaşan Japonya 10 yıllık devlet tahvili getirisi, 1999 yılı sonunda %1.7 seviyesine gerilediği gözlenmiştir.

3.2.2. Hisse Senedi Piyasaları

Euro alanı hisse senedi piyasaları GSYİH'larının sadece %35'i kadar kapitalize edilirken, ABD'ninki %110 ve İngiltere'ninki %149 kadar kapitalize edilmiştir (Tablo 3.10). Bu oranlar, Euro alanı ülkelerinin sermayeleştirilmesinin genişlemesi için bir potansiyelleri olduğunu gösterir (American Investment Bank,1998).

1998 Mart'ında, dünya çapında gerçekleşen yaklaşık 17,737.06 milyar dolarlık hisse senedinin yarısından fazlası ABD'ye ait iken, Euro alanınıninki 2690,34 milyar dolar olmuştur. Euro alanının dünya hisse senetleri içindeki payı, Mart 1998 yılı itibarıyla payı %15 olmasına karşılık ABD'nin payı %50 civarındadır.

Fransa ve Almanya'nın piyasaları likittir ve bir önceki döneme göre daha çok ciro yapmıştır, yine de Londra'daki değişimden az olmuştur. Son 5 yılda, çoğunluğu yurt içi hisse senetlerinden oluşan Euro alanı hisse senedi piyasalarının ticaret hacminde ciddi gelişmeler olmuştur. Sadece, Londra yabancı hisselerinin miktarı, AB'nin toplam yabancı paylarındaki rakamın %95'i civarında artış göstermiştir. Almanya ve Fransa'ninkinden çok fazla olan bu oran gelecek 5 yıl içinde tamamen değişecektir (Swiss Bank, 1998: 12).

Tablo 3.10

AB, ABD ve Japonya'nın Hisse Senedi Piyasası Kapitalizasyonları

Bölgeler ve Ülkeler	31 Mart'98 (Milyar \$)	Dünyadaki Payı (%)	Piyananın Sermayeleşmesi (%) GSYİH
Almanya	720,44	4.06	29.60
Fransa	628,03	3.54	38.90
İtalya	419,87	2.37	97.80
İspanya	366,71	2.07	21.70
Hollanda	245,65	1.38	42.30
Belçika	128,24	0.72	45.90
Portekiz	66,88	0.38	50.70
Avusturya	42,35	0.24	49.70
Finlandiya	46,83	0.26	23.70
İrlanda	25,35	0.14	14.30
Lüksemburg	0,00	0.00	193.40
Euro Alanı	2690,34	15.17	35.30
ABD	9099,74	51.30	110.60
Japonya	1858,16	10.48	47.30
Dünya	17737,06	100.00	----

Kaynak : American Express Bank, 1998.

Hisse senetlerinin, tahvilden, gayri menkulden ve paradan uzun dönemde daha fazla getiri sağlaması gerçeği ve şirket ortağı değerinin büyümesiyle şirketler yeniden yapılanmaya başlamışlar ve böylece bir “Hisse Senedi Merakı” (equity cult) başlamıştır (American Express Bank, 1998).

Para ve sermaye piyasalarının yukarıda incelenen verilerine dayanarak, uluslararası portföy tercihinde ve tahvil piyasasında Avrupa'nın öneminin artmış olduğu söylenebilir. Euro, uluslararası piyasalarda potansiyel bir genişleme gücüne sahiptir ve bu piyasalara farklı tercihlere sahip “yeni oyuncular” girmektedir. Ancak,

bu görüşün doğru olabileceğine destek sağlamak için Euro'nun doğduğu 1999'daki gelişmelerin incelenmesi yararlı olacaktır.

3.2.3 . Bir Yatırım Parası Olarak Euro

Bir yatırım parası olarak Euro nasıl istikrarlı ve başarılı olacaktır? Euro alanı dışına portföy kayması ve APB enflasyon oranı gerçekten zayıf bir Euro anlamına mı geliyor? Bu sorulara ışık tutmak için, piyasanın Euro'nun devalüasyon bekleyip beklemediğini, satın alma gücü paritesi ve portföy dengesi modelinin, Euro'nun zayıf olabileceği iddiasını destekleyip desteklemediğini incelemek gerekir. Ayrıca, Euro / ABD Doları döviz kurunun, DM/ABD döviz kurunda daha oynak olup olmadığını da ayrıca incelemekte fayda vardır. Swiss Bank'ın yaptığı bir çalışmaya göre, eğer birisi forward oranlarının 10 yıllık risk faizinin sabit kalacağına inanırsa, o zaman piyasalar istikrarlı bir para olarak Euro değerini saptar. Belirsiz forward oranları, mevcut 10 yıllık swap oranlarında, hem ABD Doları'nda hem de Euro'da yatırım vadesi dolduğunda aynı getiriye sağlayacağı düşünülerek hesaplanır. Belirsiz faiz oranları Euro karşısında ABD Doları'nın %0.8 civarında değer kaybına (ya da kazancına) uğrayacağının beklendiğini gösterir (Swiss Bank,1998:3-4)

Portföy Kaymaları : Entegre olmuş bir tahvil piyasası, fiyatları etkilemeksizin alım satım olasılığı, daha geniş bir vade yelpazesi daha geniş yatırım fırsatları çeşitliliği ve daha yüksek likidite sunar. Euro alanı, bu yüzden yatırımcılar için daha çekici olacaktır. Pek çok analiz, yatırım piyasalarına sermaye akımlarında bir artış olacağını beklemektedir. Ayrıca, Euro'larla borç finanse etme, ödünç alanlar içinde aynı sebeple karlı olacaktır. Böylece, Euro yatırımlarının hem arzı hem talebi artacağından, portföy kaymaları uzun ve orta vadede Euro/ABD Doları döviz kurunu etkilememelidir. Bununla birlikte, yine de yatırım alanı olan Euro bölgesine dikkate değer net bir kayma meydana gelirse, mesela yatırımcılar borç sağlayanlardan daha

hızlı hareket ederlerse ne olur? Uluslararası oluşumlar için Swiss Bank yaptığı çalışmada portföydeki kaymanın dünya çapındaki dolarlarla borçlanma miktarını %2 civarında “60 milyar ABD doları” ve Euro ile ise %4 civarında olacağını tahmin etmiştir (Swiss Bank,1998:4)

Enflasyon Farklılığı ve Satın Alma Gücü: Enflasyon oranı APB’de, ABD’de gerçekleşen enflasyon oranından daha yüksek olursa uzun dönemde Euro, ABD doları karşısında devalüe edilebilir. Yapısı Bundesbank’a benzeyen AMB’nin bağımsız politikalarla istikrarlı bir enflasyon oranını sürdüreceği beklenmiştir. Ancak AMB’nin enflasyon oranındaki başarısının bunu sürdürecektir AMB yöneticilerinin tutumuna bağlı olacağı unutulmamalıdır.

Tek para alanının yaratılması Pan-Avrupa sermaye piyasasının gelişmesini teşvik edecektir. Tahvil ve hisse senedi için fonların girişlerini kolaylaştırmak suretiyle global düzeyde Avrupa ekonomisinin rekabetçi olmasını sağlayacak ve artıracaktır. Bununla birlikte, likit ve derin sermaye piyasaları sınırlar arasındaki faaliyetlerin sürekli çarpıklığının (emeklilik ödentileri ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların, yatırımlarında ve varlık seçimlerinde yerel düzenlemeler tarafından sınırlandırılması vs.) ortadan kaldırılması Avrupa sermaye piyasasının gelişmesine tam potansiyel sağlayacaktır.

Daha büyük fiyat şeffaflığı sağlaması suretiyle, Euro’ya güvenin artırılması finansal sektörde rekabeti artıracaktır. Uygulamada finansal hizmetlerin sınırlar arasındaki alış-veriş, farklı vergi düzenlemeleri ve tüketiciyi koruma kanunlarıyla güçleşerek devam edecektir. Bu engeller ipotek kredisi, hayat sigortası gibi, finansal ürünlerin çoğunda bulunmaktadır. Euro bu farklılıkların ve sektörlerin ön plana çıkan çarpıklıkların ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

Başarılı bir finansal entegrasyon sağlam bir alt yapıya bağlıdır. Euro ödeme ve menkul kıymet oluşturma araçlarının, optimal olması ve sermaye piyasalarının entegrasyonu ile birlikte gelişmesi gerekmektedir. Sınırlar arasında ve sınırlar içindeki ödemelerde fiyat farklılıkları azaltılırken, bu sistemlerde sistemik risk azaltılmalı menkul kıymetleri oluşturma sistemleri de modernize edilmelidir. Avrupa komisyonu, belirtilen konulardaki sorunları çözmede epey yol almıştır ve çalışmaları halen devam etmektedir (Swiss Bank,1998:6)

3.2.4. Euro'ya Geçişin İlk Yılında Avrupa Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri

Euro doğuşunun ilk yılında pek çok araştırmacının vaat ettiği gibi uluslararası para sisteminde derin etkiler yaratmadı. McCauley (1997) ve Bergsten gibi bazı yazarlar, merkez bankaları, hükümetler ve bireylerin portföylerinde meydana getirecekleri değişikliklerle, yeni Avrupa parası, Euro'nun dolar karşısında %35'ten %70'e kadar değer kazanacağını tahmin etmişlerdi (Bergsten, 1997:37-38).

Alagoukos ve Portes de portföylerde meydana gelecek kayma sonucu Euro'nun dolar karşısında % 40 değer kazanacağı tahmininde bulunmuşlar; ancak zamanı konusunda tedbirli davranmışlardır (Alagoukos ve Portes,1997: 58-78).

Araştırmacıların çoğuna göre, Euro uluslararası piyasada denge döviz kurunda derin etkiler yaratmak suretiyle dolara rakip olabilecekti; fakat Euro'ya geçişin ilk yılında bu olmadı.

Bununla birlikte, Euro ilk yılında Avrupa piyasalarının yapısında ve bu piyasalardaki işlemler üzerinde önemli etki yaratmıştır. Para riskinin elimine

edilmesinin, hükümet ve şirket tahvilleri, ticari borçlanma senetleri ve hisse senetleri için Avrupa piyasalarında derinlik yaratacağı tahmin edilmişti (Portes ve Rey, 1998). Yine de daha derin ve daha geniş menkul kıymet piyasası uzun vadede Avrupa ekonomisinin uluslararası rekabet gücünü artırabilir ve daha etkin bir kaynak dağılımı sağlayabilir.

Euro'nun ortaya çıkmasıyla, Avrupa mali piyasaları beklendiğinden çok hızlı bir şekilde değişti. Euro'ya geçişle, beklendiği gibi devlet tahvil piyasalarındaki bid-ask aralıkları (bid-ask spreads), ABD seviyesine düştü. 10 yıllık Alman tahvilleri piyasalar için ortak faiz oranı benchmark'ı oldu. Ayrıca, Almanya'nın 10 yıllık tahvilleri dünya çapındaki futures piyasaları içinde en büyük seviyedeki kontrat oldu. Devlet tahvil piyasalarının arkasındaki mekanizma açıktır. Euro alanı devletleri 1990 yılı başından beri kalan borç stoklarını Euro cinsinden yeniden belirledi ve onların yeni ihraç ettiği bütün tahviller Euro cinsinden oldu.

Bankalar farklı Euro alanı devletleri tarafından ihraç edilen tahviller arasında portföylerini çeşitlendirmek için daha fazla yüreklendirildiler. APB'dan önce kanunlar ve uygulamalara göre, merkez bankası sadece kendi ülkesindeki ödünç verenleri korumak için yurt içi devlet tahvillerini teminat altına alabiliyordu; fakat şimdi, herhangi bir Euro alanı ülkesinde ihraç edilen devlet tahvili, para riskinden eşit derecede uzak hala getirilmiş ve eşit derecede AMB'nin teminat güvencesi altına alınmıştır.

Diğer taraftan emekli fonları ve hayat sigortası şirketlerinin artık kendi ülkelerinden başka, diğer Euro alanı şirketleri tarafından ihraç edilen menkul değerleri yatırım yapması için engeller kaldırıldı.

Piyasalar derinleştikçe ve likidite kazançları arttıkça, Euro cinsinden ihraçlar daha çekici olmakta ve büyüyen piyasa kendini besleyebilmektedir. 1999'un ikinci

ve üçüncü çeyreğinde Euro ve Dolar cinsinden tahvillerin dünya piyasalarındaki payının hem ABD’ de hem de AB’da % 40 olduğu açıklanmıştır. “Ülke Parası” (home currency) ile tahvil ihraç edenler hariç tutulduğunda dolar ve Euro aşağı yukarı aynı öneme sahiptir. AB dışında yaşayanların dolar cinsinden ihraçları, Avrupa paralarıyla ihraç ettiklerinden miktar olarak fazladır ve aşağı yukarı iki katıdır .

Tahvil piyasalarındaki gelişimde, özellikle Avrupa şirket piyasalarındaki değişim etkili olmuştur ve buradaki ekonomik emplikasyonlar büyüktür. Euro alanı olan ve Euro alanında olmayan şirketlerin tedavüle çıkarttığı Euro cinsinden şirket tahvilleri, 1999’un ilk üç çeyreğinde 1998’in ilk üç çeyreğine göre, 177 milyar Euro artmıştır. 1998’in ilk üç çeyreğinde Rusya’nın borçlarını ödememesinden kaynaklanan fiyaskoları önlemek için çalışılmış ve burada Euro’nun rolü inkar edilemeyecek kadar iyi olmuştur. Finansal kurumlar bu piyasalara hakim olmaya devam etmiş, bununla birlikte, Euro alanı hükümetlerinin olmayan Euro cinsinden ihraçlar 1998’in ilk üç çeyreğinde %7 iken, 1999’un ilk üç çeyreğinde %18’e çıktığı hesaplanmıştır. Bu arada hükümetlerin yaptıkları dışındaki ihraçlar (non-govermental issues) %50 artmıştır (Eichengreen, 2000: 4).

Para risklerinin elimine edilmesi, ödünç verenlerin olağanüstü bir şekilde büyük işler yapmalarına izin verirken; faiz oranlarının birbirlerine yaklaştırılmasıyla yatırımcılar yeni yatırımlara yönlendirilmişler ve ödünç verenlerin daha düşük oranlardan piyasalara girmeleri sağlanmıştır. 1998’in ilk dokuz ayında %4 olan şirket tahvilleri ihracı, 1999’un ilk dokuz ayında %15’e yükselmiştir (Eichengreen, 2000: 6).

Buradaki mevcut analizin bakış açısından, bu gelişmelerin büyük ölçüde Avrupa içinde yaşandığı görülmektedir. APB tahvil piyasalarındaki gelişim, Euro’nun doğuşunun dünyanın diğer yerlerindeki yatırımcıların Euro cinsinden

bastırılmış menkul değer taleplerinin serbest bırakılmasıyla olmamıştır. Euro cinsinden ihraçlar çok artmıştır; bununla birlikte bu durum Avrupa da daha likit bir piyasanın yaratılmasıyla olmuş ve Euro cinsinden borç menkullerinin burada hem arzı hem de talebi artmıştır. Detken ve Hartman 'a göre, bunlar Euro alanı dışında oturanlar tarafından değil; uluslararası birincil borç pazarları yoluyla Euro alanını oturanları tarafından elde tutulmuştur (Eichengreen,:2000:7).

Ticari borçlanma senetleri piyasasındaki gelişim de büyük ölçüde aynıdır. Borç kağıtlarındaki, artış 1999 Ekim'inin sonunda bir önceki yıla göre 3 kat artmıştır. Bu artış bürokratik engellerin kaldırılmasıyla daha da fazlalaşabilir, Özellikle, Fransa'daki düzenlemeler ticari kağıtlar içinde yatırım fonlarının payının az olacağı şekilde ayarlanmıştır; bu pay diğer Avrupa ülkelerinde daha fazladır. Ticari borçlanma senedi piyasalarının likiditesi ve şeffaflığı daha da artmıştır. 1999'un Eylül'ünde ticari borçlanma senedi aracılığı, işlemler üzerinde gerçek zaman (real time) verisi sağlayan uluslararası menkul kıymetler için değiş tokuşu karşılaştıran bir sistem olan Trax vasıtasıyla işlemleri rapor etmeye başlamışlardır. (Eichengreen, 2000:7) Böylece kısa vadeli fon gereksinimi duyan Avrupa şirketlerinin bankacılık sistemine bağımlılığı önemli ölçüde azaltılmıştır.

Bu gelişimin neticesinde, hisse senedi piyasalarında da büyüme yaşanmış ve piyasaların birbirleriyle hızlı bir şekilde uyumu sağlanmıştır. Özellikle ileri teknoloji sektörler bundan yararlanmıştır. EASDAQ ve New York'taki değişim hacmi halen NASDAQ standartların altında olsa da çok artmıştır.

Tek Pazar programının hedefi, Avrupa ekonomisinin genellikle korunmuş olan sektörler içinde rekabet rüzgarları yaratarak Avrupa ekonomisinin rekabet gücünü daima artırmak olmuştur. Euro'nun “geri dönüşü olmayan bir süreç” yaratacağı düşünülmüştür. Ama yeni paranın en ateşli savunucuları bile rekabetçi baskıların şiddetinin bu kadar hızlı olacağını tahmin edememişlerdir. Çünkü onlar “şirket

yönetimini saldırganca ele geçirme eğilimi” (hostile takeover bids) mekanizmasını tahmin etmede yanlışlardır. Etkinlik sağlayamayan firmalar, şimdi şirket yönetimlerini ele geçirmeyi hedeflediler. Tek Pazar’ın sınırlar arasındaki birleşmede engelleri ortadan kaldırması ve daha da önemlisi Avrupa mali piyasalarının yenilenmesinin de ele geçirme maliyetlerini azaltması bunu kolaylaştırdı. Fonların kullanılabilirliğinin arttırılmış olması, 1999’da şirket sektörünün hakim özelliği olan ele geçirme ve birleşmelerin teşvik edilmesini sağlamıştır. Bu noktada en açık örnek; Olivetti’nin İtalya telekomunu ele geçirmesi olmuştur İtalya telekomunu ele geçirmek isteyen Olivetti, 100 milyon Euro’luk hisse senedi ihraç etmiştir. Bu hacimde bir ihracı APB’den önce düşünmek inanılmazdı. 1999’un ilk çeyreğinde tüm Avrupa şirketlerinin ihraçlarının aşağı yukarı %40’ı birleşme ve ele geçirmelerle ilgilidir. 1999’un ilk çeyreğinde Avrupa’da sınırlar arası birleşme ele geçirmelerin miktarı %107 artarak 440 milyar dolar olmuştur. (Eichengreen, 2000:7-8).

3.2.4.1. Euro ve Döviz Piyasaları

Tek para sisteminin getireceği yararlardan biri de Euro’nun araç para olmasıdır. Böylece Amerikan Doları’na rakip yeni bir para yaratılabilecektir.

“Araç para” döviz piyasalarında hem alıcıların hem de satıcıların tercih ettiği ulusal para demektir. İkinci Dünya Savaşı’ndan günümüze kadar Amerikan Doları araç para olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren Alman Markı ve Japon Yen’i de araç para olarak kullanılmaya başlamıştır.

Tablo 3.11, başlıca ulusal paraların döviz işlemlerinde ne ölçüde kullandığını göstermektedir. Bir paranın araç haline gelmesini sağlayan en önemli faktör, işlem maliyetinin düşük olmasıdır. İşlem maliyetini düşüren çeşitli etkenler vardır.

Bunlardan en önemlisi işlem hacminin büyüklüğüdür. İşlem hacmi büyüdükçe işlem maliyeti azalır. Teknik bir deyişle, “ölçek ekonomisi” döviz piyasasında da geçerlidir. İşlem hacminin genişlemesine piyasanın “likidite”si de yardımcı olur. Dövizlerin, nakit olarak kullanılmayıp faiz getiren aktiflere dönüştürülmesi halinde, bir ulusal para yerine bir başkasının tercih edilmesi bu aktiflerin ne ölçüde likit olduğuna bağlıdır. Bu nedenle, bir paranın araç para haline gelmesi hem işlem hacminin büyüklüğüne hem de piyasanın derinliğine, yani iyi işleyen “ikinci piyasaların” varlığına bağlıdır (Beks, 1998:9-10).

Tablo 3.11

Bazı Ulusal Paraların Döviz İşlemlerindeki Payı (günlük işlemin % si)

Paranın Cinsi	1989	1992	1995
A. Doları	90	82	83
A. Markı	27	40	37
J. Yeni	27	23	24
İ. Sterlini	15	14	10
F. Frangı	2	4	8
Diğer Birlik Paraları	35	25	23
Diğer Paralar	35	25	23
Toplam	200	200	200

Kaynak: Bekx, 1998:10

*Döviz piyasalarındaki işlem her iki parayı da içerdiğinden, her ulusal paranın işlem hacmindeki payların toplamı %200’e eşittir.

Euro’nun daha büyük bir ekonomik tabanı olması ve çoklu değişim oranları ile ilgili değişim maliyetlerinin elimine edilmesi suretiyle, özellikle geçiş ülkelerinde ve gelişmekte olan ülkelere ve Euro alanı arasındaki değişimlerin artması ile artan akımların da bir hesap birimi olarak yeni Avrupa parasının kullanımının nispeten artması olasıdır. Pek çok paranın yerini tek paranın almasıyla, Avrupa’nın finansal piyasalarının entegrasyonundaki artış, Euro cinsinden tahvillerin arzını genişleterek,

faiz oranları farklılıklarını daraltarak, finansal işlemlerin maliyetini azaltacaktır. Euro'nun önemli bir rezerv parası olarak, artan bir şekilde dolarla birlikte kullanılması olasıdır. Aynı zamanda, daha geniş alanda daha derin kullanımı ve Euro cinsinden finansal varlıkların piyasalarda varolmasıyla, Avrupa paralarına göre, ülkelerin finansal işlemlerinde ve ticaretlerinde, para kompozisyonlarıyla aynı düzeyde rezerv holdinglerini artırmak için çeşitlendirmelerini teşvik etmesi de olasıdır. Böylece, Euro önemli bir araç para haline gelebilir (Services Financiers, 1998:11-13).

Dünya ticaretinde ABD'den daha büyük bir paya sahip olan Euro alanının yaratılması, belirli bir zaman sonra, Euro'yu bir araç (vehicle) para ve fatura (invoicing) parası olarak daha çekici hale getirecektir. Euro'ya kaymanın çekiciliği, diğer piyasalardaki katılımcıların ne kadarının kaydığının fonksiyonuna bağlı olacaktır.

Euro'nun yeni bir para olması, uluslararası para olarak yerini almasında biraz zaman alacaktır. Başlangıçta paraların uluslararası piyasalarda ödünç vermedeki rolünde teşvik azdır. Bu hem iktisat teorisinin gereği, hem de tarihsel deneyimlerin sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Eichengreen, 2000: 4).

Ayrıca, kısa dönemde uluslararası para olarak Euro'nun önemli olmasını kısıtlayan iki mekanik etki vardır. Birincisi, 1 Ocak 1999'da, önceden Euro alanı ulusal paralar cinsinden olan Euro rezervleri, artık yurtiçi varlıklar (assets) olmuştur. Bu yurtiçi varlıklar global yabancı döviz rezervlerinde Euro alanının payını azaltmıştır. İkincisi, Euro'nun yaratılmasıyla, Avrupa döviz piyasalarında iş hacmi azalmıştır. İngiltere Merkez Bankası'nın (Bank of England) 1999 tahminlerine göre, Euro ve diğer büyük ülke paraları arasındaki tedavül (turnover), 1999'da 1998'de Euro-11 ülkelerinin paralarında olan tedavül göre % 15-30 azalmıştır. Forward ve Futures piyasalarında tedavül azalmıştır. Bu tepki tahmin edilebilirdi: Tepki, Euro-11

paralarının, Euro'yla yer değiştirmesi ve Euro alanındaki paralar arasındaki (cross-currency) ticaretin ortadan kalktığını gösterir. Dış ağlara yayılmış piyasalar yeni kurulan bir düzene eleştiriyle bakar ve temkinli yaklaşırlar. Bu etkiyle yeni sistemdeki tedavül azalma yaşanır.

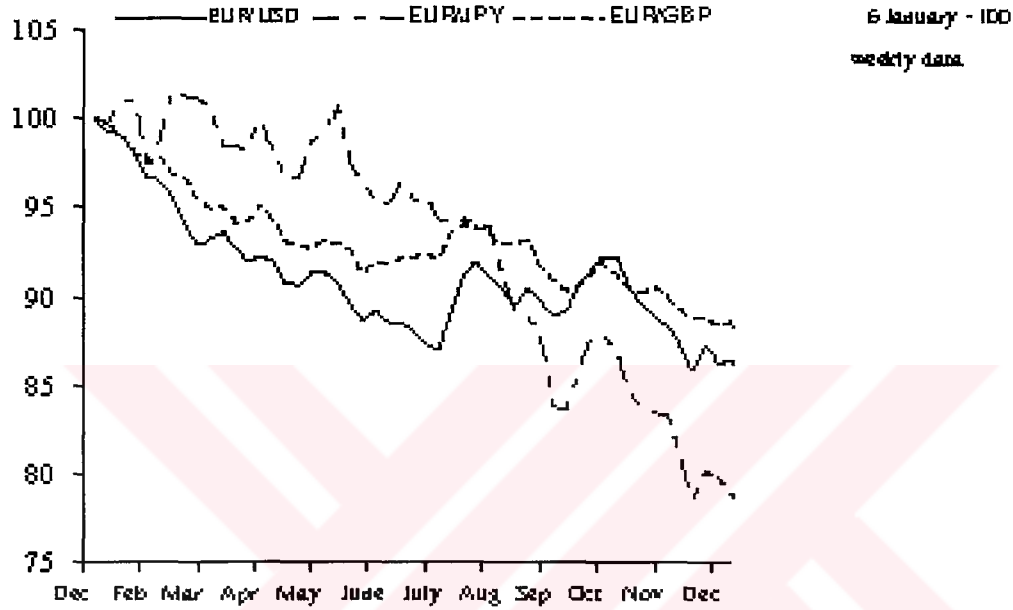
Bütün bu nedenlerle, Euro'nun ortaya çıkışının etkisi, konuyu dikkatle inceleyenlerin düşündüğünden az olmuştur. Euro/dolar tercihiyle ifade edilen Euro/Dolar oynaklığı Asya krizinden önceki DM/Dolar oynaklık oranının benzeri gibi olmuştur. Aydan aya yüzde oranının geğmişteki davranışı doğrultusunda geręekleřmiřtir. Hertman (1996), Cohen (1997) ile Bredon ve Chin'in (1998) tahminleri de Euro /Dolar oranı arasındaki oynaklığın, DM/Dolar oranından çok farklı olmadığını desteklemiştir. Ne dünyadaki merkez bankalarının rezervlerinde ne de dünyadaki diğer varlık (assets) sahiplerinin portföylerinde büyük bir kayma geręekleřmemiřtir.

Tüm bu sonuçlara dayanarak, uluslararası para sisteminde APB'nin etkisinin umulduğundan az olduğu söylenebilir. Uluslararası para anlaşmalarının zor değişir karakteri ve tarihsel yerleşmişliği bu sonucu desteklemiştir.

3.2.4.2. Euro'nun İlk Yılında Döviz Kuru

1999 yılı başında APB'ye geğildiğinde pek çok analist yeni paranın dolar karşısında güçlü olacağını bekliyorlardı. Ancak umulan olmadı. Avrupa parasının ilk yılında dolar oranına bakıldığında, Euro'nun dolar karşısında %15'ten çok değer kaybettiği görölmektedir. şekil 3.2 incelendiğinde, Euro'nun sürekli düşüş eğiliminde olduğu görölmektedir. Euro, dolar karşısında olduğu kadar sterlin ve yen karşısında da sürekli düşme eğilimindedir

Şekil 3.2
Euro Döviz Kuru



Kaynak: pacific.commerce.ubc.ca (Eichengreen, 1999).

