

T.C.
DOKUZEYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT (PARA VE BANKA) ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

108851

**AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİK YÖNÜNDEKİ
GELİŞMELER VE TEK PARAYA GEÇİŞİN MUHTEMEL
ETKİLERİ**

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

Özhan TUNCAY

108851

Danışman
Prof. Dr. Nevzat GÜRAN

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum "Avrupa Birliği'nde Parasal Birlik Yönündeki Gelişmeler ve Tek Paraya Geçişin Muhtemel Etkileri" adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

9.../11/2001

Adı SOYADI

Ozhan Tuncay

İmza



TUTANAK

Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 11.10.2019 tarih ve 01... sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 9... maddesine göre Para ve Banka Anabilim Dalı yüksek lisans öğrencisi Özhan TUNCAY'ın "Avrupa Birliği'nde Parasal Birlik Yönündeki Gelişmeler ve Tek Paraya Geçişin Muhtemel Etkileri" konulu tezini incelenmiş ve aday 14.10.2019 tarihinde, saat 14.00'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerince sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin başarılı olduğu oy birliği ile karar verildi.

Prof. Dr. Tüfku PEKİN
BAŞKAN

Prof. Dr. Nevzat GÜZMAN
ÜYE

ÜYE
Prof. Dr. Demirel Çelikkaya

ÖZET

Üye ülkeler arasında, döviz kurlarında birliğin sağlanarak tek paraya geçilmesi ve cari işlemler ile sermaye hareketleri üzerinde var olan tüm engellerin kaldırılması şeklinde tanımlanabilecek olan parasal birlikte, öncelikle, üye ülke paraları arasındaki dalgalanma marjları gittikçe daraltılarak ortadan kaldırılmakta ve paralar sabit bir pariteyle birbirine bağlanmaktadır.

Parasal birliğin sonuçları henüz ortaya çıkmadığından, bu çalışmada ancak söz konusu oluşumun muhtemel etki, avantaj ve dezavantajlarının gerek AB ülkeleri gerekse de dış ülkeler ve Türkiye açısından ortaya konulması amaçlanmaktadır.

Avrupa Birliği'nde tek para birimi EURO'ya geçiş, uluslararası para sisteminde ortaya çıkan en önemli gelişmelerden biri olup, EURO alanında uygulanacak ekonomi politikaları da bölgenin büyüklüğü nedeniyle faiz ve kur değişimleri aracılığıyla dış ülkeleri ve özellikle AB ile yakın ekonomik ve ticari bağları olan ülkeleri büyük oranda etkileyecektir.

Parasal birliğin, AB ile yakın ticari ilişkileri bulunmasının yanısıra 1996 yılından beri gümrük birliği içerisinde bulunan ve 1999 Helsinki Zirvesinden itibaren de tam üyeliğe aday ülkeler arasında yer alan Türkiye üzerinde borçlanma imkanları, sermaye girişi ve dış ticaret gibi konularda önemli etkilerinin olması beklenmektedir.

ABSTRACT

Monetary Integration is composed of exchange rate union and capital market integration, requires harmonisation of monetary policies, a common pool for foreign exchange reserves and a common central bank.

The purpose of this study is to explain the possible effects, advantages and disadvantages of a monetary union for the European Union (EU) as well as for the countries such as Turkey which have close links with the Union.

The Introduction of the EURO is one of the major developments in the International Monetary System. Depending on the size of the EURO area, applied economic policies may affect non-member countries especially through the interest rate and exchange rate changes. Consequently, EMU may create an area whose economic potential will be comparable to that of the USA.

Beside its close economic and commercial links with the EU, Turkey set up customs union with the Community in 1996 and has been one of the candidate countries to the membership since 1999 Helsinki Summit. Therefore, it might be expected that, EURO will affect Turkey in many respects like borrowing possibilities, capital transactions and foreign trade.

This study includes four chapters. In the first chapter it is aimed to explain, economic and monetary integration in theory. In the second chapter, the monetary integration process in Europe, and the effects and features of European Monetary System are explained. The third chapter of this study treats of the institutional structure, mechanisms and politics, which are formed after the introduction of EURO in EMU. In the fourth chapter, it is aimed to explain, the possible effects of the EURO to the financial markets, prices, labour markets, etc. in EMU and to non-member countries such as Turkey.

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİK YÖNÜNDEKİ GELİŞMELER VE TEK PARAYA GEÇİŞİN MUHTEMEL ETKİLERİ

YEMİN METNİ	II
TUTANAK	III
Y.Ö.K. DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU	IV
ÖZET	V
ABSTRACT	VI
İÇİNDEKİLER	VII
KISALTMALAR	X
ŞEKİL LİSTESİ	XI
TABLO LİSTESİ	XII
GİRİŞ	XIV

BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL BİRLİK: ANLAMI, KAPSAMI VE TEORİK AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

1.1 Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Parasal Birlik	1
1.1.1 Uluslararası Ekonomik Bütünleşmenin Tanım ve Kapsamı	1
1.1.2 Uluslararası Ekonomik Bütünleşme Türleri	3
1.1.3 Parasal Birlik	4
1.1.3.1 Parasal Birliğin Tanımı	4
1.1.3.2 Parasal Birliğin Aşamaları	4
1.1.4 Ekonomik ve Parasal Birlik	7
1.2 Optimum Para Alanları Teorisi Çerçevesinde Parasal Birlik İçin Uygun Koşullar	9
1.2.1 Faktör Mobilitesi	10
1.2.2 Ekonominin Dışa Açıklığı	12
1.2.3 Ürün Çeşitliliği	15
1.2.4 Finansal Bütünleşme	16
1.2.5 Enflasyon Hızlarının Yakınlığı	17
1.2.6 Diğer Optimallik Kriterleri	19
1.3 Para Birliğine Katılmanın Fayda ve Maliyetleri	20
1.3.1 Para Birliğine Katılmanın Sağlayacağı Faydalar	20
1.3.2 Parasal Birliğin Maliyetleri	23

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA'DA PARASAL BİRLİK YÖNÜNDE GELİŞMELER VE AVRUPA PARA SİSTEMİ

2.1 Roma Andlaşması ve Parasal Birlik	29
2.2 AB'de Parasal Birlik Yönünde Ortaya Atılan Görüşler, Planlar ve İlk Girişimler	31
2.2.1 1958-1968 Dönemi	31
2.2.2 1968-1969 Para Bunalımı	32
2.2.3 Barre Raporu	33
2.2.4 Lahey Zirvesi	34

2.2.5	Parasal Birliğe İlişkin Monetarist ve Ekonomist Yaklaşımlar.....	34
2.2.5.1	Monetarist Yaklaşım.....	35
2.2.5.2	Ekonomist Yaklaşım.....	35
2.2.6	Werner Planı	36
2.2.7	1971 Ekonomik Krizi ve Smithsonian Anlaşması.....	38
2.2.8	Yılan Uygulaması	40
2.2.8.1	Tüneldeki Yılan Uygulaması	40
2.2.8.2	1972-1973 Krizleri ve Tünelsiz Yılan Uygulaması.....	40
2.2.9	Avrupa Parasal İşbirliği Fonu.....	42
2.2.10	1973 Petrol Krizi ve Yılan Sistemine Etkileri.....	43
2.2.11	Avrupa Hesap Biriminin Kabulü.....	46
2.2.12	Ekonomik ve Parasal Birliğe Yönelik Öneriler	46
2.3	Avrupa Para Sistemi.....	48
2.3.1	Avrupa Para Sisteminin Ortaya Çıkışı ve Yürürlüğe Girmesi.....	48
2.3.2	Avrupa Para Sistemi'nin Amaçları	49
2.3.3	Avrupa Para Sistemi'nin Temel Unsurları.....	50
2.3.3.1	Avrupa Para Birimi (ECU).....	50
2.3.3.1.1	ECU'nun Değeri ve Kompozisyonu.....	50
2.3.3.2	ECU'nun Fonksiyonları	53
2.3.3.2.1	ECU'nun Kullanımı	54
2.3.3.3	Döviz Kuru Mekanizması	55
2.3.3.3.1	Zorunlu müdahale Sınırları: Parite İzgarası	56
2.3.3.3.2	Sapma Eşiği.....	62
2.3.3.4	Kredi Mekanizması.....	64
2.3.3.4.1	Çok Kısa Vadeli Finansman	64
2.3.3.4.2	Kısa Vadeli Parasal Destek	64
2.3.3.4.3	Orta Vadeli Finansal Destek Kolaylığı	65
2.3.4	APS'nin Yol Açtığı Etkiler	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE EPB VE TEK PARAYA GEÇİŞ SONRASINDA OLUŞAN KURUMSAL YAPI, MEKANİZMA VE POLİTİKALAR

3.1	Avrupa Birliği'nde Tek Paraya Geçiş Süreci	71
3.1.1	Delors Raporu ve Maastricht Andlaşmasında Ekonomik ve Parasal Birlik ..	71
3.1.2	Ekonomik ve Parasal Birliğin Aşamaları	72
3.1.3	Yakınlaşma Kriterleri	73
3.1.4	Ekonomik ve Parasal Birliğin Son Aşaması ve Tek Paraya Geçiş.....	76
3.2	Yeni Döviz Kur Mekanizması	78
3.3	Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve EPB'de Ortak Para Politikası	80
3.3.1	Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS), Avrupa Merkez Bankası ve Eurosistem	80
3.3.2	AMB'nin Parasal Yetkileri	83
3.3.3	AMBS ve Fiyat İstikrarı	84
3.3.4	Ortak Para Politikasının Hedefleri	86
3.3.5	Ortak Para Politikasının Araçları	88
3.3.6	Referans Faiz Oranları	89
3.4	Ödeme Mekanizması (TARGET Sistemi)	91
3.5	Ekonomik ve Parasal Birlikte Maliye Politikası	94

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EURO'NUN KONUMU, GELECEĞİ VE MUHTEMEL ETKİLERİ

4.1 Bir Uluslararası Para Birimi Olarak Euro.....	97
4.1.1 <i>EURO'nun Değeri.....</i>	99
4.1.2 <i>Resmî Rezerv Parası Olarak EURO.....</i>	100
4.1.3 <i>Uluslararası Ödeme Aracı Olarak EURO</i>	102
4.1.4 <i>Uluslararası Portföy Aracı Olarak EURO.....</i>	107
4.1.5 <i>Nominal Çıpa Olarak EURO.....</i>	109
4.2 Parasal Birliğin Finans Piyasaları Üzerine Etkileri	111
4.2.1 <i>Tek Para Birimine Geçişin Bankacılık Sistemine Etkileri</i>	112
4.2.2 <i>Tek Para Birimine Geçişin Para ve Menkul Kıymet Piyasaları Üzerine Etkileri.....</i>	116
4.3 Parasal Birliğin Fiyatlar, Ücretler ve İşgücü Piyasası Üzerine Etkileri.....	126
4.4 Parasal Birliğin Yatırımlar, Verimlilik ve Büyüme Üzerine Etkileri	128
4.5 Parasal Birliğin Senyörj Kazançları Üzerine Etkileri.....	130
4.6 Euro'nun Uluslararası Ticaret Üzerine Etkileri.....	131
4.7 Tek Paraya Geçişin Türkiye Üzerine Etkileri	132
4.7.1 <i>Türkiye - AB Arasındaki Ortaklık İlişkisi</i>	132
4.7.1.1 <i>Hazırlık Dönemi.....</i>	132
4.7.1.2 <i>Geçiş Dönemi</i>	133
4.7.1.3 <i>Son Dönem.....</i>	135
4.7.2 <i>Türkiye'nin Tam Üyelik Başvurusu ve Tam Üyelğe İlişkin Son Yıllardaki Gelişmeler</i>	135
4.7.3 <i>EURO'nun Türk Finans Piyasalarına Etkileri</i>	137
4.7.4 <i>EURO'ya Geçişin Türk Dış Ticaretine Etkileri.....</i>	141
SONUÇ	146
KAYNAKLAR	153

KISALTMALAR

EPB	Ekonomik ve Parasal Birlik
AB	Avrupa Birliği
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AKÇT	Avrupa Kömür Çelik Topluluğu
AT	Avrupa Topluluğu
EURATOM	Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu
APS	Avrupa Para Sistemi
ECB	European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
EUA	European Unit of Account (Avrupa Hesap Birimi)
ECU	European Currency Unit (Avrupa Para Birimi)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
SDR	Special Drawing Rights (Özel Çekme Hakları)
BIS	Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
YTA	Yeni Topluluk Aracı
DKM	Döviz Kuru Mekanizması
AMB	Avrupa Merkez Bankası
AMBS	Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices (Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi)
RTGS	Real Time Gross Settlement System (Gerçek Zamanlı Brüt Mutabakat Sistemi)
NAFTA	North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması)
TARGET	Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1. Dışa Açıklığın Fayda ve Maliyetleri.....	s. 14
Şekil 1.2. Enflasyon-İşsizlik İlişkileri.....	s. 18
Şekil 1.3. Enflasyon ve İşsizlikte Pozisyon Farkı.....	s. 18
Şekil 1.4. Aynı Eğride Farklı Konumlar	s. 19
Şekil 3.1: Target Sistemi Yapısı Ve Bileşenleri.....	s. 93



TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1: Ekonomik Bütünleşme Aşamaları	s. 8
Tablo 2.1: Topluluk Ülke Paralarının Dolar Karşısında Revalüasyon Oranı	s. 39
Tablo 2.2: Avrupa Hesap Birimi	s. 46
Tablo 2.3: ECU'nun Kompozisyonundaki Değişmeler	s. 51
Tablo 2.4: ECU Kurlarının Hesaplanması	s. 52
Tablo 2.5: İkili Merkezi Kurlar ve Dalgalanma Sınırları	s. 57
Tablo 2.6: 31.12.1998 Tarihi İtibariyle İkili Döviz Kurları	s. 59
Tablo 2.7: İkili Merkezi Kurlardaki Yüzde Değişmeler	s. 61
Tablo 2.8: Paraların ECU İçindeki Ağırlıkları Ve Sapma Eşikleri	s. 63
Tablo 2.9: Kısa Dönem Parasal Destek Kotaları (Ocak 1995)	s. 65
Tablo 2.10: APS İçindeki Döviz Kuru Ayarlamaları	s. 67
Tablo 3.1: Üye Ülkelerin Uyum Kriterleri Yönünden Durumu	s. 75
Tablo 3.2: Euro Dönüşüm Oranları	s. 77
Tablo 3.3: Dkm II'ye Katılan Ülkeler İçin Merkezi Kurlar Ve Müdahale Limitleri (17 Ocak 2000)	s. 80
Tablo 3.4: Euro Alanı Referans Faiz Oranları	s. 91
Tablo 4.1: Sermaye Yatırımları Açısından EURO Bölgesi ile ABD'nin Karşılaştırılması	s. 100
Tablo 4.2: Resmi Rezervler İçinde Mevcut Paraların Bileşimi (%)	s. 102
Tablo 4.3: Temel Para Birimlerinin Uluslararası Ticaretteki Payları (%)	s. 103
Tablo 4.4: G 7 Ülkelerinin Uluslararası Ticaretin Finansmanında Kullanılan Para Birimleri (1995)	s. 105
Tablo 4.5: Özel Portföylerin Döviz Yapısı	s. 108
Tablo 4.6: Döviz Kuru Rejimleri (IMF'ye Üye Ülke Sayısının Yüzdesi Olarak)	s. 110
Tablo 4.7: AB Ülkeleri ve ABD Bazında Başlıca Banka Karlılıkları	s. 113
Tablo 4.8: İhraç Edildikleri Para Birimine Göre Uluslararası Tahviller	s. 118
Tablo 4.9: Uluslararası Tahvil İhraçları	s. 119
Tablo 4.10: Uluslararası Borçlanma Aracı İhraçları (Milyar ABD Doları)	s. 121
Tablo 4.11: AB Ülkelerinde Sermaye Piyasalarına İlişkin Veriler (1990)	s. 123
Tablo 4.12: AB Ülkelerinde Sermaye Piyasalarına İlişkin Veriler (1998)	s. 123
Tablo 4.13: Uluslararası Hisse Senedi ve Tahvil İşlemleri (GSYİH'nın Yüzdesi Olarak)	s. 124
Tablo 4.14: İstihdam ve İşsizlik Seviyelerindeki Yüzde Değişme	s. 128

Tablo 4.15: Parasal Birliğin Makro Ekonomik Göstergeler Üzerine Etkisi (Baz Senaryodan Yüzde Sapma)	s. 130
Tablo 4.16: Türkiye'nin Dış Ticaretinde AB'nin Payı.....	s. 142
Tablo 4.17: Türkiye'nin AB ile Olan Dış Ticaretinin Ükelere Göre Dağılımı	s. 143
Tablo 4.18: AB'de Birlik-İçi ve Birlik-Dışı Ticaret (1997).....	s. 144



GİRİŞ

Avrupa Birliği'nde 1970'li yıllarda gündeme gelen ve 13 Mart 1979'da Avrupa Para Sistemi'nin kurulmasıyla somut bir görünüm kazanan parasal birlik oluşturma yönündeki çabalar, 1 Ocak 1999'da tek paraya (EURO) geçiş ve Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması ile hız kazanmış ve böylece AB'de Ekonomik ve Parasal Birlik açısından son aşamaya geçilmiştir.

Uluslararası para sisteminde meydana gelen en önemli gelişmelerden biri olan Avrupa ekonomik ve parasal birliğinin; bölgede uygulanacak ekonomi politikalarına bağlı olarak diğer ülkeleri ve özellikle de AB ile yakın ekonomik ve ticari ilişkilere sahip olan ülkeleri önemli ölçüde etkilemesi beklenmektedir.

Öte yandan EURO'ya geçişin, 1963 tarihli Ankara Anlaşması sonucunda topluluk ile ortaklık ilişkisi içerisine giren, 1987'de tam üyelik başvurusunda bulunan, 1996 yılından itibaren AB ile gümrük birliği ilişkisi içerisine giren ve 1999'daki Helsinki Zirvesinden bu yana da tam üyeliğe aday ülkeler arasında yer alan ve dolayısıyla AB ile yakın ekonomik ve ticari bağları bulunan Türkiye üzerinde de önemli etkileri olacağı tahmin edilmektedir.

Hem Avrupa Birliği hem de diğer ülkeler açısından önemli sonuçlar doğuracak olan parasal birliğin muhtemel etki, avantaj ve dezavantajlarının analizinin amaçlandığı bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci Bölümde; Ekonomik Bütünleşme ve Parasal Birliğe ilişkin genel açıklamalarda bulunulduktan sonra Geleneksel Optimum Para Alanları Teorisi çerçevesinde bir para alanının optimum olabilmesi için gerektiği ileri sürülen kriterler ve parasal birlik oluşturma'nın fayda ve maliyetleri ayrı başlıklar altında ele alınarak parasal birlik teorik düzeyde incelenmeye çalışılmıştır.

İkinci Bölümde, Roma Andlaşmasından itibaren Avrupa'da parasal birlik yönünde ortaya çıkan gelişmeler ile Avrupa Para Sistemi (APS) ve temel unsurları ele alınarak APS'nin yol açtığı etkiler üzerinde durulmuştur.

Üçüncü Bölümde, Avrupa Birliği'nde tek paraya geçiş sürecinde öngörülen aşamalar ve yakınlaşma kriterleri ele alındıktan sonra, Ekonomik ve Parasal Birliğin son aşaması ve tek paraya geçiş üzerinde durularak; bu aşamada oluşturulan kurumsal yapı, mekanizma ve politikaların ayrıntılı olarak değerlendirilebilmesi açısından, Yeni Döviz Kuru Mekanizması,

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Ortak Para Politikası, Ödeme Mekanizması ve Maliye Politikası incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın Dördüncü Bölümünde, öncelikle uluslararası bir para birimi olarak EURO'nun konumu ve geleceği üzerinde durulduktan sonra; EURO'ya geçişin finans piyasaları, fiyatlar, ücretler ve işgücü piyasası, verimlilik, yatırımlar ve büyüme, senyoraj kazançları ve uluslararası ticaret üzerindeki muhtemel etkileri inceleme konusu yapılmıştır. Bu bölümde son olarak, parasal birliğin gerek finans piyasaları, gerekse de dış ticaret açısından Türkiye ekonomisi üzerinde doğurabileceği muhtemel etkiler değerlendirilmeye çalışılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL BİRLİK: ANLAMI, KAPSAMI VE TEORİK AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Üye ülkeler arasında, döviz kurları arasındaki dalgalanma marjlarının kaldırılıp ulusal paralar arasında sabit kurlar oluşturularak, konvertibilitenin sağlanması ve birlik içinde sermaye hareketlerine tam serbesti sağlanması şeklinde belirtilebilecek olan parasal bütünleşme, ekonomik birlik ile birlikte bir bütünün ayrılmaz parçaları olup; birlikte ve birbirlerini destekleyerek gelişebilirler¹. Bu bölümde, önce ekonomik bütünleşme ve parasal birlik kavramları üzerinde durulacak; daha sonra parasal birliğin başarı koşulları, avantajları ve dezavantajları teorik olarak değerlendirilmeye çalışılacaktır.

1.1 Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Parasal Birlik

1.1.1 Uluslararası Ekonomik Bütünleşmenin Tanım ve Kapsamı

Uluslararası Ekonomik bütünleşme, değişik aşamaları kapsayan bir kavram olması nedeniyle değişik şekillerde tanımlamalara konu olmaktadır. Örneğin; Balassa'nın tanımına göre uluslararası ekonomik bütünleşme, bir durum olarak, "ulusal ekonomiler arasındaki çeşitli ayrımcılık türlerinin mevcut olmaması"; bir süreç olarak da, "farklı ulusal devletlere ait ekonomik birimler arasındaki ayrımcılığı ortadan kaldırmaya yönelik önlemler alınması" anlamına gelmektedir. Balassa'ya göre ekonomik bütünleşmenin aşamaları da; süreç içerisinde, ticaretin önündeki engellerin ortadan kaldırılması, ülkeler arasındaki faktör hareketlerinin serbestleştirilmesi ve ulusal ekonomi politikalarının uyumlu hale getirilmesi ile tam entegrasyona ulaşılmasıdır². Öte yandan Tinbergen, ekonomik bütünleşme ile uluslararası işbirliğinin optimum hale gelmesini kastederken; Kindleberger,

¹ Nevzat Güran, **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1999, s.160.

² Emin Ertürk, **Ekonomik Entegrasyon Teorisi ve Türkiye'nin İçinde Bulunduğu Entegrasyonlar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1993, s.5.

ekonomik bütünleşmede üretim faktör fiyatlarının eşitlenmesini esas almaktadır³. Tinbergen tarafından yapılan diğer bir tanıma göre ekonomik bütünleşme, bir grup ülke arasında olumsuz ve olumlu politika bütünleşmesini kapsayacak biçimde ayrımcılıkların ortadan kaldırılmasıdır. Burada Tinbergen olumsuz bütünleşmeyi, örneğin malların ülkeler arasında serbestçe dolaşımını gerçekleştirmek için tarife ve diğer kısıtlamaların kaldırılması; olumlu bütünleşmeyi ise, sözü edilen amacı veya daha ileri amaçları tam veya daha etkin bir biçimde gerçekleştirmek için, var olan araç ve kurumların iyileştirilmesi ile yenilerini oluşturma çabaları olarak tanımlamaktadır⁴.

Ekonomik bütünleşme ve işbirliği kavramları arasındaki ayrımın bazen tam olarak yapılmaması nedeniyle bu iki kavram birbirlerinin yerine kullanılabilmekte ve ekonomik işbirliği bütünleşmenin ilk aşaması olarak kabul edilmektedir. Ekonomik bütünleşmenin temelinde ekonomik işbirliğinin yattığı söylenebilir ve Tinbergen'in tanımında olduğu gibi, ekonomik bütünleşme, uluslararası işbirliğinin optimumlaşması olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte, bu iki kavram arasında aşağıdaki farklılıkların bulunduğu da belirtilmelidir⁵:

(i) Ekonomik bütünleşme, ülkelerin ekonomik yapılarında önemli değişimlere yol açtığı gibi, yeni ekonomik yapıların oluşturulmasını da hedefler. Ekonomik işbirliğinin ise bu şekilde değişimler ortaya çıkarması şart değildir.

(ii) Ekonomik bütünleşme, genelde bölgesel nitelik taşıırken, işbirliğinin, coğrafi açıdan belli bir bölgeye dayanma zorunluluğu yoktur.

(iii) Ekonomik bütünleşmenin gerçekleştirilebilmesi için ülkelerin ekonomik ve sosyal altyapılarının birbirine yakın olması gerekirken; işbirliğinde böyle bir zorunluluk yoktur.

(iv) Ekonomik bütünleşmede, özellikle bütünleşmenin ileri aşamalarında, toplumsal faydayı en üst düzeye çıkarmak için ülkeler adına uluslararası bir otoritenin karar alması söz konusu iken; işbirliğinde, ulusal egemenliklerden vazgeçilmeksizin sınırlı ekonomik ilişkilerle yetinilmektedir.

³ Beril Dedeoğlu, **Adım Adım Avrupa Birliği**, Çınar Yayınları, İstanbul, 1996, s.34.

⁴ Güran, a.g.e., s.4.

⁵ Ertürk, a.g.e., s.6.

Ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirecek ülkeler arasında öncelikle ticaretin serbestleştirilmesi; bütünleşmenin daha ileri aşamalarında da faktör mobilitesinin sağlanması, ödemelere ve göçlere sınırlamalar getirmekten kaçınılması, birlik ülkeleri arasında ekonomi politikalarının uyumlaştırılması ve ortak karar alma mekanizmalarının devreye sokulması gerekir.

Üye ülkeler arasında bazı alanlarda yakınlık bulunması ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirmek açısından uygun ortam hazırlamaktadır. Örneğin üye ülkeler arasındaki coğrafi yakınlık, siyasi ve askeri alanlarda yakınlık, ekonomik sistemlerin ve gelişmişlik düzeylerinin yakınlığı ile üye ülkeler arasında tarihi, kültürel ve sosyal bağların bulunması bütünleşmeyi kolaylaştırıcı unsurlar olarak belirtilebilir.

1.1.2 Uluslararası Ekonomik Bütünleşme Türleri

Ekonomik bütünleştirmeyi gerçekleştirmede ilk adım serbest ticaret bölgeleri kurularak üyeler arasında serbest ticaretin sağlanması olup, diğer türler yada aşamalar ise gümrük birlikleri, ortak pazarlar ve ekonomik birliklerdir⁶.

a- Serbest Ticaret Bölgeleri: Bu aşamada, üye ülkeler arasındaki ticarete gümrük vergileri ve miktar kısıtlamaları gibi engeller kaldırılarak malların serbestçe dolaşımı sağlanır. Üçüncü ülkelerle olan ilişkilerde ise üye ülkeler kendi çıkarlarının gerektirdiği koruyucu önlemleri alabilmektedirler. Uluslararası ekonomik bütünleşmenin bu türünde, ortak tarife uygulanması, üretim faktörlerinin serbest dolaşımı, ekonomik ve sosyal politikaların uyumlaştırılması söz konusu değildir.

b- Gümrük Birliği: Serbest Ticaret Bölgeleri'ne göre daha ileri bir bütünleşme türü olan gümrük birliğinde, üye ülkeler arasındaki ticaretin tamamen serbestleştirilmesinin yanı sıra, üçüncü ülkelere karşı ortak bir gümrük tarifesi uygulanır. Gümrük birliği, uygulamada ekonomik bütünleşmenin en yaygın türlerinden biridir.

c- Ortak Pazar: Gümrük birliğinin ilkelerini korumanın yanı sıra, birliğe üye ülkeler arasında üretim faktörlerinin serbest dolaşımının sağlandığı

⁶ Canan Balkır, Muzaffer Demirci, **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Topluluğu**, Bilgehan Basımevi, İzmir, 1988, s.10-11; Ertürk a.g.e., s.7-9.

ekonomik bütünleşme türüdür. Ekonomik birlik aşamasına geçişten önceki bu son aşamada vergiler ile iktisat politikaları uyumlaştırılarak, mali, fiziki ve teknik engeller kaldırılır.

- d- Ekonomik Birlik:** Ortak Pazar özelliklerine ek olarak, üye ülkeler arasında ekonomik, mali ve sosyal politikaların uyumlaştırılıp; tüm farklılıkların giderildiği ve uluslararası politikaların üretildiği aşamadır. Politikaların belirlenmesinde karar organı görevini birlik ülkelerinin temsilcilerinden oluşan bir kurul yerine getirir. Sabit döviz kurları, parasal ve mali politikaların uyumlaştırılması ile ortak merkez bankasının oluşturulduğu bu aşama parasal birliğe geçişi de içerisine almaktadır.

1.1.3 Parasal Birlik

1.1.3.1 Parasal Birliğin Tanımı

Parasal birlik, birliğe üye ülkeler arasındaki döviz kurlarında birliğin sağlanarak tek paraya geçilmesi ve cari işlemler ile sermaye hareketleri üzerine konulan tüm engellerin kaldırılmasıdır.

Diğer taraftan, üye ülkelerin ekonomi politikalarının uyumlaştırılması, para krizlerini giderecek bir sistemin oluşturulması, bir paranın diğerine egemen olmaması ile oluşturulacak sistemin uluslararası denetiminin sağlanması da parasal birliği gerçekleştirmede önem taşımaktadır⁷.

1.1.3.2 Parasal Birliğin Aşamaları

Parasal birlikte öncelikle ulusal paralar arasında dalgalanma marjları gittikçe daraltılarak ortadan kaldırılır ve paralar, sabit bir pariteyle birbirine bağlanır. Birlik-dışı ülke paralarına karşı uygulanacak döviz kuru politikalarında ise birlik ülkeleri serbest olabilecekleri gibi ortak bir dalgalanma politikası da söz konusu olabilir.