Euro'nun başarılı olacağı beklentilerinin ardındaki çoğunluğun desteklediği temel neden; AMB'nin kurumsal hak ve yetkilerini rahatça kullanabileceği bir merkez bankası olacağı görüşü vardır (Corsetti, 2000). Bununla birlikte, AMB'nin finansal krizler karşısında şeffaf olunmamasının yetersizlik yaratacağı doğrultusunda eleştiriler yapılmıştır. Euro'nun zayıflatan nedenler içinde AMB'nin eleştirildiği noktalar şunlardır (Eichengreen, 2000):

Birincisi, tecrübesiz AMB idare kurulunun politik yanlışlarıdır. Resmi bildiri olarak sunulmadan önce faiz oranlarındaki değişmelerin dikkatsizce basına sızdırılması yeni merkez bankasının yeterliliği konusundaki şüpheleri artırmıştır.

İkincisi, kendi enflasyon tahminlerini resmi bildiri olarak sunmada, bu tahminlerin dayandırıldığı modeli ifade etmek ve kendi politik kararlarını oluştururken şeffaf olmayı kabul etmede AMB başarısız olmuştur. Bu durum da AMB'nin güvenilirliğini zayıflatmıştır.

Üçüncüsü, AMB yetkilileri arasında daha fazla şeffaf olunması gerektiği üzerindeki uyuşmazlıkların kamuya yansıtılmasıdır.

Dördüncüsü, Euro cinsinden çıkarılan hisse senetlerinin büyük miktarlarda Euro alanında oturmayan kişilere satılmıştır ve kazançlar hızlı bir şekilde dolara dönüştürülmüştür.

Beşincisi, İtalyan'nın kamu açıkları, İstikrar ve Büyüme Pakti'nda belirlenen kesin sınırları aşmış; ancak İtalya'ya ayrıcalık tanınmıştır. Bu durum Akdeniz ülkelerinin mali başarı şansı üzerindeki şüpheleri artırmıştır.

Eichengreen 'e göre, Euro'nun değerlerinin belirlenmesinde çok fazla etkisi olmayan bu faktörlerin çoğu gelecekteki araştırmalarda dikkate alınacaktır. Ancak, 1999 yılında dolar karşısında Euro'nun değer kaybetmesinin en önemli nedeni; ABD ekonomisine göre, Avrupa ekonomisinin nispeten zayıf olmasıdır. Avrupa'da büyüme oranı güçlükle %2 olurken ABD'de iki katından fazla olmuştur. Talep artışının nispeten yavaş olduğu, aşırı kapasite kullanımının yaygın olduğu Avrupa'da ancak zayıf bir Euro ile Avrupa malları uluslararası piyasalara sokulabilmiştir. Aynı açıklama, Yen için de geçerlidir. 1999 yılının ikinci yarısında Euro'ya karşı Japon parasının değeri yükselterek ekonomiyi iyileştirmeyi hızlandırma beklentisi içinde olunmuştur (Eichengreen :2000: 2).

Bu perspektifte bakıldığında, 1999 yılı boyunca Euro'nun zayıf olması, AMB'nin başarısızlığını ya da APB'nin dizayn edilmesinde hatalı davranıldığını göstermez. Bu olanlar özellikle ABD ile Avrupa arasındaki devirsel asimetriler karşısında piyasaların gösterdiği doğal tepkilerdir (Eichengreen, 2000: 3). Corsetti de bu düşünceye katılmakta ve bunu Euro'nun zayıf olmasında AMB'nin yetersiz olduğunu ya da parasal kurumların fiyat istikrarını sağlama konusunda başarısız olduğunu gösteren en ufak bir gösterge olmadığını belirtmektedir (Corsetti, 2000: 2).

Corsetti de Eichengreen gibi, Euro'nun zayıf olmasını Amerika ve Euro-11'deki büyüme hızı farklılıklarıyla açıklamıştır. Bu konudaki araştırmalarını derinleştirmiştir. Aşağıda Corsetti'nin bu araştırması incelenecektir.

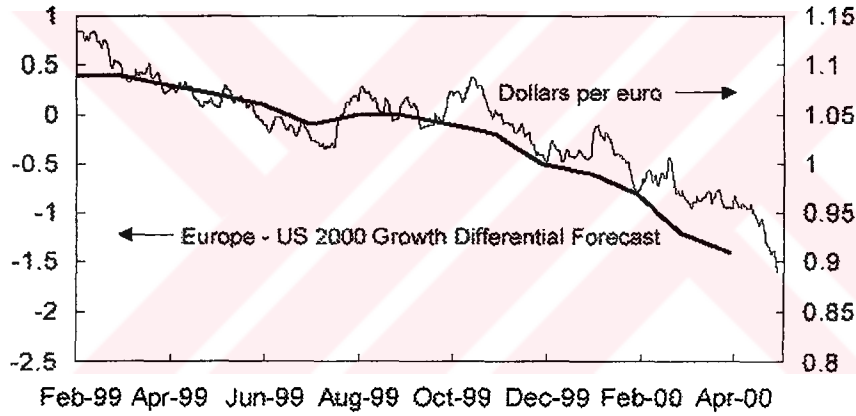
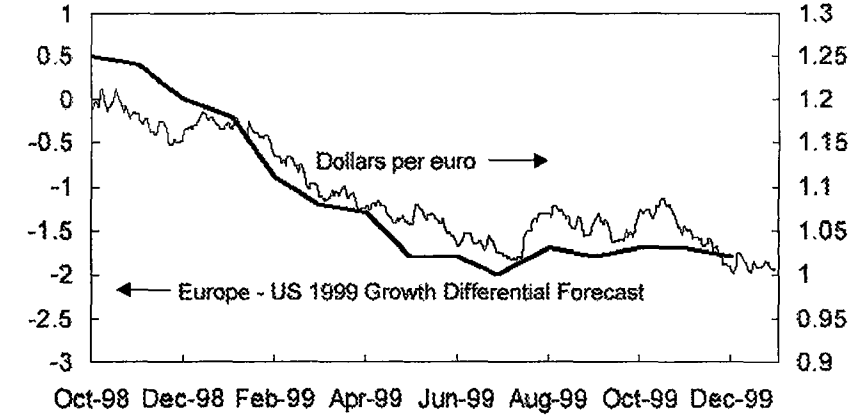
Şekil 3.3, Amerika ve Euro-11'deki büyüme hızı farklılıkları ve Dolar/Euro değişim oranını göstermektedir. Üstteki grafik, 1999 yılı için üzerinde fikir birliği sağlanan büyüme tahminleri, alttaki ise 2000 yılı için yapılan tahminleri göstermektedir. ABD ve Euro-11 arasındaki büyüme farklılıkları 1999'un ilk yarısı boyunca artmış, aynı yılın ikinci yarısında bu fark azalmış ama 2000 yılı Mayıs'ının başlangıcına kadar büyüme oranlarındaki bu farklılık devam etmiştir.

Şekiller dikkatle incelendiğinde, ABD'de büyüme oranlarındaki herhangi bir artışın Euro'nun dış değerinde bir düşmeye tekabül ettiği görülür. Bu örnek, Avrupa parasında dolar karşısında değer kaybetme nedenini oldukça iyi açıklar. Fakat, tek paranın değer kaybını yalnız bu faktörle açıklamak yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.

Bu konuyu aydınlatmak için şu soruların cevaplandırılması gerekmektedir. Euro alanı ve ABD arasındaki büyüme oranları farklılıkları Euro-Dolar ikili döviz kurunu (bilateral exchange rate) nasıl etkileyebilir? Euro'nun zayıf olmasının başka nedenleri neler olabilir?"

Şekil 3.3

**\$/Euro Değişim Oranı ve GSYİH Büyüme Tahminlerinin Revizyonları
(1999, 2000), (%)**



Kaynak: Corsetti, 2000.

ABD ekonomisinde meydana gelen hızlı büyüme, teknolojik yeniliklerin üretkenlik artışına yol açması ve son yıllarda yatırım oranlarından kaynaklanan sermaye stokundaki artış nedeniyle, arz tarafında önemli değişimler olduğunu gösterir.

Yurtiçi talebin sabit olduğu ya da çok yavaş arttığı varsayımı altında, ulusal mal arzı daha fazla artarsa bu malların dışarıya satılması gerekir. Böylece, ulusal malların nispi fiyatı düşer. Bir başka deyişle, talep sabitken, arz artışı reel döviz

kurunu düşürür. Bu durum, ya enflasyon oranının yurt dışındaki enflasyondan daha düşük olduğunu ya da nominal döviz kurunun daha düşük olduğunu ya da her ikisinin birden olduğunu gösterir. Bu durumda cari işlemlerde fazla vermelidir. Verimlilikte geçici bir boom yaşandığında bu senaryo doğru olabilir. Ancak, ABD'nin yaşadıkları bunlar değildir. Bu ülkelerdeki yüksek verimlilik ve büyüme oranı talep artışından kaynaklanmıştır. 2000 yılının ilk çeyreği için yıllık talep artışı %8.3 tür (Corsetti, 2000).

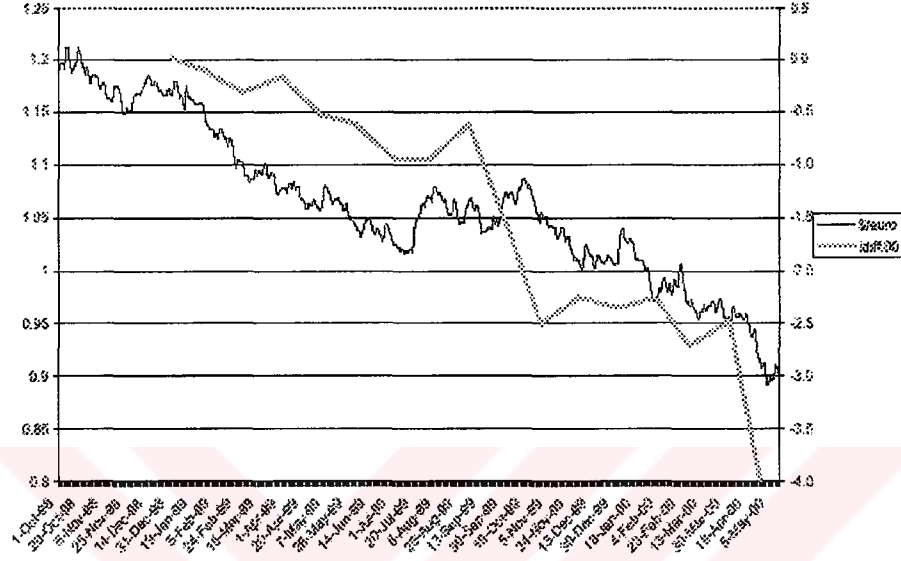
Talepteki hızlı artışın reel döviz kuru üzerindeki etkileri yukarıda anlatılanlardan oldukça fazladır. İç talep, döviz kurundan daha hızlı arttığında reel döviz kurunun değerlenmesi gerekir. Bunun nedeni, ya yüksek enflasyon ya da döviz kurundaki nominal değerlenme ya da her ikisidir. Aynı zamanda, boom yaşayan ülkelerin cari işlemleri açık verir.

Euro'nun dolar karşısında değer yitirmesiyle ABD'deki talep artışı ve yatırım artışları arasındaki ilişki incelendiğinde, bu açık bir şekilde görülür (Şekil 3.4 – 3.5).

Dornbush da, Euro'nun ilk yılında değer kaybetmesinin nedenini ABD'nin ekonomik performansına bağlamaktadır ve AMB'nin başarısız yönetiminin söz konusu olmadığını söylemektedir. Kendi ifadesiyle şöyle demektedir: “ Ne zaman ki ABD'de işler kötü gümeye başlar, enflasyon oranı çok yükselir, verimlilik azalır, menkul kıymet piyasaları tasfiye edilirse, Euro o zaman güçlenecektir.” İlave olarak da “bu durumun düzelmesi için Avrupa'nın şu aşamada hiçbir şey yapamayacağını” belirtmektedir. Çünkü,” AMB'nin faiz oranına çok küçük bir müdahale bile, dünya çapında Euro sahiplerinin riskte kalmak istemeyeceklerinden dolayı, Euro'dan kaçış yaratacaktır. O halde, piyasaları kendi haline bırakmak en iyisi olacaktır”. (Dornbush, 2000: 1)

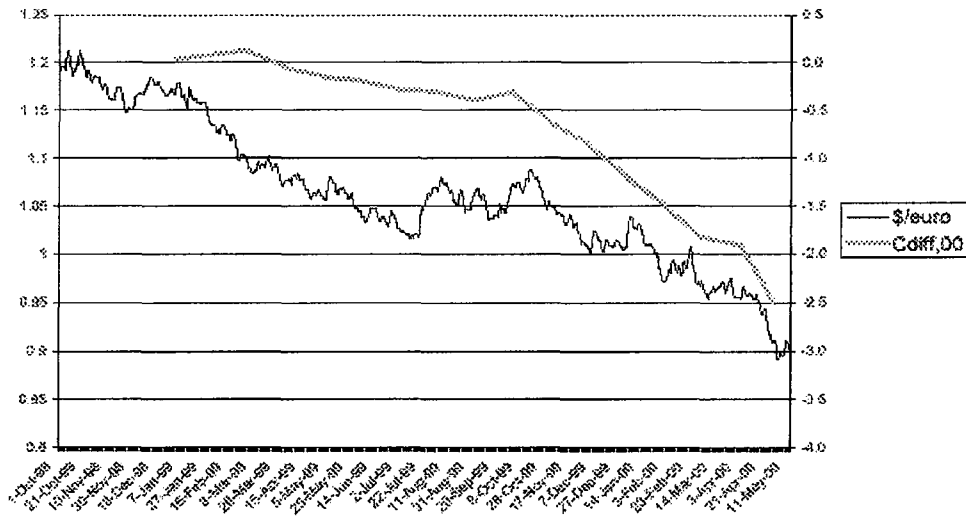
Şekil 3.4

\$/Euro Değişim Oranı ve 2000 Yılı İçin Euro-11 – ABD’de Yatırım Artışı Tahminlerinin Revizyonu



Şekil.3.5.

\$/Euro Değişim Oranı ve 2000 Yılı İçin Euro Alanı ve ABD’nin Tüketim Artış Tahminlerinin Revizyonu



Kaynak : Corsetti, 2000

Bazı araştırmacılar, Euro'nun değer kaybetmesinin nedeni, piyasaların, Euro'nun yapısal problemlerini çok abartmasına ve/veya ABD ekonomisindeki canlılığı çok ciddiye almalarına bağlamaktadırlar. Corsetti'ye göre, bu düşüncenin gerçekliğinin ispatlanması için daha derin araştırmalar gerekir (Corsetti: 2000: 4).

Avrupa ekonomisinin yavaş işleyişinin nedenleri üstünde bir başka odak noktası, Avrupa devletlerinin yasalarla, sosyal güvenlik ve emek reformlarını tamamlamamış olmalarıdır. Bu reformların Euro'nun dış değeri üzerinde pozitif etkiler yaratacağı ve güçlü Euro'nun da mevcut ve gelecekteki büyüme hızlarıyla ilişkisi olacağı düşünülebilir. Bununla birlikte, Corsetti, Avrupa'daki reformların hızı hakkında pozitif yada negatif önemli haberlerin ortaya çıkmasının zor olduğunu belirtmekte ve belki de piyasaların bozulmasına yol açana şeyin haberlerin yokluğu olduğunu eklemektedir (Corsetti, 2000: 4).

Euro'nun zayıflığı üzerinde bir diğer yorum, ABD hisse senedi piyasalarının gücüdür. Bu iddiaya göre, ABD hisse senedi piyasalarında meydana gelen düşüşler Euro'nun yeniden değer kazanmasını ve yatırımcıların Avrupa'ya yönelmelerine yol açacaktır. Buna karşılık Corsetti, “böyle bir yorumun yaşanan deneyimlerle bağdaşmadığını” ileri sürer. Yine kendi ifadeleriyle aktarırsa, “bazen ABD hisse senedi piyasası, dolarda Euro karşısında herhangi bir değer kaybı olmaksızın düşer. FED'in uygulayacağı yapısal sıkılaştırma beklentilerinin ABD piyasasındaki düşüşün büyüklüğünü belirlemesi ile, faiz oranın yükseleceği tahminiyle hem zayıf bir hisse senedi piyasası, hem güçlü bir doları açıklayabilir; yani faiz farklılıklarından dolayı dolar cinsinden senetlerden, dolar cinsinden tahvillere hareketin teşvik edilmesini sağlar” (Corsetti:2000: 4).

Euro'nun zayıf olmasının nedenleri üzerinde yapılan bir diğer yoruma göre de, Euro alanındaki politik ve kurumsal oluşumun ve Avrupa kurumlarının olası politik ve ekonomik gerginliklerle başa çıkabileceklerine piyasaların duyduğu

güvensizliktir. Bununla birlikte, bu belirsizlikler Euro cinsinden varlıkların (assets) piyasalarda şaşırtıcı bir şekilde büyümesini engelleyememiştir. Düşük faiz oranlarının da bu büyümeye etkisi olmuştur (Corsetti, 2000: 5).

Bu analiz sonunda Euro'nun geleceği ne olacaktır? Bazıları ABD'deki talep artışının büyük bir çoğunluğunun hisse senedi piyasalarındaki bir balondan (bubble) kaynaklandığına inanmaktadırlar. Eğer böyleyse, bu balon patladığında ABD talebi azalacaktır. Ancak bunun ne zaman olacağını ve ne şekilde olacağını tahmin etmek zordur. Bunun da ötesinde “balon alanında” (bubble land) her şeyin olabileceğini de belirtmek gerekir. Örneğin, ABD'deki balonun patlaması, Avrupa piyasalarında güçlü bir spekülasyon varlığı (assets) satışına yol açabilir. Bir başka deyişle, ABD'nin balonunun patlaması Euro'nun değerini daha da düşürebilir. Ya da alternatif bir durum olarak, Avrupa piyasalarını, Euro'nun değerini çok yükseklerle çekecek, yeni bir irrasyonel canlılık (irrational exuberance) dalgasına çekebilir (Corsetti, 2000: 8).

ABD'deki talep artışı bir balon olsun yada olmasın, arz edilen miktar, tüketilenden çok daha az olduğundan cari açıklara yol açacaktır (Corsetti, 2000: 7). Bilindiği üzere, büyük miktarlarda cari açığı olan bir ülkenin gelecekte ihracatını artırması gereklidir. Bu durum, uluslararası ödünç vermede ulaşılması kolay ve düşük borç alma maliyetleri bakımından uluslararası bir rezerv para ihracatçısı olmanın avantajlarına sahip olsa bile, ABD için de geçerlidir.

Sürekli büyüme senaryosunda, ihracatın artması ABD'nin işini kolaylaştıracaktır. Ancak burada temel mesele büyüme hızlarının gelecekte de yüksek olup olmayacağı yada mevcut durumun daha yüksek bir çıkış seviyesi için, sadece bir düzenleme (adjustment) olup olmadığıdır. ABD ekonomisindeki büyümenin gelecekte yavaşlayacağı düşünceleri sonucu bu fikir ortaya çıkmıştı (Corsetti, 2000: 8).

ABD ihracatının artmasıyla parasının dış değeri düşme eğiliminde olacağından, büyük miktarlardaki cari işlem hesabı için dinamik düzenlemeler tek başına (başka şeyler göz önüne alınmaksızın) doların yükselme eğiliminin devam etmesine yol açabilir mi? Bu noktada iki eleştiri getirilebilir. Birincisi, tecrübeler böyle bir düzenlemenin zamanının belirsiz olduğunu göstermiştir. İkincisi, böyle bir düzenleme olsa bile (ABD’de uygulanacak para politikaları ile olabilir) Dolar – Euro değişim oranı nispi bir fiyattır ve oranın değeri sadece ABD Doları’na değil Euro’nun gelecekteki performansına da bağlıdır (Corsetti, 2000: 8).

Dornbush’a göre, Euro’nun ilk yılında sancılı olması onun sonu geleceği anlamına gelmez. 1985’de yapay Euro’nun (mevcut Euro ağırlıklarıyla bir sepet olarak Euro paraları) değeri 67 ABD sent / Euro’ya ulaşıyordu; yani Euro’nun değeri dolar karşısında şimdikinden %25 daha düşüktü. Euro’nun değerinin bu değere ulaşması olasılığı düşük; ama imkansız da değildir. Daha muhtemel olarak, Euro 80 sent’e düşebilir. Ama unutulmamalıdır ki Euro’nun mevcut durumunun Avrupa’nın rekabet gücünü artırma gibi bir avantajı da vardır (Dornbush: 2000:1-2).

Eichengreen de Euro’nun zayıf olmasının, Avrupa’nın büyük parasal kumarını kaybettiği anlamına gelmediğini belirtmektedir. 2000 yılının başında Avrupa ekonomisindeki büyümenin ABD’ye göre artacağı yolundaki tahminler artmıştır. Böylece Euro 1999 yılında dolar karşısında kaybettiği değerini yeniden kazanabilecektir (Eichengreen, 2000:3).

3.3. EURO VE REZERV PARA

Rezerv para, paranın üç fonksiyonundan biri olan “tasarruf (kıymet) biriktirme” fonksiyonunu uluslararası boyutta gerçekleştiren para demektir. Bir başka

deyişle dünya uluslarının çoğu, bir ülkenin parasını biriktirmeye ve onu saklamaya özen gösterir. Bu davranış sadece kişilere ve özel sektörler'e özgü değildir. İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana ABD Doları "uluslararası rezerv para" olarak kabul görmektedir (Savaş, 1999: 167).

Dünyada ki resmi rezervlerin değişimi incelendiğinde, Tablo 3.12'den de görüldüğü gibi, ABD Doları'nın resmi rezerv para olarak kullanım oranı devamlı bir düşme içerisindeyse de dolar halen en önemli rezerv para halindedir. Resmi rezerv miktarı içinde doların payı 1973'te %76.1 iken, 1996'da %63.7'ye düşmüştür. doları mark izlemekte olup 1973'teki payı %7.1 iken, 1996'da %14'e yükselmiştir. Üçüncü sırada İngiltere vardır. Ancak bilindiği gibi İngiltere APB'ye katılmamıştır. Almanya dışında APB üyesi olarak Fransız Frangı ve Hollanda Guldeni rezerv para olarak kullanılıyorsa da payları önemsizdir.

Tablo 3.12

Dünyadaki Resmi Rezervlerin Bileşimi,(%)

Paranın Cinsi	1989	1992	1996
A. Doları	90	82	83
A. Markı	27	40	37
J. Yeni	27	23	24
İ. Sterlini	15	14	10
F. Frangı	2	4	8
Diğer Birlik Paraları	35	25	23
Diğer Paralar	35	25	23
Toplam	200	200	200

Kaynak : Bekx, 1998:18-19.

Yıllardan beri en önemli rezerv araç olan doların yerini Euro alabilecek midir? Euro dünya çapında hem resmi, hem de özel kesimin tasarrufları için doların sahip olduğu öneme sahip olabilecek midir? Bunun cevabını ancak gelecekte yaşanacak olanlar verecektir. Ama yinede var olan ipuçlarını değerlendirmek fikir verebilir.

Euro alanında, Euro bugünkü Avrupa paralarına göre merkez bankası rezervlerinin daha büyük bir bölümünü oluşturacaktır. Mali yorumcular sık sık Avrupa döviz rezervlerinin geleceği konusunda tahminde bulunmuşlardır. Euro alanında döviz rezervlerinin genel hacminde bir azalma olacağını gösteren bazı nedenler bulunmaktadır. Ekonomik, parasal ve mali işlerden sorumlu Komisyon üyesi 'de Silguy' da Bangkok yaptığı bir konuşmada bunu vurgulamış; sebeplerini de şöyle sıralamıştır (Güncel Avrupa, Haziran-Ağustos, 1997: 15). "Birincisi, Euro alanına katılan ülkelerin paralarından oluşan merkez bankası rezervlerini Euro'ya dönüştürülmesidir. Burada Euro onların para tabanı olmaya devam edecek ama artık rezervleri olmayacaktır. İkincisi, Euro alanındaki ticaretin finansmanı ile ilgili nakit gereksinimlerinin karşılanması için gerekli olan rezervlerin ortadan kalkmasıdır. Üçüncü olarak, APB'ye katılan ülkelerin paralarının istikrara kavuşturulması için müdahalede bulunma ihtiyacının ortadan kalkmasıdır.

Bu nedenlerle AMB'nin kasalarında fazla para olup olmayacağının cevabını vermek hayli güçtür. Fazla dolarların miktarı konusunda şu an yapılan tahminler, bu tür tahminlerde bulunmanın imkansızlığını ortaya koymaktadır. Bu tahminler 0-200 milyar dolar arasında değişmektedir (Swiss Bank, 1998). AMB piyasalardaki güvenilirliğini artırmak için önemli miktarda rezerv tutmanın uygun olacağını düşünebilir. Merkez bankası yetkililerinin ihtiyatlı davranacağı düşünülmektedir. Avrupa da gerçekten bir dolar fazlalığı ortaya çıkarsa bu fazla, kuşkusuz piyasalarda herhangi bir karışıklığın önlenmesi için düzenli ve aşamalı bir şekilde emilecek; istikrar sağlanıp artırılacaktır (Swiss Bank, 1998).

Bugün ulusal paralarını Alman Mark'ına veya Fransız Frank'ına bağlamış bulunan bazı ülkelerin, rezervlerini büyük ölçüde Euro ile oluşturacaklarını tahmin edilebilir. Bu ülkelerin başında ticaretleri Almanya ile yapmakta olan Doğu Avrupa ülkeleri gelmektedir. Buna karşılık paralarını dolara veya içinde doların egemen olduğu bir "sepete" bağlamış olan ülkelerin, uzunca bir süre rezervlerini dolar olarak tutması beklenmektedir. Aynı şekilde ticari ilişkilerini büyük ölçüde Amerika ile

yürüten Latin Amerika ülkeleri ile birçok Asya ülkesinin rezervlerinde doların önemini koruyacağı düşünülebilir. Ancak Euro'nun vereceği güven içerisinde bu ülkelerin rezerv portföylerini çeşitlendirmek için dolar rezervlerinin bir kısmını Euro ile değiştirmek isteyecekleri de göz önünde tutulması gereken bir olasılıktır.

Bu konuda yapılan bazı tahmin sonuçları, fazla güvenilir olmamakla beraber 100-300 milyar doların yerini Euro'ya bırakacağını düşündürmektedir. Dünyada mevcut resmi döviz rezervinin, yaklaşık 1,4 trilyon dolar olduğu tahmin edilmektedir. Bunun yarısı gelişmiş sanayi ülkelerinde diğer yarısı da, Brezilya, Çin ve Tayvan'ı da içeren gelişmekte olan ülkelerdedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki döviz rezervinin yaklaşık %60'ı dolar ve %20'si de çeşitli Avrupa ülkelerinin parasından oluşmaktadır. Eğer bu ülkeler Euro'nun doğuşundan sonra bu oranı yarı yarıya azaltacak olsalar, dolar rezervi en az 70 milyon dolar azalacaktır. Bu ülkelerin rezervlerindeki Euro oranını daha da yükseltecekleri düşünülürse dolar rezervindeki azalma 150 milyar dolara kadar çıkacaktır (Bergsten, 1997: 9).

Japonya'nın döviz rezervi (1996 yılına ait verilere göre) 200 milyar doların üzerinde olup, bunun hemen hemen tamamı dolardan oluşmaktadır. Euro'nun çıkışı ile birlikte Japonya'nın döviz rezervi içinde Euro'ya da yer vermesi bunun için de bir miktar doları satması gerekecektir. Japonya'nın döviz rezerv bileşenini ne ölçüde değiştireceğini şimdiden tahmin etmek güç olmakla birlikte, bunun mevcut dolar miktarının en az %25'i dolayında olacağı düşünülürse, Japonya'nın yaklaşık 50 milyar doları satacağı söylenebilir (Bergsten, 1997: 9).

ABD de, zaman zaman elinde bulundurduğu ve yaklaşık 20 milyar dolar karşılığı Alman Markı yerine, şimdi Euro bulundurmak zorunda kalacaktır Bu tahminlere göre, resmi ve özel döviz rezervlerinde olması beklenen Euro'ya geçiş, yaklaşık 500 milyar dolar ile 1 trilyon dolar arasındadır (Bergsten, 1997: 9).

Döviz rezervlerinde doların yerini Euro'nun alacağına kesin gözüyle bakan uzmanlar, bunun ne zaman olacağı konusunda ayrı görüşlere sahiptir. Bir kısım bunun Euro'ya geçiş ile birlikte başlayacağını, diğer bir kısım ise bunun Euro'nun nasıl bir gidiş göstereceğinin izlenmesinden sonra olacağını ve uzun süreye yayılacağını öne sürmektedir. Bir değişik görüş ise, Euro'nun ortaya çıkışı ile birlikte, dolara talebin artacağını, çünkü Euro'nun yeni bir para olduğunu ve toplumun güveninin kazanmadığını ve bu nedenle çeşitli Avrupa paralarından, özellikle marktan oluşan rezervlerin, bu paralar ortadan kalkacağı için, yerini dolara bırakacağını öne sürmektedir. Bu görüşün, özellikle Euro'nun ilk yılları için geçerli olacağı ümit edilebilir.

Bu olasılıkların ne ölçüde gerçekleşeceğini şimdiden kestirmek güçtür. Fakat şimdiden belli olan şey, dolardan Euro'ya bir geçiş gerçekleşse bile, bunun uzun bir süreye yayılacağıdır. Dünya üzerindeki merkez bankalarının kısa bir süre içinde büyük ölçüde doları satıp yerine Euro alması söz konusu olamaz. Çünkü merkez bankaları böyle bir davranış içine girerse, ellerinde kalan dolar rezervinin kıymeti azalacaktır. Bir başka deyişle olağanüstü ve beklenmedik ekonomik ve siyasi olaylara söz konusu olmadığı bir durumda, dolar rezervlerinin bir kısmını hızla elden çıkarmak, elde tutulan diğer dolarların değer kaybetmesine neden olur. Merkez bankaları dolar rezervlerinin tümünü satıp yerine Euro almak gibi bir işleme bu nedenle giremeyeceklerine göre dolardan vazgeçmek ancak azar azar dolar satıp, bu geçişi uzun bir süreye yaymakla mümkün olacaktır. Bu nedenle dolar egemenliğinin daha bir süre devam edeceği tahmin edilebilir.

Doların egemenliğini daha bir süre devam ettirecek olmasının bir başka nedeni daha vardır. Solomon 'a göre “bir ulusal paranın rezerv para olarak, öneminin gittikçe artması, o parayı çıkaran ülkenin ödemeler dengesi açığı vermesine bağlıdır”. Bir başka deyişle, eğer bir paranın rezerv olarak elde tutulan miktarı artacaksa, o paranın hem arzı ve hem de talebi birlikte artmalıdır. ABD yıllardan beri bu ilkeye, ya son yıllarda yaptığı gibi cari işlemler açığı vererek yada 1950'li ve

1990'lı yıllarda yaptığı gibi cari işlem fazlasından daha büyük miktarlarda sermaye ihraç ederek uymuştur. Euro alanı şimdi, önemli ölçüde cari işlem fazlasına sahiptir. Dolayısıyla onu bekleyen sorun büyük miktarlarda sermaye ihraç eden bir bölge haline gelip gelemeyeceğidir. Çünkü cari işlem fazlası veren ve sermaye ihraç edemeyen bir ülkenin (veya bölgenin) ulusal parası, uluslararası rezerv para olma imkanına kavuşamaz (Solomon,1999:4-5).

Euro'nun rezerv para niteliği kazanmasının bir başka koşulu da, parasal otoritelerin ellerinde mevcut döviz rezervleri ile yatırım yapabilecekleri bir finansman piyasasının mevcut olmasıdır. Böyle bir piyasanın varlığı, bir ülke parasının, o ülkenin sınırları dışında ellerinde tutan özel tasarruflar için de büyük önem taşır.

Bütün bunlarla birlikte, Euro'ya geçişin ilk yılında Euro'nun büyüyen rezerv para rolünün bazı küçük belirtileri vardır. 1999'un sonunda, Hong Kong para otoritesi Euro cinsinden rezervlerini %10'dan %15'e çıkarmayı amaçladığını açıklamıştır. Arjantin, Brezilya, Kanada, Filipinler ve Güney Amerika Euro cinsinden devlet tahvil ihracı başlatmıştır ve para riskinden korunmak için Euro rezervleri tutmaları muhtemeldir. 50 Avrupa ve Güney Afrika ülkesinden bazıları paralarını Euro'ya çapa etmiş yada Euro'nun ağırlıkta olduğu bir sepet oluşturarak paralarını sıkı bir şekilde ona göre yönetmişlerdir. Bu durum Euro'nun yabancı döviz piyasalarına müdahalede kullanmak için araç olduğunu açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Bununla birlikte rezervde Euro'nun dolar karşısında fazla değer kazanmasına yol açacak olan kaynaklar meydana gelmemiştir (Eichengreen, 2000: 3-4). Böyle olmasının nedeni, bir olasılık olarak, rezervlerde dolardan Euro'ya kaymanın ertelenmiş olmasıdır. Bunların nedenleri arasında Rusya'nın borçlarını ödememesinin (default) sonucu olarak hemen ardından gelen kalite arama çabası (flight to quality) ve Euro'nun gücü altında kalmasına yol açan Avrupa ekonomisinin devirsel zayıflığı sayılabilir.

Bu ikinci faktör önemlidir. Çünkü, Avrupa ekonomisinin devirsel zayıflığından dolayı Euro zayıf olduğu için merkez bankaları portföylerini dolar dışına kaydırmak istemediler (Eichengreen, 2000: 4).

Asya'da Euro cinsinden tahvil ihraç eden ilk ülke Filipinler olmuştur (1999 Mart'ın da). Bu ülkede büyük (senior) merkez bankasının bir yetkilisi, 1999'un ortalarında bankasının Euro alanında büyüyen ticaret ve borç işlemlerinin beklentileriyle, Avrupa parasıyla rezerv tutmak istediğini ama bunun zararının "Euro'nun istikrarlı olmasına bağlı" olduğunu açıklamıştır.

Daha genel olarak, dünyanın en büyük 7 rezervine sahip olan ülkelere 5 tanesini içinde bulunduran Asya devletleri Euro'nun zayıf olması nedeniyle Euro'ya yüz çevirmişlerdir. Çoğunluğun tahmin ettiği gibi, Avrupa'daki büyüme ABD'deki büyümeye nispeten hızlandıkça, Euro, dolar karşısında kuvvetlenecektir. O zaman ülkeler rezerv dağılımlarını yeniden düzenleyeceklerdir (Montagnan, 1999: 1-3).

Farklı paralar cinsinden rezerv talebindeki istikrar (stability) onu oluşturan belirleyici faktörlerin, altındaki nedenlerin istikrarının (stability) yansıtır. Çin, Honkong SAR gibi çok büyük rezervleri olan merkez bankalarının rezervleri dolar ağırlıklıdır ve yaşana tecrübeler, bu bankaların dolar rezervinde de değişiklik olmayacağını göstermektedir (Eichengreen ve Mahi Eson, 2000). Bu durum eski döviz tutma alışkanlıklarının değiştirilmesinin zor olmasından kaynaklanmaktadır. Merkez bankalarının yapısı yavaş değişir; çünkü alışkanlıklar yavaş değişir. Ayrıca, bütün merkez bankaları rezerv portföylerinde ve diğer portföylerde radikal değişiklikler yapmada isteksiz davranırlar. Çünkü, bu durumun politik süreklilik (politic contunity) olacağını düşünürler (Eichengreen, 2000: 3-4).

3.4. EURO’NUN BÖLGESEL ETKİLERİ

3.4.1. Euro’nun Euro Alanı Dışındaki Gelişmiş Avrupa Ülkeleri Üzerindeki Muhtemel Etkileri

Birinci bölümde incelendiği üzere, bazı AB üyeleri APB’ye dahil edilmemiştir. Bu ülkelerden Yunanistan çok istekli olduğu halde, parasal birliğe kabul edilmemiştir. Bunun sebebi, yukarda açıklandığı gibi Maastricht Anlaşması’nda öngörülen yakınlaşma kriterlerinin hiç birini yerine getirememiş olmasıdır.

Yunanistan, bu koşulları yerine getirmeye çalışmakta ve Euro’ya 2001 yılında katılmayı planlamaktadır. Bu amacına ulaşabilmek için de sıkı para ve maliye politikaları uygulaması ve Drahmi ile Euro arasındaki döviz kurunu istikrarlı biçimde koruması gerekmektedir.

Avrupa Birliği’nin Almanya ve Fransa ile önde gelen üyelerinden biri olan İngiltere, Maastricht Kriterleri yerine getirmiş olmasına ve Avrupa’nın en gelişmiş finans piyasasının Londra’da bulunmasına rağmen APB dışında kalmıştır. Birlik dışında kalmasının temel nedeni böyle bir birlik üyeliğinin “ulusal egemenlik” ilkesi ile bağdaşmayacağına inanmasıdır.

Önemli finans piyasalarıyla başlangıçta üçüncü aşama ülkesi olmayan İngiltere, Euro alanındaki politik bakış açıları arasındaki belirsizliklerle, Euro alanının içinde ve dışında büyük sermaye hareketlerini körükleyebilecektir (Services Financiers, 1998: 10).

Danimarka, 1997 yılında Maastricht Anlaşması’nın ön gördüğü bütün koşulları yerine getirdiği halde parasal birliğe katılmamıştır. Danimarka’nın parasal birliğe

üye olmak için, yapılacak bir referandumdan gerekli çoğunluk desteğini sağlaması gerekmekte idi ve yapılan referandumda bu destek sağlanamamıştır.

İsveç ise, Yunanistan gibi parasal birliğe katılmaya hazır bulunmamıştır. Ancak, İsveç'in Yunanistan'dan önemli bir farkı vardır. Yunanistan yakınlaşma kriterlerinden hiçbirini yerine getirememişken, İsveç sadece bir tanesini yerine getirememiştir. Bu yerine getiremediği koşul da İsveç parasının (Crown veya Krona) döviz kuru mekanizması'na (ERM) hiç katılmamış ve ERM'ye dahil paralar karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmış olmasıdır.

Danimarka'nın sorunu yeterli halk desteğini sağlamaya çalışmak, İsveç'in sorunu ise parasını döviz kuru mekanizması içine sokmaya karar vermektir. Her iki kararın da Euro'nun göstereceği istikrarla sıkı bir ilişkisi vardır. Euro istikrarını koruyabilirse, Danimarka ve İsveç'in Euro içinde yer alacağı düşünülebilir.

Gelişmiş Avrupa ülkeleri olan, ancak AB üyesi olmayan Norveç ve İsviçre, coğrafi yakınlık, sıkı ticari ve finansal ilişkiler, bu ülkeleri Euro ile yakından ilgilenmeye zorlayacaktır. Onların da Euro'yu ne ölçüde araç ve rezerv para kabul edeceği, Euro'nun göstereceği istikrara bağlıdır.

Avrupa dışındaki gelişmiş ülkeler de, örneğin, Kanada, ABD, Japonya ve Avustralya gibi ülkelerde Euro'nun ortaya çıkışının, kısa dönemde herhangi bir önemli etki yapması (ABD'nin dolar nedeniyle sahip olduğu özel durum hariç) ümit edilmemektedir. Çünkü bu ülkelerin Euro alanıyla yaptıkları ticaret, toplam ticaretleri ve toplam üretimleri içinde nispeten önemsiz bir yer tutmaktadır.

Euro alanı, toplam dış ticaretinin yarısından biraz fazlasını kendi üyeleriyle gerçekleştirir. AB'ne üye olduğu halde parasal birliğin dışında kalan Danimarka,

Yunanistan, İsviçre ve İngiltere'nin dış ticaretinde Euro alanının önemli bir yer tutmasının, bu ülkeleri, Euro ile ilişkilerini sıkılaştırmaya zorlayacaktır. Japonya ve ABD yönünden ise durum tersinedir. Euro alanıyla yapılan ticaret, bu ülkeler için fazla önem taşımamaktadır. Aynı şey Japonya dışında kalan diğer Asya ülkeleri için de geçerlidir. Afrika ülkeleri, ki hemen hepsi Kuzey Afrika ülkeleri olup, AB ile hem tarihsel bağları ve hem de AB'den sağladıkları ticari kolaylıklar nedeniyle sıkı ekonomik bağlara sahiptir. Bağımsızlıklarını yeni kazanmış Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri de büyük ölçüde Euro alanıyla ticaret yapmaktadır. Bu ülkelerin hemen hepsi paralarını Alman Mark'ına bağlamış oldukları için, Euro'yu daha kolay benimseyecekleri tahmin edilebilir. Bu ülkelerin bir kısmı, ayrıca AB'ne üye olmak yolundadır. Bu amaçla şimdiden düşük enflasyon düşük faiz oranı az bütçe açığı ve az devlet borcu kriterlerine uyum çabası içindedir. Bütün bu nedenler, Euro alanını Orta ve Doğu Avrupa ya doğru kolayca ve hızla yayılacağını düşündürmektedir. Avrupa dışındaki gelişmiş ülkeleri incelerken Rusya ve Çin Halk Cumhuriyeti, genellikle dikkate alınmamaktadır. Rusya'nın dış borçlarını ödeyemez bir hale düşmüş olması ve IMF'nin açtığı kredilerle ayakta duruyor olması bugün için, dikkate alınmayan bir devlet olmasına da neden olabilir. Ancak, unutulmamalıdır ki, Rusya, ABD'den sonra dünyanın ikinci büyük nükleer silah gücüne sahiptir. İçine düştüğü ekonomik ve politik istikrarsızlıktan kurtulduğu zaman yeniden dünya politikasında ağırlığını hissettirebilir.

Çin Halk Cumhuriyeti ise, bir milyarı aşan nüfusu ve sahip olduğu nükleer güç nedeniyle, 21. Yüzyılın "lider ülke"lerinden biri olmaya adaydır. Çin, piyasa ekonomisine geçiş yolunda önemli mesafe almıştır. ABD, 1994 yılında, Çin'e en çok kayırlmış ülke statüsü tanımış ve Çin ile ekonomik ilişkileri geliştirmeye büyük önem vermiştir. Çin'in yakında Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization)'ne üye olması beklenmektedir. Böylesine büyük ve güçlü bir ekonominin Euro'ya karşı takınacağı olumlu ve olumsuz bir tavır, Euro alanını önemli biçimde etkileyebilir (Savaş, 1999: 103-105).

3.4.2. Euro’nun Diğer Gelişmiş Ekonomiler Üzerindeki Muhtemel Etkileri

3.4.2.1. EURO ve ABD

Dünyanın hiçbir ülkesinin AB ile olan ilgisi ABD kadar stratejik olamaz Avrupa bütünleşmesinin hiçbir safhası Ekonomik ve Parasal Birlik kadar ABD-AB ilişkilerini etkileme gücüne sahip değildir.

Savaş’a göre,

“ABD’de Euro ile ilgili yaklaşımları başlıca üç grupta toplamak mümkündür. Birinci grup, böyle bir şeyin gerçekleşmeyeceğini düşünen gruptur. Onlara göre, ulusal devletlerin en önemli hakkı olan para basma ve para politikası uygulama hakkından vazgeçmesi söz konusu olamazdı. Böyle düşüncelere, 1 Ocak 1999’da Euro’nun ortaya çıkışı da etki etmemiştir. Politik nedenlerle ve zoraki olarak gerçekleştirilen Euro, böyle düşünenlere göre, uzun ömürlü olmayacak ve kısa bir süre sonra başarısızlığa mahkum olacaktır.

“İkinci bir grup ise, Avrupa’nın Roma Antlaşması’ndan (1957) bu yana ekonomik ve politik entegrasyon konusunda gerçekleştirdiği başarıları göz önünde tutarak, parasal birliğin kurulacağını ve Euro’nun ortaya çıkacağını kabul etmekte, ancak böyle bir girişimin yararlı olmayacağını öne sürmektedir. Çünkü, onlara göre, iki kutuplu bir dünya para sistemi istikrarsızlığa neden olacaktır. 19. Yüzyılda İngiliz sterlini ve daha sonra da onun yerini alan Amerikan doları dönemleri, uluslararası ilişkilerin istikrarlı dönemini oluşturmuştur. Tek bir paranın egemenliğine dayalı bu istikrar (hegemonic stability), Euro’nun; doların yanında yer alması ile kaybolacaktır. Açıkça ifade etmeseler de,

duydıkları bu endişeler nedeni ile, bu grubun da Euro'nun başarılı olmasını istemediği söylenebilir”.

“Üçüncü grupta yer alanlar ise, Euro'nun Avrupa'nın yarım yüzyıla yakın bir süredir, sürdürdüğü entegrasyon çabalarının bir ürünü olduğunu ve benzersiz bir başarı olarak kabul edilmesi gerektiğini savunmaktadır” (Savaş, 1999:204).

Bu görüşe katılan Bergsten de, “ABD'nin Avrupa Birliği'nin kendisi ile eşit düzeyde bir ortak olarak kabul etmesini ve sıkı bir işbirliğine girmesi gerektiğini” önermektedir. Euro'nun bir “gerçek” olduğunun ve dolarla rekabet edebilecek güçte ortaya çıktığını savunan Bergsten, bu sonucu “Avrupa için iyi ise, ABD için de iyidir” gibi içeriği olmayan sloganlarla geçiştirmenin doğru olmadığını belirtmektedir. Dolar ile Euro'nun birbiri ile rekabet edip, uluslararası ekonomiyi istikrarsızlığa sürüklemesini önlemek için Euro-dolar işbirliğinin kurulmasını ve iki para arasında %10-15 arasında bir değişim bandı belirlenmesini ve bu bandın dışına çıkılması söz konusu olduğunda iki tarafın birlikte müdahale ederek bu durumu önlemesini tavsiye etmektedir. Eğer böyle bir işbirliği yapılırsa, 21. Yüzyılın “atlantik'in iki yakasının yüzyılı” olacağını da iddia etmektedir (Bergsten, 1999: 9-11).

APB ye ABD'nin bakışının ne olduğuna bakılacak olursa ABD'nin resmi tavrı, 1991 yılında Maastricht Anlaşması'nın imzalanmasından bu yana APB'yi desteklemek olmuştur. ABD başkanı Bill Clinton “birleşik bir Avrupa, ABD'nin 21. Yüzyılda daha iyi bir ortağı olacaktır” demiştir. Fakat, diplomatik nezaketin arkasında biraz şüphecilikte yatmaktadır. Diğer taraftan, ABD hazine sekreter yardımcısı Lawrence Summers, “şayet APB Avrupa için iyi olacaksa, ABD için de iyi olur” demiştir. Newt Gingrich, İngiltere'nin AB'den ayrılıp NAFTA'ya katılması gerektiğini ifade etmiştir. ABD temsilciler meclisi sözcüsünün yaptığı bu açıklama, ABD'nin parasal birlik hakkındaki şüphelerini açığa çıkarmaktadır (DPT, Temmuz, 1998:36).

Diğer taraftan, parasal birliğin en ateşli savunucuları bile atılan bu son adımın Avrupa bütünleşmesi yolunda atılan adımların en risklisi olduğunu inkar etmemektedir. Avrupalılara göre ABD'nin AB bütünleşmesi yolunda atılan daha önceki adımlara verdiği destekten biraz farklı bir destek ortaya koyması iki derin kaygıdan kaynaklanmaktadır ve bu her iki kaygı da başarılı bir APB'nin doğuracağı sonuçlara bağlıdır. Birincisi, Euro'nun ortaya çıkması 1930'lu yıllardan beri küresel ekonomide varolan dolar hegemonyasına karşı ilk ciddi tehdittir. Deutsche Bank'ın baş ekonomistlerinden Norbert Walter, Euro'nun dolar karşısındaki durumunun Airbus'un Boeing karşısındaki durumuyla aynı olacağını ifade etmiştir. Şayet Euro, dolara meydan okuyacaksa, bu durum hiç şüphesiz ABD'nin destekleyeceği bir durum olmayacaktır. ABD, doların rezerv para olması nedeniyle büyük miktarda "seignorage" geliri elde etmektedir. Bu durum ABD'nin büyük dış açıklarını finanse etmesini kolaylaştırmaktadır. İkinci olarak, APB taraftarları Euro'nun Avrupa ekonomisine kazandıracığı etkinlik kazançlarından ABD'nin tedirgin olduğunu iddia etmektedirler. Bu etkinlik kazançları onlara göre global açıdan Avrupa'yı rekabet gücü yüksek bir bölge yapacaktır (DPT, Temmuz, 1998:37).

Washington'da, ABD hakimiyeti altındaki global finans sisteminde APB'nin sonuçlarının bir dereceye kadar kaygı uyandırdığı doğru kabul edilmektedir. Fakat, ABD'li pek çok yetkili, APB'yi bir tehdit olarak görmemektedir. ABD hazine sekreter yardımcısı Summers, doların rezerv para olarak global gücünü kazanmasının ABD'ye uzun yıllar aldıracağına dikkat çekmekte ve bir para biriminin global rezerv para niteliğini kazanmasının sadece yasal olarak hayatiyet kazanması ile mümkün olmadığını belirtmektedir. Summers, Euro'nun rezerv para olarak kredibilite kazanması ve dolara rakip olabilmesinin uzun yıllar alacağını iddia etmektedir (DPT, Temmuz, 1998:38).

Avrupa'nın uzun vadede kazanacağı ekonomik kazançların ABD'ye karşı bir tehlike oluşturabileceği, ABD yönetiminde yaygın bir görüş değildir. ABD şirketleri açısından canlı ve birleşmiş bir AB pazarı, tehlikeden ziyade fırsat vaat etmektedir.

Bu noktada bir ABD’li yetkili şöyle demektedir: “ABD’yi endişelendiren APB’nin başarısı değil, beklenenden daha az başarılı olmasıdır (DPT, Temmuz, 1998:39).

ABD ve dünya ülkeleri için başarısız bir APB’nin sonuçların neler olabileceği incelenirse, en önemli sonuç ekonomiktir. Endişelerin odaklandığı nokta, şayet gerekli yapısal değişiklikler yapılmazsa parasal birliğin güçlü zorlamalara maruz kalacağı noktasındadır. Her ne kadar ABD’li yetkililer APB ülkelerinin gerekli reformları yapacağına inandıklarını ifade etseler de, yapmayacakları yönünde de endişeler bulunmaktadır. ABD, özellikle ülkeler arasında döviz kurundan kaynaklanan esnekliğin ortadan kalkmasının, emek piyasalarında acil olarak reformlar yapılarak giderilmesi yönünde önlem alınması gerektiğine inanmaktadır. Ayrıca ortak bir maliye politikası uygulanmamasının, varolan bölgesel farklılıkları daha da kötüleştireceği düşünülmektedir.

Başkan Clinton’un ekonomi danışmanlarından Janet Yellen Avrupa’da reformlara ihtiyaç olduğunu belirtmektedir. Janet Yellen “emek piyasalarındaki katılıkların giderilmesi, ülkelerin ortak bir para birimi kullandıkları ve bu yüzden para politikalarında sahip oldukları bazı esneklikleri kaybettikleri bir ortamda zorunludur” şeklinde açıklama yapmıştır. Bazı gözlemciler ABD’den gelen bu eleştirileri, ABD’nin ekonomik başarısına bakarak haklı bulmaktadır. ABD ekonomisinin son yıllarda gösterdiği kayda değer başarı (enflasyonsuz sağlam büyüme) ortaya örnek bir Amerikan modeli çıkarmaktadır; bu modelin temel özellikleri esnek emek piyasası, küçük devlet, zayıf sosyal yardım ağı, dinamik sermaye piyasaları ve serbestleştirilmiş piyasalardır. Bunun tersine, Avrupa son 5 yılda durgunluk geçirmekte ve pek çok Amerikalı tarafından ekonomik başarısızlığın bir modeli olarak görülmekte ve katılıklar ülkesi olarak değerlendirilmektedir. Bu görüşe göre, APB sadece Avrupa’nın sorunlarına cevap verememekle kalmayacak, ayrıca tehlikeli karışıklıklara da yol açacaktır. ABD’li bir yetkili bu durumu kalp rahatsızlığı olan bir hastanın dişçiye gitmekte ısrar etmesine benzetmektedir ve sonuçta hastanın sadece kalp rahatsızlığının kötüleşmeyeceğini, aynı zamanda hayati

tehlike de ortaya çıkacağını belirtmektedir. Bu tür iddialar, İngiltere'nin APB projesinin dışında kalması ile destek bulmaktadır. Washington'da İngiltere'nin 20 yıldır ekonomik dönüşümünü sürdürebilmesine, Avrupa'nın sosyal piyasa modeline sırtını dönerek ABD modelini esas almasına bağlayanlar arasında görüş birliği vardır (DPT, Temmuz,1998:39-40).

Bu görüşlerde bir miktar kibir bulunmakla birlikte pek çok Amerikalı reformların yapılmadığı bir ortamda gerçekleşecek APB'nin, Avrupa'ya sürekli işsizlik ve zayıf büyüme getireceği görüşünü taşımaktadır. Bu da sonuçta, dolar karşısında zayıf bir Euro doğuracak ve ABD'li şirketlerin dünya pazarlarında rekabet gücünü artıracaktır.

Kısaca, APB çerçevesinde Avrupa'nın ikinci bir Japonya olma riski bulunmaktadır. Yani Avrupa büyüme yoluna açarken, mevcut yapısal sorunlarını ihmal edebilecektir. Bu tür yapısal sorunlar, Japonya'da öyle bir noktaya gelmiştir ki Asya ve tüm dünya için ciddi tehlikeler ortaya çıkarmıştır.

Avrupa hükümetleri bu tür görüşmeleri reddetmekte, sağlam para politikalarıyla desteklenen para birimlerinin güçlü olmaya devam edeceğini iddia etmektedirler. Onlara göre daha da önemlisi, APB'nin yapısal reformları da teşvik edecek olmasıdır.

Şu an tüm dünya, Avrupa'nın doğru yolda olduğunu telaffuz etmektedir. Şayet, Avrupa merkez bankası politikacıların tesirinde kalırsa, şüphesiz ki önemli sorunlar doğmaya başlayacaktır.

APB'nin ekonomik sonuçları hakkında çok şey söylenebilir. Fakat ABD'de APB'nin siyasi sonuçları açısından, birbirinden farklı iki görüş şekillenmeye

başlamıştır. APB, ABD’de tartışılmaya devam ettikçe, artan sayıda Amerikalı, APB’nin ABD için kötü sonuçlar doğuracağını düşünmektedir. Bu kaygı kısmen öteden beri AB’ni güvenilir bir ortak olarak düşünen bazı ABD’li muhafazakarlardan kaynaklanmaktadır. Yakın zamanda yürürlüğe girecek olan APB bu tür kaygıları artırmıştır. Bu konuda en açık dile getirilen görüş, eski ABD başkanı Ronald Reagan’ın ekonomi danışmanlarının başı olan Martin Feldstein’den gelmiştir..Feldstein , “Avrupa’da gerçekleştirilecek olan parasal birliğin, Avrupa bütünleşmesi için henüz çok ileri bir adım olduğunu ve bunun da Avrupa’da varolan gerginliği artıracığını ve ciddi siyasi istikrarsızlıklara yol açacağını ve sonuçlarının belki de savaşa kadar bile gideceğini” iddia etmiş ve, “şayet APB yürürlüğe girerse, bu durum anlaşmalıkları artırıcı yönde siyasi yapı değişikliklerine yol açacak ve ABD ile Avrupa arasındaki ihtilafları artıracaktır” demiştir (Feldstein,1997:60).