Böyle bir oluşumda, birlik ülkeleri, bir üye ülkenin parasını, referans para olarak seçebilecekleri gibi, altın veya SDR'yi referans para olarak kabul edebilirler, yada Avrupa Para Sistemi örneğindeki ECU gibi yeni bir para birimi yaratabilirler. Fakat her üye ülke kendi parası ile referans para arasındaki kuru

⁷ Dedeoğlu, a.g.e., s.42.

sabit tutmak zorundadır. Ekonomik ve parasal politikaların koordinasyonunda ciddi yetersizliklerin olduğu, ortak Merkez Bankası ve rezerv fonunun olmadığı bu geçiş döneminde üye ülkeler kendi döviz rezervlerini korumak ve dış dengesizlikleri gidermek için gerekli para ve maliye politikalarına başvurabileceği gibi, sermaye hareketlerine kısıtlamalar getirilmesi de gündeme gelebilecektir. Bununla birlikte, dengelenmenin yükünün açık veren ülkeye yüklenmesi durumunda; üye ülkenin ödemeler dengesi açıklarını gidermek için uygulayacağı daraltıcı para ve maliye politikaları, işsizliği artırarak iç denge amaçlarından birinin feda edilmesine neden olabilir. Bu sistemde, belirli dönemlerde maliye bakanları veya Merkez Bankası yöneticileri bir araya gelerek, referans paranın paritesinin dışarıya karşı değiştirilmesi konularını görüşüp karara bağlarlar⁸.

Ortak bir Merkez Bankası veya rezerv fonunun olmadığı bu tür bir döviz kuru birliği Corden tarafından sözde (pseudo) döviz kuru birliği olarak adlandırılmıştır. Çünkü böyle bir birlikte bazı sorunlar kaçınılmaz olabilecektir. Şöyle ki; parasal birliğin bu türünde her üye ülke ödemeler bilançosunun dengesi yönünden kendine en uygun döviz kuru politikasını savunacaktır ki, bu da sabit ve ortak döviz kuru uygulaması konusunda anlaşmazlıklara neden olacaktır.

Bu tür bir birlikte ortaya çıkabilecek diğer bir problem ise, üye ülkelerin para otoritelerince yapılan toplantıların döviz kurlarında yeni bir ayarlama beklentisiyle spekülatif sermaye akımlarını hızlandırabilmesi ve buna bağlı olarak döviz kurları üzerinde baskı oluşmasıdır.

Öte yandan referans paranın ve birlik üyesi ülkelerin paralarının, birlik dışı ülke paraları karşısındaki değerinin piyasada serbestçe oluşması esasken, referans para ile üye ülke paralarının piyasada oluşan değerleri uyumlu olmayabilir. Diğer bir deyişle birliğin izleyeceği politikalar ile üye ülkelerin izlemesi gereken politikalar uyumlu olmayabilir. Şöyle ki; referans para ve birlik üyesi ülkelerin paraları birlik-dışı paralar karşısında değer kazanırken; bir üye ülkenin ödemeler dengesinin açık vermesi durumunda bu ülkenin parasının da değer kazanması dış açıklarının daha da büyümesine neden olabileceğinden ülkenin içinde bulunduğu koşullar ülkeyi devalüasyona zorlayabilecektir. Ayrıca referans paranın değerinde meydana gelen dalgalanmalar karşısında; kurunu ayarlamak

⁸ Okan Aktan, **Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi**, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, Ankara, 1983, s.16.

zorunda olan bir ülke, enflasyonist veya deflasyonist politikalarla dış dengeyi sağlamaya çalışacak veya döviz rezervlerini kullanacaktır. Dış açık veren bir ülke, parasını devalüe edemeyeceğinden, deflasyonist politikalar uygulayarak istihdam seviyesini ve yatırımları düşürmek zorunda kalabilecek; dış fazla veren ülke ise, dengesini sağlamak için daha yüksek enflasyona razı olmak zorunda kalacaktır.

Avrupa para yılanı uygulaması döviz kuru birliğine örnek olarak gösterilebilir. Bu sistemde  ye ülke paraları arasındaki kurlar oldukça dar bir marj içinde değişirken; birlik-dışı ülke paraları karşısında döviz kurlarının daha geniş bir marj içinde dalgalanmasına izin verilmiştir. Bu uygulamada, yukarıda sözü edilen sorunlarla sıklıkla karşılaşılması, zaman zaman bazı ülkelerin sistemden ayrılmasına neden olmuştur.

Tam ve gerçek bir para birliğini gerçekleştirmek için döviz kuru birliğinin yanında diğer bazı faktörlerin de hayata geçirilmesi gerekir. şöyle ki; ortak rezerv fonu ve borç tasfiye sistemi kurulması ile, dış fazla veren ülkeler rezervlerinin bir kısmını bu fona devreder; fon da dış açık veren ülkelere kredi sağlayarak bu ülkelerin sabit kuru sürdürebilmelerine olanak sağlar. Fakat, sabit kurların sürdürülebilmesi için, ortak rezerv fonunun yönetimi, ortak merkez bankasına verilerek; bu kurumun hem gerektiğinde döviz piyasasına müdahalelerde bulunması; hem de referans paranın birlik-dışı paralar karşısında serbestçe dalgalanmasını sağlaması gereklidir⁹.

 demeler dengesi fazla veren ülkelerin ortak rezerv fonu yoluyla açık veren ülkeleri finanse etmesi de bazı sorunları beraberinde getirmektedir. Çünkü diğer ülkeler tarafından finanse edileceği düşüncesiyle,  demeler dengesi açıklarını artıran ülkeler üzerinde herhangi bir yaptırım olmaması durumunda, söz konusu ülkelerde dengenin nasıl sağlanacağı belirsiz bir hale gelebilecektir¹⁰. Dolayısıyla kronik dış açıkların diğer ülkeler tarafından sürekli olarak finanse edilmesini önlemek için ekonomi politikalarının koordinasyonunun sağlanması gerekmektedir. Ancak,  ye ülkeler arasındaki çıkar çatışmaları koordinasyonun sağlanmasında bazı g  klere de yol açabilecektir.

⁹ Erden  ney, *Uluslararası Para Sistemi*, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980, s.221.

¹⁰ Loukas Tsoukalis, *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, Printed by Biddles Ltd, London, 1977, s 34.

Parasal birliğin daha ileri aşamalarında ortak Merkez Bankası'nın kurulmasıyla, ulusal hükümetler para politikası araçlarını kaybedecekler, para politikası ortak Merkez Bankası tarafından uygulanacak, üye ülkeler döviz rezervlerini ortak Merkez Bankasına devredecek, döviz rezervlerinin yönetimi de ortak Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilecektir. Üye ülkelerin tümünün ödemeler dengesi aynı anda açık veya fazla veremeyeceğinden; birliğin ihtiyaç duyacağı döviz rezervi; üye ülkelerin ihtiyaç duyacağı döviz rezervi toplamından az olacak ve böylece döviz rezervlerinden tasarruf sağlanacaktır. Ayrıca, banka ulusal paralar arasındaki sabit kurları korumak için gerektiğinde piyasaya müdahale edebilecektir.

Birlik içinde ulusal paralar arasında tam konvertibilitenin ve sermayenin serbestçe dolaşımının daimi olarak sağlanarak, birlik içindeki ulusal paralar arasındaki dönüşüm maliyetlerinin ortadan kaldırılması ve döviz kurlarına yönelik müdahale ve kısıtlamaların terk edilmesi, ortak rezerv fonu ve borç tasfiye sisteminin etkin çalışabilmesi için gereklidir. Fakat, birlik içinde kısıtlanmamış sermaye hareketleri, ortaya çıkabilecek spekülasyon sermaye hareketleri nedeniyle sabit kurlarda büyük tahribat yapabilecek; dolayısıyla, ancak tek paraya geçişle birlikte parasal birlik uzun ömürlü olacaktır¹¹. Tek paranın geçerli olduğu, parasal birliğin bu en ileri aşamasında para yaratma yetkisinin birlik merkez bankasında toplanmasıyla birlikte üye ülkelerin bütçe açıklarının ulusal merkez bankalarının finansmanı da sona erecektir.

1.1.4 Ekonomik ve Parasal Birlik

Ekonomik bütünleşmenin türleri ele alınırken de belirtildiği gibi, ekonomik birlik yada tam ekonomik bütünleşme, parasal birliği de kapsayan bir oluşum olarak düşünülebilir. Ancak, ileride görüleceği üzere özellikle Avrupa Birliği bütünleşme süreci çerçevesinde birbiriyle yakından ilişkili olmakla birlikte bütünleşmenin "ekonomik birlik" boyutu ile "parasal birlik" boyutu ayrı boyutlar olarak değerlendirilmiş ve iki boyutu da kapsayan bütünleşmeyi ifade etmede kullanılan "ekonomik ve parasal birlik kavramı yaygın bir kullanım özelliğine kavuşmuştur. Bu nedenle sözü edilen kavram ve bütünleşmenin iki boyutu üzerinde durmakta yarar vardır.

¹¹ Hans Visser, *A Guide to International Monetary Economics*, Published by Edward Elgar Publishing Limited, 1995, s.128.

Mal, hizmet, kişiler ve sermayenin serbest dolaşımı ile, ulusal paralar arasında kesin olarak tespit edilmiş sabit kurların oluşturulması ve sonuçta tek paraya geçiş anlamına gelen Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB), birbirinden ayıramayacağı gibi birbirlerini destekleyerek gelişebilirler¹². EPB'nin gerçekleşmesi için, yukarıda belirtilen unsurların yanında, ortak ekonomi para ve rekabet politikaları uygulanması, tek merkez bankası, topluluk dışı ülkelere karşı ortak politikalar izlenmesi, ortak gümrük tarifesi ve maliye politikalarının uyumlaştırılması gibi şartların da gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Ekonomik bütünleşmenin aşamalarının gösterildiği Tablo 1.1'den parasal birlik ile ekonomik birlik arasında büyük bir anlam yakınlığı bulunduğu anlaşılmaktadır.

TABLO 1.1: EKONOMİK BÜTÜNLEŞME AŞAMALARI

	İç ticarete görünür sınırlama- ların kaldırılması	Dış ticarete ortak kısıtlamalar	İç ticarete gizli sınırlama- ların kaldırılması	Faktörlerin serbest dolaşımı	Ortak para	Ortak ekonomi politikası
Serbest ticaret bölgesi	X					
Gümrük birliği	X	X				
Mallar için tek Pazar	X	X	X			
Ortak Pazar	X	X	X	X		
Parasal birlik	X	X	X	X	X	
Ekonomik birlik	X	X	X	X	X	X

KAYNAK: Jorgen Drud Hansen and Jorgen Ulf-Moller Nielsen, **An Economic Analysis of the EU**, McGraw-Hill Publishing Company, England, 1997, s.4

Tabloda görüldüğü üzere, ekonomik birlik; üye ülkelerin ekonomi politikalarının geniş ölçüde koordine edildiği bir parasal birliktir. Avrupa'nın

¹² Güran, a.g.e., s.160.

bütünleşmesinde nihai adım olan Ekonomik ve Parasal Birliğin başarılı bir şekilde işleyebilmesi açısından, bütçe ve makro ekonomi politikaları ile diğer politikaların koordinasyonu ile topluluk içinde görece geri kalmış ülke ve bölgelerin kalkınma çabalarının desteklenmesi önem taşımaktadır. Öte yandan, sermayenin serbest dolaşımı, mali piyasaların entegrasyonu ve tam konvertibilitenin gerekli şart olduğu parasal birlik, önceki kısımda da değinildiği üzere, iki farklı şekilde gerçekleştirilebilir; döviz kurları geri dönülemez biçimde sabitleştirilebilir veya tek bir para birimi kabul edilebilir. Fakat, tek bir para biriminin kabulü birlik açısından daha ileri bir adımı oluşturacak ve tam parasal bütünleşme olarak adlandırılabilen bu aşamada, önceki aşamalarda bulunmayan yada pek fazla ortaya çıkmayan bazı yararlar yada avantajlar söz konusu olabilecektir. Kuşkusuz tek paraya geçişin (ve genel olarak parasal birliğin) bazı maliyetleri de bulunmaktadır.

1.2 Optimum Para Alanları Teorisi Çerçevesinde Parasal Birlik İçin Uygun Koşullar

Optimum para alanları teorisi temel olarak, bir grup ülkenin ulusal para birimlerinin değerini belirlenen kurlar üzerinden birbirlerine sabitlemesi ve üye ülkelerin para birimlerinin değerinin birlik-dışı ülkelerin para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılması esasına dayanmaktadır¹³. Parasal birliğe ilişkin teorik analizlerde sabit kur veya esnek kur sisteminin üstünlüğüne ilişkin tartışmalar ön plana çıkmakta; fakat bu tartışmalarda ülkeler arasındaki ekonomik ve coğrafi farklılıklar dikkate alınmamaktadır. Bu nedenle gerek sabit kur; gerekse esnek kur sistemini savunanlar önerdikleri döviz politikasının sonuçlarını her ülke için geçerli varsaymışlardır. Optimum Para Alanları Teorisi, sabit kurun uygulanabileceği bir alan olarak optimum para alanının hangi koşullarda başarılı bir biçimde gerçekleştirilebileceği sorunu üzerinde durmaktadır. Bu açıdan çeşitli optimalite kriterleri ortaya atılmıştır.

Optimum para alanının başarılı olarak gerçekleştirilebilmesi için sağlanması gereken başlıca koşullar şunlardır¹⁴:

- Üye ülkeler arasında faktör mobilitesi yüksek olmalıdır.

¹³ Defne Ata, Serkan Silahşör, **Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye**, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 1999, s.15.

¹⁴ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s.20.

- Üye ülkelerin yapısal benzerlikleri büyük olmalıdır.
- Üye ülkeler para, maliye ve diğer politikalarını daha koordineli bir şekilde yürütmeye istekli olmalıdır.
- Üye ülkeler arasında geri kalmış bölgelere yönelik bir bölgesel yardım politikası oluşturulmalıdır.

Geleneksel Optimum Para Alanları Teorisi çerçevesinde bir para alanının optimum olabilmesi için bulunması gerektiği öne sürülen kriterler aşağıda ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

1.2.1 Faktör Mobilitesi

Optimum para alanları teorisine ilk katkıyı yapan Mundell'e göre, üretim faktörlerinin mobilitesinin yüksek olduğu ve bu sayede sabit kur sisteminin uygulanabildiği herhangi bir para alanında iç ve dış dengesizlikler önlenip, optimallik sağlanabilecektir. Nitekim Mundell'e göre, bölge-içi faktör mobilitesinin yüksek, bölge-dışı faktör mobilitesinin düşük olduğu bölge optimum para alanı olmaktadır. Mundell konuyu şu örnekle açıklamaktadır: Esnek kur sisteminin uygulandığı ve aralarında faktör mobilitesinin olmadığı A ve B ülkeleri olsun. Başlangıçta tam istihdam ve ödemeler dengesi eşitliği varken, B ülkesinin ürettiği ürünlerden A ülkesinin ürünlerine bir talep kayması ortaya çıkması durumunda, aşağı doğru ücret ve fiyatların katılığı veri iken, B'de işsizliği, A'da enflasyonu önlemek için, A'nın parasının değerinin B'ye göre yükselmesi; B'nin de parasını devalüe etmesi gerekir. Dolayısıyla esnek kur sistemi ile dış dengesizlikler giderilebilecektir.

Aynı ülkenin farklı bölgeleri arasında talep kayması olması durumunda otoriteler şöyle bir çelişkiyle yüz yüze gelir: Depresyondaki bölgede işsizlikle savaşmak için para arzının genişletilmesinin, zengin bölgede enflasyonu ateşlemesi şeklindeki maliyeti veya enflasyonu frenlemek için gelişmiş bölgede para arzının daraltılması sonucu depresyondaki bölgede artan işsizlik şeklindeki maliyet¹⁵. Dolayısıyla, iki ülke arasında ortaya çıkan dengesizlikleri gidermede esnek kur sistemi etkili olabilmekte; fakat bölgeler arasında ortaya çıkabilecek işsizlik ve enflasyon gibi durumlarda yetersiz olmaktadır. Bu durumda döviz

¹⁵ Visser, a.g.e., s.134.

kurunu sabitlemeksizin her bölgenin kendi para birimine sahip olması halinde sorun çözülebilecektir. Fakat para alanlarının sayısının artması, paranın değişim aracı olma fonksiyonunu zayıflatmakta; bu da, piyasalarda spekülâtorlerin döviz kurlarına aşırı etki edebilmesine imkan sağlamaktadır.

Mundell'e göre, faktör mobilitesinin yüksek olduğu bir bölgede sabit kur sistemi uygulanırsa optimallik sağlanmış olur¹⁶. Mundell'in yaklaşımında, faktör mobilitesiyle kastedilen ise temelde emek mobilitesidir. Ancak, emek mobilitesi başta dil farklılıkları olmak üzere çeşitli sosyal ve kültürel farklar ile yaşam koşullarındaki farklılıklardan dolayı düşük olabilir.

Para birliğine üye olan bir ülkede, eğer emek mobilitesi yüksek ise, oluşan ödemeler dengesi açığını gidermek için uygulanacak daraltıcı politikalar, işsizliğe neden olmayacaktır. Bir başka deyişle, eğer işgücü mobilitesi yüksek ise, değişen arz-talep şartları karşısında döviz kurları yoluyla reel ücretlerin ayarlanmasına daha az gereksinim olur. Örneğin; başlangıçta bir A ülkesinin ödemeler dengesi açığı; B ülkesinin ise ödemeler dengesi fazlası olsun. A ülkesinin dış açığı gidermek için daraltıcı politikalar izlemesi durumunda işsizlik artacak ve A ülkesindeki işsizler B'ye gideceklerdir. B ülkesine giden işgücü toplam talebi artırarak, enflasyonist baskılara neden olmaksızın ödemeler dengesi fazlasının giderilmesini sağlar. Dolayısıyla işgücü mobilitesi, değişen arz ve talep şartlarına göre, reel ücretleri aşağı veya yukarı doğru değiştirmeyi ve reel ücretleri ayarlama aracı olarak döviz kuru değişimlerini kullanmayı daha az gerekli hale getirir¹⁷; böylece her iki ülke de hem iç hem de dış dengesini sağlamış olur.

Diğer taraftan, Mundell, sermaye mobilitesine değinmemiştir. Oysa, sermaye mobilitesinin iç ve dış dengesizliği gidermede önemli rolü olabileceği gibi; sabit kur sisteminde ortaya çıkabilecek kısa süreli spekülâtif sermaye akımları, dış denge ve döviz kurları üzerinde baskı oluşturarak optimum para alanının verimli çalışmasını zorlaştırabilecek; sabit kur sistemini sürdürebilmek için yapılacak müdahaleler de döviz rezervinde kayıplara yol açabilecektir.

Bu açıklamalardan, iç ve dış dengeyi sağlamada ve optimum para alanını gerçekleştirmede tek başına işgücü mobilitesinin gerekli ölçüde başarılı

¹⁶ Öney, a.g.e., s.225.

¹⁷ W.M. Corden, *Monetary Integration, Essays in International Finance*, Princeton University Press, New Jersey, 1972, s.15.

olamayacağı ve para alanının başarılı işleyişi açısından, işgücü mobilitesi yanında sermaye mobilitesinin de önemi ortaya çıkmaktadır.

1.2.2 Ekonominin Dışa Açıklığı

Mc Kinnon'a göre bir para alanının optimalliğini belirleyen faktör, bu para alanı içinde yer alan ülkelerin ekonomilerinin dışa açıklık derecesidir. Dışa açıklık ise bir ülkenin toplam üretim ve tüketiminde ihraç ve ithal edilebilir malların oranıdır. Mc Kinnon'a göre dışa açık ülkelerin bir para alanı içinde bir araya gelerek sabit kur sistemi uygulamaları durumunda fiyat istikrarı ve dolayısıyla optimallik gerçekleşmiş olur. Optimallik ise; tam istihdam, iç fiyat istikrarı ve dış ödemeler dengesi gibi bazen birbiriyle çelişebilen hedeflerin para ve maliye politikaları ile dışa karşı esnek döviz kurları uygulanarak en düşük maliyetle gerçekleştirilmesidir.

Oldukça dışa açık bir ekonomide esnek kur sisteminin uygulanması fiyat istikrarını tehlikeye düşürür. Bu da, paranın gelecekteki satın alma gücü konusunda belirsizlikler yaratacağı gibi; paranın hesap birimi olma işlevini yerine getirmesini engelleyebilecektir. Bu uygulama ayrıca, ekonomik istikrarsızlığa ve ulusal sermayenin başka ülkelere kaçışına zemin hazırlar. Halbuki sabit kur sistemi, dış fiyatlardaki belirsizliği gidererek; fiyatlara açıklık kazandırır ve dolayısıyla uluslararası ticaretteki fiyat kesinliği ile sabit kurlara duyulan güvenden kaynaklanan potansiyel kazançlar da aynı oranda artar¹⁸.

Marjinal ithal eğiliminin yüksek olduğu dışa açık ekonomilerde sabit kur rejimi altında, talepte daha küçük bir düşme ile dış açıklar giderilebileceğinden, sıkı makro ekonomik politikalar uygulanarak dış açığı gidermenin maliyeti daha küçüktür. Çünkü devalüasyonlar dış açıklarda tam bir azalma sağlamaksızın daha yüksek fiyatlar genel düzeyine sebep olmaya eğilimlidirler. Diğer taraftan, ihtiyaç duyduğu tüketim mallarının büyük bir kısmını ithal etmek zorunda olan bir ülkede döviz kuru değişimleri karşısında toplam ithalat miktarı çok fazla etkilenmeyeceğinden ödemeler bilançosunun düzelmesi için gereken döviz kuru değişiminin; dış ticaret kesiminin küçük olduğu bir ekonomiden daha büyük

¹⁸ Corden, a.g.e., s.18.

olması gerekecek ve ekonomik istikrar için sabit kur sistemi daha avantajlı olabilecektir¹⁹.

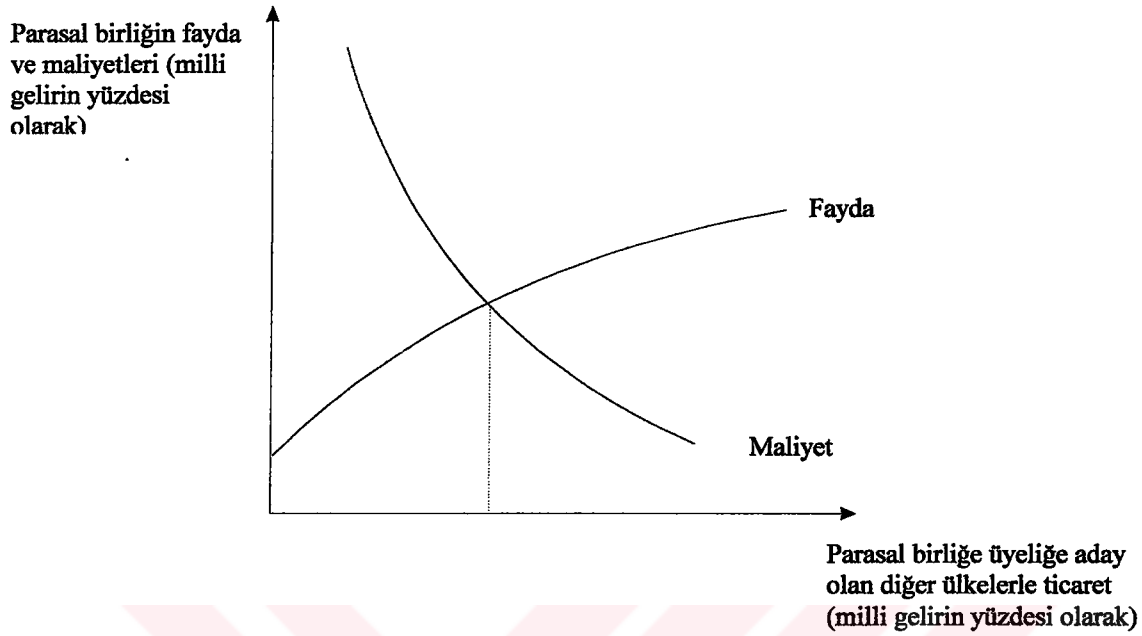
Mc Kinnon'a göre açık ekonomilerde genel olarak para aldanması mevcut değildir. Şöyle ki, bir ekonomide para aldanmasının mevcut olması halinde, yapılacak bir devalüasyon sonucu fiyatlar genel düzeyindeki yükselmeye bağlı olarak ortaya çıkan reel ücret düşüşlerine işçiler yeterince tepki göstermeyeceklerinden, döviz kurlarının değiştirilmesi yoluyla dış açıklar giderilebilecektir. Para aldanmasının olmadığı açık bir ekonomide ise devalüasyon büyük olasılıkla etkisiz kalacaktır²⁰. Çünkü devalüasyona bağlı olarak ekonominin dışa açıklığı ölçüsünde fiyatlar genel düzeyi yükselecek; dolayısıyla sendikalar yaşam şartlarındaki kötüleşmeyi fark ederek ücretlerde artış talep edebileceklerdir.

Öte yandan, bir ülkenin parasal birliğe aday diğer ülkelerle milli gelirinin yüzdesi olarak ticareti de, parasal birliğe katılmasının avantajlı olup olmaması açısından önem taşımaktadır. Mc Kinnon'a göre, ticaret, ücret ve fiyat farklılaşmasını azaltarak; ekonomik yapıların daha fazla benzeşmesini sağladığından herhangi muhtemel şokların asimetrik etkiye sahip olma ihtimali daha az olabilecektir. Örneğin Şekil-1.1'de para birliğine katılmanın fayda ve maliyetleri milli gelir yüzdesi olarak dikey ekseninde; bir ülkenin birlik üyeliği için diğer aday ülkelerle olan ticareti de (milli gelir yüzdesi olarak) yatay ekseninde gösterilmiştir. Fayda doğrusu, işlem maliyetleri ile döviz kurlarındaki belirsizliğin azalmasından kaynaklanan tasarrufların ticaret hacmi ile diğer ekonomik işlemleri artırmasından dolayı pozitif eğimli; maliyet doğrusu ise, ülkelerin birbiriyle ticareti daha fazla olduğunda; bir asimetrik şok karşısında ücret ve fiyatlarda daha az bir ayarlanma gerekli olacağından dolayı negatif eğimli olacaktır. Dolayısıyla bir üye ülkenin diğer üye ülkelerle olan ticareti arttıkça birliğe üye olmanın faydası artarak; birliğe üye olmanın maliyetini geçecektir²¹.

¹⁹ Ertürk, a.g.e., s.126.

²⁰ Tsoukalis, a.g.e., s.39.

²¹ Hansen and Nielsen, a.g.e., s.136.



Şekil 1.1. Dışa Açıklığın Fayda ve Maliyetleri.

Mc Kinnon'un kuramı dış fiyatların istikrarı ve dış dengesizliklerin mikro nitelikli arz-talep değişikliklerinden kaynaklandığı varsayımına dayanmaktadır. Fakat iç faktör maliyetleri sabitken, dış maliyet ve fiyatlar bir bütün olarak dalgalanıyorsa; diğer bir ifadeyle, dış dengesizlik makro nitelikli ve dış ülkelerde fiyat ve maliyetlerdeki büyük ölçekli değişimlerden kaynaklanıyorsa uygun döviz kuru değişimleri ulusal ekonomiyi dış istikrarsızlıktan koruyarak ulusal paranın likidite değerini artırabilir ve bu nedenle ekonominin istikrarını koruması için kur değişimleri gerekebilir²².

Örneğin; sabit kur sistemi uygulayan bir ülkenin kendi iç fiyatları istikrarlı iken dış ülkelerdeki fiyatların yükselmesi durumunda, ekonomisinin dışa açıklığı ölçüsünde ülke dış enflasyondan etkilenecek; diğer bir deyişle ithal edilmiş enflasyon ile karşı karşıya kalacaktır. Buna karşılık ülke esnek kur sistemini uygularsa kendisini dışarıdan kaynaklanan bu enflasyondan koruyabilecektir.

Özetle; dış dünyada fiyat istikrarı varsa ve dış dengesizlik mikro ekonomik nedenlerden kaynaklanıyorsa, Mc Kinnon'un kuramı geçerli olabilecek; fakat

²² Corden, a.g.e., s.19.

dengesizlik ülke dışından kaynaklanmakta ve makro ekonomik nitelikli ise, esnek kur sisteminin uygulanması daha uygun olacaktır.

1.2.3 Ürün Çeşitliliği

Kenen'e göre bir ülkenin sahip olduğu ürün çeşitlendirmesinin derecesi; bu ülkede sabit kur sisteminin arzulanabilirliği için bir kriter olarak kullanılabilir. Diğer bir deyişle yüksek ürün çeşitliliğine sahip ülkeler para alanları için en iyi adaylardır. Ürün çeşitliliğine sahip bir ekonomi, tek ürün üreten bir ekonomi kadar ticaret hadlerinin değişimine maruz kalmayacaktır. Üretimini çeşitlendirmiş bir ekonomi ihracatını da çeşitlendirmiş olacağından dış şokların ödemeler dengesi üzerindeki etkisi daha az olacak; ihracatını daha az çeşitlendirmiş bir ülkede ise ödemeler dengesi dış dünyadaki fiyat değişimlerinden daha büyük oranda etkilenecektir.

Kenen'e göre, yüksek ürün çeşitlendirmesine sahip bir ekonomide temel ihraç mallarına olan talebin azalmasının istihdam seviyesi üzerindeki olumsuz etkisi, talebi azalan ürünün, toplam üretim ve işgücünün küçük bir kısmını oluşturabilmesi ve yüksek faktör mobilitesi veri iken, talep azalmasının yol açtığı işsizliğin talep artışıyla karşılaşan diğer sektörler tarafından dengelenebilmesi nedeniyle daha az çeşitlenmiş bir ekonomideki kadar olmayacak ve döviz kuru değişikliğine de gerek kalmayacaktır.

Çeşitlenmiş bir ekonomide, iç ve dış talep arasındaki bağlantının ve özellikle ihracat ile yatırım arasındaki bağlantının zayıf olmasına bağlı olarak istihdam seviyesindeki dışardan kaynaklanan dalgalanmaların etkisi yatırım talebindeki dalgalanmalar tarafından artırılmayacaktır²³.