Her ne kadar ABD’de bu tür görüşler genelde paylaşılmasa da APB’nin ABD-AB ilişkilerine bir sınır getirmeye aday olduğu da bir gerçektir. İktisatçılar arasında olduğu gibi siyasetçiler arasında da başarılı bir APB uygulamasının tüm dünya için faydalı olacağı düşünülmektedir. Fakat henüz sözü edilmeyen korku da şudur ki; şayet APB başarılı olamazsa bunun maliyetlerinin oldukça ağır olacağıdır.

3.4.2.2. EURO ve JAPONYA

Euro’dan önemli ölçüde etkilenmesi beklenen büyük ekonomilerden biri de Japonya’dır. Çünkü, daha önce belirtildiği gibi, Japon Yen’i, dolardan sonra ikinci derecede önemli bir rezerv para niteliğine sahiptir. Dolayısıyla, dolara yönelen rekabet eninde sonunda Yen’e de yönelecektir. Japonya Sanayi Bankası Direktörü Kurosawa’nın belirttiği gibi , “Japonya için en önemli nokta Euro’nun istikrarı ve güvenilirliğidir. Çünkü Euro istikrarsız bir para olursa, hem doların ve hem de yenin döviz kurları devamlı bir dalgalanma gösterecektir. Ancak Euro’nun istikrarlı olması

halinde, Euro alanı ile Japonya arasındaki mal ve sermaye akışı artabilir” (Savaş,1999:219) Kurosawa bu konudaki endişelerini iki nedene bağlamıştır. Birincisi, parasal birliğin, üyeler arasında gerekli uyum hazırlıkları yapılmadan kurulmuş olmasıdır: Japonya’nın duyduğu endişenin ikinci nedeni, Euro alanında mevcut yüksek oranlı ve devamlı işsizliktir (Savaş,1999:219).

Kurosawa, bu endişelerin, Japon hükümetini ve iş adamlarını ihtiyatlı davranmaya zorlayacağını ve döviz rezervlerinin bileşiminde doları azaltıp yerine Euro’yu ikame etmek gibi bir değişikliğe, en azından bir süre gitmeyeceğini düşünmektedir (Savaş,1999:219).

Savaş’a göre, “eğer Euro istikrarlı bir para niteliği kazanırsa, Japon tasarruf sahiplerinin Euro sermaye piyasasına girmeleri beklenebilir”. (Savaş,1999:220)

Euro alanının ekonomik gücünü dikkate alan Japonlar, tıpkı bir çok Amerikalı uzmanın düşündüğü gibi, Euro alanıyla sıkı bir işbirliğine gidilmesini, dolar, Yen ve Euro’dan oluşan bir “üçlü para sistemi” oluşturulmak suretiyle uluslararası para sisteminin istikrarını korumayı düşünmektedir. Uzun dönemde, Avrupa Birliği, Kuzey Amerika ve Asya iki ciddi sorunla karşılaşacaktır. Bunlardan biri, ekonomik ve finansal politikaların daha sıkı bir şekilde koordinasyonu diğeri de karşılıklı işbirliği ile dünya ekonomisini yeniden canlandırmak için liderlik görevini üstlenmeye istekli olmaktır. Bunun için yapılması gereken şey, içinde ABD Doları’nın, Euro’nun ve Yen’in bulunacağı bir “üçlü para sistemi” kurmaktır. Dünya para sistemini istikrara kavuşturmak ancak böyle mümkün olacaktır (Savaş, 1999: 220).

Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere Japonya da, tıpkı iyimser Amerikan görüşü gibi, Euro’nun yeni ve güçlü bir para olacağını kabul etmekte ve uluslararası

ekonomik istikrar için dolar, Euro ve Yen arasında sıkı bir işbirliğine gereksinme olduğunu belirtmektedir.

3.4.3. EURO ve Akdeniz Ülkeleri

Euro'nun ortaya çıkışı gelişmekte olan ülkeler yönünden de bazı etkiler yaratacaktır. Bu etkilerin bir kısmı doğrudan bir kısmı da dolaylı olarak ortaya çıkacaktır. Doğrudan ortaya çıkacak etkiler bu ülkelerle Euro alanı arasında mevcut ticari ve finansal ilişkilerde kendini hissettirecektir. Eğer Euro alanının büyüme hızı artacak olursa, gelişmekte olan ülkelere yaptığı ihracatı artırması beklenebilir. Ayrıca, Avrupa tek pazarının tek para ile desteklenmesi, işlem maliyetlerini azaltacağı, kur riskini ortadan kaldıracağı ve piyasaları şeffaf hale getireceği için gelişmekte olan ülkeler Euro pazarını tercih edebilirler.

Doğrudan ortaya çıkması beklenen diğer etkiler finansal ilişkilerde ortaya çıkabilir. Bunların başında, bu ülkelerle Euro alanı arasındaki ticarete Euro'nun ne ölçüde araç para olarak kullanılacağı konusu vardır. İkincisi, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarında Euro'nun ne yönde değişeceği konusundadır. Nihayet bu ülkelere Euro'nun rezerv para olarak kullanımını artırmayacağı konusu vardır (Chaffoor-Sitemitsiotis, 1998: 2).

Akdeniz bölgesi ile Euro alanı arasında tarihsel ve coğrafi bağlar vardır. Diğer taraftan, Akdeniz ülkeleri, Avrupa Birliği'nin ilk resmi ilişki kurduğu ülkeleri oluşturur. Özellikle İspanya ve Portekiz'in Avrupa Birliği'ne katılmalarından sonra, bu ülkelerle olan bağlar daha da güçlenmiştir. Avrupa Birliği ile Akdeniz ülkeleri arasında "ortaklık anlaşması" veya "ekonomik işbirliği" anlaşması şeklinde resmi bağlar vardır. Türkiye, Kıbrıs ve Malta ile "ortaklık anlaşması", Cezayir, Fas, Tunus

(Mağrep ülkeleri), Mısır, Ürdün, Lübnan ve Suriye (Maşrik ülkeleri) ile “işbirliği anlaşması” imzalamıştır. Bunlar içinde sadece Türkiye Avrupa birliği ile gümrük birliğini gerçekleştirmiştir. Ayrıca, Türkiye tam üyelik için de 1987’de resmi başvurusunu yapmıştır. Bunu, 1990 yılında Güney Kıbrıs ve Malta takip etmiştir. Bir taraftan bu resmi bağlar ve diğer taraftan tarihi ve coğrafi bağlar Euro alanını, Akdeniz ülkeleri içinde en önde gelen ticari ve finansal ortak haline getirmiştir.

Akdeniz ülkelerinin çoğunda Euro alanı ile olan ticaretlerin toplam ticaretlerinin %50’sini aşmaktadır. Ayrıca, Euro alanından sağlanan “turizm gelirleri”, “işçi dövizler” ve “yabancı yatırımları”nda bu bölgeye önemli katkıları vardır. Ayrıca, Avrupa Birliği, MEDA programı adı altında bu ülkelere 1995-1999 döneminde 4.7 milyar ECU (Euro) tutarında mali yardım yapmayı kararlaştırmıştır (Chauffoor-Sitemitsiotis, 1998:2).

Daha önce de belirtildiği gibi, Euro’nun istikrarı ile Euro’ya duyulan güvenilirlik, paralellik içindedir. Euro istikrarlı olursa, Akdeniz ülkelerinin hem Euro alanıyla ticaretin gelişmesi hem de finansal bağların artması beklenebilir.

Bazı Akdeniz ülkeleri, fiyatları dünya pazarlarında dolarla ihraç edilen hammaddelerin önemli ihracatçısı durumundadır. Cezayir, Mısır ve Suriye petrol ve doğal gaz ihracatında ön sırada gelmekte olup, bu ülkelerin hammadde ihracatı, toplam ihracatlarının sırasıyla %95, %48, %60’ını oluşturmaktadır. Fas ve Ürdün de, fosfat, potasyum ve bunların türevlerini ihraç eden başlıca ülkeler arasındadır. Genellikle Akdeniz ülkelerinin ihraç ürünleri birkaç mal ile sınırlı olduğu için, uluslararası fiyat değişmelerinden şiddetle etkilenmektedirler. Bu nedenle, ihraç ürünlerinin fiyatlarını dolar yanında, Euro ile de belirleyip ihraç etmeyi düşünebilirler. Ancak, dünya piyasalarına açılmayı istedikleri ölçüde, bu alternatif kullanamayacakları da açıktır (Chauffoor-Sitemitsiotis, 1998: 10).

Euro'nun ortaya çıkması beklenen bir etkisi, Akdeniz ülkelerinin ihracat faturalarını Euro ile kesmeye başlamaları olabilir. Euro, Birlik'e üye olan bir ülkenin parasının yerini aldığı için, Euro ile yapılan ticarete, mark ve frank gibi paralar ortadan kalkacağı gibi doların kullanılması da azalacaktır (Chauffour ve Stemitsiotis, 1998: 8).

Avrupa Birliği uzmanları, doların, ABD'nin bölgeye yönelik dış ticaret hacmine oranla oynadığı bu büyük rolün, Euro'nun ortaya çıkışı ile birlikte azalacağını ümit etmektedir. Eğer böyle bir gelişme sağlanacak olursa, bu Euro'nun hem araç hem de rezerv para olma yolunda önemli bir adım atmasını sağlayacaktır.

Ticaretin yönü ile kullanılan para birimi arasındaki farklılık ticaretin yönü ile bölge ülkelerinin dış borç yapısında da gözlemlenmektedir. Akdeniz ülkelerinin dış ticareti büyük ölçüde Euro alanında yoğunlaşmış iken, dış borçların büyük bir kısmı dolarla belirlenmiştir.

Bölge ülkelerinin uzun vadeli dış borçlarının bu yapısı, daha önceden kesin biçimde belirlenmiş olduğundan, yakın bir gelecekte değişmesi beklenemez. İleride Euro para ve sermaye piyasasının gelişmesi ve birlik üyelerinin bölge ülkelerinin borçlanma isteklerini karşılayabilir hale gelmesi ile bu durum yavaş yavaş değişecektir.

Akdeniz bölgesinin doların egemenliğini tümünden yıkmaya bile belli ölçüde sarstığı alan, bu bölgenin bazı üyelerinin döviz rezervlerinin bileşimidir.

Bilindiği gibi, döviz rezervlerinin bileşimini; ticaretin yönü, dış borçların bileşimi ve ülkede geçerli döviz sistemi gibi pek çok etken belirlemektedir. Euro'nun çıkışı ve istikrarlı bir para haline gelmesi durumunda, Akdeniz ülkeleri ile hem mal

ve hizmet ticaretinin ve hem de finans ilişkilerinin artacağı beklenmektedir. Bu beklenti gerçekleşirse, ülke döviz portföylerinde Euro'nun yeri artacaktır.

Ayrıca, bu etkileri yanında Euro'nun dolaylı bazı etkiler yapması düşünülebilir. Bunlardan bir tanesi, bu ülkelerin döviz kuru politikaları üzerinde olabilir. Bu ülkeler Euro alanındaki para politikası uygulamalarından etkilenecekleri gibi döviz kuru politikalarını da gözden geçirip değiştirmeyi düşünebilirler.

Avrupa Birliği uzmanları, Akdeniz bölgesinin bu 12 üyesinin aralarında sıkı ekonomik ilişkiler nedeni ile Euro'yu kendi döviz politikaları için “çapa” olarak seçmelerinin uygun olacağını düşünmektedir. Mevcut ortaklık anlaşmalarının, Türkiye ile AB arasındaki gümrük birliğinin, pek çok Afrika ve Orta Doğu ülkesine tanınmış bulunan tercihli ticaret sistemlerinin ve bölge üyelerine yapılacak ekonomik yardımların Euro'nun, bu bölge için bir “çapa” olmasını kolaylaştıracağı düşünülmektedir (Chauffoor-Sitemitsiotis, 1998: 10-11).

Para ve döviz kuru politikasıyla ilgili olan bu dolaylı etki yanında ve bu etkinin başarılı olması halinde, Akdeniz ülkelerinin de Euro alanındaki para ve maliye politikaları ile tek Pazar gibi yapısal değişimlerden de etkilenip kendi ülke ve bölgelerinde benzer reformlara yönelmeleri de beklenebilir(Chauffoor-Sitemitsiotis, 1998: 12).

3.4.4. EURO ve Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri

Avrupa Birliği, sınırlarını Orta ve Doğu Avrupa'yı da içine alıp İsveç ve Norveç'i de kapsayacak biçimde genişletmek amacındadır (Savaş,1999:205).EFTA ülkeleri 1988 yılına kadar AT ile kapsamlı bir ilişkiye girmek konusunda isteksiz

davranmışlar; ancak AT içinde ortaya çıkan gelişmelerden sonra AT ile ilişkilerini sıklaştırmaya karar vermişlerdir. Komisyon Başkanı Delors'un 17 Aralık 1989'da Avrupa Parlamentosu'nda yaptığı ve EFTA ülkelerini AT ile ilişkilerini güçlendirmeye davet eden konuşması, Avrupa'da olumlu bir etki yaratmıştır. AT ile EFTA arasında başlayan görüşmeler, 2 Mayıs 1992'de Porto'da imzalanan Avrupa Ekonomik Alanı (AEA) anlaşması ile sonuçlanmıştır. Bu anlaşma, bazı EFTA ülkeleri kamuoylarında tepki ile karşılanmıştır. Bu anlaşma bir "geçiş dönemi" niteliği taşımaktadır. Çünkü, Norveç ve İsveç dışında 1995 yılında bütün EFTA üyeleri AB'a tam üye olmuşlardır (Karluk, 1998, 137)

Diğer taraftan Doğu Avrupa ülkelerinde 1989 yılında başlayan demokratikleşme ve piyasa ekonomisine geçiş çabalarını desteklemek üzere OECD ülkelerince bir grup (G-24: Topluluğun 12 üyesi, 6 EFTA ülkesi, ABD, Kanada, Japonya, Yeni Zelanda ve Türkiye) kurulmuştur. PHARE kısa adıyla bilinen bu yardım programı daha sonra Çek Cumhuriyetini, Slovakya, Bulgaristan, Romanya ile üç Baltık devletini (Estonya, Letonya, Litvanya) ve Arnavutluk ile eski Yugoslavya'daki bazı devletleri de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Kopenhag'da 1993 yılında yapılan Avrupa konseyi toplantısında, Orta ve Kuzey Avrupa devletlerinin istedikleri takdirde Avrupa Birliği üyesi olabileceklerine karar verilmiştir. Macaristan 1 Nisan 1994'te, Polonya ise 8 Nisan 1994'te Avrupa Birliği'ne katılmak için başvuruda bulunmuştur. (Karluk, 1998: 142-144)

Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile entegrasyonun temel nedeni politiktir. Bu ülkeleri piyasa ekonomisi içine çekmekle, bölgeyi ekonomik ve politik yönden istikrarlı bir hale getirme düşüncesi ağır basmaktadır. Ancak, doğuya doğru büyümenin bir takım güçlükleri vardır. Bu ülkeler fakir ülkeler olup, geniş ölçüde tarıma dayalı ve endüstriyel üretkenliği düşük ekonomilerdir. Bu ülkelerle entegrasyonun, çok esnek bir çerçeve içinde ele alınması ve ekonomik gelişmelerine bağlı olarak kısmi bir entegrasyon politikası izlemesi gerekir. Ancak burada sorun, bu yayılmanın nereye kadar genişleyeceğini kestirmektir. Bu yayılma sadece Orta ve

Doğu Avrupa ile mi sınırlanacak yoksa Ukrayna ve Rusya'yı da kapsayacak şekilde mi genişletilecektir?

Avrupa Birliği'nin bu gibi sorunlarına cevap oluşturmak amacıyla kurulan Hükümetlerarası Konferans (Inter Governmental Conferance) başarılı bir çalışma içine girememiştir ve bu soruları aydınlatması da mümkün görülmemektedir. Bu belirsizliğe rağmen Topluluk, çeşitli seviyelerde yürüttüğü temaslarda bu ülkelerin daha şimdiden Maastricht Antlaşması'nda öngörülen yakınlaşma koşullarına uymaları konusunda uyarmakta ve teknik düzeyde yardımlar yapmaktadır (Savaş, 1999: 205-206).

3.4.5. EURO ve IMF

Euro'nun ortaya çıkışı ile birlikte, gündeme gelen bir başka sorun, Euro alanının IMF, OECD ve WTO gibi uluslararası örgütler ile ilişkilerine nasıl ve hangi kurumsal çerçeve içinde yürütüleceği konusudur. İlke itibariyle dış ekonomik politikaların yönetimi, özellikle döviz kuru politikası topluluk tarafından ve onun adına ekonomi ve maliye bakanları konseyi (ECOFIN) eliyle yürütülecektir. (Md.109.) Avrupa Birliği'nin uluslararası ekonomik kurumlarda temsili ise ECOFIN başkanı, AMB başkanı ve komisyonun bir temsilcisinden oluşan bir heyet tarafından sağlanacaktır. Böyle bir ilke kararının varlığına rağmen, durum karmaşık ve belirsiz olmaya devam etmektedir.

Para birliğini kuran on bir devlet henüz bağımsız bir devlet olma statülerini koruduğu için Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin üyesi olmaya devam etmektedir. Bu ülkeler her ne kadar, bağımsız bir döviz kuru ve ödemeler dengesi politikası izlemekten vazgeçmişlerse de, hala ulusal egemenliklerini korumakta ve başta

maliye politikası olmak üzere çeşitli ekonomi politikaları uygulamaktadır. Bu durumda IMF, bu ülke hükümetleri ile IMF Anlaşması'nın 4. Maddesinde öngörülen geleneksel danışma ve izleme görüşmelerine devam etmektedir. Bu durum, yıllardan beri devam eden bir örneğe dayandırılmıştır. Bilindiği gibi, Belçika ile Lüksemburg arasında kurulmuş bir “ekonomik birlik” vardır. Buna rağmen hem Belçika hem de Lüksemburg, IMF'nin üyesi olmaya ve yıllık danışma toplantılarını sürdürmeye devam etmektedir. Para birliği üyesi 11 devletle de ilişkiler buna benzer şekilde yürütülecektir (Deppler:1998: 8).

Ancak, Euro'ya üye ülkelerin faiz oranları ve döviz kurları başta olmak üzere, para politikası üzerinde hiçbir yetkileri yoktur. Bu nedenle para politikası ile ilgili görüşmeler, IMF ile Avrupa Merkez Bankası (ECB) arasında yapılacaktır. Döviz kuru ile ilgili görüşmelerin ise, hangi kurumla yürütüleceği karmaşık bir sorun oluşturmaktadır. Çünkü Maastricht Anlaşması'na göre, döviz kuru politikasının genel yönetimi ile Avrupa Birliği Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (ECOFIN) yetkilidir. Fakat bakanlar konseyi, döviz kuru politikasına ancak Euro'nun değerinde kronik bir düzensizlik ortaya çıktığında müdahale etmeyi kararlaştırmıştır. Buna göre Euro'nun günlük değişimleri Avrupa merkez bankasının sorumluluğu altındadır. Bu durumda IMF'nin döviz kuru politikası ile ilgili görüşmelerde karşısına hangi kuruluşun çıkacağını, gelecek günlerdeki uygulamalar belirleyecektir (Chauffoor-Sitemitsiotis, 1998: 8.-9).

Euro alanı ile IMF arasındaki ilişkiler yönünden bir başka önemli nokta, IMF merkezinin hangi ülkede olacağı konusudur. IMF Antlaşması'nın XIII. Maddesinde “fon'un merkezi ofisi, en yüksek kotaya sahip ülkede olacaktır.” denilmektedir. Bilindiği gibi IMF kotası, bir üye ülkenin fona yaptığı yıllık ödemeyi ve bu nedenle de fonda ki oy gücünü gösterir. Şu anda ABD, 36 milyar dolar ile en yüksek kotaya sahiptir ve IMF'nin merkez örgütü Washington'dadır. ABD'den sonra en yüksek kota sahibi ülkeler ise Almanya (11.4 milyar dolar), Fransa (10.2 milyar dolar) ve İngiltere (10.2 milyar dolar)dır. Fakat, Euro alanını oluşturan 11 üye devletin kotaları

toplamı, ABD kotasını aşmaktadır. Bu durumda, Euro alanı üyeleri yukarıdaki anlaşma hükmü gereği IMF'nin merkez ofisinin Avrupa'ya taşınmasını isteyebilecek midir? Bu sorunun yanıtı olumsuzdur. Bunun iki nedeni vardır. Birinci neden; IMF Anlaşması'nın bağımsız devletler arasında yapılmış olması ve bu nedenle IMF üyeliğinin bağımsız devletlere açık bulunmasıdır. Bu nedenle Avrupa Birliği, federal bir devlete dönüşüncüye kadar, Birlik üyelerinin tek tek ve bağımsız bir devlet niteliği ile IMF'de temsil edilmeleri gerekmektedir. İkinci ve daha önemli sebep ise, teknik bir sebeptir. Buna göre, eğer Euro alanı tek bir devlet olarak IMF'ye üye olacak olursa, sahip olacağı yeni kota, kotanın belirlenmesi ile ilgili koşullar nedeniyle, şimdiki Birlik üyelerine ait kotalar toplamından daha az olacaktır. Dolayısıyla bu durumda da IMF'nin Avrupa'ya taşınmasına gerek kalmayacaktır. Euro alanının, tek bir federal devlet olarak IMF'ye katılması için, üyeliğin bağımsız devletlere açık olduğunu belirleyen anlaşma maddesinin de değişmesi gerekecektir. Euro alanının IMF'ye bağımsız federal bir devlet olarak katılması halinde, Euro'nun IMF kotaları içinde yeni bir parça olarak yer almasından, ulusal merkez bankaları ile olan ilişkilerin nasıl düzenleneceğine kadar pek çok konunun yeniden düzenlenmesi gerekecektir (IMF, World Economic Outlook, 1997:135).

Euro alanı ile IMF arasındaki bir başka sorun, IMF'nin verdiği yardımlarla ilgilidir. IMF mali yardımları bilindiği gibi bir “Ödemeler dengesi açığı”nın varlığı halinde verilmektedir. Euro alanını oluşturan 11 devlette tek para kullanılmaya başlaması ile birlikte bu devletlerin ödemeler dengesi açığını belirlemek imkansız olmasa bile, çok zor olacaktır. Çünkü daha önce de belirttiğimiz gibi, bir üye devleti kendilerine ait ödemeler dengesi bilançosu olmayacaktır. Bu durumda IMF yardımının, tek tek üye ülkelerin mi, yoksa Euro alanının ödemeler dengesi açığını finanse etmek için mi verileceği, henüz çözümlenmemiş bir sorun oluşturmaktadır.

Benzer bir sorun da, Özel Çekme Hakları (SDR) ile ilgilidir. Bilindiği gibi özel çekme hakları, ödemeler dengesi açığı içindeki ülke merkez bankalarına, normal IMF yardımı dışında ek bir finansman olanağı yaratmak için kullanılmakta ve değeri

beş ülke parasından oluşan bir “sepet”e göre belirlenmektedir. 1980 yılından beri SDR sepeti; ABD Doları, Alman Markı, Japon Yeni, Fransız frangı, İngiliz sterlininden oluşmaktadır. Para birliğinin kurulmasıyla birlikte en geç 2002 yılında mark ve frank, dolaşımdan kalkacakları için bu sepetten çıkacaktır. Bu durumda, bunların yerini Euro’nun alacağı düşünülebilirse de, böyle bir çözüme de kesin bir çözüm gözüyle bakmak için zaman erkendir (IMF, World Economic Outlook,1997:136)

3.5. EKONOMİK VE PARASAL BİRLİK’İN GELECEĞİ

Avrupa Para Sistemi, APB üyesi ülkeleri ve dünya ekonomisi için çok önemli gelişmelere yol açacakken, Euro alanı ülkelerinin benimseyeceği yapısal ve maliye politikalar, onların ekonomik performansı ve dolayısıyla dünya ekonomisi üzerinde kritik bir rol oynayacak; olumlu ya da olumsuz derin etkiler meydana getirebilecektir. Bu nedenle Birlik’in kendi içinde ve bugünün globalleşen dünyasında çoğu kişi kurum ve kuruluşun merak konusu “APB’nin gelecekte nasıl bir seyir izleyeceği, sonunun ne olacağı”dır.

Ekonomik ve Parasal Birlik’in (APB) geleceği ile ilgili olarak farklı senaryolar geliştirilmiştir. Bu senaryolar, APB’nin başarısız olup yıkılacağından, güçlü bir para alanı yaratılarak daha da güçlenen Avrupa Birliği’nin nihayetinde yeni bir dünya devleti olarak “Avrupa Birleşik Devletleri”nin kurulabileceğine kadar geniş bir yelpazeyi oluşturur.

3.5.1. Avrupa Para Sistemi’nin Geleceği Üzerine Yorumlar

APB’nin başarısız olup yıkılacağı yönünde savlar vardır. Bunu savunanlar, APB’nin Optimum Para Alanı için gerekli şartları yerine getirmede başarısız

olduğunu iddia etmişler; ortak para politikasının Avrupa'nın farklı ülkelerinde farklı etkiler yaratacağını ileri sürmüşlerdir. Ayrıca, Avrupa'da emek mobilitesinin ve ücret esnekliğinin düşük olması nedeniyle, ülkelerde meydana gelen farklı etkileri birbiriyle uyumlu hale getirmenin zor olacağını belirtmişlerdir.

Eichengreen bu düşüncelerin karşısında olmuş ve APB'nin başarılı olması için bazı iyi nedenler sıralamıştır (Eichengreen, 1999).

Birincisi, AB'nin şimdiye kadar ortak bir para politikasına rağmen, refah içinde yaşayabilmiş olmasıdır. ERM içinde faiz oranları farklılığı ortadan kalkmamış, ancak dikkat çekecek ölçüde azalmıştır. 1993'ten sonra ERM değişim oranlarında değişiklik yapılmamıştır. Parasal birleşmenin devam ettirilmemesi için rahatsız edici bir durum yoktur.

İkincisi, AMB ortak para politikasını oluştururken, bu politikaların üye ülkelerin, her birinde meydana getirebileceği asimetrisi zaten göz önüne alacak; politikaları bu asimetrik farklılıkları en aza indirecek şekilde belirleyecektir.

Üçüncüsü, deneyimler iş döngüsündeki karışıklıkların daha simetrik olacağını göstermiştir. Jeffrey Frankel ve Andrew Rose, yaptıkları bir çalışmada; ülkelerin birbirleriyle olan ticaretinin çok arttığını ve karışıklıkların birbirinden bağımsız olduğunu göstermişlerdir. Ayrıca, Tek Pazar ve tek paranın Avrupa içi ticareti daha da derinleştireceğini ve bağımsız bir para politikası uygulamaya daha az ihtiyaç duyulacağı için APB ülkelerindeki döngüsel dalgalanmalar geçmişte olduğundan daha simetrik olacaktır.

Dördüncüsü, emek piyasasındaki esneklik muhtemelen artacaktır. Emek mobilitesindeki sınırlayıcı hükümet politikaları Tek Pazar ve Schengen

Anlaşması'ndan sonra azalmış ve APB süreci iş gücü hareketliliğini artırmıştır. Bunu da ötesinde, 1990'lı yılların başından beri para politikasının güvenilirliği arttığından sağlam paraya sahip ülkeler – ne tuhaftır ki Almanya ve Fransa bir hariç – ücret esnekliğinde yavaş ama istikrarlı bir artış sağlanmıştır. İşçi sendikaları aşırı ücret talebinin ters etkilerini karşılamak için artık enflasyon ve devalüasyona başvurulamayacağını anladıkça, emek piyasalarını temizlemek için daha fazla ücret esnekliğinin gerekliliğinin doğru olduğunu kabul edeceklerdir. AMB'nin temel hedefinin fiyat istikrarının sağlanması olduğunun iyice anlaşılmasıyla birlikte ücret esnekliği de giderek artacaktır.

Beşincisi, Maastricht Anlaşması ve Büyüme ve İstikrar Paketi dikkatle incelendiğinde Avrupa'nın otomatik mali stabilizatörlerinin zayıflamadığı görülür. Eğer, üye devletler bütçe açıklarını istikrar paktının %3 olan referans değerine yakın düzeyde tutabilirlerse, mali esnekliği maksimize edebileceklerdir. İstikrar Paketi “özel” ve “fevkalade” durumlarla ilgili olarak pek çok muafiyetler ve istisnaları getirmiştir. Bunun anlamı, çok ciddi durgunlukların maliye politikalarından yararlanılarak azaltılabileceğidir.

Altıncısı ve en önemlisi, Avrupa Para Birliği'nden çıkmanın maliyetleri fazladır. Para birliğini terk etmek 15 Avrupa devleti tarafından imzalanan bir anlaşmayı bozacaktır. Bu durum, Avrupa'nın yapısının Roma Anlaşması'na geri dönmesine yol açacaktır. Bir ülkenin para birliğini terk etmesi, böylece çok fazla politik maliyet yaratacaktır. Bu fikirdeki ülkeler APB'ni terk etmekten şiddetle kaçınırlar; çünkü Avrupa Projesi'nin altında para birliğinin, en azından başlangıçta, başarılı olacağı düşüncesi vardır.

3.5.2. Frieden'in Senaryoları

Frieden APB'ye olumsuz yönde bakmış ve düşüncelerini şöyle belirtmiştir: “APB'nin ekonomisi büyüyorken ve gelirleri artıyorken, herkes tarafından kabul gören bir para politikası planlaması zor değildir; fakat, zaman içinde sorunlar çıktıkça bazı seçmenler için AMB kabul görmeyecektir” (Frieden ,1998:26).

Frieden'e göre, Avrupa'nın rekabet etme çıkarları için çok açık 3 potansiyel uyumsuzluk senaryosu vardır: Durgunluk, Belirli bir yerle sınırlı finansal krizler ve Avrupa Birliği dışındaki kriz.

Durgunluk: Frieden'in ilk senaryosu, APB'de meydana gelecek durgunluktur. Kendi ifadeleriyle;

“Avrupa ekonomisi ya da Avrupa ekonomisinin bir kısmı yıkılır; durgunluğun tahrip ettiği ülkeler, bölgeler ve gruplar AMB'den kendilerine yardım etme talebinde bulunurlar. Enflasyonun tehlikelerine dikkat eden parasal katı görüşlüler (monetary hardliners) daralmanın lokal bir problem olduğu ya da enflasyonist bir alternatifin daha kötü olacağına ısrar ederler. Eğer, AMB bu soruna genişlemeyle çözüm getirirlerse, yabancı döviz tüccarları (foreign exchange traders) Euro'dan kaçabilirler ki, bu durum, parayı zayıflatan krizlere yol açar. Eğer, AMB katılığına devam ederse, merkez bankalarının idaresine politik tepkiler artabilir ya da aksi halde Avrupa politikasının değişmesi için baskılar artabilir” (Frieden ,1998:28).

Belirli Bir Yerle Sınırlı Finansal Krizler: Bu konudaki düşünceleri ise;

“İspanya gibi- zayıf sistemi olan Avrupa ülkelerinden biri, banka iflasları dalgasına yakalanabilir. Ulusal otoriteler bankalardan para

kaçışını ve yeni başlamakta olan paniklerin meydana gelmesini engellemek için ve büyük hesapları ödemek için isteksiz olabilir ya da buna güçleri yetmeyebilir. Bu durumda, AMB'den gevşek para politikası uygulayarak kendi bankalarına yardım etmesini talep edebilirler. Hatta, belki de AMB'nin ve onun üye merkez bankalarının İspanya'nın sorunlu bankacılık sistemleri için kısa vadeli ödünçler vermesinde ısrarlı olabilirler. AMB, kendi iflas eden üyesini kurtarabilir. Ne var ki, AMB'nin bu tutumu krizden etkilenmeyen ülkelerde benimsenmeyebilir. Çünkü, AMB'nin iflastan kurtarma operasyonunun başka üyelere enflasyonun artması ve başka yerlerde yaşayan insanların parasının İspanya'ya aktarılması anlamına gelmektedir. Bir başka ihtimal olarak da, AMB, lokal krizleri görmezden gelebilir ve İspanya'yı kendi başına bırakır. Bu alternatif riskler, İspanya'nın AMB'na ve diğer üyelere güveninin sarsılmasına yol açar. Ayrıca, kriz Euro alanına yayılabilir ve para birliğinin bir bölgesinde yaşanan finansal paniğin diğer taraflara yansımaması ihtimali azalır" (Frieden ,1998:28-29)

Frieden'in ilk iki senaryosu incelendiğinde, her ikisinde de APB'nin başarısız olması ihtimali ardındaki temel nedenlerin, üye ülkeler arasında yapısal farklılıklar ve karşı karşıya kaldıkları şokların asimetrik olduğu görülmektedir.

Avrupa Birliği Dışındaki Kriz: Frieden'in üçüncü uyuşmazlık senaryosu AB dışındaki dünya ekonomisinde meydana gelebilecek sorunlara dayanır. Yazar bu uyuşmazlık senaryosunu da şöyle ifade etmektedir:

"Japon ekonomisindeki durgunluk devam eder, Asya krizi büyür, Amerikan borsalarında fiyatların sürekli yükselişi birden bire durur. Wall Street'deki çökmeyle Kuzey Amerika'da bankaların iflas dalgası yayılır ve Latin Amerika'da yeni bir borç krizi meydana gelir. Asya, Latin

Amerika ve Kuzey Amerika üreticileri, yabancı mallara olan engellerini arttırır ve satılmayan mallarını çok ucuz fiyatlardan Avrupa'ya nakleder. Avrupa'nın önde gelen bankaları ve şirketleri bu krizleri Japon ve Amerikan rakiplerinin yerini kapmak için ve Euro'nun dünyanın en güvenilir parası olarak uluslararası piyasada yer alması için ideal bir fırsat olarak görürler. Fakat, üreticiler ve çiftçiler yabancı piyasalara girişlerini yitirirler ve ucuz ithal malları selleri karşısında mahvolurlar. Bu nedenle, Euro'nun dolar ve yenin değerine ayak uydurmasına izin verilmesini talep ederler. Aynı zamanda, Avrupa'nın temel finans ve ticari merkezleri güçlü para isterken; düşük-ücretli üretim ve çiftçi bölgeleri zayıf bir paraya ihtiyaç duyacaklardır" (Frieden ,1998:29-30)

Burada meydana gelecek dışsal bir kriz karşısında birlik içindeki çıkar farklılıklarından kaynaklanan bir ikilem yaşanacaktır. Politika yapıcılarının bu çıkar grupları arasında "optimum denge"yi kurabilmeleri gerçekten hüner isteyen bir iştir.

Frieden' e göre, bunların hiçbiri hikaye değildir. İçlerinde ABD'nin de olduğu büyük ülkelerin çoğu için bu sınırlamalar, yıllardır makroekonomik politikanın merkezine oturmuşlardır. Fakat, onlar AB'nin varolmasıyla karşı karşıya kalmamış; bu yolda ve para politikasına sahip olmamışlardır. APB ve Euro'nun resmen yürürlüğe girmesiyle sosyal ve politik talepler ortaya çıkacaktır ve bunlar merkezi sözleşmelerde yer almamıştır. (1998:26-35)

Bu uyumsuzluk eleştirilerine rağmen, Frieden tamamen de ümitsiz değildir. Böyle düşündüğünü kendi sözlerinden de anlamak mümkündür:

"Tüm eksikliklere rağmen, APB'nin kötü bir fikir olduğu ve başarısız olmaya mahkum olduğunu söylemek doğru olmaz. Gerçekte, APB'nin daha da derinleşmesi ve gelişmesinin pek çok pozitif etkiler ve politik

destekler de vardır, ama çok ağır zorluklar da vardır. Bugünün AB'sinin politik gerçekleri Euro'nun geleceğini belirleyecektir. Hemen hemen her olası parasal tutum güçlü Avrupalı için muhalefeti harekete geçirecektir. Sıkı ya da gevşek para, ya da güçlü ya da zayıf Euro tercih eden çok miktarda seçmen vardır. Bu dinamik, Avusturalya'dan Zambiya'ya kadar herhangi bir ülkede olduğundan farklı değildir. APB'nin yeni olması, politik ve sosyal organizasyonların ve kurumların çok büyük farklılıkları ve Avrupa ekonomilerinin farklılıklarıyla çok farklı sektörler arasında itilip çekilmektedir" (Frieden ,1998:30).

Sonuç olarak, farklı uyumsuzluk senaryolarına rağmen, Birlik üyelerinin kendi aralarındaki yapısal farklılıkların en aza indirilmesi, sektörler arasındaki çıkarları arasındaki çıkarlar açısından optimum dengeyi kurmaları APB'nin kalıcılığının temel nedenleri olacaktır.

3.5.3. Currie'nin Senaryoları

Currie'nin senaryolarında, para birliğine katılan 11 ülke ve para birliğinin geleceği ile ilgili dört muhtemel gelişim öngörülmektedir (Currie,1998). Bu senaryolar, uygulanacak olan para ve maliye politikaları ile hükümetlerin mal ve emek piyasalarında esnekliği sağlama yönündeki faaliyetlerinin çeşitli alternatifleri üzerine kurulmuştur: Zayıflayan Avrupa, durgun Avrupa, uyum sağlayan Avrupa ve yeniden dirilen Avrupa.

Zayıflayan Avrupa: Bu senaryo, APB'nin kötü işleyeceği ve AB ülkelerinin hedeflenen bütünleşmeye ulaşamayacağı varsayımı üzerine kuruludur. Bu senaryoda tek paraya geçiş, ilk geniş dalgalanmayla birlikte olacaktır. Tek paraya geçiş, döviz

kurları geri dönülemez biçimde belirlendikten önce ve sonraki dönemde spekülâtif saldırılar nedeniyle ölü doğacaktır. AMB, Euro için tek para politikasını belirlerken, bir çok sorunla karşılaşacaktır. AMB bireyleri Euro'yu değer biriktirme aracı olarak kullanmaya ikna edemeyecek, dolayısıyla Euro faiz oranları çok istikrarsız olarak seyredecektir. Bu durum, Euro alanının ekonomik performansını olumsuz etkileyecek ve AMB ile ECOFIN arasındaki görüş ayrılıkları nedeniyle de daha ağırlaşacaktır. Avrupa ekonomisinin durgunluğa girmesi istikrarsızlık ile birleşince, Euro alanındaki ülkelerin mali dengeleri bozulacaktır. Bu durumda, özellikle dolar, yen ve pre-ins (Euro sisteminde olmayan, ancak ilk girecek) ülkelerin milli paraları (paund dahil) ile Euro arasında daha büyük spekülasyonlara neden olacaktır. Bu istikrarsızlıklar, İngiltere, Danimarka ve İsveç'in Euro alanına dahil olmasını geciktirecek, hatta engel olacaktır. Daha da önemlisi, Euro'daki bu istikrarsızlık Avrupa ekonomisi ile birlikte dünya ekonomisinin bütününe olumsuz etkileyecektir.

Avrupa ekonomilerindeki bu istikrarsızlığı gidermek için muhtemelen uygulanacak olan, 1980'lerin ilk yarısında ABD'de uygulanan "Reaganomics" politikalarını hatırlatan sıkı para ve daraltıcı maliye politikaları uygulamalarına; aşırı değerlenmiş ve istikrarsız bir Euro'ya neden olacaktır.

Ülkelerin makroekonomik durumu, hükümetlerin milli işgücü ve mal piyasalarındaki katılıkların üstesinden gelmeleri için olumsuz bir ortam yaratacaktır. Bu iki piyasadaki katılık, ekonomik istikrarsızlık ile birleşince, yüksek ve gittikçe artan oranda işsizliğe neden olacaktır. Yüksek işsizlik sorunu demografik sorunlarla birleşince, ülkelerde bağımlılık oranının artmasına ve sosyal güvenlik harcamalarının arttırılması için yoğun kamuoyu baskısına yol açacaktır. Avrupa ekonomilerindeki bu genel durgunluğa karşılık, hükümetler İstikrar ve Büyüme Pakti'na uyum sağlayabilmek için vergileri yükseltecek ve kamu harcamalarını kısacaktır. Bu şartlar altında parasal birliğin dışında kalan ülkeler, dahil olan ülkelere oranla daha bağımsız hareket edebilecekleri için faiz oranlarını ayarlayabileceklerdir. Bu

Ülkelerin rekabetçi devalasyonlara başvurmaları, AB içerisindeki gerilimin artmasına ortam hazırlayacaktır.

Bütün bu olumsuz şartlar, parasal birliğe dahil olan ve olmayan bütün AB ülkelerini etkileyecek ve AB'nin doğuya genişlemesi, ileri bir tarihe ertelenecektir. Tek para uygulamasındaki bu başarısızlık, Avrupa'da milli paraların restorasyonu yönünde politik baskıların artmasına, AB içerisinde bölünmelere ve Avrupa milliyetçiliğinin yeniden sesini yükseltmesine neden olabilir.

Durgun Avrupa : Bu senaryoda da APB, 11 ülkeyle başlayacak, fakat birinci senaryonun aksine parasal birliğe geçiş sorunsuz ve spekülatif saldırılardan uzak gerçekleşecektir. AMB, para politikası yönetimine hakim olacak ve problemlerden para rejimi değişiklikleri yoluyla kurtulabilecektir. Böylelikle, AMB'ne olan güven artacaktır.

Avrupa ekonomileri durgunluktan kurtularak, düşük işsizlik oranı ile makul bir büyüme hızı yakalanacaktır. AMB ile ECOFIN arasındaki ilişkiler sorunsuz devam edecek, Euro ile diğer paralar arasındaki genel sorunlar bymeyecektir. Bu şartlar gelecek on yılın ilk yarısında parasal birliğin dışında kalan ülkelerin de parasal birliğe katılma isteklerini güçlendirecektir. Böylelikle, AB lkelerinin tamamı parasal birliğe katılmış olacaktır.

Bu olumlu ortam, Avrupa hükümetlerinin üzerindeki işgücü piyasası reformları yapma yönündeki baskıları hafifletecektir. İktidardakiler, parasal birliğe geçiş öncesinde Maastricht yakınlışma kriterlerine uyum nedeniyle gösterdikleri fedakarlık sonrasında büyük bir rahatlama ile konuyu geçiştirme imkanına sahip olacaklardır. Benzer şekilde düşük işsizlik, sosyal güvenlik harcamalarının azalmasına neden olacak, bütçe açıkları azalacak ve gelir dağılımı konusundaki yapısal sorunları maskeleyecektir. Fakat, bir çok AB ülkesinde büyüme hızının

yavaşlaması anlamına gelen işgücü piyasasındaki katılık, arz yönünden emek ve mal piyasasının düzenlemeler yapılmadan bırakılmasına yol açacaktır.

AMB'nin etkin yönetimi sonucunda, enflasyonun yeniden artmasına izin verilmeyecektir. Fakat, AB ülkeleri ekonomilerinin durgunluk içerisinde olması, istihdam oranındaki artış trendini azaltacaktır. Bu nedenle, bağımlılık oranının artması ve transfer harcamalarının arttırılması baskısı yeniden ortaya çıkacaktır. Avrupa ülkeleri ekonomilerindeki durgunluk, dünya rekabeti yarışında bu ülkelerin geri kalmaları anlamına gelecektir. Hükümetler, bu sorunu Birlik içerisinde çözmek yerine, Tek Pazar ve Avrupa bütünleşmesi konusunda verdikleri taahhütleri gevşetme yoluna gideceklerdir. AB'nin genişlemesi gerçekleşecek, fakat bu genişleme yavaş ve gerçekçi temellerden uzak olacaktır.

Uyum Sağlayan Avrupa : Bu senaryoya göre, parasal birlik, geniş bir katılımıla başlayacaktır. Birinci senaryoda olduğu gibi, geçiş döneminde bazı dalgalanmalar olacaktır. AMB, tek para politikasını yürütürken bazı teknik problemlerle karşılaşacak ve bu sorunlar spekülasyonlarla birleşince, daha da şiddetlenecektir. Faiz oranındaki dalgalanmalar, büyüme ve enflasyon, Euro'ya geçişte olumsuz bir ortam yaratacaktır. Birinci senaryoda öngörüldüğü gibi, AMB ile ECOFIN arasındaki görüş ayrılıkları, aşırı değerlenmiş ve özellikle dolar ve yen karşısında istikrarsız bir Euro'ya ortam hazırlayacaktır. "Pre-ins"ler (Euro sisteminde olmayan, ancak ilk girecek ülkeler) Euro'ya uyum sürecinde dikkatli davranacaklar, böylelikle Euro alanının ikinci genişlemesi gecikecektir.

Bütün bu gelişmeler nedeniyle, AB ülkeleri hükümetleri arz yönlü reformlar yapılması gerekliliğini hissedecekler ve şirket karları ve işgücü piyasası üzerine yeni düzenlemeler yapılması yönünde baskılar artacaktır. İşgücü piyasasında esnekliği sağlamak, işsizlik trendini aşağıya çekecektir. Euro sayesinde genişleyen Avrupa piyasası AB içerisinde rekabet yarışını hızlandıracaktır. Bu durum Komisyon ve milli

hükümetler tarafından Tek Pazar hükümlerinin daha katı ve duyarlı bir biçimde uygulanmasına neden olacaktır. AB içerisinde özellikle, telekomünikasyon, enerji ve hava taşımacılığı sektörlerinde daha liberal düzenlemeler yapılacak ve bu düzenlemeler Avrupa ekonomisinin dinamizmini ve rekabetçi yapısını daha da artıracaktır. İşletmelerin daha canlı fakat istikrarsız bir makroekonomik ortamla karşılaşması, yatırım ve istihdam artışına engel olacaktır.

Yeniden Dirilen Avrupa: Bu senaryoda, APB'nin iyi çalıştığı ve Avrupa ekonomilerindeki gelişmelerin umut verici olduğu varsayılmıştır. Diğer senaryolarda olduğu gibi, APB, 11 ülkeyle başlayacak, fakat diğer ülkeler de üçüncü aşamanın ardından APB'ne katılacaktır. Euro'nun 2005 yılında bütün üye ülkelerde dolaşıma gireceği öngörülmüştür. Tek paraya geçiş esnasında önemli sorunların yaşanmayacağını, çıkabilecek sorunların da AMB ve milli merkez bankalarınca çözüleceği varsayılmıştır.

Bu senaryoda da, üçüncü senaryodaki gelişmeler aynen yaşanacak ve sorunsuz, AB, Doğu Avrupa'ya genişlemeye yönelecektir. Dinamik ve hızla büyüyen Avrupa ekonomisi, yeni istihdam imkanları yaratacak ve düşük işsizlik başarısını sağlayacaktır. Euro, AB'de verimlilik ve rekabet artışını teşvik edecektir (Currie, 1998:43-54)

Birbirinden farklı ne kadar çok senaryo üretilirse üretilsin, ortada uzun yılların emeğini ortaya koyan bir "Birlik" vardır. Bir kez "Parasal Birlik" e doğru yola çıkılmıştır ve geri dönüşü olmamalıdır. Parasal birliğe henüz katılmamış bulunan üyeleri de çeşitli yöntemlerle ikna edip gerekirse mali destek sağlamak suretiyle parasal birliğe katılmalarını sağlama yoluna gidilmeli; Yeni Döviz Kuru Mekanizması (ERM II), bu amaca yönelik bir önlem olarak değerlendirilmelidir

Avrupa Tek Para sistemi başarılı da olsa başarısız da olsa dünya ekonomisini derinden etkileyecektir. Bu nedenle yakından izlenmesi ve ulusal politikaların, hem ekonomik hem de politik yönden, şimdiden belirlenmesi gerekir.



Dördüncü Bölüm

TÜRKİYE VE AVRUPA EKONOMİK VE PARASAL BİRLİĞİ: ANALİZ VE BEKLENENLER

AB ile Türkiye'nin çok yakın ticari bağları vardır; başta turizm olmak üzere hizmet gelirlerinin çoğu topluluk ülkelerinden sağlanmaktadır; İşçi havalelerinde de en büyük pay Avrupa'ya aittir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımların çoğu Topluluk ülkelerinden gelmektedir. Daha da önemlisi, AB'ye aday ülkeler arasında AB ile gümrük birliğini gerçekleştirmiş olan tek ülke Türkiye'dir. Bütün bu nedenlerledir ki, Avrupa Para Sistemi'ndeki gelişmeler Türkiye üzerinde doğrudan ve dolaylı olarak derinden etkileyecek; reel ve mali piyasalarında büyük değişiklikler meydana getirebilecektir.

Bu bölümde, Türkiye ve AB arasındaki ilişkilerin geçmişi ve mevcut durumu kısaca özetlendikten sonra; AB üyeliği kapsamında olan Türkiye açısından, APB'nin kurumsal etkileri tartışılacak ve son olarak parasal birliğin Türkiye üzerindeki potansiyel etkileri değerlendirilecektir.

4.1. TÜRKİYE VE AB: GEÇMİŞİ VE EN SON DURUM

1963'te, AET ile imzalanan Ankara Anlaşması'yla Türkiye'nin daha sonraki dönemlerde, AB ile Türkiye arasında "Gümrük Birliği" oluşturma ilkesi benimsenmiş; 1970'de imzalanan Katma Protokol'le , Gümrük Birliği'nin 22 yıllık bir süreç içinde aşamalı olarak oluşturulması benimsenmiş ve 1973'te yürürlüğe girmiştir. Çeşitli ertelemeleri takiben, Gümrük Birliği'nin son aşamalarını tamamlayan anlaşma 22 Aralık 1995 tarihinde imzalandı ve 1 Ocak 1996'da yürürlüğe girdi. Gümrük Birliği Anlaşması altında, endüstriyel ve işlenmiş tarımsal mallar üzerindeki sınırlamalar kaldırıldı. Bununla birlikte, Anlaşma, geleneksel, işlenmemiş tarımsal ürünleri ve hizmetlerdeki ticareti kapsamadı. AB'nin Ortak Dış Tarife'sinin Türkiye tarafından benimsenmesiyle birlikte, AB'de yapılan endüstriyel ve işlenmiş ürün ithalatından alınan ortalama koruma önemli oranda azaldı. Bununla birlikte, Türkiye, AB'nin Ortak Dış Tarifeleri'nde çok sayıda muafiyeti tam uyumlaştırmanın sağlanabilmesi için 2001 yılına kadar elinde bulunduracaktır. Türkiye'ye AB ve üçüncü ülkeler arasında ayrıcalıklı ticari anlaşmalarla 5 yıl süre tanındı. Tarife azalmalarına ek olarak, Türkiye, AB'nin ticarete ilgi alanlarına uyum sağlamak için sistemi uyumlaştırma sürecindedir (Karluk,1998).

Türkiye 1997 yılında AB'ye tam üyelik başvurusunda bulundu. Avrupa Komisyonu, Türkiye'nin başvurusu karşısında, bu ülkenin tam üyeliğe seçilmeye layık olduğunu teyit etti; ancak, tarım alanında olduğu kadar, sanayi sektöründe de Topluluk ile olan önemli yapısal farklılıklar; sanayide yüksek koruma oranları; 1989 yılında artış gösteren makroekonomik dengesizlikler ve düşük bir sosyal koruma seviyesi ve Türkiye ile Topluluk arasındaki kalkınma seviyesinin farkının büyüklüğü gibi dört ana nedenden dolayı tam üyeliğin güç olduğunu açıkladı.

1997 yılında Avrupa Konseyi'nin isteği üzerine Avrupa Komisyonu'nun hazırladığı Gündem 2000'in strateji metninin genişleme bölümünde Türkiye aday ülkeler kapsamına alınmamış; ayrı bir başlık altında değerlendirilmiştir. Burada da Türkiye'nin tam üyelik ehliyetine değinildi, sanayi mallarındaki serbest ticarete rekabet mücadelesinde başarılı olduğu anlatıldı; ancak Türkiye'nin hala üyelik için hazır olmadığı hem ekonomik hem de politik zeminde tartışıldı ve Türkiye aday ülkeler listesine alınmadı. (Güncel Avrupa, Haziran-Ağustos, 1997).

AB Konseyi'nin isteği üzerine, Komisyon 1997 yılının Temmuz ayında, AB üyeliğinden ziyade Türkiye'nin AB ile ilişkilerin derinleştirmek için Konsey'e sunmak üzere bir bildiri yayınladı.

12-13 Aralık 1997 tarihleri arasında yapılan Lüksemburg Zirvesi'nde Türkiye'nin tam üyelik için uygun olduğu tekrarlandı. Tam üyelik için diğer başvuranlarla birlikte, Türkiye'nin de aynı objektif kriterler ve standartlar bakımından ne durumda olduğu incelendikten sonra bir yargıya varılacağı teyit edildi ve Türkiye Avrupa Konferansı'na katılmaya davet edildi. Bununla birlikte, Konferans'ta Türkiye'nin AB'ye girişi ile ilgili herhangi bir stratejiden bahsedilmedi; sadece ülkelerin belirli politik şartları sağlamasından bahsedilirken Türkiye'nin üyeliğine dolaylı olarak değinildi.

Haziran 1998'de Cardiff'te toplanan Avrupa Konseyi, sağlam temeller üzerine kurulu ilişkileri geliştirmek üzere platformlar sağlayan bir Avrupa Stratejisi için Komisyon'un teklifini iyi karşıladı. Bu strateji; Gümrük Birliği'ni kuvvetlendirme, finansal işbirliğini uygulamaya koyma, mevcut yasaları AB yasalarıyla uyumlaştırma, Topluluk ve programlarına iştirak gibi gelişim olanaklarını içermektedir. Ekim 1998'de, Komisyon, bu stratejiyi yılda 50 milyon Euro'luk finansal yardımla desteklemek için tasarlanan iki proje düzenlemesini kabul etti.

Ekim 1999'da yayınlanan Genişleme Raporu'nda (European Comission, 1999), Avrupa Komisyonu, Türkiye'nin Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri Kıbrıs ve Malta'ya benzer aday ülkeler olarak düşünülmesi gerektiğini beyan etti. Avrupa'nın Türkiye stratejisi; diğer aday ülkelere göre daha dar olmuştur. Özellikle, birleşme sürecini destekleyebilecek AB'nin finansal destekleri sınırlı tutulmuştur. Komisyon'a göre, şimdi kapsamlı reformları cesaretlendirmek için, Türkiye konusunda ileri bir adım atma ve ileri strateji geliştirme zamanıdır. Komisyon, ülkenin şu anki durumuyla bağlantılı olarak, elde bulundurulmuş özelliklerin, gelecekte daha sıkı bir biçimde aynı stratejiyi takip eden diğer ülkelerle aynı çizgiye gelebileceğini doğruladı. Bunun da ötesinde, Komisyon, Türkiye'deki reformları teşvik edecek ve canlandıracak bazı ayrıntılı aşamalar önerdi (Karluk, 1998).

APB, Avrupa Birliği'nin bütünüleyici bir parçasıdır. Bununla beraber, APB'ne üyelik ile tek para olarak Euro'ya uyum sağlanması arasında açık bir fark olmalıdır. APB; tek paraya geçerken, aday ülke ekonomilerinin kademeli olarak gelişimini ifade eder. Yeni üye devletlerin APB'de rol alacak olmalarına rağmen, Topluluk'a girer girmez Euro'ya uyum sağlamaları beklenmemektedir. APB'ne katıldıktan sonra, Amsterdam Anlaşması'na göre hak ve yükümlülüklerin azalmasında üye ülke statüsüne sahip olacaklardır (Fertekligil ve Özkale, 1999: 23).