Tüm bu faktörler nedeniyle, Kenen, yeterli politika araçlarına sahip olmayan ve ürün çeşitlenmesi düşük seviyede olan ekonomilerin dış şoklara karşı esnek kur sistemi; yüksek ürün çeşitliliğine sahip ekonomilerin ise sabit kur sistemi uygulamalarının daha uygun olacağını ileri sürmüştür.

Kenen'in görüşleri, pratikte ürün çeşitliliğinin derecesinin ölçülmesinin güçlüğü; modelde kullanılan varsayımların gerçek hayatla ne ölçüde bağdaştığı gibi yönlerden eleştirilmektedir. Ayrıca, yüksek ürün çeşitliliği döviz kurlarının

²³ Aktan, a.g.e., s.41.

daha istikrarlı olmasını sağlayacağından, esnek kur sistemi daha avantajlı hale gelebilecek ve ürün çeşitliliğinin yüksek olmasının ekonominin dışa kapalılığını da beraberinde getireceğinden hareketle, Mc Kinnon'un dışa kapalı ekonomilerde esnek kur sisteminin uygulanması gerektiği şeklindeki görüşü desteklenebilecektir. Dolayısıyla Kenen ve Mc Kinnon'un ulaştığı sonuçlar birbirinden tamamen farklıdır.

Mc Kinnon döviz kuru dalgalanmalarının iç fiyat istikrarı üzerindeki etkisine ağırlık verirken; Kenen, ödemeler dengesizliğinin dış talepteki mikro ekonomik değişimlerden kaynaklandığını varsayarak, mikro ekonomik faktörler üzerinde durmaktadır. Ayrıca, Mc Kinnon iç istikrarı koruma ve politika araçlarının etkinliği açısından açık bir ekonominin sabit kur sistemini takip etmesini önerirken; Kenen, büyük ve kapalı bir ekonominin sabit kur uygulamasını sürdürebilirken, küçük ve açık bir ekonominin esnek kur sistemi uygulaması gerektiğini savunmuştur²⁴.

1.2.4 Finansal Bütünleşme

Ingram, finansal bütünleşme derecesini para alanının optimalliğini belirlemede bir kriter olarak kullanmayı önermiştir. Buna göre, bir bölgede finansal bütünleşme derecesi yüksekse o bölgede esnek kur sistemini uygulamaya gerek kalmayacaktır. Faiz oranlarındaki yalnız küçük bir değişme bile, sermayenin ülkeler arasında yeterli ölçüde hareket etmesini sağlayarak döviz kurlarında bir değişmeye gerek kalmaksızın dış dengesizlikleri giderebilir.

Ingram'ın yaklaşımı para alanlarının optimalliğini belirlemede yeterli bir kriter değildir. Ülke istikrar bozucu spekülasyona maruz kalabilir; bir başka deyişle açık veren ülkenin parasına karşı, ülkeyi devalüasyona zorlayıcı spekülatif sermaye hareketleri oluşabilir, ayrıca dış fazla veren ülkeler, açık veren ülkelere yeterli ölçüde borç vermeyi reddedebilirler²⁵.

Ingram'ın önerisi; dış dengesizliği düzeltmek yerine finanse edilmesine neden olması ve ancak kısa vadeli bir önlem olması yönünden eleştirilmiştir²⁶. Dolayısıyla bu şekilde sağlanacak bir denge uzun vadede gerçek bir denge

²⁴ Aktan, a.g.e., s.42.

²⁵ Visser, a.g.e., s.136.

²⁶ Aktan, a.g.e., s.43.

olmayacak ve dengesizliği sadece erteleyerek ilerde alması muhtemel büyüklüğünü arttırmış olacaktır²⁷.

1.2.5 Enflasyon Hızlarının Yakınlığı

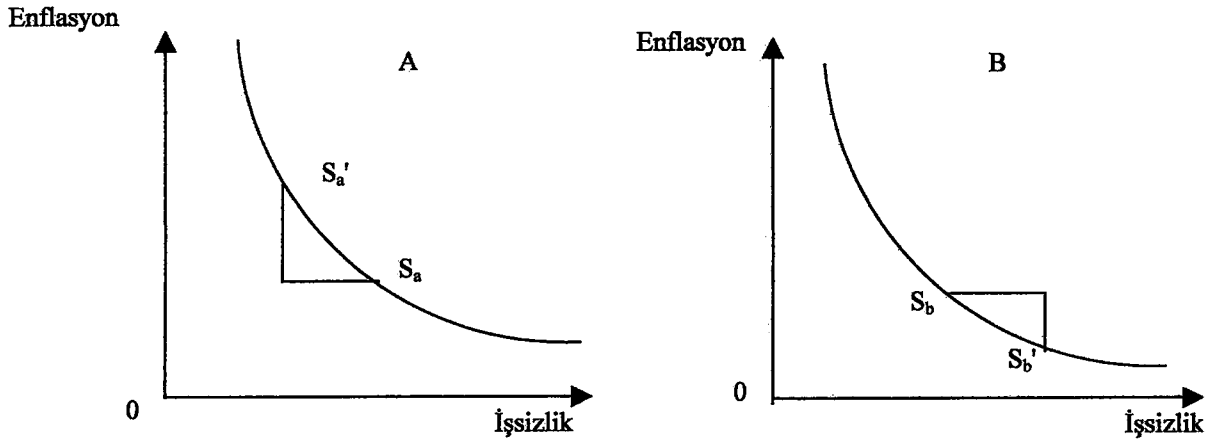
Haberler ve Fleming, ancak benzer enflasyon oranlarına sahip ülkelerin birbirlerine karşı sabit kur sistemini uygulayabileceklerini ileri sürmüşlerdir. Böylece, Mundell ile Kenen'in iddialarının temelini oluşturan mikro ekonomik talep değişmelerine Haberler ve Fleming tarafından daha az önem verilerek makro ekonomik nedenlere bağlı faktörlere ağırlık verilmiştir.

Ödemeler dengesi açıklarının, çoğunlukla ekonomiler arasındaki farklı yapısal gelişmeler, farklı sendikal tutumlar, farklı ulusal para politikalarına bağlı olarak ortaya çıkan ulusal enflasyon hızlarındaki farklılıklardan ileri geldiği ve bu gerçeğin göz ardı edilemeyeceği gerçeği, bu görüşü savunanlarca dile getirilmiştir²⁸. Ancak, ülkelerin sahip olduğu doğal kaynakların ve büyüme hızlarının farklılığından dolayı, enflasyon hızları yakın olsa bile ödemeler dengesi sağlanamayabilir. Bununla birlikte, enflasyon hızlarının büyük ölçüde farklı olduğu bir ortamda da sabit kur sistemi varlığını koruyamaz.

Ülkelerin Philips eğrileri, negatif eğimli ve üzerinde farklı enflasyon ve işsizlik tercihleri söz konusu ise, parasal birlik içinde ortak politikalar izlenmesi sonucu ülkeler; daha yüksek enflasyona veya enflasyonu belli bir oranda tutabilmek için daha yüksek oranda işsizliğe katlanmak zorunda kalabileceklerdir. Fleming'in yaptığı analize göre; örneğin, başlangıçta işsizlik ve enflasyon oranları aynı; dolayısıyla da işsizlik-enflasyon eğrilerinin eğimleri aynı olan ve aynı Philips eğrisine sahip A ve B ülkesi olduğunu varsayarsak; ödemeler bilançosunda A'da fazla; B'de ise açık şeklinde bir dengesizlik ortaya çıktığında dengesizliği gidermek için A ülkesinin S_a 'dan S_a 'ye kaymasına yani enflasyonun artmasına sebep olacak politikalar; B'nin ise S_b 'den S_b 'ye kaymasına ve dolayısıyla da işsizliğin artmasına sebep olacak politikalar izlenirse, A'daki enflasyon artışı; B'deki azalıştan büyük olacağından her iki ülkede enflasyon oranı yükselir (Şekil 1.2.).

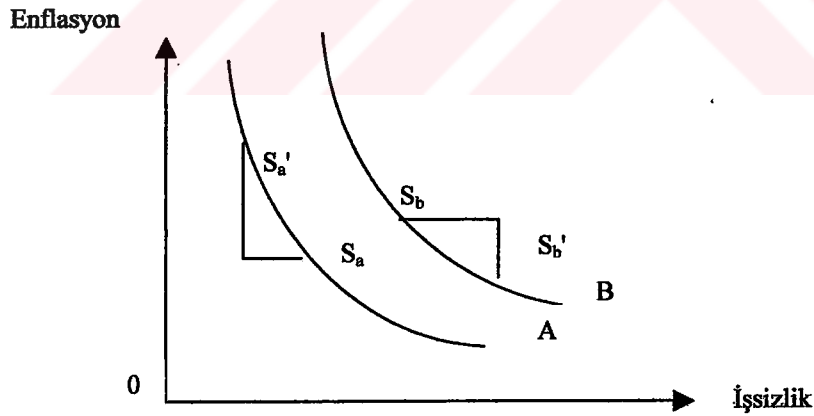
²⁷ Nevzat Güran, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Kavram Matbaası, İzmir, 1987, s.56.

²⁸ Aktan, a.g.e., s.43.



Şekil 1.2. Enflasyon-İşsizlik İlişkileri

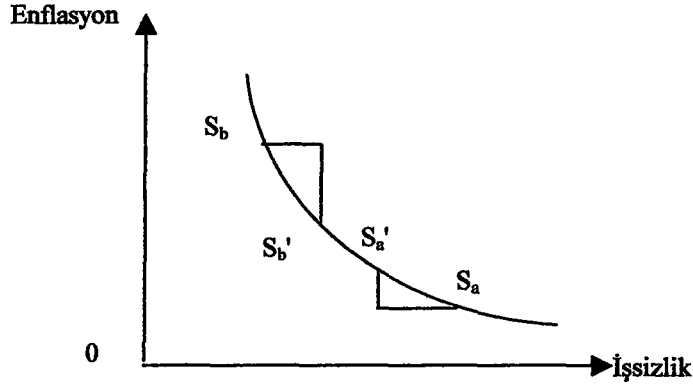
Öte yandan, B ülkesi A ülkesinden daha dezavantajlı bir işsizlik-enflasyon eğrisine sahip ve dolayısıyla da daha kötü bir durumda ve S_b noktasında enflasyon oranının, S_a noktasındakinden daha yüksek olması sebebiyle B'nin ödemeler dengesi açık vermiş ise; B'nin ödemeler dengesi açığını kapatmak için izleyeceği işsizliği artırıcı ve enflasyonu azaltıcı; A'nın ise işsizliği azaltıcı politikaları iki ülkede de ortalama enflasyonun artmasına neden olur (Şekil 1.3.).



Şekil 1.3. Enflasyon ve İşsizlikte Pozisyon Farkı

Buna karşılık, her iki ülkenin de aynı Phillips eğrisi üzerinde bulunması halinde ve başlangıçta B'de işsizliğin daha düşük, fakat enflasyonun daha yüksek olması durumunda B ülkesinin A ülkesi karşısında ödemeler dengesi açık verecek ve S_b' noktasına kayarak enflasyon oranı düşecektir. Bu durumda, B'deki

düşüş A'daki yükselişi geçtiğinde her iki ülkede de ortalama enflasyon düşer (Şekil 1.4).



Şekil 1.4. Aynı Eğride Farklı Konumlar

1.2.6 Diğer Optimallik Kriterleri

Yukarıda sözü edilen kriterlere ek olarak literatürde çok sayıda farklı optimallik kriteri de önerilmiştir. Örneğin, Kindleberger ekonomik bir kriter yerine politik bir kriter önermiştir. Buna göre bir para alanının optimal olabilmesi için para alanı içerisinde belli başlı ekonomi politikalarının uyumlaştırılması gerekir.

Ascheim ve Park tarafından ileri sürülen bir diğer kriterde, para alanının optimalliği, o para alanının fonksiyonelliğine bağlanmakta ve bunun gerçekleştirilebilmesi için fonksiyonel nitelikte birden fazla para alanının oluşturulması ve bu alanlar arasındaki uluslararası mübadelelerde kullanılmak üzere yapay para birimlerinin yaratılması önerilmektedir. Dolayısıyla, iki farklı paranın yan yana olduğu bir para alanı ortaya çıkacaktır ki bunlar; para alanı içinde sabit kurlarla birbirine bağlanmış ulusal paralar veya bölge içindeki tek para ile, para alanı dışındaki uluslararası mübadelelerde kullanılacak olan ayrı bir paradır. Bu nedenle, fonksiyonel para alanı yaklaşımında, bölge içinde tek para kullanımının söz konusu olduğu geleneksel yaklaşımdan farklı olarak, bölgeler arası işlemler için de farklı alanların oluşturulması öngörülmüştür²⁹.

²⁹ Öney, a.g.e., s.227.

1.3 Para Birliğine Katılmanın Fayda ve Maliyetleri

Geleneksel optimum para alanları yaklaşımında, sabit kur sisteminin uygulanabileceği alanın sınırlarını belirleme amacından hareketle konu ele alınmış, ortak para alanının nasıl gerçekleştirileceği belirlenirken esnek kur sisteminin etkinliğinin olmadığı veya kur değişmelerinin gerekli olmadığı durumlar bir ölçüt olarak belirlenmiş; esnek kur sisteminin etkin olduğu durumlarda da, dış dengeyle birlikte tam istihdamın sağlanması gibi hedefleri gerçekleştirmenin sabit kur sistemindeki maliyeti, esnek kur sistemindeki maliyetiyle karşılaştırılmış, parasal birlik oluşturma'nın fayda ve maliyetleri üzerinde durulmamıştır³⁰.

Yaklaşımın ekonomik etkinlik açısından optimal olmayan durumlara optimallik kurallarını uygulamaya çalışması başlıca zayıflığı olup, ikinci en iyi teoremine göre, optimallığın şartlarından birinin olmaması halinde, birinci en iyi çözümün koşullarından bir kısmını uygulayarak sistemin etkinliğinin artacağı söylenemez³¹.

Teorik analizlerin diğer bir kısmında, para alanının sınırlarının nereden çizileceğini belirleyen kriterler (faktör mobilitesi, ekonominin dışa açıklığı, ürün çeşitliliği gibi) yanında; para birliğine girmenin fayda ve maliyetlerinin karşılaştırılmasına dayanan yeni bir yaklaşım benimsenmektedir. Aşağıda parasal birliğin fayda ve maliyetleri teorik bir çerçevede ortaya konulmaya çalışılmıştır.

1.3.1 Para Birliğine Katılmanın Sağlayacağı Faydalar

Parasal birlikte döviz kurları sabitleneceğinden kurlara ilişkin belirsizlik ve istikrarsızlık ortadan kaldırılmış olur. Bu durum sermayenin birlik içerisinde serbestçe hareket etmesini sağlar ve mali entegrasyonun önündeki bir engel kaldırılmış olur. Sermayenin serbestçe hareket etmesi ise dış ticaret hacmini artırmanın yanı sıra, şu avantajları da beraberinde getirebilecektir³²:

- Dolaysız sermaye akımlarının serbestleşmesi kaynakların tahsisinde etkinliği artıracaktır.

³⁰ Aktan, a.g.e., s.48.

³¹ Aktan, a.g.e., s.49.

³² Güran, Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ... a.g.e.,s.84.

- Finansal bütünleşme, piyasanın etken büyüklüğünü artırarak, finansal aracılık maliyetlerinin ve tasarruflarının yatırımlara dönüşüm maliyetlerinin azalmasına yol açar.
- Finansal bütünleşmenin getirdiği geniş piyasa, gerek borç alanlara, gerekse de borç verenlere daha geniş imkanlar sunarak, kaynak tahsisi etkinliğini artırabilecektir.
- Ayrıca sermaye piyasalarının bütünleşmesi sayesinde dış açık veren ülke faiz oranlarını yükselterek sermayeyi kendisine çekebilecek veya birlik piyasalarından kolaylıkla borçlanabilecek³³ ve kısa süreli spekülâtif sermaye akımlarının da önüne geçilebilecektir.
- Sermayenin serbestçe hareket edebilmesi bölgeler arası dengesizliklerin giderilmesine de katkıda bulunabilecektir. Çünkü, fakir bölgelerdeki düşük işgücü maliyeti sermayeyi ve dolayısıyla yatırımları bu bölgeye çekecek ve hayat standardı zengin bölgelerin seviyesine yaklaşılabilecektir.

Parasal birlik, sermayenin serbest dolaşımından kaynaklanan bu yararların dışında, kurlardaki belirsizliğin yatırımlar ile mal ve hizmet ticareti üzerindeki olumsuz etkilerinin ortadan kalkmasına da yol açacaktır. Şöyle ki, uluslararası ticarete, ithalatçının siparişini verip ödeme yapmasından önce döviz kurunda meydana gelecek ani bir yükselme, ulusal para cinsinden ithalatın maliyetini artırır. Ödemenin yapılmasından önce döviz kurunda meydana gelecek bir düşme ise ihracatçının ulusal para cinsinden satış gelirini azaltır. Bu nedenle vadeli döviz piyasası işlemlerine başvurarak kur riski her iki taraf için de giderilebilir³⁴. Fakat, vadeli piyasa işlemlerinde genelde en fazla 1 yıla kadar vade olabilmekte, daha uzun vadelerin uygulanabildiği piyasalar bulunmamakta, ayrıca, bu işlemler belli maliyetleri beraberinde getirmektedir.

Parasal birliğin gerçekleşmesiyle birlikte, işlem maliyetlerinden de tasarruf sağlanmış olunacaktır. Bu maliyetler, aile halkı ile şirketlerin finans sektörüne ödedikleri banka komisyonları, alış ve satış kurları arasındaki farklar ile hazine

³³ Ali M. El-Agraa, *The Economics of the European Community*, Philip Allan/St Martin's Press, England, 1985, s.98.

³⁴ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama*, Güzem Yayınları No. 11, İstanbul, 1996, s.444.

yönetimi ve muhasebesi, hesapların borçlandırılması ve alacaklandırılması arasında zaman kaybı şeklinde olabilmekte ve birlik içerisinde miktar olarak önemli boyutlara ulaşabilmektedir. Şöyleki; AB ülkelerinde, bu tür işlemlerin maliyetinin toplam GSYİH'nın yüzde 0.3- 0.4'üne ulaştığı saptanmıştır. İşlem maliyetlerinden sağlanacak tasarrufun ise yılda 18-26 milyar dolar arasında olacağı hesaplanmıştır³⁵.

Parasal birlikte tek paranın kabulü ile, paranın ödeme aracı, hesap birimi ve tasarruf aracı olma işlevlerini daha iyi yerine getirmesi sağlanabilir. Diğer taraftan, birlik içerisinde tek bir hesap biriminin olması nisbi fiyatların saydamlığını artırır.

Parasal birliğin diğer bir avantajı da fiyat istikrarını sağlamasıdır. Çünkü bu sayede üye ülkeler enflasyonu belli bir düzeye çekmeyi taahhüt etmektedir. Fiyat istikrarının sağlanması ise, birliğe üye ülkelerde, paranın bir değer saklama aracı olarak kullanılmasını teşvik edecek ve enflasyonist koşullar hakimken ortaya çıkabilecek verimsiz takas işlemlerinin gerçekleşmesini engellerken; ekonomilerde daha fazla parasal işlemin gerçekleşmesini teşvik edecektir³⁶. Buna karşılık enflasyonist bir ortamda, para fonksiyonlarını yerine getiremez hale gelir ve paradan kaçış başlayacağından mallara olan talep artar. Enflasyon'un bir diğer zararı da ekonomide refah kaybına yol açmasıdır.

Fiyat istikrarının sağlanmasında, ortak merkez bankasının bağımsızlığı önem taşımaktadır. Eğer, merkez bankası, hükümetler veya başka otoritelerden emir alıyor ve uygulanacak para politikası araçları, hedefleri ve prosedürleri ile bankanın iç organizasyonu konusunda bağımsız değilse fiyat istikrarı tehlikeye girebilecektir.

Para alanının fiyat istikrarını sağlaması iki şekilde olmaktadır; İlk olarak, bir para birliği, üye ülkelerin birleşmesinden oluştuğu için daha geniş bir alan kapsamaktadır. Bölgenin genişliği tesadüfi nitelikteki krizlerin giderilmesine olanak sağlar. Örneğin birliğe üye olan bir ülkedeki tarımsal üretim herhangi bir nedenle düşerse, diğer bir ülkedeki ürün stoku tarımsal ürün fiyatlarının artmasını önleyecektir. Diğer taraftan, bir ülkenin ithal ettiği mal miktarı artarsa bunların ağırlık olarak kullanıldığı tüketici fiyat endeksi yükselir. Buna karşılık, parasal birlikte ithal mallarının tüketim içindeki payı; parasal birlik öncesi her ülkenin

³⁵ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.20.

³⁶ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.20.

tüketimi içindeki payından daha az olacağı için tüketici fiyat endeksi daha az artabilecektir³⁷.

Para birliğinin gerçekleşmesiyle birlikte döviz rezervlerinden de tasarruf sağlanacaktır. Şöyle ki, birlik içinde ortak rezerv fonu oluşturulacak, fakat tüm üye ülkeler aynı anda dış açık veremeyeceğinden ortak rezerv fonu üye ülkelerin tek tek tutmak zorunda oldukları döviz rezervleri toplamından daha küçük olacaktır. Diğer taraftan birlik içinde tek paranın kullanılmasıyla birlikte üye ülkeler arasındaki ticarete döviz kullanma gereğinin kalmaması da rezerv tutma gereğini azaltacak ve dış dengesi açık veren bir ülke ortak rezerv fonunu kullanarak bu açığı kapatabilecektir³⁸.

Parasal birliğin kabul ettiği tek paranın uluslararası bir para haline gelmesi ve dış ticarete kullanımının yaygınlaşması işlem maliyetlerini azaltmanın yanı sıra bankalara bütün dünyada kendi paraları ile hizmet verme olanağını da verir. Ayrıca, paranın uluslararası sistemde doların yerini alması durumunda birlik, dış ülkelerden kaynak sağlayarak ödemeler dengesi ile ilgili sorunlarına kısa dönemde çözüm getirebilir³⁹.

Fiyat istikrarı sağlanıp enflasyonun düşük seviyelerde kalacağına dair güvenin artması kamu borçlanmasında risk priminin azalmasını sağlayarak zaman içinde kamunun faiz ödemlerinde de bir azalmayı beraberinde getirebilecektir.

1.3.2 Parasal Birliğin Maliyetleri

Para birliğinin kurulmasıyla birlikte üye ülkeler iç ve dış dengesizliklerle mücadelede para ve döviz kuru politikalarını uygulama olanağını kaybedeceklerdir. Birlik-dışı bir ülke kendi enflasyon oranını belirleyebilir, işsizliğin artması durumunda genişletici para politikaları; enflasyona karşı daraltıcı para politikası uygulayarak bu dengesizlikleri giderebilir. Buna karşılık ülke para birliğine girdiğinde bağımsız para, kredi ve kur politikası uygulayabilme imkanına sahip olamayacağı gibi para arzını da dengesizlikleri gidermede bir araç olarak kullanamayacaktır. Ortak para politikası ise aynı anda tüm ülkelerin içinde

³⁷ Öney, a.g.e., s.228.

³⁸ Peter Robson, *The Economics of International Integration*, George Allen and Unwin, London, 1984, s.64.

³⁹ Aktan, a.g.e., s.52.

bulunduğu koşullara uygun olamayabileceği için bazı ülkeler olması gerekenden daha yüksek enflasyon veya daha yüksek işsizlik oranına katlanmak zorunda kalabilecekler ve etkin kaynak dağılımına ulaşamayacaktır. Bu durumda üye ülkeler enflasyon veya işsizlik gibi bir dengesizlikle karşılaştıklarında ancak maliye politikasına başvurabileceklerdir⁴⁰.

Para birliğine girişle birlikte üye ülkelerin döviz kurları üzerinde değişiklik yapma olanağının ortadan kalkması dış dengeyi sağlamada önemli bir aracın da kaybı anlamına gelmektedir. Şöyle ki enflasyon nedeniyle ithalat ucuzlayıp, ihracat ürünleri pahalı hale gelebilir veya zevk ve tercihlerin değişmesi nedeniyle ülke mallarına olan talep düşebilir. Bu durumda yapılacak bir devalüasyon ülkenin rekabet gücünü tekrar kazanmasını sağlayabilir. Fakat devalüasyonun başarısı aynı zamanda devalüasyondan sonra fiyat ve ücretlerin yükselmemesine bağlıdır.

Araç olarak döviz kuru politikasının kaybının yol açtığı maliyetin büyüklüğü ülkenin dışa açık veya kapalı olmasına göre de değişebilmektedir. Dışa açık ekonomilerde, marjinal ithal eğiliminin yüksekliği ölçüsünde, döviz kuru politikasının dış dengesizliği gidermede etkin bir araç olmaması ve ithalatın tüketim içinde yüksek bir paya sahip olduğu bu tip ekonomilerde para aldanmasının olmaması nedeniyle para politikasından vazgeçmek önemli bir maliyet yüklememektedir. Bu nedenle bağımsız bir para politikası uygulayabilme olanağının kalmaması, para birliğinin olumsuz etkilerinin esas itibarıyla kapalı ekonomilerde ortaya çıkmasına neden olacaktır⁴¹.

Döviz kuru politikasının araç olarak kaybı dengesizlikleri gidermede fiyat ve ücretlerin aşağı doğru esnekliği ile faktör mobilitesinin önemini arttırmaktadır. Dış açığa neden olan bölgesel bir şok karşısında, fiyat ve ücretlerin aşağı doğru katı olması halinde işsizlik ortaya çıkacak, işsizlerin başka bir bölgeye göç etmesi o bölgedeki gelir ve talebin de artmasını sağlayarak şokun birlik ekonomisini olumsuz yönde etkilemesi önlenebilecektir. Ancak, daha önce belirtildiği gibi, birlik-içi işgücü mobilitesi dil ve kültür farklılıkları gibi nedenlerle yeterince yüksek olmayabilir ve nitelikli işgücünün diğer bölgelere göç etmesi dengesizlikle karşılaşan bölgede talep azalmasına neden olarak sermaye için bu bölgenin çekiciliğini azaltabilir.

⁴⁰ Visser, a.g.e., s.134.

⁴¹ Aktan, a.g.e., s.55

Para birliği içinde sermayenin serbest dolaşımının, sağladığı faydaların yanında, ücret ve verimlilik farklarından kaynaklanan sakıncaları da ortaya çıkabilir. Çünkü, bir ülkede çalışma yaşamındaki huzursuzluklar, sermayenin marjinal verimliliğinin nisbeten düşük olması gibi nedenlerle sermaye kaçışı ortaya çıkabilir ve bu durum vergi kaybını artırabileceğı gibi, ücretlerin aşağı doğru esnek olması durumunda ücretleri aşağı çekerek gelir dağılımını bozabilir. Ücretlerin aşağı doğru esnekliğinin olmaması durumunda ise işsizlik artabilecektir. Fakat para birliği içerisinde ücret ve verimlilik farklarının giderek kaybolacağı beklenmektedir⁴².

Para birliğine girişte ortaya çıkabilecek bir diğerk maliyet de bölgeler arası dengesizliğin büyümesidir. Şöyle ki, birlik içinde ödemeler dengesi fazla veren ülkede faizler diğerk ülkelerden daha düşük, enflasyon ise daha yüksek olacaktır. Buna bağılı olarak, faiz oranlarındaki düşme sermaye kaçışına yol açarken, enflasyon da ödemeler dengesi fazlasını giderecektir. Ancak, açık veren bölgede ücretler, verimlilik farklılıkları nedeniyle diğerk bölgelere oranla düşmeyebilir ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi de yatırımların gelişmiş bölgelere yönelmesine neden olarak dengesizliğı artırıcı etkide bulunabilir⁴³.

Para birliğinin ilk aşamalarında, ortaya çıkabilecek bazı maliyetlerin fakir bölgelerin kaldırabileceğinin çok üstünde olması nedeniyle zengin bölgelerin fakir bölgelere fon transferi şeklinde bir maliyete katlanması da gerekebilecektir⁴⁴.

Tek paraya geçiş ile birlikte, bir üye ülke para ve döviz kuru politikalarına ilişkin egemenliklerinden vazgeçmesine karşı, birliğe üye olan diğerk ülkelerle ticaretinde açık verdiğinde bu açığı sürdürebilecektir. Diğerk bir deyişle, dış açıkla karşılaşan üye ülke dış dengesinin daha da bozulması pahasına daraltıcı politikalar uygulamaktan kaçınıp, aynı tüketim düzeyini koruyarak; dış borçlanma yolu ile bu açıkları finanse edebilir. Ancak, ülkeler dış açıklarını sürekli olarak dış borçlanma ile finanse etmeleri parasal birliği tehlikeye atacağından kamu borçlarına ilişkin sınırlar getirilmesi gerekebilecektir.

Parasal birliğin yol açabileceğı bir diğerk maliyet de üye ülkelerin belirleyecekleri kendilerine en uygun enflasyon ve işsizlik hedeflerini bağdaştırma

⁴² Öney, a.g.e., s.229

⁴³ Aktan, a.g.e., s.55.

⁴⁴ Tsoukalis, a.g.e., s.37.

imkanının bulunamayabilmesinden kaynaklanmaktadır. Şöyle ki; birliğe üye bir A ülkesi, % 3 enflasyon oranı ile % 2 işsizlik oranını; buna karşılık B ülkesi ise tam bir fiyat istikrarı ile bunu sağlayan işsizlik oranını hedeflemişse sabit kur sistemi uygulaması, A ülkesinin B ülkesi karşısında rekabet gücünün azalarak B karşısında dış açık vermesine yol açabilecektir ki, bu durum B'den A'ya reel kaynak transferine yol açarak sabit kurların sürdürülmesini imkansız hale getirebilecektir. Dolayısıyla, üye ülkeler enflasyon ve işsizlik için ayrı hedefler belirleyebilmek yerine ortak hedefler seçmek zorunda kalabileceklerdir⁴⁵.

Tek parayla birlikte birlik ülkelerinin önemli bir kaybı da hükümetlerin gelirleri içerisine önemli bir yer tutan senyoraj kazançlarından fedakarlık etmek zorunda kalacak olmalarıdır. Senyoraj'ın bir enflasyon vergisi olarak kaybı hükümetleri popülist politikalardan da alıkoyacak bir unsurdur. Çünkü yüksek ve dalgalanan bir enflasyon fiyat mekanizmasını bozarak uzun dönemli yatırımları olumsuz yönde etkiler ve böyle bir ortamda para, hesap birimi olma işlevini tam olarak yerine getiremez. Fakat, % 10'un altındaki ılımlı bir enflasyon her ne kadar endişe verici olabilse de ekonomiyi felakete sürükleyici bir oran değildir ve bu sebeple de böyle bir senyoraj kazancı hükümetlere cazip gelmektedir⁴⁶.

Senyoraj değişik şekillerde olabilir; ekonomik büyümeyle birlikte reel balansların artırılması şeklinde olabileceği gibi hükümetin var olan reel balanslara ek olarak ilave para yaratarak enflasyona sebep olması şeklinde de olabilir.

Hükümetler kağıt ve madeni para çıkarma yanında Merkez Bankası'ndan borçlanarak yada ticari bankalar ve diğer finansal kuruluşları düşük faizlerle borç vermeye zorlayarak da senyoraj kazancı elde edebilirler. Böyle bir durumda hükümetin, fon sağlamak için dünya piyasalarına ödediği faiz oranı fonların gölge fiyatı olarak kabul edilirse; yurt içi faiz oranı ile yurt dışı faiz oranı arasındaki farkın kamu kesimi borç stoku ile çarpılması sonucu bulunan miktar senyoraj kazancı olarak kabul edilebilir. Bu şekilde finansal baskı politikaları uygulanarak, kamu kesiminin düşük faiz ile finanse edilmesi hükümetlere şu avantajları da sağlamaktadır⁴⁷:

⁴⁵ Öney, a.g.e., s.231.

⁴⁶ Visser, a.g.e., s.130-131.

⁴⁷ Coşkun Can Aktan, Utku Utkulu, Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**, İMKB Yayınları, İstanbul 1998, s.38.

- Finansal baskı ile nominal faiz oranlarındaki artışın sınırlandırılması, fiyatlar genel düzeyinin yükseldiği bir ortamda reel faizleri düşürerek; sonuçta kamu borçlarının reel değerini de düşürmektedir.
- Faizler üzerindeki baskı politikaları, bir taraftan, ülkedeki finansal aktif yelpazesinin genişlemesini önleyip, ulusal paraya talebi artırarak senyorej gelirlerinin tabanını genişletirken; diğer taraftan bu tür politikalar ile bankaların tutması gereken zorunlu karşılık oranlarını yükseltilip, parasal taban talepleri artırılarak da senyorej gelirlerinin tabanı genişletilebilmektedir.

Senyorej kazancı elde etmenin bir diğer yolu ise bankaları, likit yükümlülüklerine karşılık "0" veya çok düşük faizlerle Merkez Bankası'nda rezerv tutmaya mecbur etmektir. Dolayısıyla senyorej, hükümetlere gelir sağlamak için para yaratma biçiminde olabileceği gibi; var olan para arzı üzerine bir çeşit vergi biçiminde de olabilecektir⁴⁸.

Parasal birliğin başarısında, maruz kalınan şokların simetrik veya asimetrik olması da önem taşımaktadır. Simetrik şoklar birliğe üye ülkeleri ekonomik performansları yönünden birbirine yakınlaştırdığı için parasal birliğin daha az bir maliyetle gerçekleştirilmesine yardımcı olurlar. Örneğin, birlik dışı ülkelere kaynaklanabilecek bir talep düşüşü, etkisi ve şiddeti bakımından durumdan duruma ve ülkeden ülkeye değişse de, her üye ülke ihracatçısını benzer şekilde etkileyecek; buna karşılık farklı ülkeleri farklı şekillerde etkileyebilecek nitelikteki asimetrik şoklar parasal birliğe önemli ekonomik maliyetler yükleyebilecektir. Bununla birlikte, bir ülkenin ekonomik yapısı diğer ülkelere göre ne kadar farklı ise bu ülkenin asimetrik şoklar karşısında derinden etkilenme ihtimali de o ölçüde yüksek olacaktır. Örneğin, petrol fiyatlarındaki bir yükselme petrol ihracatçısı İngiltere'yi olumlu yönde etkilerken petrol ithal eden diğer birlik ülkeleri ise bu durumdan olumsuz etkilenecektir⁴⁹.

48 Visser, a.g.e., s.131-132.

49 Richard C. Neu, "European Monetary Union: Will It Really Contribute To Stability", *Business Economics*, Jan.2000, Vol.35, Issue 1, s.59.

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA'DA PARASAL BİRLİK YÖNÜNDE GELİŞMELER VE AVRUPA PARA SİSTEMİ

Avrupa Birliği, politik açıdan tek; yasal açıdan birbirinden birbirinden ayrı üç kuruluştan oluşmaktadır. AB'yi oluşturan bu kuruluşlar; 18 Nisan 1951 tarihli Paris Andlaşması ile kurulan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (AKÇT) ve 25 Mart 1957 tarihindeki Roma Andlaşmaları ile kurulan Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğudur (EURATOM).

Bu kuruluşlardan AKÇT, kömür ve çelik gibi stratejik öneme sahip maddelerin ortak çıkarlar doğrultusunda ve uluslar üstü bir kuruluşun denetimi altında düzenlenmesi amacıyla; EURATOM da, atom enerjisinin barışçı kullanımını sağlamak amacıyla kurulmuştu. AET ise, kömür ve çelikle başlayan bütünleşme yönündeki adımların ekonominin tüm alanlarını kapsayacak biçimde geliştirilmesini hedeflemekteydi. 8 Nisan 1965'de imzalanıp, 1 Temmuz 1967'de yürürlüğe giren Füzyon Anlaşması ile bu üç topluluğun organları birleştirilerek Avrupa Topluluğu veya Avrupa Toplulukları meydana gelmiştir. 7 Şubat 1992'de imzalanıp 1 Kasım 1993'de yürürlüğe giren Birlik Anlaşmasından sonra ise Avrupa Toplulukları için Avrupa Birliği adı kullanılmaya başlanmıştır.

Başlangıçta, Batı Almanya, Belçika, Hollanda, Lüksemburg, Fransa ve İtalya olmak üzere 6 ülkeden oluşan topluluğa, 1973'de Danimarka, İngiltere ve İrlanda; 1981'de Yunanistan; 1986'da İspanya ve Portekiz ile 1995'de İsveç, Finlandiya ve Avusturya katılarak topluluğun üye sayısı 15'e ulaşmıştır.

Kurumsal yapı açısından bakıldığında, AB'nin temel karar organları ise; birliğin temel karar alma organı olan AB Konseyi; Konseye öneriler hazırlayarak, AB andlaşmalarına ve AB organlarının kararlarına uyulmasını sağlamak ve dış ticaret gibi konularda AB'yi temsilen görüşmelere katılmak gibi görevlere sahip olan Avrupa Komisyonu; AB bütçesi üzerinde önemli yetkileri bulunmakla birlikte son zamanlara kadar danışma organı niteliği ağır basan Avrupa Parlamentosu; yüksek mahkeme niteliğindeki Adalet divanı ve AB'nin gelir ve harcamalarının yasallığını denetleyen Sayıştay'dır.

AB'yi oluşturan üç kuruluş içinde, hedef ve kapsamı diğer ikisinden çok daha geniş olan AET Andlaşması çerçevesindeki faaliyetler ağırlıklı bir yere sahiptir. Çalışmanın konusunu oluşturan parasal birlik de bu bağlamda gerçekleştirilmiştir. Bu nedenle, bu bölümde, önce AET'yi kuran Roma Andlaşmasında yer alan parasal birlikle ilgili sayılabilecek hükümlere değinilecek daha sonra da, parasal birlik yönünde atılan ilk adımlar ve Avrupa Para Sistemi incelenecektir.

2.1 Roma Andlaşması ve Parasal Birlik

Roma Anlaşması mal, hizmet ve sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engellerin kaldırılması ile ortak tarım ve ulaştırma politikalarının oluşturulmasını öngörmektedir. Andlaşmada, büyük ölçüde, ortak pazarın oluşturulması ile ilgili hükümlere ağırlık verilmiş; ortak makro ekonomik politikalar ile para birliğinin sağlanması konusunda açık ve kesin bir hükme yer verilmemiştir¹. Andlaşmada, parasal konulara ilişkin olarak aşağıdaki hükümler bulunmaktadır:

(i) Üye ülkeler, topluluğun ortak çıkarlarıyla ilgili ekonomi politikaları ile döviz kuru politikalarına ilişkin tedbir alırken birbirlerine ve komisyona danışmalıdır.

(ii) İç denge, yani yüksek istihdam seviyesi ile fiyat istikrarı ve dış dengeyi sağlamak için gerekli ekonomi politikalarının uygulanması ve belirtilen bu amaçlara ulaşmak için üye ülke merkez bankaları arasında işbirliği sağlanarak; üye ülkelerin ekonomi politikalarının koordinasyonunun sağlanması için danışma organı niteliğinde bir para komitesi kurulmalıdır.

(iii) Andlaşmanın uygulanmasıyla birlikte döviz kontrollerinin kaldırılması ilkesi kabul edilerek, üye ülkelerin döviz kurlarının ortak bir konu olarak ele alınmasının gerekliliği üzerinde durulmuştur. Ayrıca, ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkelerin durumunun komisyon tarafından incelenerek; alınacak tedbirlere ilişkin tavsiyelerde bulunulacak ve tavsiyelerin yerine getirilmesine rağmen sorunlar giderilemezse para komitesine danışılmak suretiyle yardım mekanizması işletilecektir.

¹ Rıdvan Karluk, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1995, s.139.

(iv) Ödemeler bilançosu krizleriyle karşılaşan ülkelerin, ortak pazarın işleyişine mümkün olduğunca az zarar verecek nitelikte olmak şartıyla alabileceği koruyucu tedbirleri Komisyonun erteleme, değiştirme veya kaldırma yetkisi bulunacaktır.

(v) Birlik üyesi ülkeler ile birlik-dışı ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinin düzenlenmesine ilişkin olarak üye ülkeler döviz kuru politikalarını koordine edecekler, dışarıdan gelen veya dışarıya giden sermaye hareketleri konusunda komisyona bilgi verecekler ve komisyondan onay almak kaydıyla ülkelerin sermaye hareketlerine karşı koruyucu önlemler alabileceklerdir.

Özetle; Roma Andlaşmasında parasal birliğe ilişkin hükümler oldukça belirsizdir. Anlaşmada ekonomik ve parasal konulardaki işbirliğinin yalnızca ekonomik topluluğun işleyişini kolaylaştıracak şekilde gerçekleştirilmesi olarak ele alınmış; üye ülkelerin döviz kurlarını değiştirme yetkisini kısıtlayacak herhangi bir hükme yer verilmemiştir. Parasal birlik açısından önemli bir unsur olarak dış denge sorunlarıyla karşılaşan ülkelere verilecek kredilere diğer üye ülkeleri katkıda bulunmaya zorlayacak bir hüküm Andlaşmada yer almadığı gibi, ekonomik ve parasal politikaların koordinasyonu ile topluluk-içi sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların gittikçe kaldırılması da sadece ortak pazarın daha iyi işlemesini sağlamak açısından öngörülmüş ve dolayısıyla belli hedeflere ulaşmak konusunda üye ülkeler için herhangi bir yaptırım öngörülmemiştir. Andlaşmada parasal birliğe ilişkin açık hükümlerin getirilmeme nedenleri ise şöyle özetlenebilir: İngiltere bu dönemde gümrük birliği yerine daha gevşek bir bütünleşme türü olan serbest ticaret bölgesi şeklinde bir gruplaşmayı savunmuş ve bu öneri Danimarka, İsviçre, Norveç gibi ülkeler tarafından da desteklenmişti. Dolayısıyla varılan anlaşmayı tehlikeye düşürmemek için, daha ileri bir bütünleşmeye açıkça yer verilmemiştir.

Üye ülkeler arasındaki ekonomik gelişmişlik ve enflasyon hızları arasındaki farkların büyüklüğü ile ortak para ve döviz kuru politikasına ilişkin anlaşmazlıklar nedeniyle de, parasal birliği gerçekleştirmede 1978 yılına kadar önemli bir ilerleme sağlanamamıştır.

Parasal birliğin üye ülkelerin egemenlik haklarıyla yakın ilişki içinde olan bir kavram olması ve ülkelerin bağımsız politikalar izleyebilme hakkından fedakarlık

etmeye yanaşmamaları da parasal birlik yönünde adımlar atılmasını güçleştiren bir diğer neden olarak ifade edilebilir.

2.2 AB'de Parasal Birlik Yönünde Ortaya Atılan Görüşler, Planlar ve İlk Girişimler

2.2.1 1958-1968 Dönemi

Avrupa ülkeleri arasındaki ticareti geliştirmek ve ödemeleri kolaylaştırmak amacıyla 1950'de kurulan Avrupa Ödemeler Birliği'nin yerine Aralık 1958'de Avrupa Para Anlaşması uygulanmaya başlanmış ve anlaşmada belirtilen para komitesi kurularak üye ülkeler konvertibiliteye geçmiştir. Bununla birlikte döviz kuru dalgalanma marjları hükümetlerin kararlarına bırakılmış ve ödemeler dengesi sorunuyla karşılaşan Fransa'da Aralık 1958'de Frank devalüe edilmiş; ödemeler dengesi fazlası olan Almanya ve Hollanda ise 1961 yılında paralarını revalüe etmişlerdir.

Komisyon Ekim 1962'de topluluk içinde ekonomik ve parasal politikalarda daha fazla koordinasyonun sağlanmasına yönelik önerileri içeren bir memorandumu Konsey'e sunmuştur. Memorandumda, maliye bakanlarıyla beraber diğer ülkeler karşısında topluluğun ortak para politikası ile birlikte uluslararası para sisteminin reformuna ilişkin ortak tavır oluşturacak bir merkez bankaları guvernörleri komitesi, bütçe politikası komitesi ve orta vadeli ekonomi politikaları komitesinin kurulması ve enflasyona karşı alınacak tedbirlerde uyumlu hareket edilmesi önerilmiş; topluluk ülkelerinin paralarının birbirlerine karşı dar bir bant içinde dalgalanacağı sabit kur sisteminin para politikaları arasında koordinasyonu sağlayacağı belirtilmiştir. Ayrıca sermaye hareketlerinin daha fazla serbestleştirilmesi, karşılıklı yardım sistemine her üyenin ne oranda katılacağının belirlenmesi ve önemli para politikaları ile ilgili alınacak kararlarda öncelikle ön danışma yoluna gidilmesi önerilmiştir.

Konsey'in 1963 ve 1964'deki toplantılarından sonra memorandumda belirtilen merkez bankaları guvernörleri komitesi, bütçe politikası komitesi ve orta vadeli ekonomi politikası komitesi kurulmuştur. Diğer taraftan Konsey, topluluk üyesi ülkelerin döviz kurlarında değişiklik yapmadan önce birbirlerine danışmaları, para komitesinin yetkilerinin genişletilmesi ve önemli uluslararası parasal sorunlarda üye ülkelere, para komitesine bir ön danışma yükümlülüğünün

getirilmesi şeklinde kararlar almıştır. Konsey, üye ülkelerin enflasyon karşısında uyum içinde mücadele etmesi biçimindeki komisyon önerisini de benimsemiştir.

Konsey kararlarından sonra 1964 yılından 1968 yılındaki para bunalımına kadar geçen sürede parasal bütünleşme yönünde önemli bir gelişme olmamıştır. Konsey ve komisyonun tavsiyeleri çoğu kez üye ülkeler tarafından dikkate alınmadığı gibi sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve karşılıklı yardım gibi konularda da herhangi bir ilerleme sağlanamamıştır. Bu dönemde üye ülkelerin ödemeler dengesinin fazla vermesi, döviz kuru istikrarının sağlanması ve ayrıca topluluk-dışı döviz kurlarının da genel olarak istikrarlı olması gibi nedenler parasal birlik konusunda daha ileri adımların atılmasını engellemiş, fakat Konsey 1967 Şubatında ilk Orta Vadeli Ekonomi Politikası Programını kabul etmiştir.

2.2.2 1968-1969 Para Bunalımı

Fransa'nın içinde bulunduğu ödemeler dengesi sorunları Mayıs ve Haziran 1968 işçi ve öğrenci olaylarının etkisiyle daha da artmış, Frankın devalüasyonu yönündeki baskılar ağırlaşmıştır. Bu nedenle Fransa üye ülkeleri de kapsamak üzere sermaye çıkışına kontroller koyma, ihracatı sübvansetme ve ithalata kota koyma gibi önlemler almıştır. Frankın devalüe edileceğine dair yaygın beklenti ise spekülasyonlara yol açmıştır. Bu bunalıma ilişkin olarak Almanya ve Fransa'nın Kasım 1968'deki toplantılarından bir sonuç alınamaması sonucu Fransa aldığı önlemleri ağırlaştırırken; Almanya, ihracat üzerine % 4 vergi koymuş, buna karşılık ithalata ise aynı oranda vergi iadesi sağlamıştır.

Fransız Frankı aleyhindeki spekülatif akımların hızlanması karşısında, ön danışma şartına uyulmaksızın Frank, % 11.1 oranında devalüe edilmiş, Alman Markı lehindeki spekülatif akımlar sonucunda ise bir süre dalgalanmaya bırakıldıktan sonra Mark, 24 Ekim'de yine ön danışmaya tabi tutulmaksızın, % 9.3 oranında revalüe edilmiştir.

Komisyon ise Aralık 1968'de topluluğun içinde bulunduğu parasal ve ekonomik problemler karşısında izlenebilecek politikalarla ilgili olarak sunduğu memorandumda toplulukta fiyatlar ve üretim maliyetlerinin dengeli bir şekilde gelişimini sağlama, spekülasyonu önleme, ve ekonomik büyüme hızını yükseltmek için rekabeti engelleyen uygulamaları ortadan kaldırma, dış ödüncülerin sınırlandırılması, aktif bütçe ve gelir politikaları uygulama, Fransa'nın

kontrollü bütçe ve maliye politikası uygulaması, Almanya'nın uzun vadeli sermaye hareketlerini teşvik etmesi gibi önerileri kapsayan bir memorandum sunmuştur.

2.2.3 Barre Raporu

Konsey'in 12 Aralık 1968 tarihindeki toplantısında ekonomi politikalarının yakınlaştırılması ve parasal işbirliğinin güçlendirilmesi konularında görüş birliğine varılmış ve Komisyon 12 Şubat 1969'da ekonomi politikalarının yakınlaştırılması ve parasal işbirliğine dair bir rapor sunmuştur. Komisyonun başkan yardımcısı Raymond Barre tarafından hazırlanan bu raporda şu konular yer almaktadır:

- Üye ülkeler arasında gelecekteki büyüme hızlarına dair anlaşma sağlanması,
- Rezervlerinde azalma ile karşılaşan ülkelere gerekli karşılıklı yardımı sağlamak için topluluk mekanizması oluşturulmasının topluluğun kimliğini vurgulamak açısından önemi,
- Ödemeler bilançosu zorluklarıyla karşılaşan üye ülkelere otomatik olarak ve herhangi bir şarta bağlı olmaksızın kısa vadeli kredi verilmesi,
- Devamlı ödemeler dengesi zorluklarıyla karşılaşan üye ülkelere orta vadeli kredi desteği sağlanması.

Raporda ayrıca, üye ülkelerin belli ulusal amaçları gerçekleştirebilmek amacıyla birbirlerine zıt ve çelişen ekonomi politikaları uygulamaları diğer ülkeleri de olumsuz etkileyerek hiçbir ülkenin amaçlarına ulaşamamasına neden olabileceğinden dolayı üye ülkelerin orta vadeli ekonomi politikalarının eşgüdümüne ilişkin bir danışma mekanizmasının kurulması ve ayrıca Amerikan Doları'nın uluslararası para sistemindeki rolünü azaltmak için resmi pariteler etrafında dalgalanma marjının kaldırılarak tek para birimine geçişte ilk adımın atılması önerilmiştir².

Konsey, Barre raporundaki önerilerin bir çoğunu kabul ederek, 17 Temmuz 1969'da yayınladığı direktifle de döviz kuru ayarlamaları ile uluslararası para sorunlarına karşı tavır almada ortak hareket edilmesini kararlaştırmış ve ön

² Öney, a.g.e., s.234.

danışma mekanizmasının kapsamını kısa vadeli ekonomi politikası önlemlerini de içine alacak biçimde genişletmiştir. 1968 ve 1969'daki para bunalımı uluslararası para politikalarında ortak tavır almanın topluluk açısından gerekliliğini gündeme getirmiştir. Öte yandan, Temmuz 1968'de sağlanan gümrük birliği ile birlikte, üye ülkelerin birbirlerine olan ekonomik bağımlılığı daha da artmaktaydı. Bu faktörlerin de etkisiyle ekonomik ve parasal birliğin 1976-80 arasında gerçekleştirilmesinin öngörüldüğü raporda, daha çok parasalcılar olarak adlandırılan grubun görüşüne ağırlık verilmiştir³.

2.2.4 Lahey Zirvesi

Topluluk devlet başkanlarının 1-2 Aralık 1969 tarihinde Lahey'de yaptıkları zirve toplantısında alınan karar gereğince ekonomik ve parasal birliğin aşamalı olarak gerçekleştirilmesine dair bir plan hazırlamak üzere 6 Mart 1970'de Pierre Werner başkanlığında Merkez Bankaları Guvernörleri Komitesi, Para Komitesi, Orta ve Kısa Vadeli Ekonomi Politikası Komitesi, Bütçe Politikası Komitesi başkanları ve bir komisyon temsilcisinden oluşan bir komite oluşturulmuştur.

Bu dönemde, Komisyonun benimsediği kısa ve orta vadeli karşılıklı yardım sistemlerinin kurulması konusunda ilerleme sağlanamamış ve orta vadeli kredi teklifi Konsey tarafından geliştirilmesi için Para Komitesine geri gönderilmiştir. Bununla birlikte, Konsey, üye ülkelerin merkez bankaları arasında oluşturulacak kısa vadeli parasal destekleme sistemini kabul etmiştir.

2.2.5 Parasal Birliğe İlişkin Monetarist ve Ekonomist Yaklaşımlar

Parasal Birliği başarılı bir biçimde gerçekleştirmede hangi aşamaların öncelikle izlenmesi gerektiği önem taşımaktadır. Bu açıdan Fransa tarafından savunulan paracı görüş ile Almanya ve Hollanda'nın temsil ettiği iktisatçılar arasında öncelikler yönünden görüş farklılıkları söz konusu olmuştur. Şöyle ki, paracı görüşe göre, döviz kuru birliği sağlandıktan sonra ekonomi ve maliye politikalarında birlik sağlanmalı; iktisatçılara göre ise, ekonomi politikalarında koordinasyon sağlandıktan sonra döviz kuru birliği gerçekleştirilmelidir. Bu farklı görüşler aşağıda ayrı ayrı ele alınmıştır.

³ Karluk, a.g.ö., s.141.

2.2.5.1 Monetarist Yaklaşım

Fransa, Belçika ve Lüksemburg tarafından savunulan monetarist görüşe göre, önce döviz kuru birliği gerçekleştirilip, döviz rezervleri ortak bir fonda toplandıktan sonra ekonomi ve maliye politikalarında eşgüdüm sağlanarak ekonomik bütünleşme gerçekleştirilmelidir. Çünkü, döviz kuru birliği, ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerin açık veren ülkeleri finanse etmesine sebep olacak; fakat bilançosu fazla veren ülkelerin açık veren ülkeleri sürekli olarak finanse etmesi mümkün olamayacağından bu dengesizliği gidermek için ekonomi ve maliye politikaları arasında uyumun sağlanması ve dolayısıyla ekonomik bütünleşmenin tamamlanması gerekecektir.

Diğer taraftan monetaristler döviz kurları arasındaki dalgalanma marjlarının daraltılmasının yanısıra bir Avrupa Rezerv Fonu ile Avrupa Hesap Birimi'nin oluşturulmasını öngörmüşler; ayrıca, sabit fakat ayarlanabilen döviz kuru sisteminde parite değişikliğine ilişkin söylentilerin döviz kurlarının beklenen yönde değişmesine sebep olacak sermaye akımlarına yol açacağı ve dolayısıyla sabit döviz kurlarında istikrar sağlayacağı düşüncesiyle sermaye hareketlerinin kontrolünü savunmuşlardır.

2.2.5.2 Ekonomist Yaklaşım

Almanya ve Hollanda tarafından temsil edilen ekonomistler, para birliğinden önce ekonomi politikalarında koordinasyonun sağlanması gerektiğini savunmuşlardır. Bu görüşe göre sabit döviz kurlarını gerçekleştirmede ortaya çıkabilecek bir zamanlama hatası sabit kurları korumak için ülkeleri döviz kontrollerine başvurmaya neden olabileceğinden dolayı topluluk içi ücret ve fiyat farklılıkları azaltılıp serbest ticarete ilişkin yapısal düzenlemeler gerçekleştirilmeden parasal bütünleşmeyle ilgili daha ileri adımların atılmaması gerekmektedir. Dolayısıyla her hükümetin kendi ekonomi politikalarını uygulaması halinde döviz kurlarının sabitleştirilmesi başarılı olamayacaktı. Diğer taraftan, önce döviz kuru birliği sağlanması halinde monetaristlerce önerilen rezerv fonuna en çok katkıyı Almanya sağlayacaktı. Dolayısıyla, Almanya, Fransa'nın ödemeler dengesi açıklarını yüklenmek istemiyordu. Ayrıca, ekonomistler monetaristlerden farklı olarak sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini savunmuşlardır.

2.2.6 Werner Planı

Para birliğini gerçekleştirmedeki öncelik sırasına ilişkin monetaristlerle ekonomistler arasındaki görüş ayrılıkları Werner raporunda uzlaştırılmıştır. Raporda ekonomik ve parasal birliğin 1980'e kadar aşamalı olarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bununla birlikte LaHey bildirisini imzalayan Fransa Werner raporunun uluslar üstü kısmına çekince koymuştur⁴. Rapordaki başlıca öneriler şunlardır:

- Üye ülke paralarının geri dönülemez biçimde tam konvertibilitesinin sağlanması, döviz kurları arasındaki dalgalanmanın ortadan kaldırılarak kurların geri dönülemez biçimde sabitleştirilmesi veya topluluk içi tek bir para biriminin oluşturulması,
- Birlik içinde sermaye, işgücü ve malların serbest dolaşımının sağlanması,
- Gerek Topluluk içi, gerekse uluslararası ortak para politikalarını yürütecek, ABD'deki Federal Rezerv Sistemine benzer bir örgütlenme biçimine sahip Topluluk Merkez Bankası ve Ortak Rezerv Fonu kurulması,
- Avrupa Parlamentosuna karşı sorumlu olan ve uygulanacak ekonomi politikalarını belirleyecek bir karar merkezi oluşturulması.

Raporda, parasal bütünleşme konusunda sadece 1971-1973 yıllarını içeren ilk aşama için ayrıntılı önlemler belirtilmiş; daha ileri aşamalara pek değinilmemiştir⁵. Raporda, bu ilk dönemde, üye ülke paraları arasındaki dalgalanma marjının azaltılması, vergi sisteminin uyumlaştırılması, işgücünün serbest dolaşımı ile, Avrupa Sermaye Piyasası oluşturulmak üzere birlik içi sermaye hareketlerine serbestlik tanınması, topluluk içinde danışma mekanizması ile politikaların eşgüdümünü güçlendirecek önlemlerin alınması, dolayısıyla, topluluk düzeyinde bir danışma sisteminin kurularak, Maliye bakanlarının konjonktür ve bütçeyle ilgili faaliyetlerini uyumlaştırmak için bir araya gelmeleri ve topluluğun ekonomik ve mali durumuyla ilgili yıllık rapor

⁴ Karluk, a.g.e., s.142.

⁵ Gül Günver Turan, *Uluslararası Para Sistemi: Dünü ve Bugünü*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Tisa Matbaası, Ankara, 1980, s.229.

hazırlamaları öngör÷lmüştür. Raporda ayrıca, mali yılların eş zamanlı hale getirilerek maliye politikası araçlarının uyumlaştırılması ile bütçe politikalarında koordinasyonun güçlendirilmesi gibi önerilere de yer verilmiştir. Diğer taraftan, birinci aşama sona ermeden önce Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nun kurulması ve ekonomi politikalarıyla ilgili kararların topluluk düzeyinde merkezileştirilmesi amacıyla Roma Anlaşmasında gerekli değişiklikleri yapmak üzere birinci dönem içinde hükümetler arası bir konferans toplanması da önerilmiştir.

Werner Raporundaki önerilerin çoğu 22 Mart 1971 tarihindeki Konsey ve üye ülkelerin devlet temsilcileri toplantısında onaylanarak 31 Aralık 1973 tarihine kadar sürecek birinci aşamada alınacak ekonomi politikası araçlarının ve tüketim vergilerinin uyumlaştırılması gibi önlemler, üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Böylece, 1980'e kadar Ekonomik ve Parasal Birlik aşamalı olarak gerçekleştirilecek, mal, hizmetler ve sermayenin serbest dolaşımı ile üye ülke paralarının tam konvertibilitesi ve döviz kurlarının geri dönülemez biçimde sabitleştirilmesi veya tek bir topluluk parası yaratılması sağlanacaktı⁶.

Diğer taraftan alınan kararlara dayanarak üye ülkeler, Haziran ayında resmi parite etrafındaki alt ve üst dalgalanma marjlarını % 0.75'den % 0.60'a indirilmesi kararını almışlardır. Ayrıca, orta vadeli mali yardım mekanizması kurulması bu toplantıda karara bağlanarak, Merkez Bankaları arasındaki danışmaya ilişkin kurallar ve topluluk-içi ekonomik politikaların koordinasyonu ile işbirliğinde uygulanacak esaslar da belirlenmiştir. Bu esnada Konsey, 1971-1975 yıllarını içeren üçüncü Orta Vadeli Ekonomi Politika Programını kabul etmiştir.