AB'ne aday ülkelerin ekonomisi temel istatistik göstergeler bakımından incelendiğinde, Türkiye'nin durumu diğer aday ülkelerle benzer görünmektedir. En azından, bu ülkelerin bir çoğundan daha kötü bir manzaraya sahip değildir (Tablo 4.1).

Tablo 4.1**Türkiye ve AB'ne Aday Ülkelerin Temel İstatistik Göstergeleri (1998)**

Ülkeler	Yüz Ölçümü	Nüfus	GSYİH (SAGP göre)		GSYİH'deki Değişme
	1000 m ²	Milyon	EUR	KBDG	%
Bulgaristan	111	8,3	38,2	4600	3,4
Kıbrıs	9	0,7	10,3	14787	5.0
Çek Cumhuriyeti	79	10,3	125,7	12200	-2,3
Estonya	45	1,4	10,2	7300	4.0
Macaristan	93	10,1	99	9800	5.1
Letonya	65	2,4	13,2	5500	3.6
Litvanya	65	3,7	22,9	6200	5.1
Malta	0,3	0,4	--	--	4.1
Polonya	313	38,7	301,8	7800	5.0
Romanya	238	22,5	123,7	5500	-7.3
Slovakya	49	5,4	50,2	9300	4.4
Slovenya	20	2,0	27,4	13700	3.9
Türkiye	775	63,4	404,7	6383	2.8

Kaynak: Chauffour ve Stemitsiotis, 1998:2-3

Aday bir ülke olarak Türkiye, Euro alanında APB'ne katılmayanlar arasında APB'ne katılan ülkeler pozisyonuna gelmelidir, fakat makroekonomik istikrar sağlamak için daha fazla çaba göstermeye ihtiyacı vardır. Diğer taraftan, Türkiye, APB'den şüphesiz çok etkilenecektir. APB, Türkiye piyasalarında yapısal değişimlerinde, politikalarının yeni düzenlenmesinde değişik sonuçlar yaratabilecektir. AB, Türkiye'nin en büyük ticaret ortağıdır. 1998'de ihracatın %50'si ve ithalatın %52'si AB ülkeleriyle yapılmıştır. Bu durum, 1995 yılının sonunda, Gümrük Birliği'ne geçildikten sonra ticari ilişkilerdeki artışı yansıtmaktadır.

Türkiye'nin dış borç toplamı 110 milyar ABD dolarıdır. Bu toplamın %35'i Alman markı olmak üzere, %40'ı AB ülke paraları ile gerçekleşmiştir. 1987 - Mayıs 1998 arasında Türkiye'nin çıkardığı 15 milyar ABD doları değerindeki

Eurobond'ların %70'i Alman markı ile çıkarılmıştır. Türk bankacılık sisteminde sınırötesi yapılan transferlerin %50'si AB paraları ile gerçekleşmiştir. Son beş yıl boyunca doğrudan yabancı yatırımların %70'i Avrupa'dan gelmiştir. Döviz tevdiat hesaplarının %40'ının, resmi rezervlerin %60'ının kaynağı Avrupa paralarıdır. Ayrıca, TCMB'de Türk işçilerinin tasarruf havuzu 21 milyar DM civarındadır (<http://www.tcmb.gov.tr/emu/emueng2.html>).

Euro'ya geçişlerde resmi kurumlarda hazırlıklar devam etmektedir. Türkiye, Euro'nun konvertibil paralar listesine girmesini kararlaştırmıştır.

Euro alanının yürürlüğe girmesiyle, Türk kanunlarının uyumlaştırılması için çeşitli ölçülere gereksinim duyulmuştur. AB'de 1992'den beri devam eden TARGET sistemini Türkiye'de kurmuştur.

Türkiye'nin yakın gelecekte APB üyesi olması mümkün olmamasına rağmen, Türk ekonomisini disiplin altına almak ve AB üyesi olmaya hazırlanmak için Maastricht kriterleri, para alanının ilk tüzüğü olarak dikkatlice değerlendirilmektedir.

4.2. AVRUPA BİRLİĞİ ÜYELİĞİ SÜRECİNDE EKONOMİK VE PARASAL BİRLİĞİN TÜRKİYE ÜZERİNE KURUMSAL ETKİLERİ

APB, Avrupa Birliği'nin bir parçasıdır ve AB, Maastricht Anlaşması'yla İngiltere ve Danimarka'ya verilen APB'ye katılma tercihinin artık AB'ne giren yeni ülkelere verilmeyeceğini kararlaştırdı (Temprano-Arroyo ve Feldman, 1988). AB'ye üye olabilecek Türkiye, bundan böyle kendini Euro alanına katılmak için hazırlamak zorundadır.

AB'ye katılan yeni ülkelerle, APB'ne sonradan katılmak için geçici bir süre verilmesi olasılığı yoktur. Aday ülkeler AB'ye katılmakta çok isteklidirler, bu nedenle APB'ne katılmak için de gerekli koşulları sağlamak amacındadırlar. Yeni adayların resmi geçici bir süre ihtiyacında olmamaları için, Maastricht kriterlerini katılım öncesinde gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Ancak, bu ülkeler makroekonomik yakınlaşmada başarılı olamazlarsa, AB ile yapısal yakınlaşmalarının derecesi düşük olacak ve böylece, AB ile ekonomik ve finansal entegrasyonları yetersiz olabilecektir (Chauffour ve Stemitsiotis,1998:2).

Bu durum, pratik ve teknik sebeplerden dolayı Türkiye için de doğrudur. AB'ye ve APB'ne aynı zamanda katılan bir ülke için oldukça zor görünebilir. Bankacılık sisteminde, hükümette ve girişimlerdeki kurumsal zayıflıkların ekstra zorlukları yaratması muhtemeldir. Türkiye, bu nedenle, AB üyesi olmadan önce makroekonomik ve teknik hazırlıkları iyi başlatmak zorundadır. Doğal olarak bu teknik hazırlıklar; AB'nin diğer alanlarına uyum sağlamak için zaten büyük bir çaba gerektirecek ve ülkenin özel ve kamu sektörü üzerine önemli ilave sorumluluk yükleyecektir.

AB'ye ve Euro alanına nihai katılım hedefleyen ülkeler için, APB iki tür kurumsal etkiye sahiptir. Birincisi, bu ülkeler Euro alanına katılmadan önce Maastricht Anlaşması'nın getirdiği makroekonomik yaklaşma kriterlerini sağlamak zorundadırlar. Bu nedenle, yaklaşmayı kolaylaştırmak için para, maliye ve döviz kuru politikalarını yeniden düzenlemek için aday ülkeler üzerindeki baskıyı artıracaktır.

İkincisi, aday ülkeler Birlik'e girdikten sonra, APB'ne katılmak için geçici bir süre elde edemezlerse, Euro alanı dışında kalan AB ülkelerine (indirimsiz üyeler-member states without a derogation) uygulanan tüm yapısal ve kurumsal gereklilikleri yerine getirmek zorunda kalacaklardır. Bu gereklilikler özellikle,

merkez bankalarının tam bağımsızlığını, kamu açıklarının parasal finansının yasaklanmasını ve sermaye akışının tam olarak liberalize edilmesini kapsar.

4.2.1. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri'nin Sağlanması

Kopenhag Zirvesi'nde aday ülkelerin AB'ye üyeliklerinin ilk şartı olarak Maastricht Yakınlaşma Kriterlerinin sağlanması gerektiği açıkça belirtilmiştir.

Türkiye'nin Maastricht yakınlaşma kriterleri incelendiğinde, borç kriterini yerine getirdiğini, ancak geniş diğer üç kriteri kaçırdığı görülür. (Türkiye, AB'nin döviz kuru mekanizmasında olmadığından, döviz kuru kriteri uygulanabilir bir kriter değildir.)

Tablo 4.2 incelendiğinde, Türkiye'de enflasyon oranının 1999 da %53.1, faiz oranlarının aynı yılda %105.2 olduğu görülür. Bu değerler, referans değerinin çok üstündedir.

Tablo 4.2

**Türkiye'nin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri'ne Uyumu,(%),
(1998,1999)**

	Enflasyon		Bütçe Açığı/ GSYİH		Toplam Kamu Borçları/ GSYİH		Uzun Dönem Faiz Oranları	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1997	1998
Türkiye	71,8	53,1	-11.5	-10,9	46,8	52,9	132.4	105.2
Referans Değer	2.5	2.6	-3.0	-3.0	60	60	-	7.2

Kaynak: HDTM, TCMB, (<http://www.foreigntrade.gov.tr>)

Türkiye için önemli bir sorun olan enflasyonun arkasındaki temel sebep kamu finansman açığıdır. Söz konusu açığın kapatılabilmesi için ya kamu gelirleri artırılmalı ya da kamu harcamaları kısılmalıdır. Artan kamu açıklarının kapatılmasında kullanılabilecek araçlar, vergiler, iç borçlanma ve TCMB kaynakları ya da emisyon olarak belirtilebilir. Türkiye’de en sağlıklı araç olan vergi gelirleri yeterince sağlanamadığından; TCMB kaynaklarından da emisyon hacmini artırmak kaygısı ile -dolayısıyla enflasyon yaratır endişesiyle-, fazla yararlanmak istenmediğinden, kamu kesimi açıkları iç borçlanma ile kapatılmaya çalışılmıştır. Ancak artan bütçe açıklarının sürekli olarak iç borçlanma ile kapatılması, faiz oranlarını yükseltmiş; borç faiz yükünü iyice artırmıştır (Öçal ve Çolak,1999:108-109).

4.2.2. Ekonomik ve Parasal Birlik Alanında Gereklilikler ve Türkiye

Maastricht Anlaşması ve sonradan kabul edilen ikincil yasalar, AB ülkelerinin ekonomik ve parasal alanlarda kendi başlarına karar vermelerini azaltan temel hak ve yükümlülükler getirmiştir. Bu yükümlülüklerle uymak, AB üyeliği için bir kriter teşkil etmez, ancak, AB üyeliği başvurularında gelecekte Komisyon’un fikirlerini muhtemelen etkiler. Temel hak ve yükümlülüklerden bazıları, döviz kuru politikası, kamu finansmanı, merkez bankalarının bağımsızlığı, sermaye akımının liberalizasyonu ve finansal yardımdır.

4.2.2.1. Yeni Döviz Kuru Mekanizması (ERM II) ve Türkiye

Birinci bölümde de belirttiğimiz gibi, topluluk üçüncü ve son aşamada döviz kuru mekanizmasında da değişiklik yapmış; “Yeni Döviz Kuru Mekanizması”(ERM

II) adı verilen bir sistem geliřtirmiřtir¹. Türkiye, AB'ye girerse, ERM II'ye katılıp katılmama kararı ile karşı karşıya kalacaktır, fakat indirimli olan AB yelerinin mekanizmaya katılması beklenebilir. Normal dalgalanma bantları altında ERM'ye katılım, en azından iki yıl için, AB Konsey'inin kati bir şekilde yorumlamamasına rağmen, yeni yelerin Euro alanına kabulü için bir kriter olarak kalabilir. ERM II, apa para olacak Euro karşısında ± 15 olan standart dalgalanma bandına dayandırılacaktır.

Türkiye, ABD doları ve EUR/DM içeren bir para sepetine dayanan, gerçekte sürünen, yüzen dalgalı kur sistemi kullanır (TCMB 1 Ocak 1999 itibariyle 1ABD\$+0,77EUR olarak para sepetini düzenlemiştir). Bu sistem, 1993'den bu yana etkindir. Mevcut sepet, 1995 yılında IMF ile yapılan Stand-by Anlaşması'yla tamamlanmıştır.

Döviz kuru politikası, reel efektif döviz kurunun düzensiz değişimini minimize etmeyi amaçlar. Yüzen döviz kuru kullanan bir ülke olarak Türkiye, önemli bir biçimde değiştirmek zorunda olacaktır. Seçenekleri; Euro'yu referans para olarak benimsemek ve Türk Lirasını Euro'ya bağlamak veya para sepetinde bu paranın ağırlığını artırmaktır. Bununla birlikte, Türkiye'nin karmaşık makroekonomik problemleri ve Türk dış borç stokunun fazla olmasıyla ilişkili olarak en azından kısa vadede, bu kararı uygulamaya koyması mümkün değildir. AB'ne katılımdan sonra Türkiye ERM II dışında kalmaya karar verirse, ortak faiz nedeniyle döviz kuru politikaları uygulamada yükümlülüklerle karşı karşıya kalacaktır.

¹ 1995'te Madrid' toplanan Avrupa Konseyi bazı birlik yelerinin Euto-tek para sistemine katılmak istemeyeceklerini, bazılarının da katılmak için gerekli yakınlaşma koşullarını gerekleştirmeyeceğini; bu nedenle de birlik yelerinin "Euro Sistemine Girenler" (ins) ve " Euro Sistemi Dışında Kalanlar"(pre-ins) şeklinde ikiye bölüneceğini tespit etmiş ve bunun da para sisteminin istikrarını bozacağından endişe etmiştir. Sonuçta 1 Ocak 1999'da ERM II yürürlüğe girdi. Hedefi Euro dışında kalan yeleri Euro sistemine hazırlamak ve Birlik içinde döviz kuru disipliniyi sağlamaktır.

4.2.2.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Avrupa Tek Parasının güçlü bir para olabilmesinin en önemli gereklerinden birisi fiyat istikrarının sağlanabilmiş olmasıdır. Bu görevi gerçekleştirecek olan merkez bankasının etkin çalışabilmesi için bağımsız olması gereklidir.

AB'ne üye devletler, merkez bankalarının yasalarını, Maastricht Anlaşması ve AMBS'nin (Avrupa Merkez Bankaları Sistemi) kanunları ile uyumlaştırmalıdır. Yani, merkez bankalarının başkanları, beş yıldan daha az olmayan dönemlerle seçilmeli ve sadece görevlerini yerine getirmedeki, uygulamadaki yeteneksizliklerinde veya ciddi suistimallerindeki durumlarda görevlerine son verilmeli, onların merkez bankaları hükümetten talimat almamalı ve fiyat istikrarının muhafaza edilmesi ilk hedefleri olmalıdır (Makale 105 ve Protokol No:3). Maastricht Anlaşması'nın bu şartları, tamamıyla merkez bankalarının yetkilerinin bağımsız olmasını garanti etme amaçlıdır. AB'ne katılan yeni ülkeler, AB'ne girme zamanları açısından bu gereksinimleri yerine getirmek zorunda olacaklardır. Onların ulusal yasalarına ilaveten, merkez bankasından hükümete direkt kredinin herhangi bir şeklini de yasaklamalıdır (Fertreklilig ve Özkale:1999:30).

Türkiye Merkez Bankası İdare Kurulu, Merkez Bankası başkanı ve 6 diğer üyeden oluşur. Başkan, Heyet'in teklifiyle 5 yıl için hükümet tarafından atanmıştır. Diğer üyeler, Merkez Bankası Genel Meclis üyeleri tarafından 3 yıl için atanmıştır. Bütün üyeler tekrar atanabilir. Başkan, sadece Merkez Bankası kanunlarının listelediği sebeplerle işten çıkarılabilir. Merkez Bankasının başlıca hedefleri, paranın dolaşımını sağlamak, Hükümet Gelişimi ve Yıllık Programlar'a uygun olarak hükümetle birlikte para ve kredi politikasını yürütmek ve istikrarını sağlamaktır. Merkez bankası kanunlarında, bağımsızlık kabul edilmez. Para politikası, son söylenen ekonomik politikalar sebebiyle hükümetle bağlantılı olarak formüle edilir. Döviz kuru politikası, hükümet tarafından açıklanan tüzük içerisinde formüle edilir.

Bu kapsam içerisinde, TCMB oldukça bağımsız olmasına rağmen, yasalarının parasal otoritelerin tam bağımsızlığını sağlamak açısından hala düzenlemeye ihtiyacı vardır (Fertekligil ve Özkale, 1999: 30). TCMB'nin sermaye yapısı oluşturulurken, hükümetlerin banka üzerinde politik baskı yapmasını engellemek amacıyla, Hazinesin payı % 15 olarak belirlenmişti. Ancak, 14 Ocak 1970 tarihinden itibaren hazinenin payı % 51'e çıkarılmıştır (Öçal ve Çolak, 1999:56).

Maastricht Anlaşması, bütün ülkeleri kamu açığının herhangi bir şekilde direkt merkez bankası tarafından finanse edilmesini reddeder (md. 104). Sadece, üçüncü gruptan -yani, garanti olarak hükümet kağıtlarına karşı bankaların yeniden finanse edilmesi ya da açık piyasa işlemleri- hükümet menkul değerlerini satın almak suretiyle direkt kredi sağlayabilir. Türkiye'de Merkez Bankası, hükümete kısa dönemli avanslar verebilir; bununla birlikte, Merkez Bankası ile Hazine arasında 1997'de imzalanan bir Protokol gereğince, Merkez Bankası'nın kısa vadeli avanslarının, Hazine'nin bir yardım aracı olarak sonu olduğu beklenebilir. Merkez Bankası, hesaplar ya da Hazine garantili hesaplar karşısında iskonto yapabilir ya da avansları hibe edebilir.

Ayrıca, Türkiye'de faiz oranlarını belirleyen ana unsur, kamu kesiminin iç borç gereğidir. Kamu kesiminin uygulayacağı iç borç faiz oranları büyük ölçüde hazinenin kontrolü altındadır. Merkez Bankası'na ise, fiilen döviz kuru hedeflerini belirleyerek, bu hedeflere ulaşabilmesi için gerekli olanları yapma görevi düşmektedir. Türkiye'de faiz oranı TCMB'nin veri aldığı bir değişken haline gelmiştir, Oysa ki, faiz oranı Merkez Bankası'nın ekonominin likiditesini sağlama ve parasal büyüklükleri kontrol etmede kullanabileceği en önemli araçlardan biri olmalıdır (Öçal ve Çolak, 1999:109-110).

Son yıllarda Merkez Bankası uygulamalarının daha az kısıtlanmasına, Hazine'nin aldığı avansları haftalık ve aylık olarak geri ödemesine ve Merkez

Bankası'nda kısa dönem avans dengesinin sıfır olmasına rağmen, Türkiye'de Merkez Bankası'nın finanse sağlaması konusunda esnek kurallara sahip olduğu söylenebilir. Merkez Bankasından hala avanslar alınmaktadır. Ayrıca, uygulanan faiz oranlarının belirlenmesinde Merkez Bankası ve hükümet birlikte karar alırlar, Merkez Bankası özgür değildir (Fertekligil ve Özkale, 1999: 31).

Sonuç olarak, Türkiye'de Merkez Bankası'nın Hazine'ye finanse etmesinde önemli azalmalar sağlanmış olmasına rağmen, AB standartlarına uyma konusunda önemli reformlar yapmaya hala ihtiyacı vardır. Varolan yasaların kamu otoritelerinin imtiyazlı finanslar sağlamasının hiçbir şekilde mümkün olmadığını inandıracak şekilde değiştirilmelidir.

4.2.2.3. Sermaye Akımlarının Serbestleştirilmesi

Serbest sermaye hareketleri, para birliğinin gerekli şartlarından biridir. Türkiye, 1980'ler boyunca ve 1990'ların ilk yarısında, OECD'nin bir üyesi olarak yükümlülükleri gerçekleştirerek, kapital hesabının önemli bir liberalizasyon gerçekleştirmiştir. Literatürde mali açıklık üzerine yapılan ampirik çalışmalara göre, Türkiye finansal açıklıkta yüksek dereceden ortaya sahiptir (Feldman ve diğerleri, 1998). Türkiye'deki açıklığın yüksek derecesi, AB'ne girerken bu alanda Maastricht gerekleriyle uyuma konusunda uygun pozisyonda olacaktır.

4.2.2.4. Etkin, Piyasa Merkezli Finansal Sektör İhtiyacı

AB'ne üyelik umudu, AB üyesi olmayan aday ülkeler üzerinde, sağlıklı, etkin ve pazar merkezli finansal sektör geliştirmek için baskıları arttıracaktır. Bu ülkeler, finansal hizmet alanında yapısal değişimler sağlayarak Birlik'le uyum içine girmek zorunda kalacaktır. Daha derin ve daha likit sermaye piyasalar da Euro alanına katılımla gereksinim duyulan dolaylı, pazar tabanlı denetim araçlarına tam güven duyulması için gereklidir.

Geçmiş yıllarda önemli aşamalar sağlanmış olmasına rağmen, Türk finans sektörünün hala bir çok yapısal problemi vardır.

4.2.2.5. Ödemeler Sistemi

AB para piyasalarında banka işlemlerinin hızla yapılması, bankalar arası borç-alacak işlemlerinin çabuklaştırılması için TARGET adı verilen Gerçek Zaman Takas Sistemi kurulmuştur.

TCMB de Gerçek Zamanlı Ödeme Sistemi'ni (RTGS) kurmuştur ve sistem, TARGET ile uyumludur. Türkiye, ulusal ödeme sisteminin AB ile uyumlaştırılması, Euro'ya geçişle, Türkiye ve AB arasındaki sınır ötesi işlemlerin arttırılmasına yardımcı olacaktır.

Sonuç olarak, APB'nin kurumsal değişmelerde bir motor olarak ve Batı Avrupa'yla makroekonomik yakınlaşmada bir katalizör gibi rol oynamasının muhtemel olduğu söylenebilir.

4.3. EURO’NUN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ POTANSİYEL ETKİLERİ

Türkiye ve AB’nin çok yakın ilişkisi vardır ve Euro’ya geçiş, iki önemli nedenle Türk ekonomisini diğer bir çok üçüncü ülke ekonomisinden daha çok etkileyebilecektir. Bunun birinci nedeni, Türkiye ile AB arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunluğudur. Bir bütün olarak AB ülkeleri, Türkiye’nin bir numaralı ticaret ortağıdır. Ayrıca, Türkiye’ye gelen yabancı sermayenin, turistlerin ve işçi dövizlerinin büyük bölümü AB kökenlidir. Aslında, bunlar bugün AB üyeliğine aday diğer Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için de büyük ölçüde doğru olan hususlardır. Fakat, APB’nin Türkiye açısından belki daha da önemli kılan ikinci neden, Türkiye’nin AB ile geçmişi ve mevcut durum anlatılırken de belirtilen 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe giren Gümrük Birliği’dir.

Bu nedenlerle, Euro’nun Türkiye’de diğer ülkelerden daha fazla hissedilmesi muhtemel olan etkilerinin dolaylı ve dolaysız etkiler olarak iki grupta toplamak mümkündür.

Dolaylı etkiler, daha çok AB ile Türkiye arasındaki dış ticaretin ve diğer ekonomik ilişkilerin yoğunluğu nedeniyle görülebilecek etkilerdir.

Dolaysız etkiler ise, daha çeşitli ve karmaşık şekilde ortaya çıkabilir. Euro’nun Türkiye’de izlenen döviz kuru ve para politikalarında değişiklikler yapılmasını gerekli kılacaktır. Ayrıca, Euro’nun uluslararası piyasadaki gücüne bağlı olarak Türkiye’de de rezerv, araç ve ödeme aracı olabilecektir.

Euro'ya geçişin Türkiye ekonomisi ve politikaları üzerindeki potansiyel etkileri uluslararası parasal ilişkilere ve uluslararası sistemdeki değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Euro'nun uluslararası piyasalarda olan dünyanın büyük paraları ve Japon Yeni karşısındaki değeri, onun güçlü ya da zayıf bir para olduğunu ortaya koyacaktır. Türkiye üzerindeki etkileri de buna bağlı olarak değişecektir. Üçüncü bölümde ayrıntılarıyla incelendiği gibi, Euro'nun geleceği hakkında kesin bir hüküm vermesi imkansızdır. 1999 yılında ABD doları karşısında sürekli değer yitiren Euro'nun zayıflığının nedeni, kendi yetersizliklerinden çok, ABD ekonomisinin hızlı büyümesinden kaynaklandığı üzerindeki fikir birliği sağlanmıştır. Euro'ya geçişin ardından istikrar sağlanırsa, Türkiye ekonomisi bundan yarar görecektir. Özellikle, Türkiye'ye daha fazla yabancı yatırım girecek ve ülkenin cari işlemleri ve sermaye işlemlerinde pozitif etkiler yaratacaktır.

4.3.1. Türkiye ve Avrupa Birliği

Euro'ya geçiş, Türkiye ile AB arasındaki özel ilişkilerin daha fazla derinleşmesine yardım edecektir. Bu ilişki; ticaret, enerji arzı, yatırım ve finansal akımlarda değişik boyutları da içine alır. AB, Türkiye'nin en önemli ticaret ortağıdır. Tablo 4.3'de de görüldüğü gibi mal ve hizmet ticaretinin %51.5'ini bu Birlik'le gerçekleştirmektedir. Aynı zamanda, AB, Türkiye'nin hizmet gelirlerinin de ana kaynağıdır. Ülkede turist seyahatleri %60'a yakındır. Diğer taraftan, Türkiye'ye her yıl transfer edilen doğrudan yatırımlar ve işçilerin para havalelerinin çoğu AB'den gelmektedir. Türkiye'nin dış borçlarının %38'i AB ülkelerinin paraları ile yapılmaktadır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların yaklaşık 553 milyar doları AB ülkeleri kaynaklıdır.

Tablo 4.3

Türkiye'nin AB ile Dış Ticareti ve Diğer Ekonomik Göstergeler (1998)

(Doğrudan Yabancı Yatırımlar milyar dolar; Diğerleri toplamın yüzdesi)

AB'den ithalat	AB'ye İhracat	AB ile Ticaret	AB'den Turizm Gelirleri	AB'den Dış Borç	AB'dan gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyar \$)
52,5	50	51,5	59	38	553

Kaynak: Chauffour ve Stemitsiotis, 1998:2-3.

AB ve Türkiye arasında ekonomik ve finansal bağımlılığın güçlü olmasına rağmen, özellikle demografik eğilimler, hayat standardı, ekonominin büyüklüğü ticari ilişkiler ve ekonomik yapı bakımından çok belirgin asimetrliler vardır.

Tablo 4.4

Türkiye ve APB İçin Seçilmiş Bazı Ekonomik Göstergeler (1998)

	Nüfus (milyon)	Yüzölçümü (km ²)	GSYİH (milyon \$)	KBDG (milyon \$)	Bütçe Açığı /GSMH (%)
Türkiye	64	775	196,8	3,255	-8.4
AB	291	2374	5,688	23,45	-2.5

Kaynak: IMF World Economic Outlook, 2000; HDTM; TCMB.

1998 yılında Türkiye'de kişi başına düşen gelir 3,255 milyon dolar iken, AB'de 23,450 milyon dolar olmuştur. Diğer taraftan, Türkiye'de enflasyon, APB ortalamasından çok yüksektir. Türkiye, Akdeniz Bölgesi'nin AB üyesi olmayan en

büyük ekonomisine sahip olmasına ve orta yüksek gelir grubunda olmasına rağmen, yüksek enflasyon ve finansal yetersizlikleriyle istikrarsız bir makroekonomisi vardır.

4.3.2. Avrupa Para Birliği'nin Mali Sektör Üzerindeki Potansiyel Etkileri

APB'nin üçüncü aşamasının ilk portföylerinin yeniden dağılımıyla ilgili, Euro'ya geçişin geçici etkileri hakkında literatürde hiçbir fikir birliği yoktur (Chaffour ve Stemitsiotis, 1998). Bu mesele, Euro'un kuvvetli mi yoksa zayıf para mı olacağı sorusuyla bağlantılıdır. Toplam özel portföyün (total private wealth portfolio) içinde AB paralarının payı içinde Alman markı geçen yıllarda oldukça artmıştır.