Üye ülkeler ekonomik ve parasal birliğin sadece ilk aşaması konusunda anlaşmaya varabilmişler, daha sonraki yıllarla ilgili anlaşmazlıklar ise giderilememiştir. Bunda, Almanya'nın bu ilk aşamadaki tedbirlerin yol açacağı mali yükü üstlenmek istememesi ve Fransa'nın egemenlik haklarından fedakarlık etmeyi kabul etmemesi etkili olmuştur.

⁶ Ebru Arısoy, **Ekonomik ve Parasal Birlik Sürecinde Tek Para EURO'ya Geçiş**, Ankara, 1999, s.2.

2.2.7 1971 Ekonomik Krizi ve Smithsonian Anlaşması

Döviz kurlarındaki dalgalanma marjının Daraltılması uygulamasına Haziran 1971'de geçilmesi öngörülmüşken, Mayıs başında ortaya çıkan bir parasal kriz nedeniyle uygulamaya geçilememiştir. Doların Alman Markı ve Japon Yeni karşısında devalüe edileceği beklentisinin yol açtığı spekülasyon akımları uygulamanın ertelenmesine neden olmuştur. Şöyle ki, ABD'de 1960'lı yılların sonlarında ortaya çıkan yüksek oranlı enflasyon karşısında uygulanan daraltıcı para politikaları sonucu faiz oranları yükselmiş ve ABD'ye yönelik kısa süreli sermaye akımları artmıştır. Fakat alınan önlemlerin yol açtığı durgunluğu gidermek için para arzının artırılması sonucu faiz oranları düşmüş ve enflasyon daha da yükselmiştir. ABD'den Avrupa'ya yönelik spekülasyon fon akımlarının yoğunlaştığı bu istikrarsız ortamda ABD, Almanya ve Japonya'ya paralarını revalüe etmeleri konusunda baskı yapıyor fakat söz konusu ülkeler gerek sahip oldukları ödemeler dengesi fazlalarını korumak, gerekse ihracatçı firmalar ve çiftçilerin revalüasyondan kaçınma yönündeki baskıları nedeniyle buna yanaşmıyorlardı⁷. Bu arada Almanya ve Fransa arasında alınacak önlemlere ilişkin görüş ayrılıkları baş göstermiştir. Almanya, üye ülkelerin paralarının Dolar karşısında ortak dalgalanmasını önermiş, Benelüks ülkeleri de buna olumlu bakmışlar; Fransa ise spekülasyon akımları önlemek için döviz kontrolleri uygulanmasını savunmuştur.

Yoğun spekülasyon akımları karşısında 5 Mayıs 1971'de Almanya, Hollanda ve Belçika döviz piyasalarını kapattı. 10 Mayıs 1971'de döviz piyasaları tekrar açılınca ise Mark ve Florin dalgalanmaya bırakılmıştır. Belçika ise iki katlı döviz piyasasındaki sermaye hareketleri ile ilgili serbest sektördeki müdahalesine son vermiştir⁸. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların ortak tarım politikasını olumsuz etkilemesini önlemek için de Konsey, topluluk içi dolaşımda tarımsal mallar üzerine yeniden sübvansiyon ve gümrük vergisi konulmasına izin vermek zorunda kalmıştır.

Bu arada ABD başkanı Nixon'ın, Batılı ülkeler ve Japonya'yı revalüasyona zorlamak için Ağustos 1971'de ithalattaki gümrük vergilerinin % 10 artırılması, geçici olarak Amerikan Doları'nın altın konvertibilitesini kaldırma ve yerli malların

⁷ Seyidoğlu, a.g.e., s.502.

⁸ Aktan, a.g.e., s.95.

satın alımında vergi indirimi sağlanması gibi önlemler alması karşısında topluluk ülkeleri ortak bir politika üzerinde anlaşamamışlar; Almanya ve İtalya ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmış, Benelux ülkeleri kendi paraları arasındaki dalgalanma marjını % 1.5 seviyesinde tutmaya karar vermişlerdir. Fransa ise, iki katlı döviz piyasası uygulaması ile döviz kontrollerini daha da ağırlaştırmıştır.

Onlar Grubu ülkelerinin Smithsonian Enstitüsünde yaptıkları toplantı sonucunda, altının ons başına resmi fiyatı, 35 \$'dan 38 \$'a yükseltilirken doların altın konvertibilitesi daimi olarak kaldırılmıştır. Ulusal paraların dolar paritesi etrafında dalgalanma marjı ise her iki yönde % 1'den % 2.25'e; toplamda ise % 4.5'e çıkarılmış ve dolayısıyla dolar dışındaki paralar arasındaki potansiyel dalgalanma marjı toplam % 9 olmuştur. Ayrıca Alman Markı % 13.6; Belçika Frangı ve Hollanda Florini %11.6; Fransız Frangı % 8.6; İtalyan Lireti ise % 7.5 oranında dolar karşısında revalüe edilmiştir⁹. Anlaşma sonrası revalüasyon oranları ve topluluk paralarının yeni kurları Tablo 2.1.'de gösterilmiştir.

TABLO 2.1: TOPLULUK ÜLKE PARALARININ DOLAR KARŞISINDA REVALÜASYON ORANI

Ulusal Paralar	Revalüasyon oranı(%)	Yeni Kurlar
Alman Markı	13,6	3,2225
Belçika Frangı	11,6	44,8159
Hollanda Florini	11,6	3,2447
Fransız Frangı	8,6	5,1157
İtalyan Lireti	7,5	561,50

KAYNAK: Karluk, a.g.e., s.144.

Ancak, Komisyon yukarıda belirtilen bu geniş dalgalanma marjının ortak tarım politikasının işleyişini olumsuz etkileyebileceği, üye ülkeler arasında ticarete rekabete zarar verebileceği ve ekonomi politikalarının yakınlaştırılmasını engelleyebileceği endişesiyle topluluk içinde döviz kurları arasındaki dalgalanma marjının % 2 ile sınırlandırılması, Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nun kurulması, döviz piyasasına yapılacak müdahalelerde eşgüdüm içinde hareket edilmesi gibi tavsiyelerde bulunmuştur.

⁹ Seyidoğlu, a.g.e., s.503.

Mart 1972'de ise Topluluk Konseyi üye ülke paraları arasındaki dalgalanma marjının % 2.25 ile sınırlandırılmasını, üye ülkelerin döviz kurları, topluluk paraları arasındaki dalgalanma marjının sınırına ulaştığında müdahalenin üye ülke paralarıyla yapılmasını; buna karşılık, üye ülke piyasasındaki dolar kurunun IMF'nin belirlediği marjın sınırına ulaşması halinde müdahalenin dolar ile yapılmasını kararlaştırmıştır.

2.2.8 Yılan Uygulaması

2.2.8.1 Tüneldeki Yılan Uygulaması

24 Nisan 1972 tarihinde yapılan Basel Anlaşması ile Konsey kararları doğrultusunda Topluluk paraları arasındaki toplam dalgalanma marjının % 2.25 ile sınırlandırılması; topluluk paraları ile dolar arasındaki dalgalanma marjının ise % 4.5 olması kararlaştırılmıştır. Bu uygulamaya tüneldeki yılan uygulaması adı verilmektedir. Yılanı tünel içinde tutmak için dolar ile; topluluk paralarını yılanın içinde tutmak için ise topluluk paralarıyla müdahale edilecekti. Burada müdahale parası olarak doların önemini azaltmak ve çok fazla dolar rezervi bulundurma gereksiniminin önlenmesi amaçlanmıştı. Diğer taraftan Almanya'nın isteği ile, üye ülke Merkez Bankaları'nın birbirlerine sağladıkları çok kısa vadeli borçların, borçlu Merkez Bankası'nın rezervlerindeki bileşimi yansıtabilecek biçimde dolar, SDR ve diğer varlıklarla kapatılarak ödenmesi kararlaştırılmıştır. Bunun amacı ise üye ülke paralarının desteklenmesinde ortaya çıkan borçların tasfiyesinde güçlü paraların zayıf paraları sürekli olarak desteklemek zorunda kalmaması ve borçların sadece dolarla ödenmesinin önlenmesiydi¹⁰.

2.2.8.2 1972 ve 1973 Krizleri ve Tünelsiz Yılan Uygulaması

Avrupa Para Yılanı uygulamasına AET'ye girmesi beklenen İngiltere, İrlanda ve Danimarka'nın yanı sıra (1 Mayıs 1972), topluluğa üye olmayan Norveç'de katılmıştır (23 Mayıs 1972). Fakat İngiltere 23 Haziran'da dış ticaret açığının da teşvik ettiği sterline karşı güvensizlik sonucu başlayan spekülasyon karşısında rezerv kayıplarına dayanamayarak İrlanda ile birlikte tünelden ayrılmış ve parasını dalgalanmaya bırakmıştır. Diğer taraftan Danimarka da dolar marjını sürdürmekle birlikte 27 Haziran'da yılan sisteminden ayrılmıştır. İtalya ise diğer

¹⁰ Aktan, a.g.e., s.97.

üye ülkelerin Liret'i destekleyerek borçlarının tamamını dolar ile ödemesine izin vermeleri sonucu yılanı terketmemiş; fakat dışarıya yoğun sermaye çıkışları karşısında bozulan ödemeler dengesi nedeniyle bir mali liret, bir de ticari liret piyasası oluşturmuştur. Sermaye çıkışını zorlaştırmak için mali liretin değerinin düşmesine izin verirken; ticari liretin yılan içinde kalmasını sağlamaya çalışmıştır. İsviçre de artan sermaye girişlerini kontrol altına almak yerine dolar alışlarını durdurarak İsviçre Frangı'nı dalgalanmaya bırakmıştır.

Diğer taraftan doların döviz piyasalarındaki değer kaybı ve Alman Mark'ına doğru kaçış karşısında merkez bankaları dolar satın alarak doları tünelin alt sınırında tutmaya çalışmışlardır. Fakat Alman Merkez Bankası'nın bir hafta içinde 6 Milyar Dolar satın alarak müdahale etmesine karşın durum daha da kötüleşmiş ve sonuçta dolar % 10 oranında devalüe edilmiştir. Bununla birlikte ABD'nin doları desteklemek için artık müdahalede bulunulmayacağını ve faiz oranları ile iç para arzına ilişkin politikaların yalnız ABD'nin gereksinimlerine göre belirleneceğini açıklamasının da etkisiyle dolar aleyhine spekülasyon hız kazanmış, fakat Amerikan Federal Rezerv Sistemi doların yeni paritesini korumak için herhangi bir şey yapmamıştır. Buna karşılık pek çok Avrupa Merkez Bankası yeni pariteyi korumak için taban kurundan dolar satın almak zorunda kalmıştır. Bunun üzerine 2 Mart 1973'de döviz piyasaları kapatılmış ve iki hafta süreyle kapalı kalmıştır.

12 Mart 1973'de toplanan Topluluk Konseyi'nin aldığı kararlar doğrultusunda 6 topluluk ülkesinin (Almanya, Hollanda, Belçika, Lüksemburg, Danimarka, Fransa) paraları arasındaki % 2.25'lik dalgalanma marjının sürdürülmesi öngörülürken; dolar karşısındaki %4.5'lik dalgalanma marjı ve dolayısıyla dolar kurunu korumak için müdahalede bulunma yükümlülüğü kaldırılmış ve böylece tünelsiz yılan uygulamasına geçilmiştir. Belçika ve Hollanda paraları arasındaki dalgalanma marjı ise % 1.5 olarak belirlenmiştir. Alman Markı % 3 oranında revalüe edilerek bundan, kısmen ithal mallarının mark olarak fiyatını düşürüp, enflasyonist baskıları önlemek kısmen de parasal birliğin işleyişini kolaylaştırmak amaçlanmıştır¹¹. İki katlı döviz sistemlerini sürdüren Belçika ve Fransa'da ise mali franklar serbest dalgalanacak; ortak dalgalanma, ticari franklar için geçerli

¹¹ Parasız, a.g.e., s.283.

olacaktı. İngiltere, İtalya ve İrlanda paraları ise bağımsız dalgalanarak hem tünelin, hem de yılanın dışına çıkmış olacaktı.

Alınan kararlardan sonra kısa bir istikrar dönemi yaşanmış; Haziran ortasında İtalyan liri'nin değerindeki hızlı düşüş karşısında liri desteklemek için İtalya'ya kredi olanakları sağlanmıştır.

Alman Markı'nın hızla değer kazanması üzerine dalgalanma marjının korunabilmesi için Alman Merkez Bankası dolar satın alarak müdahalede bulunmak zorunda kalmış; Fakat, 29 Haziran'da mark, % 5.5 oranında revalüe edilmiş; bunu Eylül'de Hollanda Florini'nin % 8; Kasım'da da Norveç Kronu'nun % 5 oranında revalüe edilmesi izlemiştir.

2.2.9 Avrupa Parasal İşbirliği Fonu

Konsey, bir parasal işbirliği fonuna ilişkin rapor hazırlanmasını kararlaştırmış, fakat bu aşamada ülkeler arasında fonla ilgili bazı görüş ayrılıkları da ortaya çıkmıştı, Şöyle ki İtalya, rezervlerin birleştirilip, kredi kolaylıklarının genişletilmesini savunurken; Almanya, yeni kredi kolaylıklarının yaratılmasına ve fonun açıkların finansmanında kullanılmasına sıcak bakmıyor ve fonun ekonomi politikalarının koordinasyonunu kolaylaştıran bir araç görevi görmesini savunuyordu.

1972 yılının Ekim ayındaki Devlet ve Hükümet başkanları toplantısında Komisyon'un parasal işbirliği fonunun kurulmasına ilişkin karar taslağı onaylanmış, 6 Nisan 1973'de fon resmen faaliyete geçmiş ve 1 Haziran'da da ilk aşaması başlamıştır. 1 Ocak 1974'de ise ekonomik ve parasal birliğin ikinci aşamasına geçilmesi, en geç 31 Aralık 1980'de de tam bir birliğin gerçekleştirilmesi kabul edilmiştir. Yine aynı toplantıda kısa vadeli ekonomik ve mali politikalar ile ilgili danışma ve eşgüdüm sistemini güçlendirmek amacıyla eşgüdüm grubu kurulması kararlaştırılmıştır. Fon yönetimi ise Merkez Bankaları Guvernörleri Komitesi üyeleri ile bir komisyon temsilcisinden oluşan yönetim kurulu tarafından yerine getirilecekti. Fonun merkez bankaları arasındaki ödemeleri kolaylaştırmak, gerektiğinde topluluk paraları ile döviz piyasasına müdahalede bulunmak gibi fonksiyonları yerine getirebileceği tahmin edilmiş ve ilk aşamada görevleri şöyle belirlenmiştir:

1. Döviz kurları dalgalanma marjlarının daraltılmasını sağlamak üzere Merkez Bankaları arasında uyum ve işbirliği oluşturmak,
2. Merkez Bankaları tarafından topluluk paralarıyla yapılan müdahalelerin ve topluluk içi borç ödemelerinin çok taraflı olmasını sağlamak,
3. Bunu sağlamak için bir araç olarak Avrupa Hesap Birimini oluşturmak,
4. Merkez Bankaları arasında oluşturulan kısa vadeli parasal destek sistemi ile verilen ödünçleri yönetmek.

Komisyon, Ekim 1972'deki Devlet ve Hükümet Başkanları toplantısında kabul edilen en geç 1980 sonunda ekonomik ve parasal birliğin tamamlanması isteği ile ilgili olarak hazırladığı ve Nisan 1973'de Konseye sunduğu raporunda Ekonomi politikalarının yakınlaştırılması, sermaye hareketlerinde serbestinin sağlanması, vergilerin uyumlaştırılması ve ön danışma mekanizmasının işletilmesi gibi konularda önemli bir ilerleme sağlanamadığı belirtilmiştir.

Kasım 1973'de komisyon tarafından yapılan ikinci döneme geçilmesi ile ilgili öneriler üzerinde de anlaşmaya varılamamış, fakat sürekli ve dengeli büyüme, istikrar ve yaşam standartlarının yükseltilmesi gibi konularda birlikte hareket edilmesi ilkesi kabul edilmiştir.

Komisyonun, 28 Haziran 1973'de hazırladığı kısa vadeli parasal destek mekanizmasının düzenlenmesi ve üye ülke rezervlerinin bir bölümünün ortak bir fonda toplanmasına ilişkin rapor üzerinde Konsey bir anlaşma sağlayamamış; yalnız, kısa vadeli parasal destek mekanizmasının genişletilmesi ile ilgili olarak gerekli düzenlemeleri yapmak üzere fon yönetimine talimat vermiştir.

2.2.10 1973 Petrol Krizi ve Yılan Sistemine Etkileri

Petrol üreten ülkelerin 1973 yılında petrol fiyatlarını dört kat artırmalarının olumsuz etkileri topluluk ülkelerinde ödemeler dengesi açıkları ve enflasyonda yükselme şeklinde kendini göstermiştir. Yüksek enflasyon % 24-25 ile en çok İtalya'da kendisini göstermiş; bu ülkeyi İngiltere, Fransa, Belçika ve Lüksemburg izlemiştir. Buna karşılık en düşük enflasyon % 5 civarı ile Almanya'da yaşanmıştır. Şöyle ki Almanya'da kamu harcamalarının daraltılması, yatırımların vergilendirilerek gelir vergisinin yükseltilmesi gibi önlemler daha önceden yapılan

revalüasyon ile desteklenmiş ve böylece iç talep artışı frenlenerek petrol fiyatlarındaki artışın fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi azaltılmıştı. Diğer taraftan iç talep baskısının önüne geçilmesi daha fazla ihracat yapılabilmesine olanak sağladığı gibi yapılan revalüasyonlar ihracatın değerini yükselterek döviz girişlerini artırmıştır. Dolayısıyla 1973'de 4.5 milyar dolar olan ödemeler dengesi fazlası; 1974 yılında 7 milyar dolara yükselmiştir. Topluluk ise 1973'te 1 milyar dolar ödemeler dengesi fazlası elde etmesine karşın; 1974 yılında 20 milyar dolar açık ortaya çıkmıştır.

Diğer bir önemli gelişmede Fransa'nın 21 Ocak 1974'de parasını dalgalanmaya bırakarak, 6 ay için yılan sisteminden ayrıldığını açıklamasıdır. Şöyle ki; Frangın değeri dalgalanma marjının alt sınırına kadar inmişti ve ülkeden spekülasyon amaçlı sermaye çıkışını önlemek düşüncesiyle otoriteler, frangı destekleme amacıyla müdahalelerde bulunmuş; fakat sermaye çıkışı tamamen durdurulamamıştır. Bu gelişmeler karşısında Fransa 6 ay için yilandan ayrıldığını belirtmekle birlikte 1974 yılının sonunda frank hala yılan sistemine dönememişti ve ortaya çıkan mini yılan sisteminde paraları Almanya destekleyecekti.

Fransız Frangı, 21 Ocak 1974'den beri yılanı göre % 15 oranında değeri kaybetmişti. Fransa'da Valéry Giscard d'Estaing'in devlet başkanı seçildikten sonra frangı tekrar güçlendirmek için uyguladığı sıkı istikrar programı ve dünya genelinde hissedilen resesyon sayesinde Fransa, 10 Temmuz 1975'de tekrar yılan uygulamasına dönmüş; fakat 15 Mart 1976'da tekrar yilandan ayrılmıştır.

1975 yılında Avrupa'da döviz kuru istikrarını artırmak için İsviçre'nin yılan sistemine girmesi konusunda yapılan girişimlere rağmen bir anlaşmaya varılamamıştır. Benelüks ülkeleri arasındaki % 1.5'lik dalgalanma marjı da kaldırılmıştır. Diğer taraftan, yılan sistemine dahil olan paralar üzerindeki baskılar ve yeni kur ayarlamaları beklentisinin teşvik ettiği spekülasyon sonucunda 17 Ekim 1976'da alınan kararlar doğrultusunda, Mark, % 2 oranında revalüe edilirken, İsveç ve Norveç Kronu % 1, Danimarka Kronu ise % 4 oranında devalüe edilmiştir. 1 Nisan 1977'de ise Danimarka ve Norveç Kronu % 3, İsveç Kronu % 6 oranında devalüe edilmiş ve 28 Ağustos'ta İsveç yilandan ayrılmıştır. Norveç ve Danimarka Kronları ise yeniden % 5 devalüe edilmiştir. 1977 yılında topluluk paralarına yapılan müdahalelerin büyük kısmı da ABD Doları ile yapılmıştır. 1978 yılında ise yılan sisteminde ortaya çıkan sorunlar karşısında

Şubat 1978'de Norveç Kronu % 8; Ekim 1978'de de florin ve Belçika Frangı % 2 devalüe edilmiş; Alman Markı ise % 4 revalüe edilmiştir. Aralık 1978'de ise Norveç yılan sisteminden ayrılmıştır.

Dolayısıyla, yılan uygulaması, üye ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarını çözememiş ve başarısızlığa uğramıştır. Bu başarısızlıkta şu faktörler etkili olmuştur¹²:

- Dalgalı kur sisteminin uygulandığı uluslararası koşullarda kurları sabitleştirmenin zorluğu;
- Üye ülkeler arasında ekonomik ve parasal politikaların yeterince koordine edilememesi;
- Ödemeler dengesi sorunlarına karşı yeterli kaynak ayıramaması ve temelde dış açık veren ülkelerin denkleştirme yükünü üstlenmesi;
- Kur ayarlamalarının zamanında yapılamaması.

1975-1978 yılları arası aynı zamanda topluluk ülkelerinin çok büyük ekonomik durgunluk içinde bulunduğu bir dönemdir. 1975 yılında üretim %2.5 oranında azalmış; 1977 ve 1978 yıllarında ise % 2.3 ve % 2.6 gibi düşük oranlı üretim artışları sağlanabilmiştir. Enflasyon oranı 1975'de % 12.5 iken 1978'de % 7'ye inmiş; fakat ülkelerin enflasyon oranları arasındaki farklar ortadan kaldırılamamıştır. Diğer taraftan, işsizlik oranı 1975'de % 4.5 olmuş, 1977 ve 1978 yıllarında da artmaya devam ederek, 1978 'de % 5.7 olmuştur. Buna karşılık, topluluk lehine dönen ticaret hadlerinin de etkisiyle dış fazla 1978 yılında 13.2 milyar EUA'ya ulaşmıştır¹³.

Bu arada petrol krizi sonrası ödemeler dengesi açıklarıyla karşılaşan ülkelere finansman desteği sağlamak için Şubat 1975'de alınan kararlar doğrultusunda Mart 1976'da 1 milyar dolar İtalya'ya, 300 milyon dolarda İrlanda'ya fon sağlanmıştır. Mayıs 1977'de ise İtalya'ya iki dilimden oluşan 5 yıllık 200 milyon dolar ve 7 yıllık 300 milyon dolar kredi sağlandı. Sermaye piyasalarına hisse senedi arz edilerek, sağlanan bu tip topluluk içi karşılıklı finansal destek

¹² Güran, **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve...**, a.g.e., s.156.

¹³ Aktan, a.g.e., s.105.

kredilerine karşın topluluk ülkelerine verilen kredilerin büyük kısmı topluluk dışı kuruluşlardan sağlanmıştır.

2.2.11 Avrupa Hesap Biriminin Kabulü

Bir Avrupa Hesap Biriminin oluşturulması ancak Komisyonun Aralık 1974'deki önerisi doğrultusunda 18 Mart 1975'de kabul edilmiştir. Yeni hesap birimi dolara bağlı değildi ve topluluk paralarından oluşan bir para sepetine göre hesaplanmaktaydı. Hesap biriminin başlangıç değeri, 1.20635 ABD Dolar'ıydı ki bu, 28 Haziran 1974'deki 1 SDR'nin dolar olarak değeri idi. Bu tarihin seçilmesinde doların altın değerine eşit olan eski Avrupa Hesap Birimi ile bağlantı kurma düşüncesi de etkili olmuştur. Üye ülke paralarının bu hesap biriminin içindeki ağırlığı, ülkelerin gayri safi milli hasılatları, topluluk içi ticaretleri ve kısa vadeli parasal destek sistemindeki paylarına göre belirlenmişti. Üye ülke paralarının Avrupa Hesap Birimi içindeki ağırlığı ve değeri Tablo 2.2.'de gösterilmiştir.

TABLO 2.2. AVRUPA HESAP BİRİMİ

	Paraların EUA içindeki Ağırlığı (%)	Paraların Değeri
Alman Markı	27,3	0,828
Fransız Francı	19,5	1,15
İngiliz Sterlini	17,5	0,0885
İtalyan Lireti	14,0	109,0
Hollanda Florini	9,0	0,286
Belçika Francı	7,9	3,66
Danimarka Kronu	3,0	0,217
İrlanda Sterlini	1,5	0,000759
Lüksemburg Francı	0,3	0,14

KAYNAK: Turan, a.g.e., s.231

Diğer taraftan, bu yeni hesap biriminin Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Kalkınma Fonu ve Ocak 1976'dan itibaren Avrupa Kömür ve Çelik Birliğinde kullanılması ve karşılıklı finansal yardımların da yeni hesap birimi cinsinden belirlenmesi kabul edilmiştir.

2.2.12 Ekonomik ve Parasal Birliğe Yönelik Öneriler

1974-1977 yılları arasındaki dönemde Avrupa'da ekonomik ve parasal birliği gerçekleştirmeye değişik projeler oluşturulmuştur.

1974 yılı başında Robert Marjoli başkanlığında ekonomik ve parasal birliği gerçekleştirme yollarını araştırmak üzere ekonomi ve para birliğini tasarlama grubu oluşturulmuştur. Grubun Mart 1975'de sunduğu raporda para birliğinin gerçekleştirilememe nedenleri, petrol krizi sonrası ortaya çıkan mali kriz, para krizi, politik kararlılığın sağlanamaması ve ekonomik ve parasal birliğin kapsamı ve öneminin yeterince anlaşılamaması olarak belirtilmiş; parasal alanda ise ülkelerarasındaki döviz kurlarına ilişkin işbirliğinin ulusal para politikalarıyla birlikte ele alınarak kurlara müdahale etmek suretiyle kurlara istikrar kazandıracak bir Döviz İstikrar Fonu yaratılması ile kur dalgalanmaları için kural saptanarak mali yardımların genişletilmesi önerilmiştir¹⁴.

Paris'te 10-11 Aralık 1974'de düzenlenen devlet ve hükümet başkanlarının katıldığı bir konferansta Belçika Başbakanı Leon Tindemans'a Avrupa Birliği'ne ilişkin bir rapor hazırlama görevi verilmiştir. Tindemans, raporunda, bazı ülkelerin yaşadığı ekonomik problemler nedeniyle tüm ülkelerin bütün aşamaları aynı anda aşmasının mümkün olmadığı ve bu nedenle ekonomik ve parasal birliğin öncelikle bazı topluluk ülkeleri arasında kurulması; fakat daha yavaş gelişme gösteren ülkelere de yardım sağlanması gerektiğini belirtmiştir. Ayrıca, yılan uygulamasının getirdiği dış para politikası ile ilgili yükümlülüklerin para politikası, bütçe ve maliye politikaları ile konjonktür politikalarını da içermesi gerektiği yine raporda öngörülmüştür.

Komisyon ise Haziran 1975'deki raporunda başlangıçta ulusal merkez bankaları ile Avrupa Bankası arasındaki kullanılacak yeni bir topluluk parası yaratılmasını önermiştir.

Temmuz 1977 Avrupa Konseyi toplantısında sunulan eylem planında topluluk ülkelerinin bütçe ve para politikalarında eşgüdümün artırılması ve kredi mekanizması ile ilgili kota ve tavanların yükseltilerek, kredi şartlarının sıkılaştırılması önerilmiştir. Aralık 1977'deki Konsey toplantısında alınan kararlar sonrasında ise kısa vadeli parasal destek mekanizmasındaki uzatmalar (rallonge) ve orta vadeli mali yardım mekanizmasındaki üyelerce taahhüt edilen tavanlar iki katına çıkarıldı. Ayrıca orta vadeli yardımlar, koşullu olarak ve dilimler halinde verilecek, Avrupa Hesap Birimi ile ifade edilecekti.

¹⁴ Parasız, a.g.e., s.292.

Aralık 1977'de Avrupa Komisyonu Konsey'e, Ekonomik ve parasal birliğe geçişte 5 yıllık bir süreyi kapsayan rapor sunmuştur. Raporda Uluslararası sistemin istikrarı ve Avrupa'nın ikinci güç (ticarete birinci güç) olabilmesi için para birliğini gerçekleştirmenin zorunlu olduğu belirtilmiştir¹⁵.

2.3 Avrupa Para Sistemi

2.3.1 Avrupa Para Sisteminin Ortaya Çıkışı ve Yürürlüğe Girmesi

Nisan 1978'de Kopenhag 'da Fransa Devlet Başkanı ile Almanya Başbakanı ulusal paraların ortak dalgalanması yerine bir Avrupa Para Sisteminin kurulması fikrini ortaya atmışlardır. Toplantıda, ülke liderleri olumsuz sosyal ve ekonomik koşulların düzeltilmesi için ortak hareket edilmesi konusunda anlaşmışlardır. Diğer taraftan, önceleri, yıla sadece güçlü paraların katılmasını savunan Almanya, Dolar'ın sürekli değer kaybı karşısında tutumunu değiştirerek, Fransız Frangı ve İtalyan Lireti gibi zayıf paraların da tekrar ortak dalgalanmaya katılmasını kabul etmiştir. Fransa ise para birliğinin; doların gerek topluluk içinde gerekse uluslararası sistemdeki gücünü azaltacağı ve zayıf paraların kuvvetli paralarla aynı sistemde yer almasının kuvvetli paraların aşırı değer kazanmasını engelleyeceği düşüncesiyle bu fikri olumlu karşılamıştır.

6-7 Temmuzdaki Bremen toplantısında ise parasal işbirliğini gerçekleştirecek bir plan üzerinde anlaşma sağlanmış ve Avrupa Para Sistemi'nin ana hatları Bremen raporunun ekinde yer almıştır¹⁶. Buna göre; yılan uygulamasındaki disiplin yeni sistemde de sürdürülecek, bununla birlikte başlangıç aşamasında, yılan sisteminde olmayan ülkeler daha geniş dalgalanma marjını kabul edebilecektir. Sistemde müdahaleler, üye ülke paralarıyla yapılacak ve merkezi kurlardaki değişimler karşılıklı anlaşmaya tabi olacaktır. Avrupa Para Birimi (ECU) sistemin temelini oluşturacak, topluluk para otoritelerince bir borç ödeme aracı olarak kullanılacaktır. Topluluk ile yakın mali ve ekonomik ilişkileri olan dış ülkeler de sisteme ortak üye olabilecektir. Başlangıç aşamasında ECU, topluluk merkez bankaları arasında kullanım amacıyla üye ülke paraları ve üye merkez bankalarının elindeki altın ve doların % 20'si karşılığında yaratılacaktır. Parasal

¹⁵ Parasız, a.g.e., s.293.

¹⁶ El Agra, a.g.e., s.109.

işbirliği sistemi, iç ve dış istikrarı sağlamaya yönelik politikaların hem açık hem de fazla veren ülkelerce uygulanması halinde başarılı olabilir. Dolayısıyla, üye ülkeler, üçüncü ülkeler karşısında uyguladıkları döviz kuru politikalarının eşgüdümünü sağlayacaklar ve sistemin yürürlüğe girmesinden sonra iki yıl içinde mevcut düzenleme ve kurumlar Parasal İşbirliği Fonu'nun yerine geçecek olan Avrupa Para Fonu içinde konsolide edilecektir.

5 Aralık 1978'de Brüksel'de toplanan Avrupa Konseyi Ocak 1979'da Avrupa Para Sisteminin kurulması kararı almıştır. Bu tarihten sonra en geç iki yıl içinde ise nihai uygulamaya başlanacaktı. Sistemde, Avrupa Para Fonu kurulması ve geçiş döneminde ECU'nun rezerv varlık ve ödeme aracı olarak kullanımı fakat daha sonra ulusal paraların yerini alması öngörülmüştür. İngiltere dışındaki topluluk ülkeleri sistemi tüm yönleriyle kabul ederken İngiltere, genel üyeliği kabuk etmiş, buna karşılık döviz kuru mekanizmasına katılmamıştır. Avrupa Para Sistemi'nin kurulması, döviz kuru değişimlerinin çiftçiler üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için uygulanan koruyucu önlemlere ilişkin anlaşmazlık nedeniyle kısa bir süre gecikmiş, ancak önce Kopenhag, daha sonra Bremen toplantılarında alınan kararlar doğrultusunda yapılan çalışmalar sonucu Brüksel zirvesinde karara bağlanmış ve 13 Mart 1979'da yürürlüğe girmiştir.

2.3.2 Avrupa Para Sistemi'nin Amaçları

Avrupa Para Sistemi'nin başlıca amaçları, Topluluk ülkeleri arasında istikrarlı bir para bölgesi yaratmak ve bölgesel farkları en aza indirmek, üye ülke ekonomilerinin ve uygulanan ekonomi politikalarının yakınlaştırılması, bu amaçla istihdam, ödemeler dengesi, büyüme gibi alanlarda yakınlaşma sağlamak, topluluk içi ticareti geliştirmek açısından döviz kurlarında istikrar sağlanması, topluluk ülkeleri arasında, daha yüksek seviyede bir entegrasyon sağlamak ve Avrupa Para Birimi ECU'nun oluşturulup, daha fazla kullanımının sağlanması ve yaşam standartlarının uyumlaştırılması¹⁷ olarak belirtilebilir.

¹⁷ Türkan Gedikkaya, Cihangül Gürler, "Avrupa Birliğinde Parasal Birlik", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:24, Mart 1998, s.29.

2.3.3 Avrupa Para Sistemi'nin Temel Unsurları

13 Mart 1979 yılında yürürlüğe giren Avrupa Para Sistemi; Avrupa Para Birimi (ECU), Döviz Kuru Mekanizması ve Kredi Mekanizması olmak üzere üç temel unsurdan oluşmaktadır. Bu unsurlar aşağıda ayrı başlıklar altında ele alınmaktadır.

2.3.3.1 Avrupa Para Birimi (ECU)

1981 yılından itibaren Avrupa Hesap Birimi'nin yerine kullanılmaya başlanmış olan ve 1 Ocak 1999'dan itibaren ortadan kalkarak yerini EURO'ya bırakan ECU, üye ülke paralarının belli ağırlıklarla yer aldıkları bir sepet para birimi, ödeme aracı ve hesap birimiydi.

2.3.3.1.1 ECU'nun Değeri ve Kompozisyonu

1975 yılında oluşturulan Avrupa Hesap Birimi ile özdeş olması kararlaştırılan, üye ülke paralarının ekonomik ağırlıklarına göre belirlenmiş belirli miktarlarından oluşan ve bir sepet para birimi olarak SDR'ye benzeyen ve APS'nin en önemli unsurlarından birisi olan ECU şu ayırt edici özelliklere sahipti: topluluktaki piyasa kurlarının ağırlıklı ortalamasına göre her bir üye ülke parası ile karşılığı hesaplanan ECU'nun değeri, piyasa kurlarındaki sürekli dalgalanmalar karşısında; sürekli olarak değişebilecekti¹⁸ ve ECU, sisteme güven kazandıran ve istikrarını artıran güçlü bir döviz rezerviyle desteklenecekti¹⁹. Ayrıca, Avrupa Para Sistemindeki bir paranın döviz kurundaki değişme, tüm üye ülke paralarının ECU merkezi kurlarında değişmeye yol açmaktaydı. ECU sepetindeki paraların ağırlık katsayıları, ülkelerin GSMH'larına, topluluk içi ticaret hacmi, ticaret dengesi ve kısa vadeli parasal destek sistemindeki paylarına dayanılarak belirlenmişti. Bazı paraların değer kazanarak sepet içindeki ağırlığının çok yüksek bir seviyeye ulaşması durumuna karşı, sepetin içindeki ağırlık katsayılarının sistemin başlamasından 6 ay sonra gözden geçirilmesi ve bu tarihten itibaren de her 5 yılda bir veya herhangi bir ülkenin sepet içindeki ağırlığının % 25 veya daha fazla olması halinde sözkonusu ülkenin isteği ile ağırlıklar tekrar düzenlenebilmesi öngörülmüştü. Fakat bu tür düzenlemelerde, ECU'nun dış değerinin korunması esas olacak ve kararlar, komisyonun teklifi ile Para Komitesi ve Parasal İşbirliği

¹⁸ Turan, a.g.e., s.233.

¹⁹ El Agra, a.g.e., s.110.

Fonu'na danışılmak suretiyle alınacaktı. Gerçekten, Alman Markı'nın, 1974 yılında yüzde ağırlığı % 27.3, EUA içinde ulusal para olarak değeri (sabit miktar), 0.828 Mark iken; 1979 yılında ECU içinde ulusal para olarak değeri, yine 0.828 Mark olmuş, buna karşılık ECU karşısında değer kazanarak sepet içindeki yüzde ağırlığı % 33'e yükselmişti. 1989 yılından sonra ise her hangi bir sabit miktar ayarlaması olmamıştır.

TABLO 2.3: ECU'NUN KOMPOZİSYONUNDAKİ DEĞİŞMELER

	Sabit miktar	Ağırlık	Sabit miktar	Ağırlık	Sabit miktar	Ağırlık
	13.3.79	13.3.79	17.9.84	17.9.84	21.9.89	21.9.89
Alman Markı	0,828	32,98	0,719	32,0	0,6242	30,1
Fransız Frangı	1,15	19,83	1,31	19,0	1,332	19,0
Hollanda Florini	0,286	10,51	0,256	10,1	0,2198	9,4
İngiliz Sterlini	0,0885	13,34	0,0878	15,0	0,0878	13,0
Belçika Fr	3,66	9,28	3,71	8,2	3,301	7,6
Lüks. Fr	0,14	0,35	0,14	0,3	0,130	0,3
İtalyan Lireti	109,0	9,5	140,0	10,1	151,8	10,15
Danimarka Kronu	0,217	3,06	0,219	2,7	0,1976	2,45
İrlanda Poundu	0,00759	1,15	0,00871	1,2	0,0885	1,1
Yunan Drahmisi	—	—	1,15	1,3	1,440	0,8
Portekiz Eskudosu	—	—	—	—	1,393	0,8
İspanyol Pesetası	—	—	—	—	6,885	5,3

KAYNAK: Emmanuel Apel, **European Monetary Integration 1958-2002**, Published by Routledge, London, 1998, s.54; Parasız a.g.e., s.297.

Topluluğa yeni katılan ülkelerin paralarının ECU sepetine nasıl ve ne zaman dahil olacağı Katılım Anlaşmalarında gösterilmekte ve Yeni ülkelerin topluluğa katılması halinde sabit tutarlar yeniden ayarlanmaktaydı. ECU sepetindeki bir paranın ağırlığı ise söz konusu paranın sepet içindeki sabit miktarının 100 ile çarpılarak söz konusu paranın ECU merkezi kuruna bölünmesi suretiyle hesaplanmaktaydı. Örneğin, 1 ECU'nun 6.857 Fransız Frangı olması durumunda frangın sepet içindeki ağırlığı sabit miktar olan $1.332 \times 100 / 6.895 = \%19.32$ olarak bulunabilir.

ECU sepeti içindeki paraların döviz kurlarındaki değişimler üye ülke paralarının sepet içerisindeki ağırlıklarını da değiştirmiş; örneğin Alman Markı'nın değer kazanması sonucu sepet içindeki ağırlığı 1979'daki % 33'den 1983'de 37.4'e kadar yükselmiştir. Bu durumun önüne geçmek için daha öncede üzerinde durulduğu gibi ECU'nun bileşiminde revizyonlar yapılması gerekmiş ve Eylül

1984'de ECU'nun bileşimi revize edilmiş; 5 yıl sonra Eylül 1989'da da tekrar revizyona gidilmiştir.

Sistemin üyesi olsun veya olmasın ECU'nun herhangi bir para cinsinden değeri saptanabilir. Dolayısıyla ECU sepeti içindeki paraların her birinin o günkü dolar kurunu söz konusu paranın sepetteki sabit miktarıyla çarptıktan sonra bu çarpımlar toplanarak ECU'nun dolar cinsinden değeri hesaplanabilir²⁰. Tablo 2.4.'de ECU'nun günlük değerinin hesaplanmasına ilişkin bir örnek 22 Nisan 1998 tarihi itibarıyla verilmiştir.

TABLO 2.4: ECU KURLARININ HESAPLANMASI

	22.04.98 tarihli ABD \$ kurları	Sabit Miktarı	Doların Sepet Paraları Cinsinden Değerleri	Ecu Kurları
	1	2	3=2*1	4=3*1
DM	1,7938	0,6242	0,347976363	1,97665
GBP _a	1,6747	0,08784	0,147105648	0,657988
FRF	6,0139	1,332	0,221486889	6,62691
ITL	1773,3700	151,8	0,085599734	1954,13
HLF	2,0200	0,2198	0,108811881	2,22590
BULF	37,0250	3,431	0,092667117	40,7990
DKR	6,8410	0,1976	0,028884666	7,53832
IRP _a	1,4049	0,008552	0,012014705	0,784349
DR	310,8700	1,440	0,004632161	342,558
PTA	152,4100	6,885	0,045174201	167,945
ESK	183,8100	1,393	0,007578478	202,546
			1ECU=1,101931843 \$	

(a) Dönüştürülmüş Kurlar.

KAYNAK: EU Commision, Directorate General Economic and Financial Affairs, How to calculate the ECU, 22.4.98.

²⁰ Seyidoğlu, a.g.e., s.547.

2.3.3.2 ECU'nun Fonksiyonları

Avrupa Para Sisteminin temel unsuru olan ECU'nun başlıca fonksiyonları şunlardır²¹:

i) ECU, rezerv varlık ve Topluluk para otoriteleri arasında ödeme aracı olarak kullanılmaktadır. ECU'nun yaratılma mekanizması üye ülkelerin altın ve dolar rezervlerinin %20'sini Avrupa Parasal İşbirliği Fonuna yatırmaları şeklinde gerçekleşmekteydi. Döner swap anlaşmaları şeklinde yürütülen bu mekanizmada üye ülkeler, altın ve döviz rezervlerinin % 20'sine karşılık 3 ay için ECU satın alacak, bu üç ayın sonunda ise verdiği altın ve döviz geri alıp; yeni kurlardan tekrar mevcut rezervlerinin % 20'sini ECU ile değiştireceklerdi. Yatırılan dolar rezervleri, iki gün önceki piyasa kuru üzerinden; altın rezervi ise Londra piyasasındaki 6 aylık altın fiyatlarının ortalamasına göre değerlendirilmektedir. Her ülke altın ve Doların ECU' karşısındaki değerinin değişmesinden doğan kar ve zararlar karşılaşılabilecek ve dolayısıyla aynı miktarda altın veya dolara karşılık daha az veya çok ECU'ye sahip olabilecekti²². ECU'nun, bu şekilde sağlanması nedeniyle dünya rezervlerinde bir artış söz konusu olmamaktadır. Diğer taraftan yaratılan ECU miktarı üye ülkelerin rezervlerinin yanı sıra altın ve doların fiyatlarındaki değişimlere göre değişiklik gösterebilecektir.

Üye ülke merkez bankalarının döviz piyasalarına yaptıkları müdahalelerden doğan borçların ödenmesinde de ECU kullanılmakta; fakat, önceleri merkez bankaları, doğan borç ve alacakların % 50'sinin ECU dışındaki paralarla ödenmesini talep edebiliyorken; daha sonra yapılan düzenlemeyle, döviz piyasasına yönelik müdahalelerden doğan borçların tümünü ECU olarak kabul etme yükümlülüğü altına girmişlerdir. Diğer taraftan, 1985'den itibaren, topluluğa üye olmamakla birlikte, yakın ilişki içinde bulunan ülkeler ile, uluslararası parasal kuruluşlara satım-geri alım veya swap sözleşmeleriyle üye ülkelerin stoğundan geçici kaydı ile ECU temin edebilme hakkı tanınmıştır.

ii) ECU, döviz kuru mekanizmasının temel ölçüsüdür. Döviz kuru mekanizmasındaki her para için ECU cinsinden bir merkezi kur saptanmakta, bu

²¹ Pınar Özbay, **Avrupa Para Birliği ve EURO**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma tebliği, No: 9702, Eylül 1997, s.14.

²² Parasız, a.g.e., s.296.

merkezi kurlar temel alınarak da çapraz kurların alt ve st sınırları tespit edilmektedir.

iii) ECU, ulusal paraların dvız kurlarında ortaya çıkabilecek sapmalar için gösterge görevini yerine getirmektedir.

iv) ECU, Avrupa Para Sistemi'ndeki kredi mekanizmasının temel hesap birimidir; Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nda kısa vadeli destek ve orta vadeli mali yardım mekanizmalarında ECU, hesap birimi olarak kullanılmaktadır. Bununla birlikte, paraların merkezi kurlarındaki değişmeler sonucunda alacaklı ülkenin, verdiğinden daha azını geri alması; borçlunun ise, aldığından daha fazla ödeme yapmak zorunda kalması şeklindeki dvız kuru riski de ECU'nun temel hesap birimi olduğu kredi ve müdahale mekanizmalarında ortaya çıkmaktadır.

2.3.3.2.1 ECU'nun Kullanımı

ECU'nun iki farklı kullanım alanı bulunmaktadır. Bunlardan, resmi ECU, resmi para kurumu tarafından belirli kurallara göre yaratılır ve merkez bankalarının elinde bulunur. Özel ECU ise, piyasanın elinde bulunan ECU cinsinden değerleri ifade eder²³. Dolayısıyla resmi ECU, sadece Topluluk merkez bankaları ve belirli resmi kurumlarca kullanılabilirken; zel ECU, zel sektör tarafından yaratılır ve herkes kullanabilir.

Konsey ve Parlamento'nun özel bt prosedürü ile kabul ettiği bt taslağının gelir ve giderleri, şirketlere verilen cezalar, yapısal fonlarla ilgili demeler ile daha çok topluluk ülkelerinin eski sömürgeleri olan ülkelere sosyal ve ekonomik gelişme amacıyla finansman sağlamaya yönelik olarak kurulan Avrupa Kalkınma Fonu'nun gelir ve harcamaları ECU olarak ifade edilmekte; tazminat ödemeleri, gümrük vergileri ve vergi iadeleri de ECU olarak hesaplanmakta ve toplanmaktadır. Tarım fiyatları da öncelikle ECU olarak belirlenip, daha sonra ulusal paralara dönüştürülmektedir. Ayrıca dış yardımlar da çoğunlukla ECU ile ödenmektedir. Topluluk istatistiklerini yapmakla görevli olan EUROSTAT'ın istatistik verilerinde de hesap birimi olarak ECU kullanılmaktadır. Topluluk içinde göreceli olarak geri kalmış bölgelerin kalkınmasına yardım etmek

²³ zbay, a.g.e., s.15.

amacı ile kurulan ve bilançosunu yapmak için ECU'yu kullanan ilk kurum olan Avrupa Yatırım Bankası'nın sermayesi ECU cinsinden ifade edilmiş ve sermaye paylarının büyük kısmı da üye ülkelerce ECU olarak ödenmiştir.

ECU ile bir ticari para ile yapılabilecek işlemlerin bir çoğu gerçekleştirilebilmektedir. Topluluk ülkelerinde, ECU ile uluslararası tahvil ihracı gerçekleştirilebilmekte, ECU cinsinden mevduat kabul edilebilmekte ve kredi verilebilmektedir. Mevduatlarda vade 1gün ile 1 yıl arasında değişebilirken, sabit ve değişken faizli olarak verilen kredilerde vade 5-8 yıl olmaktadır. ECU faiz oranı ise, sepet içerisinde yer alan paraların, uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasına eşit olması gerekirken; uygulamada, ECU mevduatı ve ECU kredisi ile ilgili arz ve talep şartlarındaki değişmelere göre değişebilmektedir.

ECU mevduatlarının büyük kısmı Benelüks ülkelerinde yoğunlaşırken, ECU kredilerinden en çok faydalananlar ise ECU kullanımının, dış ticaret kısıtlamalarından kısmen muaf tutularak teşvik edildiği Fransa ve İtalya'daki banka-dışı kurumlardır.

1980'li yılların ikinci yarısından sonra ECU tahvilleri, uluslararası tahvil piyasalarında hızla yaygınlaşarak doğrudan tahvil ihraçları için kullanılan önemli paralardan biri haline gelmiştir. Genelde sabit faizli ve 6-8 yıl vadeli olarak çıkarılan ECU tahvillerinin büyük bir bölümü 1985 yılına kadar kamu ve uluslararası kuruluşlar tarafından çıkarılırken daha sonraları özel ihraçlar ağırlık kazanmıştır.

ECU'nun uluslararası ticarete faturalandırma, ödeme aracı olarak kullanımı oldukça yetersiz kalmış olmakla birlikte, Merkez Bankaları tarafından duyulan güvenin de etkisiyle döviz rezervi ve müdahale parası olarak kullanımı önemli artış göstermiş, fakat ECU cinsinden banknot ve ufaklık paraların olmamasının da etkisiyle ECU kullanımı sınırlı kalmıştır.

2.3.3.3 Döviz Kuru Mekanizması

Belçika Uzlaşması ile oluşturulan ve Avrupa Para Sistemi'nin temel unsurlarından biri olan döviz kuru mekanizmasında döviz kurlarındaki

dalgılanmaların sınırlarını belirleyen iki kriter bulunmaktadır. Bunlar, zorunlu müdahale sınırları ve sapma eşiğidir.

2.3.3.3.1 Zorunlu müdahale Sınırları: Parite Izgarası

Sisteme üye olan her ülkenin parasının ECU cinsinden bir merkezi kuru bulunmaktadır (1 Alman Markı= 0.52 ECU gibi). ECU paritesi ise ECU'nun ilgili ülke parası cinsinden değeridir (1 ECU= 1.93 Alman Markı gibi). ECU merkezi kurları esas alınarak her bir üye ülke parası ile diğer üye ülke paraları arasında ikili merkezi kurlar hesaplanmaktadır. Örneğin, 1 ECU= 1.9319 Alman Markı ve 1 ECU= 6.6050 Fransız Frangı ise, 1 DM=6.6050/ 1.9313= 3.4199 FF olacaktır.

Merkezi kurların etrafında dalgalanma marjı, her iki yönde % 2.25 olarak belirlenmiştir. İtalya, İngiltere, İspanya ve Portekiz için % 6'lık dalgalanma marjı kabul edilmiş, fakat daha sonra İtalya için bu oran % 2.25'e düşürülmüştür. Ağustos 1993 tarihinde ise, % 2.25'lik dar dalgalanma marjını sürdüren Alman Markı ve Hollanda Florini dışındaki üye ülke paraları için ikili merkezi kur etrafındaki dalgalanma marjları % 15'e yükseltilmiştir.

Ülkelerin ekonomi politikalarındaki önemli uyumsuzluklar nedeniyle 1979-1983 yılları arasında sık döviz kuru ayarlamalarına başvurulmak zorunda kalınmıştır. Bu ayarlamaların ölçüsünü belirlemede Avrupa Para Sisteminin merkezinde yer alan Alman Markı-Fransız Frangı kuru temel unsur olmuştur. Bununla birlikte, kurlarda, büyük ölçekli ayarlamalardan çok, küçük çapta ayarlamalara başvurulmuştur.

6 Mart 1995'ten 16 Mart 1998'e kadar yürürlükte olan zorunlu $\pm$ % 15'lik müdahale limitleri ve ikili merkezi kurlar ile 2 Ağustos 1993 öncesinde yürürlükte olan $\pm$ % 2.25'lik dalgalanma marjları, bir örnek olarak Tablo 2.5. 'de; Parasal Birliğe geçişteki ikili döviz kurları ise 31.12.1998 itibariyle Tablo 2.6'da gösterilmiştir.

TABLO 2.5: İKİLİ MERKEZİ KURLAR VE DALGALANMA SINIRLARI

		BFR/LFR 100	DKR 100	DM 100	ESC 100	FF 100	FMK 100	HFL 100	IRL 1	LIT 100	ÖS 100	PTA 100
BFR/LFR 39,7191 %8.3/ % 0.33	+% 15			2,395.20	23,3645	714,030	787,830	2,125.60	57,7445	24,1920	340,420	28,1525
	+% 2.25			2,109.50	20,1214	628,970		1,872.15	50,8605			
	Mer. kur	100		2,062.55		614,977	678,468	1,830.54	49,7289	20,8337	293,163	26,0696
	-% 2.25			2,016.55	17,3285	601,295		1,789.85	48,6230			
DKR 7,34555 % 2.7	-% 15		465,665	1,776.20	4,32100	529,660	584,290	1,576.45	42,8260	17,9417	252,470	20,8795
	+% 15	21,4747		442,968		132,066	145,699	393,105	10,6792	4,47400	62,9561	5,20640
	+% 2.25	18,9143		390,160		116,320		346,240	9,40600			
	Mer. kur	100		381,443	3,72119	113,732	125,474	338,537	9,19676	3,85294	54,2270	4,48376
DM 1,92573 % 32,4	-% 2.25			373,000		111,200		331,020	8,99220			
	-% 15	15,9266		328,461	3,20460	97,943	108,057	291,544	7,92014	3,31810	46,6910	3,86140
	+% 15	5,63000	30,4450		1,13280	34,6250	38,1970	a	2,80000	1,1729	16,5050	1,36500
	+% 2.25	4,95900	26,8100			30,4950		90,7700	2,46600			
ESC 197,398 % 0,71	Mer. kur	4,84837	26,2162	100	0,975561	29,8164	32,8948	88,7526	2,41105	1,0101	14,2136	1,17548
	-% 2.25	4,74000	25,6300			29,1500		86,7800	2,35700			
	-% 15	4,17500	22,5750		0,84014	25,6750	28,3280	a	2,07600	0,8699	12,2410	1,01230
	+% 15	577,090	3,120.50	11,903.3		3,549.00	3,915.40	10,564.0	286,983	120,24	1,691.80	139,920
FF 6,45863 % 20.6	Mer. kur	496,984	2,687.31	10,250.5	100	3,056.35	3,371.88	9,097.55	247,145	103,541	1,456.97	120,493
	-% 15	428,000	2,314.30	8,827.7		2,632.10	2,903.80	7,834.70	212,838	89,170	1,254.70	103,770
	+% 15	18,8800	102,100	389,48	3,79920		128,107	345,65	9,3895	3,93379	55,3545	4,55780
	+% 2.25	16,6310	89,9250	343,050		100		304,440	8,2703			
FMK (b) 5,85424 % 0 (c)	Mer. kur	16,2608	87,9257	335,386	3,27188		110,324	297,661	8,08631	3,38773	47,6706	3,94237
	-% 2.25	15,8990	85,9700	327,920				291,040	7,9064			
	-% 15	14,0050	75,7200	288,81	2,81770		95,0096	256,35	6,964	2,91750	41,0533	3,39510
	+% 15	17,1148	92,5438	353,008	3,44376	105,253		313,295	8,51107	3,5670	50,1744	4,14938
HFL 2,16979 % 10.1	Mer. kur	14,7391	79,6976	304,000	2,96570	90,6422	100	269,806	7,32960	3,07071	43,2094	3,57345
	-% 15	12,6931	68,6347	261,801	2,55402	78,0597		232,353	6,31217	2,64438	37,2114	3,07740
	+% 15	6,3434	34,3002	(a)	1,27637	39,0091	43,0378		3,1545	1,32156	18,5963	1,93793
	+% 2.25	5,58700	30,2100	115,235		34,3600			2,77840			
	Mer. kur	5,46286	29,5389	112,673	1,09920	33,5953	37,0636	100	2,71662	1,13811	16,0149	1,32445
	-% 2.25	5,34150	28,8825	110,167		32,8475			2,65620			
	-% 15	4,70454	25,4385	(a)	0,946611	28,9381	31,9187		2,33952	0,980132	13,7918	1,14060

		BFR/LFR 100	DKR 100	DM 100	ESC 100	FF 100	FMK 100	HFL 100	IRL 1	LIT 100	ÖS 100	PTA 100
IRL	+% 15	2,33503	12,6261	48,16964	0,469841	14,3599	15,8424	42,7439		0,486472	6,84544	0,566120
0,798709	+% 2.25	2,05664	11,1208	42,4268		12,6480		37,6478				
% 1.1	Mer. kur	2,0109	10,8734	41,4757	0,404620	12,3666	13,6433	36,8105	1	0,418944	5,89521	0,487537
	-% 2.25	1,96616	10,6315	40,5515		12,0915		35,9919				
	-% 15	1,73176	9,36403	35,7143	0,348453	10,6500	11,7494	31,7007		0,360789	5,07688	0,419859
LIT (b)	+% 15	5,573.60	30,138.0	114,956	1,121.5	34,276.0	37,816.0	102,027	2,771.70		16,339.0	1,351.30
1906,48	Mer. kur	4,799.91	25,954.2	99,000.4	985,805	29,518.3	32,565.8	87,864.7	2,386.95	100	14,071.5	1,163.72
% 8,0	-% 15	4,133.60	22,351.0	85,259.0	831,700	25,421.0	28,045.0	75,668.0	2,055.61		12,118.0	1,002.20
ÖS (b)	+% 15	39,6809	214,174	816,927	7,97000	243,586	268,735	725,065	19,6971	8,25219		9,60338
13,5485	Mer. kur	34,1107	184,444	703,55	6,86356	209,773	231,431	624,417	16,9629	7,10655	100	8,27008
% 0 (c)	-% 15	29,3757	158,841	605,877	5,91086	180,654	199,305	537,740	14,6082	6,12032		7,12200
PTA	+% 15	438,944	2,589.80	9,878.50	96,3670	2,945.40	3,249.50	8,767.30	238,175	99,7800	1,404.10	
163,826	Mer. kur	412,461	2,230.27	8,507.18	82,9927	2,536.54	2,798.41	7,550.30	205,113	85,9311	1,209.10	100
% 4.2	-% 15	355,206	1,920.70	7,326.00	71,4690	2,184.40	2,410.00	6,502.20	176,641	74,0000	1,041.30	

(a): Almanya ve Hollanda paraları arasındaki $\pm$ % 2.25'lik marjı sürdürdüler

(b): Fin Markkası ve Avusturya Schilling'i para sistemine 9 Ocak 1995 ve 14 Ekim 1996'da katıldılar. İtalyan Lireti de 25 Kasım 1996'da tekrar sisteme katıldı.

(c): Fin Markkası ve Avusturya Schilling'i ECU merkezi kuru oluşturulmakla birlikte, ECU sepetinin bileşiminde yer almadığından dolayı, ECU sepeti içinde sıfır ağırlığa sahiptir.

KAYNAK: Apel, a.g.e., s. 65-67.

TABLO 2.6: 31.12.1998 TARİHİ İTİBARIYLA İKİLİ DÖVİZ KURLARI

	BFR/LFR	DM	PTA	FF	IRL	LIT	HFL	ESC	ÖS
100 BFR/LFR		4,84837	412,462	16,2608	1,95232	4799,90	5,46285	496,984	34,1108
100 DM	2062,55		8507,22	335,386	40,2676	99000,2	112,674	10250,5	703,552
100 PTA	24,2447	1,17547		3,94237	0,473335	1163,72	1,32445	120,492	8,27006
100 FF	614,977	29,8164	2536,54		12,0063	29518,3	33,5953	3056,34	209,774
1 IRL	51,2210	2,48338	211,267	8,32893		2458,56	2,79812	254,560	17,4719
1000 LIT	20,8338	1,01010	85,9313	3,38773	0,406743		1,13812	103,541	7,10657
100 HLF	1830,55	88,7517	7550,30	297,661	35,7382	87864,4		9097,53	624,415
100 ESC	20,1214	0,975559	82,9929	3,27189	0,392834	965,805	1,09920		6,86357
100 ÖS	293,162	14,2136	1209,18	47,6704	5,72347	14071,5	16,0150	1456,97	
100 FMK	678,468	32,8947	2798,42	110,324	13,2459	32565,8	37,0637	3371,88	231,431

KAYNAK: Gedikkaya ve Gürler, a.g.m., s.38

Amerikan Doları'nın güçsüzlüğü nedeniyle, Alman Markı'na yönelen sermaye akımları karşısında, Avrupa Para Sistemi içindeki güçsüz paralar ile Mark arasındaki gerilimleri ortadan kaldırmak için 24 Eylül 1979 tarihinde ilk merkezi kur ayarlaması yapılarak, Alman Mark'ı % 2 revalüe edilirken, Danimarka Kronu da % 2.9 oranında devalüe edilmiştir. 30 Kasım 1979'da, cari açıkların azaltılması ve rekabet gücünün artırılması amacıyla, Danimarka Kronu % 4.8 oranında devalüe edilmiştir.