Tablo 4.5

Özel Portföylerin Döviz Kompozisyonu, (1996)

(toplamın yüzdesi olarak)

	1981	1992	1996
ABD Doları	67.3	46	40.8
Avrupa Paraları	13.2	35.2	36.9
Alman Markı	-	14.7	14.8
Japon Yeni	2.2	6.9	10.6

Kaynak: Chaffour ve Stemitsiotis, 1998:6.

Bununla birlikte, daha önce anlatıldığı üzere, Euro'nun uluslararası düzeyde istikrarlı bir para olabilmesi için iki neden vardır. Birincisi, İstikrar ve Büyüme Paketi çerçevesinde mali politikaların uygulanması ile fiyat istikrarı hedefini sağlayacak bir

politika karması oluşturulmasıdır. İkincisi, Avrupa mali piyasalarının daha fazla entegre olmasının finansal piyasaların likiditesinin ve derinliğinin artmasıdır.

Diğer taraftan, AB ile vazgeçilmez ticari ve finansal bağları olan Türkiye'nin, kamu ve özel sektör finansmanında ilk olarak Avrupa sermaye ve para piyasalarına başvurması nedeniyle, dış borç stokunun önemli bir bölümü, Avrupa para birimlerinden oluşur. Bu itibarla, tek para uygulamasına geçilmesiyle, ülke için Euro cinsinden borçlanmanın maliyeti nispeten düşebileceğinden, Euro alanındaki sermaye piyasalarından yapılabilecek borçlanmalar göreceli olarak artabilecektir. Öte yandan, AB içinde kısa vadeli yatırımların getirisi düşük olacağından, bu yatırımcıların Türkiye'deki koşulların elverdiği ölçüde Türk sermaye piyasasına yönelmesi de olası görülmektedir.

İMKB, yabancı yatırımcıların yoğun ilgisi ve talebi olan borsaların başında gelmektedir. Halen dolaşımdaki hisse senetlerinin piyasa değerinin %55'i yabancı yatırımcıların elinde bulunmaktadır. Euro'nun etkisiyle hisse senetleri piyasalarına yönelecek talebin artacağı beklendiğinden, Euro kapsamındaki ülkelerin kurumsal yatırımcıların fonlarını yönelteceği borsalar arasında İMKB önde gelmektedir(<http://www.foreigntrade.gov.tr>).

Euro'nun katkısıyla artan serbest hizmet sunumu ile birlikte İMKB ile Euro kapsamındaki menkul kıymet borsaları arasındaki rekabetin giderek artacağı düşünüldüğünde, İMKB'nin yatırımcılar, ihracatçılar, aracı kurumlar açısından avantaj kazandıran konulardaki öncelikleri belirlenerek (yatırımcı güvenliği, şeffaflık, bölgesel finans merkezi konumu, vergileme, yatırımcı tabanının genişletilmesi gibi) uygulamaya geçilmesi önem kazanmaktadır.

Türkiye'nin büyüme hızının Euro kapsamındaki ülkelerin ortalamasından yüksek olması, düşük faiz oranları karşısında yüksek getiri arayan fonların İMKB'ye

yönelmesini olumlu etkileyecek ve bu ülkelerden sermaye piyasasına kaynak akışı söz konusu olabilecektir (<http://www.foreigntrade.gov.tr>).

Parasal birlik, yatırımcıların yatırım alanlarını genişletecektir. Avrupa genelinde, hazine ihraçlarının düşük getirileri yatırımcıları daha riskli ancak yüksek getirili kurumsal tahvillere, menkul kıymetleştirilmiş aktiflere, riskli fakat potansiyel getirisi en yüksek hisse senetlerine yatırım yapmaya itebilecektir. Bir çok kurumsal yatırımcının portföyü şu andaki tahvil ağırlıklı yapısından kurtulup, hisse senedi ağırlıklı duruma gelebileceğinden hisse senetleri piyasası getiri açısından oldukça cazip olan İMKB daha fazla sayıda yabancı kurumsal yatırımcıya ulaşacaktır.

İMKB şirketleri açısından, Euro ile birlikte çok daha birleşmiş bir Pazar meydana geldiğinden reel sektörde rekabet artacak ve yabancı ortaklıklar her sektörde önem kazanacaktır.

4.3.2.1. Euro'nun Türk Bankacılık Sistemine Etkileri

1999 yılı başından itibaren kaydi olarak kullanılmaya başlanan Euro, Türkiye ekonomisini ve özellikle de bankacılık sistemini yakından etkilemekte olup, yeni para biriminin kullanımının öncelikle dış ticaret işlemlerinden başlayarak Türkiye'de de yaygınlaşması beklenmektedir.

Bankacılık sisteminde ABD dolarından sonra en çok kullanılan yabancı para DM'dir. 30 Eylül 1999 itibariyle, bankacılık sisteminin konsolide olarak ABD doları cinsinden aktifleri, toplam yabancı para aktiflerin %62'sini, ABD doları cinsinden pasifleri ise toplam yabancı para pasiflerin %61'ini oluşturmakta, DM cinsinden aktif ve pasiflerin toplam yabancı para aktif ve pasiflere oranı ise, sırasıyla, %19 ve %23'e

tekabül etmektedir. Almanya dışında kalan diğer Birlik üyesi ülke paraları cinsinden aktif ve pasifler ise, toplam yabancı para aktif ve pasiflerin yaklaşık %1'ini oluşturmaktadır. Tek paraya tam olarak geçilmesinin ardından Euro'nun sistemde başka faktörlere de bağlı olarak, belki de ABD dolarının yerine geçebileceği düşünülmektedir (<http://www.foreigntrade.gov.tr>).

Diğer yandan, bankalarca tek para sistemine dahil olan ülkelerin ulusal para birimleri üzerinden yapılan işlemler sonucunda, bu paraların birbirlerine karşı olan kur dalgalanmalarından dolayı ortaya çıkan kur riskine maruz kalma olasılığının ortadan kalkması da, tek para sisteminin olumlu etkilerinden biri olacaktır.

Tek para sisteminin Türkiye'nin bankacılık sistemine bir diğer olumlu etkisi ise, bu sistemin kapsadığı alanda ortaya çıkması öngörülen faiz düşüşlerinin, Türkiye'nin ülke riskinin azalması ölçüsünde, bankalara Avrupa mali piyasalarından daha düşük maliyetli fon temini olanağı yaratması olasılığıdır.

Euro'nun öncelikle kaydi olarak kullanılması ve daha sonra ise, fizikten tedavülü Türkiye'de faaliyette bulunan bankaları çok yakından etkileyecektir. Bankaların başlıca uluslararası Euro ödeme ve mutabakat/takas sistemlerine dahil olan yabancı muhabirleri üzerinden Euro bazlı işlem tesis etmeleri, hatta muhabirlik ilişkilerini ve çeşitli ülkelerdeki muhabir ve hesap sayılarını bu duruma göre yeniden belirlemeleri mümkün olacaktır. Bu kapsamda, bankaların Euro ile ilgili olarak sağlıklı işlem yapabilmeleri bakımından;

- Yabancı para (döviz) işlemler muhasebesinde ve muhasebe otomasyonlarında Euro'yu müstakil bir para birimi ve hesap olarak sistemlerine tanıtip, operasyonel sistemlerini bu şekilde kullanmaları,

- Yabancı muhabirleri kanalıyla Euro üzerinden veya Euro ile ilgili yapılacak işlemlerinde hesap ve kayıt düzeni bakımından mutabakat sağlama prensibine mutlaka uymaları,
- Operasyonel işlemlerde yoğun olarak kullanılan otomasyon sistemlerini Euro'nun kullanıma girmesiyle ortaya çıkacak duruma ivedilikle uyarlamaları gerekecektir. Tüm bu hususlar, bankalara ek maliyet yükü getirecek etkiler olarak nitelendirilebilir (<http://www.foreigntrade.gov.tr>).

Ayrıca, Türkiye'de bankacılık sektöründe yapısal sorunlar mevcuttur. Türkiye'deki bankacılık sisteminin en önemli sorunu, sektörün kamusal ağırlıkta olmasıdır. Ziraat Bankası, Halk Bankası, Emlakbank ve yarı kamusal nitelikteki VakıfBank, sektörün yarısından fazlasına hakim durumdadır. Üç kamu bankasının piyasa ekonomisi kuralları yerine, devlet gücünü arkalarına alarak bankacılık yapması sektörde rekabet ve verimliliği, özel bankaların güçlenmesini önlemektedir. İkinci büyük sorun, özel sektör bankalarının mevcut yapılanmasıdır. Türkiye'de 72 banka olmasına karşın, bankaların tamamına yakını çok küçük bankalardır. Bu bankaların mali güçlerini Avrupa bankaları ile kıyaslamak mümkün olmadığı gibi, bir çok Avrupa bankası sahip olduğu büyüklüğe karşın Euro'ya hazırlanmak için birleşme yoluna giderek daha da büyümüş; şube sayılarını personel giderlerini azaltmışlardır. Avrupa bankaları, Euro'ya geçişten sonra, Euro ile kar payları azalacağı için yeni pazarlara yöneleceklerdir. İlk gelecekleri yer de Türkiye olacaktır. Eğer, Türk bankaları birleşme yoluna gitmezlerse zorlanacaklardır. Şimdiden gereken önlemler alınmazsa, 2002'den sonra zararlara uğramış bir halde önlem almak zorunda kalabilir (TÜSİAD Semineri,1998).

4.3.2.2. Ödemeler Dengesi Üzerinde Etkiler

Euro'ya geçişin, Türkiye'deki ekonomik aktivite ve ödemeler dengesi üzerinde de potansiyel etkileri olacaktır. Bu etkiler, temelde mal ve hizmet ticareti üzerinde, sermaye hesabı işlemleri üzerinde ve döviz kuru rezervleri üzerinde olacaktır.

4.3.2.2.1. Mal Ve Hizmet Ticareti Üzerindeki Etkileri

Avrupa'da Güçlü Büyüme: AB, Avrupa'nın büyümesi üzerinde pozitif etki yaratabilecektir. Bu olumlu etkinin, fiyat ve döviz kuru istikrarı ile mali konsolidasyon politikalarındaki gibi bir gelişme kombinasyonundan gelmesi beklenir. Euro'ya geçilmesi, entegre olmuş Tek Avrupa pazarının tamamlanmasının ortaya çıkaracağı yararları beraberinde getirecektir.

Euro'nun Türk ekonomisini etkileme derecesi, Euro'nun, ABD doları, Japon Yeni ve doğal olarak da Türk Lirası karşısında, gelecekte göstereceği trende bağlı olacaktır. Yabancı piyasalarda Euro'nun değerlendirilmesi, Türkiye'deki ihracatı artırırken, ithalatını azaltacaktır. Euro'nun ithalat ve ihracat üzerindeki net etkisi üzerinde daha doğru bir görüşe ulaşmak için Türkiye'nin dış ticaretinde kullandığı ABD doları ve Japon Yeni gibi diğer döviz kurlarındaki hareketi de izlemek gerekir. Bu bağlamda, Türkiye'nin hem Avrupa piyasalarındaki rekabetin daha da güçlenmesi ve fırsatların çoğalmasıyla Türkiye'nin kazançlı çıkacağı beklenmekte hem de daha rekabetçi Avrupa finansal piyasalarından kaynaklanan daha düşük ödünç verme maliyetlerinden yararlanacağı beklenmektedir.

Diğer taraftan, Avrupa'nın Türkiye için büyük Pazar hedefi olmasıyla, Türkiye'deki büyüme etkisinin, gelişmekte olan ülkeler için olandan fazla olması muhtemeldir (Feldman ve diğerleri, 1998).

Türkiye'de yapılan ekonometrik çalışmalar, OECD ülkelerine olan ihracatın bu ülkelerdeki gelir artışına karşı hassas olduğunu göstermiştir (SPO, 1998). Başka bir analiz, AB ülkelerinin ekonomik büyümesi üzerinde Euro'nun pozitif etkisinin, 2001 yılında Türk ihracatının artış oranını hızlandıracağını göstermiştir ve bu etki, 2010 yılında %7.02 ile ihracatı artıracaktır (<http://www.foreigntrade.gov.tr>). Bunun ışığında, ekonomik büyümeyle sonuçlanan ticari oluşum ve umulan ekonomik büyüme, bazı etkenlerin farkına varılması durumunda Türkiye için yararlı olacaktır. Bunlar:

- Türkiye'deki makroekonomik ve politik istikrar,
- Türk firmalarının, rekabetçiliklerinin arttırmak için uyguladıkları stratejiler,
- Euro alanında uygulamaya konan politikalar ve etkisi ve bu politikaların genişletilmesi,
- Uluslararası piyasalarda ödeme/araç ve müdahale parası olma konusunda Euro'nun kapasitesi,
- ABD doları ve Japon Yeni gibi büyük uluslararası paralara karşı Euro'nun istikrarı,
- Euro alanı ülkelerinin, Türk ihracat ürünlerine karşı talep elastikiyeti,
- Euro alanı ülkelerinin ekonomik büyümesinin elastikiyetidir.

Avrupa Birliği'nde Döngülerin Uyumı: Son yıllarda AB içinde iş döngüsündeki (business cycles) eşgüdümün arttığı gözlenmiştir. AB ekonomilerinin çoğunda iş döngüsü Alman ekonomisiyle daha fazla aynı çizgiye gelme yolunda ilerlemektedir. Bu durumun Avrupa döngüsünün etkilerini yurt dışında ve özellikle

Akdeniz ülkelerinde ve Orta ve Doğu Avrupa’da artırması muhtemeldir. Türkiye’nin döviz kuru ve para politikasının düzenlenmesinde, APB’nin iş döngüsünün artan etkisi dikkate alınmalıdır.

APB Ülkelerinin Döviz Kuru Aracını Kaybetmesi: APB’nin Türkiye üzerindeki bir başka etkisi, AB ülkelerinin döviz kuru aracı kaybından kaynaklanabilecektir. Bu, fiyat etkisine dönüştürülecektir ki, fiyat etkilerinin iki farklı durumda Türkiye’nin rekabetçiliği üzerinde etkileri vardır.

Bir taraftan, Euro alanındaki işlem maliyetlerinin ve para riskinin elimine edilmesiyle, dış rekabet gücünü arttıracaktır. Ayrıca, makroekonomik yönetimde bir düzenleme aracı olan döviz kurlarının terk edilmesi sonucu pek çok Avrupa ülkesi kendilerinin rekabet güçlerini arttıracak yapısal reformları hızlandırabileceklerdir.

Diğer taraftan; Türkiye, uzun dönemde daha şeffaf ve tahmin edilebilir bir şekilde kendisinin rekabet üstünlüklerinden yararlanabileceği, daha şeffaf, daha tahmin edilebilir bir çevre kazanacaktır. Euro alanında döviz kurlarının geriye dönülmez bir şekilde sabitlenmesi, paranın değerlenmesi yoluyla APB ülkelerinin fiyat rekabetlerini arttırma ihtimalini azaltacaktır. Güney Avrupa ülkelerinin belli sektörlerde Türk ürünleriyle direkt rekabet içinde oldukları hesaba katılarak; Euro’ya geçiş, geçmişte ihracat performansını ve dış pozisyonunu tehlikeye atabilmiş olan Türkiye’yi, Avrupa içinde döviz kuru dalgalanmalarından koruyacaktır

Ticari Akımların Fatura Edilmesi: Euro’ya geçiş, Almanya ve Türkiye arasındaki büyük ölçüde DM ile yapılan ticaretin faturalamasını etkileyecekken, Türkiye ve daha düşük APB ülkeleri arasındaki ticaretin faturalaması da muhtemelen önemli ölçüde değişecektir. Diğer paralarla -özellikle ABD doları ile- faturalanan ticaret payı, Euro ile faturalanma eğilimine girecektir. AB ile Türkiye’nin ticareti faturalamada Euro’nun payının şu anki payından çok daha fazla olması

beklenmektedir. Bu durum, Türkiye'nin döviz kuru politikalarını ve dış ticaretini değiştirecektir.

Tablo 4.6

İthalatın Kaynağı ve Ödemelerin Yapıldığı Para Birimi (1996)

		Türkiye'nin İthalatı (toplamın yüzdesi)	
Ülkeler	Para Birimi	Kaynak	Para Birimi
AB	AB paraları	52.5	32
ABD	ABD Doları	7.5	60
Japonya	Japon Yeni	3.3	2
Diğerleri	Diğer Paralar	36.7	6

Kaynak: Chaffour ve Stemitsiotis, 1998:8-9.

Türkiye'de, ticaretin yönü bakımından AB'nin payı, fatura edilmesine oranla AB'nin payından önemli bir şekilde daha yüksektir. Toplam ithalatın %52.5'inin AB'den yapılmasına rağmen, sadece %32'si AB paralarıyla faturalanmıştır. Tersine, ABD'den Türkiye ithalatının %7.5'i ABD'den yapılırken, ithalat ödemelerinin %60'dan daha fazlası ABD doları ile yapılmıştır. Mal ihracatının yönü ile faturaların para cinsleri arasındaki bu uyumsuzluk, az da olsa AB'ne yapılan ihracatta da vardır.

Türkiye ihracatının %49.5'ini AB'ye yaparken, bedellerinin AB paralarıyla ödenme oranı, 1996'da toplam faturalarının %49.5'i kadardır.

Tablo 4.7

İhracatın Kaynağı ve Ödemelerin Yapıldığı Para Birimi (1996)

		Türkiye'nin İhracatı (toplamın yüzdesi)	
Yön	Para Birimi	Yön	Para Birimi
AB	AB paraları	49.5	40
ABD	ABD Doları	7.1	57
Japan	Japon Yeni	0.7	0
Diğerleri	Diğer Paralar	42.7	3

Kaynak: Chaffour ve Stemitsiotis, 1998:9

Bu görünüşe bakarak, Euro'ya geçilmesiyle birlikte, AB'den yapılan ithalatın fatura bedelinin ödenmesinde Euro kullanımı arttırılabilir. Bununla birlikte, Türkiye için fatura bedelinin etkilerinin kesin yönünü tahmin etmek zordur. Euro'nun ABD doları, Japon Yeni ve Türk Lirası karşısında aynı zamanda değerlendirilmesi tahminleri altında, Türk ihracatçıların güçlü Euro vasıtasıyla ticaret yapmayı tercih edecekleri beklenebilir. Bununla birlikte, Türk ithalatçıların tercihi farklı yönde olacaktır ve zayıflayan para lehinde veya Euro'nun karşısındaki paralar lehinde olacaktır.

4.3.2.2.2.Sermaye Hesap İşlemleri Üzerindeki Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye'de de ticaretin hacmi ile finansal dış borçların ödenmesinde seçilen para cinsi arasında bir uyumsuzluk vardır. Türkiye'nin ticarete en büyük payı Avrupa ülkeleriyle iken, finansal borçların çoğu ABD doları cinsindendir. Euro'ya geçişle, ticari bağlantılar ve dış zorunluluklar, kademeli olarak azalacaktır.

Euro'nun değeri lenmesinin, ülkenin borç yükünü arttıracak ı beklenebilir. Bununla birlikte, bu etki en azından zayıflayan paraların ters etkisiyle kısmen telafi edilecek ve ihracat artacaktır.

Tablo 4.8

Türkiye'nin Toplam Dış Borcunun Döviz Kompozisyonu (1998)

(toplamın yüzdesi olarak)

Alman Markı	ABD Doları	Japon Yeni	Diğer
34.2	49.5	7.8	8.5

Kaynak: HDTM, (<http://www.foreigntrade.gov.tr>)

Tablo 4.9

Sermaye Hesabı Gelir ve Giderlerinin Yapıldığı Döviz Cinsi, (1996)

(toplamın yüzdesi olarak)

Döviz Cinsi	Faturalar	Ödemeler
AB Parası	31	30
ABD Doları	57	57
Japon Yeni	10	11
Diğer Paralar	2	2

Kaynak: Chauffour ve Stemitsiotis, 1998 ve TCMB.

Euro'ya geçiş, üçüncü ülkelerin gelecekte dışarıya ödünç verme maliyetlerini etkileyecek olan Avrupa sermaye piyasalarında büyük değişmelere neden olacaktır. Avrupa içinde para riskinin ortadan kalkmasıyla Avrupa sermaye piyasaları daha fazla entegre olabilecektir. Sonuçta, işlem maliyetleri daha düşecek, faiz oranları farklılıkları azalacak, Euro cinsinden finansal varlıkların arz ve talebi artacaktır. Böylece, Avrupa finans piyasaları portföy yatırımcıları için daha çekici olacaktır. Bundan sadece APB ülkeleri değil, aynı zamanda Türkiye de içinde olmak üzere

uluslararası sermaye piyasalarına girmeye çalışan tüm ülkelerin finansal yatırımcıları yararlanacaktır.

Diğer Yabancı Sermaye Akımları: Euro'ya geçişin, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki kararları doğrudan etkilemesi olası değildir. Doğrudan yabancı yatırımlar kararları, istikrarlı bir makroekonomik çevre ve şeffaf, pazar merkezli düzenleyici sistemleri içine alan, alıcı ekonomilerin spesifik ekonomik karakterleri ve esaslarına dayanan bir temel üzerine kurulur. Daha önemli bir faktör, Türkiye'nin AB üyeliğine adaylığıyla ilgili deklarasyondur. Belki de, Türkiye için gelecekte para politikaları için bir çapa olarak Euro'yu kullanması için bir olası karar, parasal tahmin edilebilirlik ve istikrar sağlayacaktır. Böylelikle, Türkiye'de yatırım kararları için bir pozitif faktör olacaktır.

Aynı şartlarda, Euro'ya geçişin, AB ülkelerinde işçilerin para havaleleri üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olması da muhtemel değildir. Doğrudan olmayan etkiler, AB ekonomisinde daha yüksek bir ekonomik büyümeden gelebilir ve böylece, yurt dışında çalışan işçilerin artması sonucu ülkeye daha fazla transferler yapabilirler. Bundan başka, Euro alanında döviz kuru istikrarı, işçilerin para havalelerinin düzenliliğini sağlar ve transferlerin para kompozisyonunu etkiler.

4.3.2.2.3. Resmi Döviz Rezervleri Üzerindeki Etkileri

Ticaret akımlarının yönü, dış borçların hangi para cinsinden olduğu ve yabancı döviz kuru düzenlemeleri döviz rezervlerinin para bileşimini etkiler (Dooley, Lizondo, Mathieson, 1989). Bu nedenle, Euro'ya geçişin Türkiye'nin döviz rezervlerinin yapısında ve yönetiminde etkili olacağı beklenmektedir.

Türkiye'nin döviz rezervlerinin %60'ı Avrupa ülkelerinin paralarından oluşmaktadır (<http://www.tcmb.gov.tr>). Euro'ya geçiş, ticari akımların, ödemeler bilançosu işlemlerinin para cinsinin ve borsa düzenlemelerinin ışığında döviz rezervlerinin yeniden belirlenmesine fırsat verecektir. Buna dayanarak ta Türkiye'nin döviz rezervlerinde Euro'nun payının en azından aynı kalması yada artması beklenmektedir. Bu beklentiyi ortaya çıkaran pek çok faktör vardır. AB ile ticaret Türkiye'nin AB'ne tam üye olmasında adaylığını kuvvetlendirebilir; ticaret ortaklığı derecesine bağlı olan ticaretin faturalandırma bedeli arttıkça Euro'larla ticaret artmaktadır; Euro cinsinden borçlulukların (liabilities) payı, Avrupa mali piyasalarının likiditesini ve hacmini artırabilecektir. Ve son olarak gelecekte para politikaları için Euro'nun çapa bir para olarak kullanılma olasılığı vardır (Fertekligil ve Özkale, 1999: 48).

4.3.3.APB'NİN DOLAYLI MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

4.3.3.1. Döviz Kuru Politikası Üzerindeki Etkileri

Türkiye güdümlü-kayan olarak karakterize edilebilen, esnek bir döviz kuru düzenlemesine sahiptir “1 ABD Doları + 0.77 EUR” olarak belirlenen bir para sepeti vardır ve reel efektif döviz kuru kuralı kullanılmaktadır. Ekonomik literatüre göre, döviz kuru rejiminin esneklik derecesinin seçimi, ekonominin hacmi ve açıklık derecesi, ekonomik ve finansal gelişme derecesi, ticaretin coğrafi yoğunluğu, emek mobilitesinin derecesi gibi ekonominin yapısal özelliklerine dayanır.

İkinci bölümde de ayrıntılarıyla incelendiği gibi, ekonomi ne kadar küçükse ve ne kadar açıksa, ekonomik ve finansal gelişme derecesi ne büyükse, ihracat ve üretim yapısı ne kadar çeşitlenmişse, emek mobilitesi ne kadar fazla ise ve yurt içi şoklar ne kadar önlenabiliyorsa sabit döviz kuru rejimini uygulamak o kadar iyi bir rejim olacaktır.

Türkiye için düşünüldüğünde, Euro'nun da içinde olduğu mevcut para sepetini değiştirerek Euro'nun sepetteki payını arttırması yada parasını tamamen Euro'ya çapa etmesi çok mantıklı değildir. Yüksek enflasyonu ve yüksek kamu açığı ve yüksek reel faiz oranlarıyla Türkiye APB üyeleri ile karşılaştırılmaz. Diğer taraftan, Türkiye ekonomisindeki asimetrik şokların yapıları ve döngüsel yapılar APB'den farklıdır. Bu nedenlerle en azından yakın gelecekte, nominal bir çapa olarak Euro'nun seçilmesi uygun bir politik seçim olmayacaktır (Fertekligil ve Özkale, 1999: 44). Ayrıca Türkiye'nin dış borç yükümlülükleri içinde ABD dolarının payı %50 civarında olduğundan TL'nin Euro'ya bağlanması ihtilaf yaratabilir. Bu durumda, Türkiye'nin dış borç stoku, ABD doları karşısındaki Euro paritesine göre çok fazla değişebilir ve Türkiye için çok büyük döviz kuru riski yaratabilir.

Türkiye'nin politik kayıtlarına bağlı olacak düzenlemelerin kredibilitesini bilerek döviz kuru rejiminin esneklik derecesini seçmesi gerekecektir. Döviz kuru politikasının esnekliği ve Euro'yu çapa olarak seçme konuları ayrı bir öneme sahiptir ve Türkiye kendisini AB üyeliğine ve uzak gelecekte APB'ye hazırlarken bunları çok dikkate almalıdır.

4.3.3.2. Diğer Makroekonomik Politikalar Üzerindeki Etkileri

Yakın gelecekte, Türkiye'nin, APB yolundaki ülkelerin de benimsediği gibi makroekonomik ve yapısal reform politikalarını benimsemesi beklenmektedir. Bunlar, Maasricht Anlaşması çerçevesinde mali konsolidasyon ve enflasyonun kademeli olarak düşürülmesini de kapsayan makroekonomik istikrar politikaları olabilir. Buna paralel olarak, AB de artan şeffaflık ve rekabetle, Euro'ya geçiş Türkiye'de yapısal düzenlemeleri hızlandırmak için ilave bir harekete geçirici olarak düşünülebilir. Avrupa piyasalarındaki artan fırsatlardan yararlanmak için ve global çevrede daha rekabetçi olmak için bu yeni konjonktür de makroekonomik yapısını düzenleyecek politikalar uygulamaya koymalıdır. APB'den yararlanabilmek için,

Türkiye, ekonomik ve yapısal reformlar da adımlarını hızlandırmak zorundadır. Euro'ya geçiş, döviz kuru politikalarını gözden geçirmesinde Türkiye için bir fırsattır. Türkiye, piyasa ekonomisinin çeşitli karakteristik özelliklerine sahiptir. Sürdürülebilir makroekonomik istikrara ulaşarak Avrupa Birliği içindeki rekabetçi baskının ve piyasa güçlerinin üstesinden gelebilir olmalıdır. Bunun için de yasal ve yapısal reform programlarının en kısa sürede uygulanmaya konması gerekmektedir.