Maliyetlerdeki hızlı artışlar, enflasyon ve ödemeler dengesi açıklarının yüksekliği gibi sebeplerle İtalyan Lireti, 23 Mart 1981'de % 6 oranında devalüe edildi. Başlangıçta, para sistemine değerinin altında bir kurla katılan fakat Almanya'ya nazaran daha yüksek enflasyona sahip olması sebebiyle rekabet gücü azalan Fransa ile İtalya 5 Ekim 1981'de, paralarını % 3 oranında devalüe ederken; Almanya ve Hollanda ise paralarını % 5.5 oranında revalüe etmişlerdir.

22 Şubat 1982'de, Belçika, bütçe ve ödemeler dengesi sorunlarıyla dış borçlardaki artışın Frank üzerinde yol açtığı baskıları azaltmak amacıyla, Frangı, % 8.5 oranında devalüe etmiş; hemen ardından Danimarka'da parasını % 3 oranında devalüe etmiştir. 14 Haziran 1982'de de artan spekülasyon akımları nedeniyle, Alman Markı ve Hollanda Florini %4.25 revalüe; Fransız Frangı ve İtalyan Lireti de % 5.75 ve % 2.75 oranlarında devalüe edilmiştir.

21 Mart 1983'de, Avrupa Para Sistemine dahil olan bütün ülkelerin parası yeniden ayarlanmıştır. Belçika Frangı, Danimarka Kronu, Alman Markı ve Hollanda Florini revalüe edilirken; Fransız, İtalyan ve İrlanda paraları devalüe edildi. 1983-1987 yılları arası üye ülkelerin, işgücü maliyetleri, enflasyon oranları, para politikaları gibi ekonomik ve parasal alanlarda önemli yakınlaşma sağlandığı bir dönemdir. Mart 1983'deki devalüasyonun ardından Fransa harcama genişletici politikaları terk ederek, uluslararası rekabet gücünü tekrar kazanmak için sıkı para ve bütçe politikaları uygulamaya başlamıştır.

21 Mart 1983'den 22 Temmuz 1985'e kadar olan dönemde önemli bir kur ayarlaması olmamış; Temmuz 1985'deki kur ayarlamasında da sadece İtalyan Lireti % 6 oranında devalüe edilmiş; diğer paralar ise revalüe edilmiştir. Rekabet gücünü koruma, dış açıkları giderme gibi nedenlerle Temmuz 1985 ile Ocak 1987 arasında 4 defa kur ayarlaması yapılmıştır. Fransız Frangı'nın Nisan 1986'daki

devalüasyonunun ardından Fransa tekrar sıkı para ve maliye politikaları uygulamaya başlamıştır. 12 Ocak 1987 ile 8 Ocak 1990 yılları arasında herhangi bir kur ayarlaması yapılmamış; İtalyan Lireti, 8 Ocak 1990'da %3.7 oranında devalüe edilmiştir.

Genel olarak, üye ülkelerin uyguladıkları para ve maliye politikalarının birbirinden farklı olması, ABD Dolarının güçlü olmaması gibi nedenlerle sistem içinde kur ayarlamalarına başvurma gereği doğmuş, Avrupa Para Sistemi'nin temelini oluşturan Fransız Frangı-Alman Markı ikili merkezi kuru 1979 ile 1987 arasında kümülatif olarak % 45.2 oranında değişmiş, diğer bir deyişle Frank, Mark karşısında %45.2 devalüe edilmiştir²⁴. Zaman içinde ikili merkezi kurlardaki yüzde değişimler Tablo 2.7.'de gösterilmiştir.

TABLO 2.7: İKİLİ MERKEZİ KURLARDAKİ YÜZDE DEĞİŞMELER

	BFR	DKR	DM	FF	LIT	IRL	HFL
24.9.1979		-2,9	+2,0				
30.11.1979		-4,8					
23.3.1981					-6,0		
5.10.1981			+5,5	-3,0	-3,0		+5,5
22.2.1982	-8,5	-3,0					
14.6.1982			+4,25	-5,75	-2,75		+4,25
21.3.1983	+1,5	+2,5	+5,5	-2,5	-2,5	-3,5	+3,5
22.7.1985	+2,0	+2,0	+2,0	+2,0	-6,0	+2,0	+2,0
7.4.1986	+1,0	+1,0	+3,0	-3,0			+3,0
4.8.1986						-8,0	
12.1.1987	+2,0		+3,0				+3,0
8.1.1990					-3,7		

BFR= Belçika Frangı; DKR= Danimarka Kronu; DM= Alman Markı; FF= Fransız Frangı; LIT= İtalyan Lireti; IRL= İrlanda Pound'u; HFL= Hollanda Florini.

KAYNAK: Apel, a.g.e., s. 57.

Merkez Bankaları'nın, paralarının değerini % 2.25 veya % 6'lık dalgalanma marjı içinde tutmak amacıyla gerektiğinde döviz piyasalarına müdahale etmesi gerekmektedir. Buna göre bir paranın kurunun alt sınırı yaklaşması; buna bağlı olarak diğer paranın kurunun üst sınırı yaklaşması halinde bu iki paranın

²⁴ Apel, a.g.e., s.76.

dalgalanma marjını aşmasını önlemek için iki merkez bankasının alıcı veya satıcı olarak müdahalesi gerekecektir. Örneğin Fransız Frangı'nın, Alman Markı karşısında değer kaybederek dalgalanma marjının sınırına yaklaşması halinde ikili döviz kurlarını belirlenen sınırlar içerisinde tutmak için Fransız Merkez Bankası'nın piyasada Mark satması; Alman Merkez Bankası'nın da gerekli miktarda Mark'ı Fransa'ya ödünç olarak vermesi gerekir. Bu müdahaleler için gerekli kaynaklar, üye ülkelerin merkez bankalarından çok kısa vadeli finansman kolaylığı aracılığıyla sağlanmakta; merkez bankalarının müdahaleleri sebebiyle ortaya çıkan borç ve alacaklar ECU olarak birimlendirilmekte, söz konusu ödünç alma ve verme işlemlerini ise Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) idare etmektedir. Bir ulusal paranın alt veya üst destek noktasına yaklaşma eğiliminde olması durumunda, ileride büyük hacimli müdahalelere yol açacak şartların baştan önlenmesi amacıyla merkez bankalarınca marj içi müdahaleler de yapılabilmektedir. Bu tür müdahalelerde genellikle Amerikan Doları kullanılmaktadır.

2.3.3.3.2 Sapma Eşiği

Avrupa Para Sisteminde bir üye ülke parasının değerindeki dalgalanmaların belirlenen sınırları aşmasını önlemek için oluşturulmuş bir erken uyarı sistemi olan sapma eşiği, üye ülke paraları için öngörülmüş olan dalgalanma sınırlarının % 75'ine eşittir. Bu nedenle de sistem içinde yer alan bir ülke parasının değerinde ortaya çıkabilecek dalgalanmaların diğer paraların dalgalanmalarının ortalamasından belli oranda sapma göstermesi halinde tehlike söz konusu olmaktadır. Bir paranın piyasa ECU kuru, söz konusu paranın maksimum sapma aralığının % 75'i oranında değişirse sapma eşiğine ulaşılmış olunur. Dolayısıyla bir alarm görevi gören sapma eşiğinin hesaplanmasında şu formül kullanılmaktadır;

$$\% 75^* [(\pm \% 2.25 \text{ veya } \pm \% 6 \text{ veya } \pm \% 15)^* (1-w_i)]$$

Wi= ECU karşısında sapma ağırlığı hesaplanacak olan paranın sepet içindeki ağırlığı.

Buna göre Alman Markı'nın ECU sepeti içindeki ağırlığı, %30.46 ise sapma eşiği: $\% 75^* \pm \% 15^* (1-30.46) = \pm \% 7,823$ olmaktadır.

Para sistemi içerisinde yer alan paraların 22 Nisan 1998 tarihindeki, ağırlıklarına göre hesaplanmış sapma eşikleri Tablo 2.8.'de gösterilmiştir.

TABLO 2.8: PARALARIN ECU İÇİNDEKİ AĞIRLIKLARI VE SAPMA EŞİKLERİ

	Ecu içindeki Ağırlık 22.04.1998	Dalgalanma Marjı	max. Sapma Aralığı	Sapma Eşiği
Alman Markı	31,58	15	10,263	7,697
Fransız Frangı	20,10	15	11,985	8,989
İngiliz Sterlini (a)	13,35	—	—	—
İtalyan Lireti	7,77	15	13,835	10,376
Hollanda Florini	9,87	15	13,52	10,140
Belçika Frangı (b)	8,41	15	13,739	10,304
Danimarka Kronu	2,62	15	14,607	10,955
İrlanda Poundu	1,09	15	14,837	11,127
Yunan Drahmisi (a)	0,42	—	—	—
İspanyol Pesetası	4,10	15	14,385	10,789
Portekiz Esküdusu	0,69	15	14,897	11,172

(a): İngiliz Sterlini ve Yunan Drahmisi kur mekanizmasına dahil olmadıkları için sapma aralığı ve sapma eşiği hesaplanmamıştır.

(b): Belçika Frangı, Lüksemburg Frangını da kapsamaktadır.

KAYNAK: EU Commision Directorate General Economic and Financial Affairs 22 04.1998, **How to Calculate the ECU** ve Karluk, a.g.e., s.157'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

Hangi ülkelerin sapmalardan sorumlu olduğu, ECU sapma eşikleri izlenerek anlaşılabilmekte ve dolayısıyla bir paranın değer kazanarak kendi sapma eşikini aşması, diğer paraların sapma eşiklerinin altına düşmesine yol açmamaktadır. Bu sebeple de sadece sorumlu ülkeler müdahalede bulunacaktır. Diğer taraftan, sapma eşiği formülü ile ECU içerisindeki paralara verilmiş olan farklı ağırlıkların sebep olduğu ayrıcalıkların etkisi de telafi edilmiştir. ECU içinde ağırlığı daha fazla olan ülkelerin paralarındaki değer değişimleri, ECU'nun değerini sepet içinde ağırlığı daha az olan paralardaki değer değişimlerinden daha fazla etkilemektedir²⁵. Bu durumu önlemek için, ECU içinde ağırlığı daha fazla olan ülkeler için eşikler daha dar; diğer ülkeler için daha geniş tutulmuştur.

²⁵ Turan a.g.e., s.238.

Sapma eşiklerinin aşılması durumunda, müdahalede bulunan ülke parasından en çok sapsmış olan para yerine çeşitli paralar ile döviz piyasasına müdahalede bulunulması, faiz oranları değiştirilerek sermaye akımlarının etkilenmesi ve böylece kurlardaki tansiyonun düşürülmesi, merkezi kurların değiştirilmesi ve maliye politikası da dahil olmak üzere diğer ekonomi politikası önlemleri alınması ilgili ülkenin sorumlulukları arasındadır.

2.3.3.4 Kredi Mekanizması

ECU ve döviz kuru mekanizmasına ek olarak Avrupa Para Sisteminin bir diğer unsuru olan ve 1970'lerin başında oluşturulmuş olan kredi mekanizması, Konsey' kararıyla güçlendirilerek devam ettirilmiş ve zaman içinde finansman imkanları da artırılmıştır. sistemde üç tip finansman aracı bulunmaktadır.

2.3.3.4.1 Çok Kısa Vadeli Finansman

Kur mekanizmasına katılan üye ülkelerin kendi paraları cinsinden birbirlerine sağladıkları sınırsız miktarda kredilerdir. Bu krediler, paraları dalgalanma marjı içinde tutabilmek için döviz piyasasına müdahale etme amacıyla kullanılır ve ECU cinsinden birimlendirilir. Bu tür kredilerin vadesi 45 gündür ve bu süre, ilgili ülke merkez bankasının kısa süreli parasal destek borç tavanının iki katını geçmemek kaydıyla otomatik olarak 3 ay uzatılabilmekte; bu tavanı aşan borçlar da, alacaklı merkez bankalarının izni ile bir defa olmak üzere 3 ay daha uzatılmaktadır. Bu desteğin faizi ise birlik merkez bankalarının uyguladıkları iskonto oranlarının ağırlıklı ortalaması üzerinden hesaplanır²⁶.

2.3.3.4.2 Kısa Vadeli Parasal Destek

Kısa vadeli parasal destek mekanizması da, çok kısa vadeli finansman gibi Avrupa Parasal İşbirliği Fonu tarafından yönetilmektedir. Sisteme üye ülkelerin geçici ödemeler dengesi açıklarının finansmanı için oluşturulan bu mekanizma üye merkez bankalarının belirli kotalar çerçevesinde sağlayacakları kredilerden oluşmaktadır. Buna göre her üye merkez bankasının alabileceği destek miktarını belirleyen borçlu kotası ve verebileceği destek miktarını belirleyen alacaklı kotası bulunmaktadır. Diğer taraftan bazı özel durumlarda üye ülkeler rallonge'lerden

²⁶ Karluk, a.g.e., s.160.

yararlanmak suretiyle borçlu kotasını arttırabilmektedir. Alacak kotaları borçlu kotalarının iki katıdır.

Bu finansmandan yararlanma herhangi bir şarta bağlanmamış olup; normalde vadesi 3 aydı ve bir defa daha yenilenebilmekteydi. Avrupa Para Sisteminden sonra ise ek bir üç aylık yenilenebilme imkanı sağlanarak vade 6 aydan 9 aya yükseltildi. Normal koşullarda, kısa vadeli parasal destek, alacaklı ülke parası cinsinden adlandırılmakla birlikte; çok kısa vadeli finansman kolaylığı şeklinde verilen bir borcun süresinin uzatımı biçiminde verilmiş ise ECU olarak adlandırılmaktadır.

TABLO 2.9: KISA DÖNEM PARASAL DESTEK KOTALARI (Ocak 1995)

	Borçlu Kotalar (milyon ECU)	Alacaklı Kotalar (milyon ECU)	Yüzde Dağılım
Belçika	580	1160	5,81
Danimarka	260	520	2,60
Almanya	1,740	3,480	17,43
Yunanistan	150	300	1,50
İspanya	725	1,450	7,26
Fransa	1,740	3,480	17,43
İrlanda	100	200	1,00
İtalya	1,160	2,320	11,62
Hollanda	580	1,160	5,81
Avusturya	350	700	3,50
Portekiz	145	290	1,45
Finlandiya	220	440	2,20
İsveç	495	990	4,96
İngiltere	1,740	3,480	17,43
Toplam	9,985	19,970	100
Rallonge	4,400	8,800	

KAYNAK: Apel, a.g.e., s. 71.

2.3.3.4.3 Orta Vadeli Finansal Destek Kolaylığı

Bu mekanizma, 24 Haziran 1988 tarih ve 1969/88 sayılı Konsey kararı doğrultusunda orta vadeli mali yardım kolaylığı ile topluluk kredi mekanizmasının birleştirilmesiyle oluşturulmuştur.

Konsey'in Mart 1971'deki kararı ile oluşturulan orta vadeli mali yardım ile ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan ülkelere 2-5 yıl vadeli ve ECU cinsinden kredi sağlanmaktadır. Krediyi alan ülkenin gerekli ekonomi politikası önlemlerini alacağını taahhüt etmesi şartıyla dilimler halinde kredi verilmekte ve

yeni kredi diliminin serbest bırakılabilmesi için ülkenin istenilen koşulları yerine getirmesi gerekmektedir. Üye ülkelerin, belirli tavan limitleri içinde verdikleri, kredilerden oluşan bu mekanizmada bir üye ancak toplam taahhüt tavanının % 50'si kadar kredi alabilmektedir.

İki kolaylığın birleştirilmesi ile oluşturulan orta vadeli finansal destek mekanizması ile ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan ülkelere destek sağlanmakta bunun için topluluk tarafından piyasalardan borç sağlanmaktadır. Bununla birlikte, 16 milyar ECU ile sınırlandırılmış olan orta vadeli finansal destek kolaylığı çerçevesindeki borçlanmalara karşın; piyasadan yapılan borçlanmalar 14 milyar ECU ile sınırlandırılmıştır. Eğer piyasalardan sağlanan kaynaklar yeterli gelmez veya bu borç elde edilemez ise belli tavanları geçmemek şartıyla üye devletlerden da borç sağlanabilmektedir. Dolayısıyla, orta vadeli finansal destek kredileri, Konsey tarafından şart koşulmuş belli ekonomi politikası önlemlerinin yerine getirilmesini konu alırken; çok kısa ve kısa vadeli destek kredileri şartsız olarak, merkez bankaları arasındaki anlaşmayla verilmektedir.

Diğer taraftan Aralık 1978'de görece az gelişmiş ülkelerin ekonomilerini güçlendirerek üye ülkelerin ekonomi politikaları arasındaki farklılıkları gidermek ve bunun için gerekli yatırımları finanse etmek amacıyla Yeni Topluluk Aracı adında yeni bir mekanizma oluşturuldu. YTA, enerji sektörü ile nisbeten az gelişmiş üye ülkelerin seçilmiş alt yapı projelerinin finansmanı için ayrılmıştır ve Avrupa Yatırım Bankası da bu amaçla küçük ve orta ölçekli firmaları destekleyecektir. Avrupa Yatırım Bankası ve YTA kaynaklarından sağlanan kredilerde faiz sübvansiyonu uygulanmakta ve bu kredilerden, Avrupa Para Sistemine üye ülkelerin yararlanması gerekmektedir.

2.3.4 APS'nin Yol Açtığı Etkiler

Döviz kuru ve fiyat istikrarının sağlanması, istihdam, ekonomik büyüme ve ödemeler dengesi gibi alanlarda ne ölçüde yakınlaşma sağlandığı para sisteminin başarısı açısından önem taşıdığından bu gibi alanlarda ortaya çıkan gelişmelerin incelenmesi faydalı olabilecektir.

Avrupa Para Sisteminin Döviz Kuru Mekanizmasında, Mart 1979 ile Ağustos 1992 arasında yapılan toplam 12 ayarlamadan 11'i Mart 1979 ile Ocak 1987 arasında meydana gelirken; Şubat 1987 ile Ağustos 1992 arasında sadece 1

ayarlar yapılmıştır ki bu da İtalyan Lireti'nin dalgalanma marjının $\pm$ % 6'dan $\pm$ %2.25'e düşürülmesi ile bağlantılı olarak, Ocak 1990'da % 3.7 oranında Liretin değerinin düşürülmesidir²⁷. Döviz Kur Mekanizmasında 1979-1992 arasında yapılan ayarlamalar Tablo 2.10'da gösterilmiştir.

TABLO 2.10: APS İÇİNDEKİ DÖVİZ KURU AYARLAMALARI

Tarih	Bel/Luks Frangı	Danimarka Kronu	Alman Markı	Hollanda Florini	Fransız Frangı	İtalyan Lireti	İrlanda Poundu
24.9.1979	—	-2,9	2,0	—	—	—	—
30.11.1979	—	-4,8	—	—	—	—	—
23.3.1981	—	—	—	—	—	-6,0	—
5.10.1981	—	—	5,5	5,5	-3,0	-3,0	—
22.2.1982	-8,5	-3,0	—	—	—	—	—
14.6.1982	—	—	4,25	4,25	-5,75	-2,75	—
21.3.1983	1,5	2,5	5,5	3,5	-2,5	-2,5	-3,5
22.7.1985	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	-6,0	2,0
7.4.1986	1,0	1,0	3,0	3,0	-3,0	—	—
4.8.1986	—	—	—	—	—	—	-8,0
12.1.1987	2,0	—	3,0	3,0	—	—	—
8.1.1990	—	—	—	—	—	-3,7	—

KAYNAK: Salvatore, a.g.e., s. 174.

İngiltere, ancak Ekim 1990'da kur mekanizmasına katılmış; İspanya, 1989'da, Portekiz ise 1992'de % 6'lık dalgalanma marjı ile sisteme katılmışlardır. Bu dönemde, üye ülkeler arasında para arzları ve reel döviz kurlarındaki değişkenlik, üçüncü ülke paralarıyla olan ilişkilerdeki değişkenliğe göre daha küçük olmuştur. İtalyan Lireti'nin değer kaybı dışında 1987'den beri önemli sayılabilecek bir kur ayarlaması yapılmaması ve ayrıca büyük topluluk ülkelerinin daha düşük enflasyon oranları ile birbirlerine daha fazla yaklaştıkları şeklindeki hakim görüşe dayanarak bazı iktisatçılar para sistemin son derece başarılı olduğunu savunmuşlardır. Buna karşılık Feldstein, Eichengreen ve Salvatore gibi iktisatçılar ise, para sisteminin kurulduğundan beri istikrarını bozacak önemli bir kriz ortaya çıkmadığı için başarı konusunda yorum yapmak için erken olduğu görüşünü savunmuşlardır. Ayrıca bir ekonomide, sabit kur sisteminin, kısıtlanmamış sermaye hareketlerinin ve bağımsız para politikasının aynı anda

²⁷ Dominick Salvatore, "The European Monetary System: Crisis and Future", George S. Tavlas ;(ed.), **The Collapse of Exchange Rate Regimes: Causes, Consequences and Policy Responses**, Kluwer Academic Publishers, Open economies review 7, The Netherlands, 1996, s.173.

birlikte uygulanabilmesi mümkün olmadığından, Eylül 1992'de bazı AB ülkelerinde yaşanan asimetrik bir talep şoku krizin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.

Eylül 1992'de Avrupa para piyasalarında ilk olarak İngiltere ve İtalya'nın DKM'den ayrılmalarına yol açan kriz ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, Almanya birleşmeden sonra Doğu Almanya'nın yeniden inşasının finansmanının yüksek maliyetinin neden olduğu enflasyonist baskıları kontrol altında tutmak için faizleri yüksek tutmak zorunda kalmıştır. Bu durum Alman Markı'nı diğer paralar karşısında daha güçlü yapmış, fakat Almanya faiz oranları, ve enflasyon gibi makro ekonomik göstergeler açısından diğer ülkelerden uzaklaşmıştır. İngiltere ve İtalya için, artan durgunluk ve işsizlik karşısında ulusal paralarını DKM'de belirtilen sınırlar içinde tutmanın yol açtığı maliyet dayanılmaz boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca spekülasyonların, Sterlin üzerinde, Mark'a karşı aşırı değerlendirildiği düşüncesiyle baskı yaratmaları durumu daha da kötüleştirdi ve sonuçta, İtalya ve İngiltere kur mekanizmasını terk ettiler. Kur mekanizmasından ayrılmak İngiltere'ye faizleri düşürerek yatırımları teşvik olanağı vermiştir. Daha sonra ise İspanyol Pesetası, Portekiz Esküdo'su ve İrlanda Poundu devalüe edildi. Alman Merkez Bankası'nın sıkı para politikasını sürdürmesi, buna karşılık spekülasyonların de ellerindeki Danimarka, Belçika, İspanya, Portekiz ve Fransa paralarını elden çıkararak bu paralar üzerindeki baskıları artırmaları 1993 krizine neden olmuş ve spekülasyon saldırılarının durdurulamaması üzerine merkezi kurlar etrafındaki dalgalanma marjı $\pm\% 15$ 'e çıkarılmıştır.

APS'nin başarısı açısından üye ülkelerin enflasyon oranları arasındaki yakınlaşma önemli bir unsurdur. Bu açıdan APS sonrasında üye ülkelerin enflasyon oranlarında önemli ölçüde düşme ve yakınlaşma sağlanmıştır. Ancak, ikinci petrol krizi sonrasında enflasyon oranı yükselerek sisteme üye ülkelerde 1980'de ortalama % 11 civarında gerçekleşmiş ve enflasyona karşı uygulanan sıkı para politikası faizlerde dalgalanmalara ve işsizlikte artışa yol açmıştır. Sistemin yürürlüğe girmesinden sonra 1980'li yıllarda petrol fiyatlarındaki düşmenin ve petrol krizine karşı alınan önlemlerin de etkisiyle ortalama enflasyon oranı 1986'da %3.1'e; 1987'de yaklaşık % 2.8'e inmiştir. 1989'da ise % 4 civarında gerçekleşmiştir.

Topluluğun 7 üyesi; Belçika, Danimarka, Almanya, Hollanda, Fransa, Lüksemburg ve İrlanda enflasyon oranlarında yakınlaşma açısından daha iyi bir performans göstermişler; başlangıçta yüksek enflasyon oranlarına sahip İtalya, İspanya ve İngiltere de enflasyon oranlarında düşme ve yakınlaşma açısından önemli gelişme sağlamışlardır.

APS'nin kuruluşundan sonra ekonomik büyümenin artırılması ve işsizliğin azaltılması konularında çok önemli bir başarı elde edilememiş, APS sonrasında, para sistemi öncesi döneme göre işsizlik artmıştır. Avrupa Para Sistemi döneminde, üye ülkelerdeki büyüme hızı da 1970'li yılların başına göre düşmüştür.

Diğer taraftan parasal bütünleşme ile büyüme arasında zıt yönlü bir ilişki söz konusudur. Şöyle ki büyüme dönemlerinde, üye ülkeler arasında yakınlaşma artarken, durgunluk dönemlerinde ülkeler arasındaki farklılık büyümektedir. Eğer topluluk içinde işsizlik oranı düşük ise hükümetler enflasyonla mücadeleye sıcak bakmakta ve bu sayede enflasyon farklılığı azalmakta; buna karşılık işsizliğin artması durumunda hükümetler, enflasyonu düşürmekten çok büyümeyi teşvik etmektedir. Bu nedenle Birlik içinde en önemli amaçlar arasında uyumsuzluklar olmaktadır²⁸.

APS'nin yürürlüğe girmesi üye ülkeleri ödemeler dengesi açısından olumlu yönde etkilemiştir. Genellikle ödemeler dengesi fazla veren Almanya, Lüksemburg, Hollanda gibi ülkeler paralarına istikrar kazandırıp, aşırı değerlenmesini önleyerek rekabet güçlerini korumuşlar ve istikrar bozucu spekülasyonlara karşı daha iyi karşı koyabilmişlerdir. Almanya, işgücü maliyetlerindeki artışın, rekabet gücündeki olumsuz etkilerine karşın, en önemli ihracat ürünlerinden biri olan sermaye mallarına dış talebin artması nedeniyle ihracatını artırmıştır. Belçika ve İrlanda'nın dış açıklarında da APS'den sonra azalma olmuş; Fransa, İngiltere, İtalya, İspanya gibi ülkelerin dış açıkları sürme eğiliminde olmakla birlikte, APS'nin kur mekanizmasına katılmaları, enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmış ve prodüktif kapasitelerini yenilemelerine imkan vermiştir.

²⁸ Parasız, a.g.e., s.311.

APS'nin yukarıda belirtilen bu olumlu etkileri, 1989 Delors Raporu ve 1993'de yürürlüğe giren Maastricht Andlaşması ile takvime bağlanan EPB ve tek paraya geçiş süreci açısından önemli rol oynamıştır. Bu nedenle, izleyen bölümde ayrıntılı olarak incelenecek olan EPB yönündeki gelişmeler APS'nin doğal uzantısı olarak değerlendirilebilir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE EPB VE TEK PARAYA GEÇİŞ SONRASINDA OLUŞAN KURUMSAL YAPI, MEKANİZMA VE POLİTİKALAR

3.1 Avrupa Birliği'nde Tek Paraya Geçiş Süreci

Ekonomik ve Parasal Birlik, teorik kısımda da belirtildiği üzere, malların , hizmetlerin, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımının yanı sıra, ulusal paralar arasında geri dönülemez biçimde tespit edilmiş sabit kurların geçerli olmasını daha ileri bir adım olarak ifade etmektedir. AB'de ekonomik ve parasal birlik çalışmalarının Haziran 1988'deki Hannover Zirvesinde Tek Pazar yönünde hızlandırılması benimsenmiş ve bu amaçla Delors başkanlığında kurulan komite, konuyla ilgili dönüm noktası sayılabilecek bir rapor hazırlamıştır. Daha sonra Maastricht Andlaşması ile yasal dayanağa kavuşturulan EPB yönünde hızlı adımlar atılarak 1 Ocak 1999'dan itibaren tek para ve Avrupa Merkez Bankası'nın oluşturulduğu bir aşamaya geçildi.

3.1.1 Delors Raporu ve Maastricht Andlaşmasında Ekonomik ve Parasal Birlik

Haziran 1988'deki Hannover Zirvesi'nde aşamalı olarak ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesi hedefi benimsenmiş ve bu doğrultuda Jacques Delors başkanlığında bir komite oluşturulmuştu. Komite'nin hazırladığı raporda, üç bölüme yer verilmiştir. Birinci bölümde, daha ileri seviyede bir ekonomik bütünleşme için ortak ekonomi ve para politikalarının uygulanması gerekliliği belirtilmiş, Avrupa Para Sisteminin kendisinden beklenen faydaları henüz tam olarak yerine getirememekle birlikte, ekonomik ve parasal birlik konusunda önemli ilerlemeler sağlandığı vurgulanmıştır. İkinci bölümde, Ekonomik ve Parasal Birliğin gerçekleştirilebilmesi için, üye ülkelerin ekonomi ve para politikalarına ilişkin yetkilerinin önemli bir kısmının topluluğa devredilmesi gereği üzerinde durulmuş ve ayrıca raporda ortak para politikasını izleyecek bağımsız bir kurumun oluşturulması gerekliliği belirtilmiştir. Üçüncü bölümde ise, EPB'nin gerçekleştirilmesine yönelik olarak atılacak adımlara yer verilmiş ve birliğin üç

aşamada gerçekleştirileceği üzerinde durularak; ilk aşamanın Temmuz 1990'dan önce başlaması önerilmiştir¹.