SONUÇ

Maastricht Anlaşması ile APB'nin kurulması ve Tek Para “Euro” sistemine geçmesinin arkasında uzun tarihi bir geçmiş vardır. Bu geçmişin her aşaması, para birliği kurmak için alınması gereken önlemlerin ve kurulması gereken kurumların neler olduğunu öğretmiş; zaman içinde edinilen birikimi APB'yi bugüne getirmiştir.

APB bir “Optimum Para Alanı (OPA)” deneyimidir. OPA teorisi, tek para kullanmanın üye ülkelere sağlayacağı yararlarla, yol açacağı olumsuz etkileri karşılaştıran bir teoridir. Olumlu etkilerin olumsuz etkilerden farkını en yüksek kılacak bölgeye “Optimum Para Alanı” (OPA) adı verilir. Yapılan araştırmalarda APB' nin bir OPA olup olmadığı araştırılmış ve sonuçta, “henüz” olmadığı düşüncesi ağırlık kazanmıştır. Bu sonuca OPA'nın temel şartları ile APB kıyaslanarak ulaşılmıştır. Bu temel şartlardan bazıları; emek mobilitesi, enflasyon oranları açısından yakınlık, üye ülkeler arasındaki şokların simetrik olması, devlet borçlarının kontrol altında olması, mali sistem farklılıklarının giderilmesi ve ülkeler üstü bir mali yapının oluşturulması olarak sıralanabilir.

Ortak bir paranın benimsenmesine dayanan parasal bir entegrasyonda en büyük sorun, ulusal para otoritelerinin karar verme güç ve yetkilerini ulus üstü bir otoriteye devretmesinden kaynaklanır. Çünkü verilen bu karar, hükümetlerin ekonomi politikaları içinde en önemli yere sahip olan para politikası ile döviz kuru politikasından vazgeçmesini gerektirir. Oysa, ülkeler arasında ekonomik açıdan ve makroekonomik hedefler yönünden farklılıklar bulunmaktadır.

APB'nin başarılı olması, ortak ve yeni para Euro'nun istikrarlı bir para olmasına bağlı olacaktır. İstikrarlı bir para olmanın şartı da, üye ülkelerin yapısal ve mali politikalarını uyumlaştırması, makroekonomik yakınlaşmanın sürdürülebilmesidir. Topluluk üyesi ülkelerin her alanda, özellikle ekonomik alandaki “tek seslilik”leri, Euro'nun gücünü belirleyecek temel etken olacaktır.

APB'nin dünya ekonomisi üzerindeki etkisi, bir para biriminin, sistem üzerinde yaratacağı değişikliklerin dış uzantılarına, Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmine ve dolayısıyla, Euro'nun ne kadar güçlü ve istikrarlı bir para birimi olacağına bağlı olacaktır. Euro'nun uluslararası işlemlerde kullanılma hacmi, AB üyesi ülkelere yönelik sermaye hareketlerini, bu ülkelerin borçlanma politikalarını ve rezerv bileşimlerini etkileyecektir.

AB, dünyanın ikinci en büyük ekonomisine sahiptir. Dünya hasılasındaki, ihracatındaki payıyla ve dışa açıklık derecesiyle ABD ile yarışır pozisyonundadır. Ancak, işsizlik gibi çok ciddi bir sorunu vardır ki, APB'nin başarısız olabileceği üzerindeki yorumların çoğu bu soruna dayandırılmaktadır.

Euro'nun ortaya çıkışı ile birlikte, dünyanın tek paraya dayalı en büyük finans piyasası kurulmuş olacaktır. Tek bir piyasa olarak ele alındığında AB bonolarının, hisse senetlerinin ve banka kredilerinin toplamı, ABD'ninkinden den fazladır. Gelecek günlerde Euro'nun gücüne bağlı olarak, sermaye piyasalarının likiditesi artabilecek ve derinleşebilecektir.

Tek paraya geçişle beraber, Euro uluslararası piyasalarda derin etkiler yaratmak suretiyle dolara rakip olacağı bekleniyordu; ancak, Euro' nun ilk yılında beklenen gerçekleşmedi. 1999 yılı boyunca Euro ABD doları karşısında zayıf kaldı.

Bu durumu, özellikle, ABD ile APB arasındaki devirsel asimetrilerin yarattığı düşünülmektedir. Euro' nun değer kaybedişinde AMB' nin herhangi bir başarısızlığı olmadığında; bu duruma 1999' da ABD de yaşanan hızlı büyümenin yol açtığı konusunda araştırmacıların çoğu fikir birliği sağlamıştır. Bununla birlikte, Euro'nun ilk yılında sancılı olması onun sonu geleceği ya da gelecekte de zayıf olacağı anlamına gelmez. Ayrıca, Euro'nun zayıf bir para olması Avrupa'nın rekabet gücünün artmasında bir avantaj da sağlar.

APS'nin bölgesel etkilerine bakıldığında; AB'ne üye olduğu halde parasal birliğin dışında kalan Danimarka, Yunanistan, İsviçre ve İngiltere'nin dış ticaretinde Euro alanının önemli bir yer tutması, bu ülkeleri, Euro ile ilişkilerini sıkılaştırmaya zorlayacaktır.

Gelişmiş Avrupa ülkeleri olan, ancak AB üyesi olmayan Norveç ve İsviçre, coğrafi yakınlık, sıkı ticari ve finansal ilişkiler, bu ülkeleri Euro ile yakından ilgilenmeye zorlayacaktır. Onların da Euro'yu ne ölçüde araç ve rezerv para kabul edeceği, Euro' nun göstereceği istikrara bağlıdır.

Avrupa dışındaki Kanada, ABD, Japonya ve Avustralya gibi gelişmiş ülkeler de, Euro'nun ortaya çıkışının, kısa dönemde herhangi bir önemli etki yapması (ABD'nin dolar nedeniyle sahip olduğu özel durum hariç) ümit edilmemektedir. Çünkü bu ülkelerin Euro alanıyla yaptıkları ticaret, toplam ticaretleri ve toplam üretimleri içinde nispeten önemsiz bir yer tutmaktadır.

Euro alanı, toplam dış ticaretinin yarısından biraz fazlasını kendi üyeleriyle gerçekleştirir. Japonya ve ABD yönünden ise durum tersinedir. Euro alanıyla yapılan ticaret, bu ülkeler için fazla önem taşımamaktadır. Aynı şey Japonya dışında kalan diğer Asya ülkeleri için de geçerlidir. Afrika ülkeleri, ki hemen hepsi Kuzey Afrika ülkeleri olup, AB ile hem tarihsel bağları ve hem de AB'den sağladıkları ticari

kolaylıklar nedeniyle sıkı ekonomik bağlara sahiptir. Bağımsızlıklarını yeni kazanmış Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri de büyük ölçüde Euro alanıyla ticaret yapmaktadır. Bu ülkelerin hemen hepsi paralarını Alman markına bağlamış oldukları için, Euro'yu daha kolay benimseyecekleri tahmin edilebilir. Bu ülkelerin bir kısmı, ayrıca AB'ne üye olmak yolundadır. Avrupa dışındaki gelişmiş ülkeleri incelerken Rusya ve Çin Halk Cumhuriyeti, genellikle dikkate alınmamaktadır. Rusya'nın dış borçlarını ödeyemez bir hale düşmüş olması ve IMF'nin açtığı kredilerle ayakta duruyor olması bugün için, dikkate alınmayan bir devlet olmasına da neden olabilir. Ancak, unutulmamalıdır ki, Rusya, ABD'den sonra dünyanın ikinci büyük nükleer silah gücüne sahiptir. İçine düştüğü ekonomik ve politik istikrarsızlıktan kurtulduğu zaman yeniden dünya politikasında ağırlığını hissettirebilir.

Bir milyarı aşan nüfusu ve sahip olduğu nükleer gücüyle “lider ülke”lerden biri olmaya aday, Çin Halk Cumhuriyeti, piyasa ekonomisine geçiş yolunda bir hayli mesafe almıştır ve yakında Dünya Ticaret Örgütü'ne üye olması beklenmektedir. Böylesine büyük ve güçlü bir ekonominin Euro'ya karşı takınacağı olumlu ve olumsuz bir tavır, Euro alanını önemli biçimde etkileyebilir.

Euro'nun ortaya çıkışı gelişmekte olan ülkeler yönünden de bazı etkiler yaratacaktır. Bu etkilerin bir kısmı doğrudan bir kısmı da dolaylı olarak ortaya çıkacaktır. Doğrudan ortaya çıkacak etkiler bu ülkelerle Euro alanı arasında mevcut ticari ve finansal ilişkilerde kendini hissettirecektir. Eğer Euro alanının büyüme hızı artacak olursa, gelişmekte olan ülkelere yaptığı ihracatı arttırması beklenebilir. Ayrıca, Avrupa tek pazarının tek para ile desteklenmesi, işlem maliyetlerini azaltacağı, kur riskini ortadan kaldıracağı ve piyasaları şeffaf hale getireceği için gelişmekte olan ülkeler Euro pazarını tercih edebilirler.

Akdeniz bölgesi ile Euro alanı arasında tarihsel ve coğrafi bağlar vardır. Ayrıca, Akdeniz ülkeleri, Avrupa Birliği'nin ilk resmi ilişki kurduğu ülkeleri

oluşturur. Bir taraftan bu resmi bağlar ve diğer taraftan tarihi ve coğrafi bağlar Euro alanını, Akdeniz ülkeleri içinde en önde gelen ticari ve finansal ortak haline getirmiştir. Euro istikrarlı olursa, Akdeniz ülkelerinin hem Euro alanıyla ticaretin gelişmesi hem de finansal bağların artması beklenebilir.

Türkiye ve AB'nin çok yakın ilişkisi vardır ve Euro'ya geçiş, iki önemli nedenle Türk ekonomisini diğer bir çok üçüncü ülke ekonomisinden daha çok etkileyebilecektir. Bunun birinci nedeni, Türkiye ile AB arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunluğudur. Bir bütün olarak AB ülkeleri, Türkiye'nin bir numaralı ticaret ortağıdır. Ayrıca, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin, turistlerin ve işçi dövizlerinin büyük bölümü AB kökenlidir. Aslında, bunlar bugün AB üyeliğine aday diğer Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için de büyük ölçüde doğru olan hususlardır. Fakat, APB'nin Türkiye açısından belki daha da önemli kılan ikinci neden, 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe giren Gümrük Birliği'dir.

Bu nedenlerle, Euro'nun Türkiye'de diğer ülkelere daha fazla hissedilmesi muhtemel olan etkilerinin dolaylı ve dolaysız etkiler olarak iki grupta toplamak mümkündür.

Dolaylı etkiler, daha çok AB ile Türkiye arasındaki dış ticaretin ve diğer ekonomik ilişkilerin yoğunluğu nedeniyle görülebilecek etkilerdir.

Dolaysız etkiler ise, daha çeşitli ve karmaşık şekilde ortaya çıkabilir. Euro'nun Türkiye'de izlenen döviz kuru ve para politikalarında değişiklikler yapılmasını gerekli kılacaktır. Ayrıca, Euro'nun uluslararası piyasadaki gücüne bağlı olarak Türkiye'de de rezerv, araç ve ödeme aracı olabilecektir.

Euro'ya geçişin Türkiye ekonomisi ve politikaları üzerindeki potansiyel etkileri, uluslararası parasal ilişkiler ve uluslararası sistemdeki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Euro'ya geçişin ardından istikrar sağlanırsa, Türkiye ekonomisi bundan yarar görecektir. Özellikle, Türkiye'ye daha fazla yabancı yatırım girecek ve ülkenin cari işlemleri ve sermaye işlemlerinde pozitif etkiler yaratacaktır.

Avrupa Para Sistemi, APB üyesi ülkeleri ve dünya ekonomisi için çok önemli gelişmelere yol açacakken, Euro alanı ülkelerinin benimseyeceği yapısal ve maliye politikalar, onların ekonomik performansı ve dolayısıyla dünya ekonomisi üzerinde kritik bir rol oynayacak; olumlu ya da olumsuz derin etkiler meydana getirebilecektir.

APS'nin geleceği üzerine iyi ve kötü senaryolar üretilmiştir. APS'nin sürmeyeceğini iddia eden senaryolar, bunun nedenleri olarak, üye ülkelerin makroekonomik yapıların yapılarının birbirine benzemediğini, karşı karşıya kaldıkları farklı asimetrik şoklar karşısında ortak politikalar uygulamanın çözüm üretmeyeceğini savunmaktadırlar. APB ülkelerinde ücret ve işgücü esnekliği olmamasının, İstikrar ve Büyüme Pakti'nin getirdiği sınırlamaların ve bağımsız para ve döviz kuru politikası yürütme hak ve yetkilerini kaybetmiş olmalarının muhtemel sorunları çıkmaza sokacağını ileri sürmektedirler.

APS'nin geleceğinden ümitli olanlar ise, üye ülke ekonomilerinin birbirlerinden çok farklı olmadığını, APB'nin politika seçiminde her durumu göz önünde bulundurarak optimum politikalar tercih edeceğini, APB'de varolan yapısal katılıkların çözüleceğini, Avrupa'da otomatik mali stabilizatörlerin zayıf olmadığını, İstikrar ve Büyüme Pakti'nin gereken özel durumlarla üye ülkelere esneklik tanıdığını iddia etmektedirler.

Avrupa Parasal Birliği uzun bir zaman sürecinin birikimi ve emeği ile bugüne gelmiştir. Bu aşamaya adımlarını daima kararlı atmıştır. Bundan sonra da, Avrupa yeterince istekli ve kararlı olursa, Birlik'teki sorunlara “ben” değil, “biz” diyerek çözüm ararsa, gerçekleştirmesi gereken yapısal reformlarına hız vererek mücadelelerine devam ederse, gelecekte tüm dünyaya örnek olacak ve dünya ekonomisini derinden etkileyecek, belki de “Avrupa Birleşik Devletleri”nin habercisi olacak parasal birliğin yürümemesi için bir neden yoktur.

Türkiye de Avrupa piyasalarındaki artan fırsatlardan yararlanmak ve global çevrede daha rekabetçi olmak için makroekonomik yapısını düzenleyecek politikalar uygulamaya koymalıdır. Belirsiz bir gelecekte, AB üyeliği için, daha uzak bir gelecekte de APB üyeliği için kendini ekonomik, sosyal ve siyasal anlamda bugünden hazırlamalı; APB'den yararlanabilmek için, ekonomik ve yapısal reformlarda adımlarını hızlandırmalıdır.

KAYNAKLAR

ALOGOSKOUFIS, G. ve PORTES, R., (1997), "The Euro, The Dollar and The International Monetary System" in Paul Masson, Thomas Krueger and Bart Turtelboom (eds), **EMU and the International Monetary System**, Washington, -- D.C.: International Monetary Fund.

ALPARSLAN, Melike,(1997), "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Milli Merkez Bankaları" **Türkiye Bankalar Birliği**, Şubat.

AMERICAN EXPRESS BANK, (1998), "Euroland", (Special Feature) **Economics For Investment**, May.

ARAS, Güler, (1999), "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkisi", **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl.14, No:165, Aralık.

ARISAN, Nilgün, (1999), "Euro ve Euro'nun Türkiye Üzerindeki Olası Makroekonomik Etkileri", **İşletme Finans Dergisi**, Haziran.

ARISOY, Ebru, (1999), "Ekonomik ve Parasal Birlik Sürecinde Tek Para Euro'ya Geçiş", **DTM**, Ocak.

ATA Defne ve SİLAHŞÖR Serkan, (1999), **Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye**, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.

BARRO, R. ve GORDON, D., (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", **Journal of Monetary Economics**, Vol.12.

BALDWIN, R. E., (1994), "Towards An Integrated Europe", **CEPR Discussion Papers**.

BAYOUMI, T., (1994), "A Formal Model of Optimum Currency Areas", **IMF Staff Paper**, Vol. 41, No. 4, December.

BAYOUMI, T., ve EICHENGREEN, B. (1997), "Ever Closer To Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries", **European Economics Review** 41, 761-770.

BEKS, P., "The Implications of the Introduction of the Euro for non-EU countries", (<http://www.ecu-activities.be/document/europaper>)

BERGSTEN, Fred, (1997a), "The Dollar and The Euro", **Foreign Affairs**, Vol. 76, Nov-Dec.

_____, (1997b), "The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation" in Paul Masson, Thomas Krueger and Bart Turtelboom.

_____, (1997c), "The Dollar and the Euro", **Foreign Affairs**, July/August.

_____, (1997d), "The Dollar and the Euro", **Institute for International Economics** (Reprinted from Foreign Affairs, July-August), (<http://www.iie.com/>)

_____, (1999), "America and Europe: Clash of the Titans", **Institute for International Economics** (Reprinted from foreign Affairs), March-April 1999, Vol.78, No.2, (<http://www.iie.com/>)

BİLGİLİ, Emine, (1997), "Avrupa Parasal Bütünleşmesinde Senyoraj Problemi", **Maliye Dergisi**, Sayı. 126, Eylül-Aralık.

BLANCHARD, O. J. ve KATZ, L., (1992), "Regional Evolutions", **Brooking Papers on Economic Activity**.

BOONE; Laurance, (1997), Symmetry and Assymery of Supply and Demand Shocks in the European Union: A Dynamic Analysis, **CEPII**, March.

BREEDON, F. ve CHUI, M., (1998), "Will The Euro Be Stable?", **Economic Outlook 23**, November.

BUITER, W. H., (1995), "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union", **CEPR Discussion Paper**, No.1222.

CHAUFFOUR, J. P. ve STEMITSIOTIS, L., "The Impact of the Euro Mediterranean Partner Countries", (<http://www.ecu-activities.be/document/europaper>)

CHINN, Menzie, D., "The Empirical determinants of the Euro: Short and long Perspectives", (<http://papers.nber.org/papers/w757.pdf>).

CANZONERİ, M. ve ROGERS, C., (1990), "Is The European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation Versus Cost of Multiple Currencies", **American Economic Review**.

COHEN, Daniel, (1997), "How Will The Euro Behave?" in Paul Masson, Thomas Krueger ve Bart Turtelboom (eds), **EMU and the International Monetary System**, Washington, D.C.: International Monetary Fund.

CORSETTI, Giancarlo, (2000), "A Perspective On Euro", July, (<http://econ.yale.edu/~corsetti/euro.ifo.pdf>).

CRAWFORD, M, (1996), **One Money in Europe**, Macmillan Press Ltd, London.

CROCKETT, Andrew, (1991), "Monetary Integration in Europe" **International Financial Policy**, (der. Frenkel A. J., Goldstein M) IMF.

CURRIE, David, (1998), "Will the Euro Work?", **The Economist Intelligence Unit**, Research Report, U.K.

DE GRAUWE, Paul, (1992), **The Economics of Monetary Integration**, Oxford University Press, Oxford.

_____, (1994), **The Economics of Monetary Integration**, Oxford University Press, Oxford.

- DEPPLER, M., C., (1998), "The Implication of EMU for IMF Surveillance", **IMF, Finance and Development**, Dec., Vol.35, No:4, (<http://www.imf.org/external/>).
- DETKEN, C. ve HARTMANN, P., (2000), "The Euro and International Capital Markets", **European Central Bank**, January, /<http://www.ecb.org>)
- DORNBUSH, Rodi, (2000), "Euro Troubles", (<http://econ.yale.edu/corsetti/euro/eurit.htm>), May.
- EICHENGREEN, Barry, (1991), "Is Europe an Optimum Currency Area", **NBER Working Paper**, No: 3579, January, p.9.
- _____, (1997), **Europe's Role In The National Financial Markets After EMU**, IMF, October.
- _____, (1998), "Will EMU Work?", April, <http://www.econ.nyu.edu/faculty/eichenba.umd/research/reworld.pdf>.
- _____, (2000), "The Euro One year On", January, (<http://www.emlab.berkeley.edu/pub/users/eichgr>.)
- ERBİL, Bahattin, (1998), "Tek Para ve Ekonomik ve Parasal Birlik'in Son Aşamasına Geçişin Muhtemel Etkileri", **İKV Dergisi**, Ocak-Nisan.
- ERÇEL, Gazi, (1998), "Euro'nun Gelişmekte olan Ülke Ekonomilerine Etkileri: Türkiye Örneği", **The Royal Institute of International Affairs, Chatham House, TCMB Konuşmalar 1998**, Haziran, London.
- _____, (1998), "Euro'nun Bankacılığa ve Finans Piyasalarına Etkileri", Euro Toplantısı, **Dünya İstanbul, TCMB Konuşmalar**, Aralık.
- ERKEL-ROUSSE, H. ve MELITZ, J., (1995), "New Empirical Evidence on the Costs of European Monetary Union", **CEPR Discussion Paper**, No.1169.
- EUROSTAD Year Book, (2000), (www.eurostat.org).
- FELDMAN, R vd. (1998), "Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries". **IMF Occasional Paper**, No.174.
- FELDSTEN, M., (1997), "The Euro and the War", **Foreign Affairs**, November-December.
- FERTEKLİĞİL, Veyis ve ÖZKALE, Lale, N., (1999), "Euro and Its Effects On Turkish Economy", (<http://www.yapikredi.com.tr/genel/eur/htm>).
- FRIEDEN, Jeffrey, (1998), "The Euro: Who Wins?", **Foreign Policy**, September.
- GEDİKKAYA, Füsun ve GÜRLER, Cihangül, (1998), "Avrupa Birliği'nde Parasal Birlik", **Bankacılar Dergisi**, Türkiye Bankalar Birliği, Sayı: 24, Mart.
- GÜNCEL AVRUPA, (1997), "Gündem 2000", Sayı: 5-6, Haziran-Ağustos.
- GÜNCEL AVRUPA, (1997), Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği, Eylül-Ekim, Sayı: 7-8, Ankara.
- GÜNCEL AVRUPA, (1998), Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği, Mart-Nisan, Sayı: 3-4, Ankara.

GÜNCEL AVRUPA, (1998), Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği, Mayıs-Haziran, Sayı: 5-6, Ankara.

GÜNCEL AVRUPA, (1998), Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği, Ekim-Aralık, Sayı: 10-11-12, Ankara.

GÜNCEL AVRUPA, (1999), Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği, Ocak-Şubat, Sayı: 1-2., Ankara.

HAZİNE VE DIŞ TİCARET MÜSTEŞARLIĞI, (1997), “2000’li Yıllara Doğru Avrupa Birliği”, **Ekonomik Haberler Bülteni**, Sayı: 15, Temmuz.

_____, (1998), “Yükselen Avrupa”, “ABD’de EMU Hakkında Düşünülenler”, “Euroland: Avrupa Ölçeğinde Bir Pazar”, **Ekonomik Haberler Bülteni**, Sayı: 14, Temmuz.

_____, (1999), “Euro’nun Uluslararası Etkileri”, **Ekonomik Haberler Bülteni**, Sayı: 16, Ocak.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, (2000), **World Economic Outlook**, May, (<http://www.imf.org/external/>)

_____, (1997), “EMU and the World Economy”, **World Economic Outlook**, October.

_____, (1998), “Economic Policy Challenges Facing The Euro Area and The External Implications of EMU”, **World Economic Outlook**, October, (123-157).

_____, (2000), **World Economic Outlook**, Spring.

KARLUK, Rıdvan, (1998), **Avrupa Birliği ve Türkiye, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, İstanbul, Beta Basım, 5. Baskı.

KESİK, Ahmet, (1998), **Maliye Dergisi**, Sayı.128, Mayıs-Ağustos.

MCCALLUM, Benett, T. (1996), **International Monetary Economics**, Oxford University Press, Oxford.

_____, (1999), “Theoretical Issues Pertaining To Monetary Unions”, **NBER Working Paper**, No: 7393, October.

MCCAULEY, Robert, M., (1997), “The Euro and the Dollar”, **BIS Working Paper** No.50, Basle: BIS.

McKINNON, Ronald, (1996), “A Common Monetary Standard or A Common Currency for Europe? The Fiscal Constraints”, **The International System Between New Integration and Neo Protectionism**, St. Marth’s Press, Chicago.

MONTAGNON, Peter, (1999), “Asia Spurns Weak Euro in Favour of Dollar”, **Financial Times** 3 May.

NIESR, (1990), “Macroeconomic Aspects of the ECU Strategy”, **A Strategy For the ECU**, Ernst and Young, London.

OBSTFELD, Maurice, (1998), "EMU: Ready or Not?", (<http://www.elsa.berkeley.edu/~obstfeld/graham.pdf>).

OKAY, Can, (1998), "TARGET Sisteminin Tanıtımı", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 24, Mart.

ÖÇAL, Tezer ve ÇOLAK, Ö:Faruk, (1999), **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayıncılık, Ankara.

ÖZBEK, Dilek, (1999), "Avrupa Para Birliği: Maliyetlere Yönelik Teorik Yaklaşım ve Değerlendirme", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 1, Sayı: 1, Ankara.

ÖZDEMİR, Hülya, (1998), "Tek Para Birimi Euro'ya Geçişin Türkiye Ekonomisi Üzerine Olan Etkileri", **İzmir Ticaret Odası Yayını**, No.52, İzmir.

PARASIZ, İlker, (1996), **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

PORTES, Richard; RAY Helene, (1998a), "Emergence of the Euro as an International Currency", **Economic Policy** 26.

_____, (1998b), "Euro vs Dollar: Will the Euro Replace the Dollar as the World Currency?", **Economic Policy**, April.

RICCI, Luca, (1997), "A Model of an Optimum Currency Area", **IMF Working Paper** 97/76, Washington.

SAVAŞ, Vural Fuat, (1999), **Çağımızın Deneyi Euro**, Siyasal Kitabevi.

SALVATORE, Dominick, (1996), "European Monetary Problems and International Monetary System", **The Monetary System Between New Integration and Neo-Protectionism**, ed. Maris Baldassari, Cesarmelriari and Dominick Salvatore, St. Marth's Press.

SERVICES FINANCIERS, (1998), "EMU and Financial Integration", No.12, May.

SOLOMON, R., (1999), "International Effects of the Euro", **The Brookings Institution, Policy Brief**, January, (<http://www.brook.edu/>).

SOLTWEDEL, Rüdiger vd., "EMU Challenges European Labor Markets", **IMF Working Paper**, 99/131.

SWISS BANK CORPORATION, (1998), "The Effects of EMU On Investment Strategies", **The Global Feature**, March.

TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI, (1996), **Avrupa Birliği El Kitabı**, Ankara.

_____, (1998,1999), **Yıllık Rapor**, (www.tcmb.gov.tr)

TUR, Orhan, (1983), **Avrupa Para Birliği, Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi ve Türkiye'nin Uyumu**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, G.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- TÖRE, Nahit, (1996), “Avrupa Birliği’nde Parasal Entegrasyon: Avrupa Para Sistemi ve Ekonomik ve Parasal Birlik”, **Avrupa Birliği El Kitabı**, Ankara.
- TÜSİAD, (1998), “Avrupa Para Birliği’nde Ekonomik Politikalar ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, **TÜSİAD Semineri**, Yayın no: TÜSİAD-T/98, 12-240.
- UZDİL, Perihan, (1997), “Avrupa Para Birliği Sürecinde ‘Target’ Projesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı.20.
- VINALS, J. ve JIMENO, J. F., (1998), “The Impact of EMU on European Unemployment”, iç.European Investment Bank, Papers, Vol.3, No:1.
- WHITE, William R., (1998), “The Coming Transformation of Continental European Banking”, **BIS Working Papers**, No:54.
- WYPLOSZ, Charles, (1997), “EMU: Why and How It Might Happen?”, **Journal of Economic Perspectives**, No:11.
- _____, (1999), “Towards a More Perfect EMU”, February.
- YARBROUGH, R. M., (1993), **The World Economy: Trade and Finance**, The Dresden Press, New York.