1 Kasım 1993'de yürürlüğe giren Maastricht Andlaşması, büyük ölçüde Delors Raporundan esinlenerek, Ekonomik ve Parasal Birliğin aşamaları ile uygulanacak para ve ekonomi politikalarını ve bunların gerektirdiği kurumsal değişiklikleri düzenlemiştir². Andlaşmanın 3(a) maddesinde de, Topluluk ve üye ülkelerin sıkı koordine edilmiş bir ekonomi politikası izlemesi ve tek paraya geçişle birlikte tek bir para politikası benimsemesi öngörülmüştür. Ayrıca, Maastricht Andlaşması'nın "ekonomik ve parasal politikalar" başlıklı bölümünde, EPB çerçevesinde tek para uygulamasına geçiş düzenlenerek, üye ülkelerin parasal alandaki yetkilerinin üçüncü aşamaya geçiş ile birlikte Avrupa Merkez Bankası'na devredilmesi öngörülmüş, fakat ekonomi politikalarının idaresi, Bakanlar Konseyince, Avrupa Konseyinde sağlanacak mutabakat doğrultusunda nitelikli çoğunlukla alınacak karar ile tespit edilecek genel yönlendirmeler doğrultusunda üye ülkelerin denetimine bırakılmıştır³. Dolayısıyla Maastricht Andlaşmasının önemi, daha önceki parasal birlik örneklerinden veya Optimum Para Alanları literatüründen farklı olarak istikrarı perçinleyen ve mali disiplini ön plana çıkaran bir politika çerçevesini benimsemiş olmasıdır⁴.

3.1.2 Ekonomik ve Parasal Birliğin Aşamaları

Delors Raporu ile öngörülen, Maastricht Andlaşması ile de hukuki temel kazandırılan ve ayrıntılı olarak düzenlenen ekonomik ve parasal birliğin üç aşaması aşağıda ele alınmaktadır.

Birinci Aşama: 1 Ocak 1990'da başlayan birinci aşamada, her ülkenin, 1 Ocak 1994'de başlayacak olan ikinci aşamaya kadar diğer ülkelerle para politikalarında eşgüdüm sağlaması, kamu maliyesini sağlamlaştırıp fiyat istikrarını sağlaması, sermaye hareketleriyle ilgili tüm kısıtlamaları kaldırması, fiyatlar ve ticareti liberalleştirerek iç pazarının gelişimini tamamlaması ve kur mekanizmasına katılması öngörülmüştür.

¹ Karluk, a.g.e., s.171.

² Aylin Alagöz, **Yeni Bir Para, Yeni Bir Avrupa**, İktisadi Kalkınma Vakfı, Eylül-Aralık 98, sayı: 142, s.4.

³ TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Avrupa Birliği Genel Müdürlüğü, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, Ankara, 1999, s.150.

⁴ Bilsay Kuruç, "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Gelişimi ve EURO Kullanımına Geçiş Sorunu", **Bankacılar Dergisi**, Aralık 1998, s.115.

Bu aşamada, sermaye hareketlerinin büyük ölçüde liberasyonu ve fiyat ve döviz kuru istikrarı sağlanmış, ekonomi ve maliye politikaları birbirine yakınlaştırılmıştır. Bununla birlikte, tüm üyelerin kur mekanizmasına katılımı sağlanamamış ve uygulanan deflasyonist politikaların da etkisiyle işsizlik varlığını korumuştur.

İkinci Aşama: İkinci aşamada, bu aşama için öngörülen tedbirleri almak ve üçüncü aşamaya geçiş için gerekli düzenlemeleri yapmak üzere Avrupa Para Enstitüsü'nün kurulması, üye ülkelerin para politikalarının eşgüdümünün ve ECU'nun kullanımının yaygınlaşmasının sağlanması ile üye ülke merkez bankalarının bağımsızlığının sağlanması öngörülmüş, bu amaçla da merkez bankalarının bütçe açıklarını finanse etmesi ve hükümetlere açık kredi vermeleri önlenmiştir.

Üçüncü Aşama: Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin kurulup, döviz kurlarının geri dönülemez biçimde sabitleştirileceği, parasal birliğin bu son aşamasının en erken Ocak 1997; en geç Ocak 1999 tarihinde başlaması öngörülmüştür. Şöyle ki, Maastricht Andlaşmasında belirtilen kriterleri 7 veya daha fazla üye ülke yerine getirebiliyorsa Konsey nitelikli çoğunlukla bu ülkelerin üçüncü aşamaya geçişini onaylayacak; 1996 sonuna kadar bu sayıya ulaşamaması durumunda ise, anlaşma kriterlerini sağlayan ülkeler Ocak 1999'da üçüncü aşamaya geçebileceklerdir. Üçüncü aşamaya geçiş için gerekli kriterleri yerine getiremeyen ülkeler ise, ekonomik performansları izin verdiği andan itibaren bu aşamaya geçebilecekler; EPB'ye yeni üye katılımı, Konsey'in nitelikli çoğunluk ile alacağı karara bağlı olacaktır⁵.

3.1.3 Yakınlaşma Kriterleri

EPB'nin son aşamasına geçiş için döviz kurları, enflasyon oranı, uzun vadeli faiz oranları, kamu bütçe açığı ve borç miktarında üye ülke ekonomileri arasında yakınlaşma sağlanması öngörülmüştür. Tespit edilen beş kriter şunlardır:

(i) Enflasyon Oranı; birliğin en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkesinin enflasyon oranları ortalamasının en çok %1.5 puan üzerinde olmalıdır.

⁵ Güran, *Uluslararası Ekonomik...*, a.g.e., s.163.

(ii) Uzun Vadeli Faiz Oranı; birliğin en düşük faiz oranına sahip üç ülkesinin faiz oranları ortalamasından en çok % 2 puan fazla olabilir.

(iii) Ulusal paranın, son iki yıl itibariyle devalüe edilmeyerek; bu süre zarfında döviz kuru mekanizmasının normal sınırlarını aşacak dalgalanmalar göstermemiş olması gerekmektedir.

(iv) Kamu borç miktarı, GSYİH'nın % 60'ını aşmamalıdır.

(v) Kamu bütçe açığı, GSYİH'nın % 3'ünden fazla olmamalıdır.

1996-1998 yılları itibariyle, AB'ye üye ülkelerin Yakınlaşım Kriterleri açısından durumu Tablo 3.1'de ele alınmıştır. Buna göre, 1996 yılı itibariyle referans değerin üzerinde enflasyon oranına sahip İtalya, İspanya ve Portekiz'in 1998 yılına gelindiğinde enflasyon oranlarını referans değerin altına çektikleri Yunanistan'ın ise enflasyon oranının referans değerin üzerinde olmakla birlikte önemli ölçüde azalarak referans değere yaklaştığı görülmektedir. Devlet borçlarının GSYİH'ya oranı açısından bakıldığında, İtalya, Belçika ve Yunanistan'ın referans değerin oldukça üzerinde oldukları görülmektedir. Ancak, ileride de belirtileceği gibi, İtalya ve Belçika'nın kamu finansmanı açısından son yıllarda gösterdikleri olumlu gelişme nedeniyle bu ülkeler için esnek bir değerlendirme yapılmıştır. Uzun dönem faiz oranı kriterini ise sadece Yunanistan yerine getirememiştir.

TABLO 3.1. ÜYE ÜLKELERİN UYUM KRİTERLERİ YÖNÜNDEN DURUMU

	Enflasyon Oranı ¹			Bütçe Açığı/GSYİH			Devlet Borçları/GSYİH			Uzun Dönem Faiz ²			DKM Bandı
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	
Almanya	1,2	1,4	1,4	-3,4	-2,7	-2,5	60,4	61,3	61,2	6,2	5,6	5,5	± 15**
Fransa	2,1	1,2	1,2	-4,1	-3,0	-2,9	55,7	58,0	58,1	6,3	5,5	5,5	± 15
İtalya	4,0	1,8	1,9	-6,8	-2,7	-2,5	123,8	121,6	118,1	9,4	6,7	5,7	± 15
İspanya	3,6	1,8	1,8	-4,4	-2,6	-2,2	70,1	68,8	67,4	8,7	6,3	5,7	± 15
Hollanda	1,4	1,8	1,8	-2,3	-1,4	-1,6	77,2	72,1	70,0	6,2	5,5	5,5	± 15**
Belçika	1,8	1,4	1,5	-3,2	-2,1	-1,7	126,9	122,2	118,1	6,5	5,7	5,6	± 15
Avusturya	1,8	1,1	1,4	-3,8	-2,5	-2,3	69,5	66,1	64,7	6,4	5,6	5,5	± 15
Finlandiya	1,0	1,3	2,5	-3,1	-0,9	0,3	58,0	55,8	53,6	7,0	5,9	5,6	± 15
Portekiz	3,0	1,8	1,8	-3,2	-2,5	-2,2	65,6	62,0	60,0	8,6	6,2	5,7	± 15
İrlanda	2,0	1,2	3,0	-0,4	0,9	1,1	72,7	66,3	59,5	7,3	6,2	5,7	± 15
Lüksemburg	1,2	1,4	1,5	2,6	1,7	1,0	6,6	6,7	7,1	6,3	5,6	5,5	± 15
İsveç	0,8	1,9	2,0	-3,7	-0,8	-0,5	77,8	76,6	74,1	8,0	6,5	6,0	free float*
Danimarka	1,9	1,9	2,3	-0,8	0,7	1,0	71,6	65,1	59,5	7,2	6,2	5,9	± 15
Yunanistan ⁴	7,9	5,5	4,5	-7,6	-4,0	-2,2	112,6	108,7	107,7	14,0	9,8	8,6	± 15
İngiltere ³	2,4	1,8	2,0	-4,9	-1,9	-0,6	54,4	53,0	52,3	7,8	7,0	6,3	free float*
AB ⁵	2,4	1,8	2,3	-3,2	-1,6	-1,6	73,5	72,1	73,2	7,7	6,3	5,1	
Referans Değer ⁶	2,5	2,7	3,0	-3,0	-3,0	-3,0	60,0	60,0	60,0	9,1	7,8	7,5	

(1) AB'nin uyumlandırılmış tüketici fiyat endeksi; (2) 10 yıllık kamu kağıdı getirisi veya en yakın vade; (3) İpotek faizleri hariç tüketici fiyat endeksi; (4) Uzun dönem faiz oranı 12 aylık hazine bonosu oranıdır; (5) Basit ortalama; (6) Enflasyon ve faiz oranları için referans değerlerinin hesaplanmasında en iyi performanslı üç ülkenin basit ortalaması alınmıştır; (*) DKM'ye katılmayan ülkeler; (**) Almanya ve Hollanda arasında dalgalanma marjı ± % 2.25'tir.

Kaynak: Gedikkaya- Gürler; a.g.m., s.37.

3.1.4 Ekonomik ve Parasal Birliğin Son Aşaması ve Tek Paraya Geçiş

Avrupa Komisyonu'nun 31 Mayıs 1995 tarihinde kabul ettiği Yeşil Belgede, tek para uygulamasına geçişte uygulanacak politikalar ayrıntılı bir biçimde ortaya konulmuş; ancak, tüm üye ülkelerin belirlenen takvim içerisinde yeterli yakınlaşma seviyesine ulaşamayacağı düşüncesiyle, anlaşma kapsamında değişik entegrasyon aşamaları belirlenmiştir. Ayrıca, EPB'ye katılan ve katılmayan ülkeler arasındaki ilişkilere açıklık kazandırılması ile geçiş döneminde tek Pazar ve kur istikrarının korunmasına yönelik önlemlerin araştırılması çerçevesinde; Yeşil Belge'de, teknik ve hukuki belirsizliğin azaltılması, yapılması gereken çalışmalara ilişkin olarak ekonomik birimlerin harekete geçirilmesi ve yardım sağlanması, kamuoyu desteğinin güçlendirilmesi şeklinde 3 hedef belirlenmiştir⁶.

Dublin Zirvesi sonuçları doğrultusunda, 16-17 Haziran 1997 tarihli **Amsterdam Zirvesi'nde** Ocak 1999 itibarıyla tek paraya geçiş teyid edilerek, Komisyonun hazırladığı Tek Pazar için Eylem Planı çerçevesindeki hedefler kabul edilmiştir. Ayrıca zirvede, İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi üye ülkeler tarafından onaylanmıştır. Sözleşmede, EPB kapsamında bütçe disiplininin sağlanması gereği tekrar vurgulanarak; buna uymayan ülkelere uygulanacak yaptırımlar ile EURO alanına dahil olmayan üye ülkelerin yükümlülüklerine yer verilmiştir. Diğer taraftan, Ocak 1999'da uygulamaya konulacak olan yeni döviz kuru mekanizmasının temel unsur ve prensipleri de Zirve Sonuç Belgesi'nin II sayılı ekinde yer alan karar ile tespit edilmiştir. Zirvede alınan kararlar çerçevesinde EPB'nin uygulanmasına ilişkin teknik çalışmaların önemli bir kısmı tamamlanmıştır.

AB Devlet Başkanları'nın Mayıs 1998'deki **Brüksel Zirvesi'nde** 1 Ocak 1999'da 11 üye ile parasal birliğin son aşamasına geçilmesi ve 1 Temmuz 2002 tarihine kadar, ulusal paraların ödeme aracı olarak kullanımı kararlaştırılmıştır. Ulusal paralar ile EURO arasındaki dönüşüm kurları ise, 1 Ocak 1999'dan itibaren, geri dönülmez biçimde sabitleştirilmiş ve ECU yürürlükten kaldırılarak, 1 EURO= 1 ECU olarak yeni para birimine geçilmiş, EURO, nakdi olmayan bir

⁶ Bahattin Erbil, **Tek Para ve EPB'nin Son Aşamasına Geçişin Muhtemel Etkileri**, İktisadi Kalkınma Vakfı, Ocak-Nisan 98, Sayı:140, s.25.

ödeme sistemi ile kaydi para olarak mali piyasalarda işlem görmeye başlamıştır. En geç 1 Temmuz 2002'de ise ulusal paraların yerini tamamen EURO alacak ve bu tarihe kadar, EURO'ya dönüşüm için belirlenen sabit kurlar değişmeyecektir. EURO, değişim oranı üzerinden tüm katılan üye ülke paralarına dönüştürülebilecektir. 1.1.1999'dan itibaren geçerli olan EURO dönüşüm oranları, Tablo 3.2'de gösterilmiştir.

TABLO 3.2: EURO DÖNÜŞÜM ORANLARI

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

KAYNAK: ECB, **Determination of the EURO Conversion Rates**, Press Release, 31.12.1998.

Diğer taraftan, Avrupa Merkez Bankası'nın ortak para politikası uygulamaya başlaması, ulusal merkez bankaları ile özel sektörün, Avrupa Merkez Bankası ile yaptıkları işlemlerde EURO kullanmaları ve bankacılık işlemleri, döviz, hisse senedi ve interbank işlemlerinin kaydi olarak EURO cinsinden yapılması kararlaştırılmıştır. Dolayısıyla, sözleşmelerin sürekliliği ilkesi çerçevesinde, 1.1.1999'dan önce yapılmış sözleşmeler, imza tarihinde geçerli olan ulusal paralar cinsinden geçerli olmaya devam edecek ve EURO'nun kullanımı, taraflara mazeret ileri sürme veya tek tarafı olarak sözleşmeyi değiştirme ve fesh etme hakkı vermeyecektir. Geçiş döneminde EURO, Zorunluluk/Yasak Yok İlkesi çerçevesinde işlemlerde kullanılacak, taraflar sözleşmede değişiklik yapılmasını istemedikçe, ulusal paralar cinsinden düzenlenmiş kontratlar geçerli olacaktır. Buna karşılık mevcut kamu borçlarının belirlenen sabit oranlardan EURO'ya dönüşümü ve yeni kamu borçlanmalarının EURO üzerinden yapılması zorunlu olacaktır.

Tek para uygulamasına ilk aşamada dahil olacak üye ülkeler, Maastricht kriterlerine uyum yönünden sağladıkları ilerleme dikkate alınarak, ECOFIN ve Avrupa Para Enstitüsü'nün hazırladığı değerlendirme raporları esas alınmak suretiyle nitelikli çoğunlukla tespit edilmiştir. Buna göre, AB hükümet ve devlet başkanlarının 2-3 Mayıs 1998'de Brüksel'de yaptığı zirve toplantısında, Belçika, Almanya, Fransa, İspanya, İtalya, Lüksemburg, İrlanda, Portekiz, Avusturya, Finlandiya ve Hollanda'dan oluşan 11 ülkenin 1 Ocak 1999'da parasal birliğe katılması kararlaştırılmıştır.

İngiltere ve Danimarka, Maastricht kriterlerini büyük ölçüde yerine getirmiş olmakla birlikte daha önce geçici olarak birlik dışında kalmak istediklerini açıklamış olduklarından ilk aşamada para birliğinin dışında kalmışlardır. İtalya, İspanya ve Belçika gibi üye ülkelerin ise yüksek kamu borçları nedeniyle uyum kriterlerini yerine getirememesine karşın bu ülkelerin son yıllarda kamu finansmanı açısından iyileşme göstermesi nedeniyle söz konusu ülkeler için esnek bir değerlendirme yapılmıştır. Birliğe katılım koşullarını tam olarak sağlayamamış olan Yunanistan ve İsveç'in ise; Maastricht kriterlerini yerine getirmesi durumunda, 2001 yılında birliğe dahil olabilmesi kararlaştırılmış; bu açıdan, gerekli koşulları sağlayamamış veya parasal birliğe katılmamış ülkelerin son durumlarının Ocak 2001'de Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Komisyonunca değerlendirilmesi öngörülmüştür. Nitekim, Yunanistan'ın gerekli kriterleri yerine getirmesi sebebiyle; Komisyon tarafından yapılan değerlendirme sonucunda 2001 yılında Ekonomik ve Parasal Birliğe katılmasına karar verilmiştir⁷. Henüz DKM'ye katılmayan İsveç ise, EPB konusundaki isteksizliğini ortaya koymaktadır.

3.2 Yeni Döviz Kur Mekanizması

EURO'ya geçiş ile birlikte, Avrupa Para Sistemi Döviz Kuru Mekanizması yerine tek paraya geçmeyen ülkelerin katılabileceği yeni bir Döviz Kuru Mekanizması (DKM II) öngörülmüştür. Temel özellikleri Haziran 1997 tarihli Amsterdam Zirvesi'nde belirlenen Döviz Kuru Mekanizması'nın; nominal

⁷ Commission of the EU, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank Secondary Legislation Relating to the EURO and Greece (www.europa.eu.int).

kurlardaki aşırı dalgalanmalardan ticari faaliyetlerin zarar görmesini önlemek amacı ile, 1.1.1999'da uygulamaya konulması kararlaştırılmıştır. Sisteme katılım isteğe bağlı olmakla birlikte, EURO alanına dahil olmayan ülkelerin bu mekanizmaya katılmaları beklenmektedir.

EURO alanı dışında olup, Döviz Kuru Mekanizmasına katılan üye ülke paraları için EURO karşısında bir merkezi kur ve merkezi kur etrafında ± 15 dalgalanma marjı belirlenmiştir. Merkezi döviz kurları ve standart dalgalanma bandına ilişkin kararların, Avrupa Merkez Bankası, parasal birliğe üye ülke bankaları ile yeni mekanizmaya katılan üye ülke merkez bankaları başkanları arasında, Ekonomik ve Sosyal Komite'ye danışıldıktan sonra ve Avrupa Komisyonu'nu da kapsayan ortak bir prosedürün takip edilmesi suretiyle varılacak uzlaşma ile alınması kararlaştırılmıştır. Buna göre sistemde, Avrupa Merkez Bankası ile EURO alanına dahil olmayan ülkelerin merkez bankaları arasında daha dar bir dalgalanma marjı olması öngörülmektedir. EURO alanına dahil olmayan iki ülke arasında da dalgalanma aralığının belirlenmesi ile buna müdahalede bulunulması mümkün olabilecektir. Dalgalanma sınırına ulaşılması halinde ise sınırsız ve otomatik müdahale söz konusu olacak, fakat fiyat istikrarının tehlikeye girmesi halinde geçici olarak müdahaleye ara verilebilecektir⁸. Bununla birlikte, EURO alanının genişliği dolayısıyla, EURO alanı dışındaki bir üye ülke merkez bankasının yapacağı müdahalenin pariteyi korumadaki etkisi sınırlı olabileceğinden; bu ülkelerin piyasalara müdahale yerine, uygun para ve maliye politikaları yoluyla paritelerine istikrar kazandırmaları daha yararlı olabilecek ve yeni DKM, sisteme katılan üye ülkelerin istikrarlı politikalar izlemelerine ve EURO'yu kabul etme yönünde yakınlaşma kriterlerini gerçekleştirebilmelerine yardımcı olabilecektir⁹.

Yeni Döviz Kuru Mekanizmasına katılan Danimarka ve Yunanistan'ın para birimleri için 31 Aralık 1998'de EURO merkezi kurları ile müdahale sınırları belirlenmiştir. Buna göre, Danimarka için ± 2.25 , Yunanistan için de ± 15 'lik dalgalanma marjı belirlenmiş; İngiltere ve İsveç ise yeni kur mekanizmasına katılmamışlardır. Diğer taraftan, eski kur mekanizmasındaki Çok Kısa Vadeli Finansman Kolaylığı'nın, yeni DKM'de de bulunması öngörülmüştür.

⁸ ECB, Conventions and Procedures For The New Exchange Rate Mechanism (ERM II), 1998, s.1. (www.ecb.int)

⁹ Erbil, a.g.m., s.24.

TABLO 3.3: DKM II'YE KATILAN ÜLKELER İÇİN MERKEZİ KURLAR VE MÜDAHALE LİMİTLERİ (17 Ocak 2000)

Ülke ve Parası		1 EURO
Danimarka Kronu	üst sınır	7,62824
	merkezi kur	7,46038
	alt sınır	7,29252
Yunan Drahmisi	üst sınır	391,863
	merkezi kur	340,750
	alt sınır	289,638

Kaynak: European Central Bank.

3.3 Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve EPB'de Ortak Para Politikası

3.3.1 Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS), Avrupa Merkez Bankası ve Eurosystem

Avrupa Merkez Bankası ile bu kurum bünyesinde yer alan üye ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşan bir sistem olan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, tam bağımsız bir tüzel kişiliğe sahip değildir. Sistem, ortak kurallar bütününe göre yönetilen ve kendisine verilen görevler doğrultusunda işlevini yerine getiren AMB ve milli merkez bankalarının varlığını ifade etmektedir. AMBS'nin yönetimi de, AMB'nin karar organları tarafından yerine getirilecektir.

AMB'nin karar organları, Yönetim Konseyi, Yürütme Kurulu ve Genel Konseydir. Yönetim Konseyi, 11 ülkenin merkez bankası başkanları ve Yürütme Kurulu üyelerinden; Yürütme Kurulu, Parasal Birliğe dahil olan ülkelerin belirlediği, başkan, başkan yardımcısı ve dört üyeden oluşmakta; Genel Konsey ise, AMB başkanı, başkan yardımcısı ve birliğe üye ülkelerin ulusal merkez bankası başkanlarından oluşmaktadır. Birliğin para politikası en üst karar organı olan Yönetim Konseyi tarafından belirlenirken; Yürütme Kurulu, Konsey'in aldığı kararlar ile belirlediği esaslar çerçevesinde para politikasını uygular ve milli merkez bankalarına gerekli direktifleri verir. Genel Konsey ise, Parasal Birliğe katılmayan ülkelerin AMBS ile olan işlemlerini yürütecektir.

Para politikası kararlarının yürütülmesinde, uygun ve mümkün olduğu ölçüde, ademi merkeziyetçi yaklaşım benimsenecek, parasal birliğe katılan üye

ülke merkez bankalarının altyapılarına bağlı kalınacaktır. Ancak, milli merkez bankaları her ne kadar tüzel kişiliklerini korusalar da sistemin ayrılmaz birer parçasını oluşturmaları dolayısıyla sistem içerisinde belirlenen esaslar ve politikalar çerçevesinde hareket etmekle yükümlüdürler.

EURO'nun garantörü olarak fiyat istikrarının korunması temel görevi olan AMBS'nin diğer önemli görevleri ise şunlardır:

- Birlik için para politikasını belirlemek ve uygulamak,
- Birlik döviz kuru politikasına uygun olarak döviz işlemlerini yönetmek, dış ticaret işlemlerini yönetmek,
- Birlik ülkelerinin resmi döviz rezervlerini tutmak ve idare etmek,
- Mali sistemin denetim ve istikrarı için gerekli politikaları belirlemek ve uygulamak,
- Ödeme sistemlerinin etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak.

AMBS'nin sahip olduğu özelliklerin derecesi sistemin başarısı açısından önem taşımaktadır¹⁰. Şöyle ki; AMBS'nin, EURO alanı içinde veya dışında ortaya çıkan ve fiyat istikrarı açısından fiili veya potansiyel tehlike yaratabilecek ekonomik gelişmeleri iyi bir şekilde analiz edebilmesi ile süratli ve eksiksiz uygulama imkanına sahip olması sistemin başarısı açısından önem taşımaktadır.

AMB, fiyat istikrarını etkileyebilecek diğer politikalarda görüş belirtebileceği gibi, kamuoyu ve icra organlarını; istikrara dayalı bütçe politikalarına, ölçülü ücret artışlarına, ürün ve işgücü piyasalarının ekonomik verilere daha duyarlı olmasını sağlayacak yapısal reformlara özendirmeye de çalışacak ve dolayısıyla, fiyat istikrarı ile kaynakların etkin dağılımını teşvik edici nitelikte, serbest rekabete dayalı bir piyasa ekonomisine yönelik önerilerini ekonomi politikalarını yürüten kurumlara sunabilecektir. Ayrıca fiyat istikrarı tam olarak sağlandıktan sonra, bu temel amaç zarar görmeyecek şekilde para politikasını, diğer ekonomi politikası amaçlarına ulaşmak için kullanabilecektir.

¹⁰ Pars Kutay, **Ekonomik ve Parasal Birlik Süreci**, Türkiye Bankalar Birliği, Mayıs 1998, s.22.

AMB'nin piyasalara güven verebilmek açısından, parasal stratejilerini şeffaf bir biçimde belirlemesi ve fiyat istikrarını sağlamadaki kararlılığını göstermesi gerekli olduğundan, AMB, kararlarını belirleyen stratejilere ilişkin halka doğrudan ve ayrıntılı olarak bilgi verecek ve ayrıca sistemin konsolide mali bildirimleri yayınlanacaktır.

Fiyat istikrarının temel amaç olduğu bir para politikasının güvenilirliği açısından AMB'nin bağımsızlığı önemli bir unsur olup, bu nedenle Maastricht Andlaşmasında AMB'nin milli merkez bankaları ile onların karar organları ve üye ülkelerin siyasi otoritelerinin etkisi altında kalmadan bağımsız olarak karar verip, uygulayabilmesi garanti altına alınmıştır. Diğer taraftan, AMBS statüsünde, bağımsızlık ilkesinin etkin bir şekilde uygulanmasını sağlayacak hükümlere de yer verilmiştir. Örneğin; sistemde karar organları üyelerinin seçim esasları ve görev süreleri güvence altına alınmış, bu hükümlerin değiştirilebilmesi için üye ülkelerin oybirliği ve parlamento onayı sağlanması zorunluluğu getirilmiş ve ayrıca birliğin diğer kurumları ile üye ülke kamu kuruluşları ve hükümetlerine kredi kolaylığı ve kefalet niteliğinde yapay destek girişimleri yasaklanmış ve banka ve finansal kuruluşların kontrolü görevi verilmiştir¹¹.

Birlik içinde para politikasının bölünmezliği ilkesinin yerine getirilmesi açısından, para politikasının belirlenmesi ve uygulanması görevi AMB'na ve onun organları olan Konsey ile Yürütme Kuruluna verilmiştir. Buna göre, Yürütme Kurulu, Konsey'in belirlediği esaslar çerçevesinde, günlük para politikasını yürütürken; temel faiz oranları, orta vadeli parasal hedefler ve sistemdeki rezervlerin sağlanması ile ilgili kararlar Konsey tarafından alınacaktır.

Diğer taraftan, AMBS, para politikasının bölünmezliği ilkesine dayanmakla birlikte, AB'deki federatif yapı da korunmakta ve dolayısıyla, üye ülke merkez bankası başkanlarının Konsey'in resen üyesi olarak birer oy hakkı bulunmakta ve sistemde karar süreci güçlendirilmektedir. Ayrıca, topluluk yetki alanının dışındaki bazı alanlarda uygulanan subsidiarity (talilik) ilkesinin uygulanması sayesinde sistemin işleyişinde birliğin federatif yapısının yansıtılması mümkün olabilecek, milli merkez bankaları sistemin gerektirdiği görevlerin dışındaki işleri, sistemin amaçları ile ters düşmemek şartıyla kendi sorumlulukları altında yürütebilecek ve

¹¹ Mike Artis, "European Monetary Union", Mike Artis and Norman Lee (ed.), **The Economics of The European Union**, Oxford Univ. Press, 1994, s. 363.

talilik ilkesi gereğince, sistemin işleyişinin sürdürülmesinde milli merkez bankalarından imkan olduğu ölçüde çok faydalanılacaktır.

Ekonomik ve parasal birliğin üçüncü aşamasında EURO'ya geçen 11 ülkenin (Belçika, Almanya, İrlanda, Fransa, İspanya, İtalya, Hollanda, Finlandiya, Lüksemburg, Avusturya ve Portekiz) merkez bankası ile Avrupa Merkez Bankası'ndan oluşan bir başka sistem daha öngörülmüştür ki, buna EURO SİSTEM denilmektedir. Bu sistem, Amerikan Federal Reserve sistemi gibi federal bir sistem olup Avrupa Merkez Bankası'nın Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulu tarafından yönetilmektedir. Ayrıca sistemde şeffaflığın sağlanması açısından parasal birlik alanında uygulanacak para politikası, spesifik para politikası kararları ve finansal alandaki gelişmelerin kamuoyuna duyurulması ve Ocak 1999'dan itibaren EUROSİSTEM'in bilançosunun haftalık olarak yayınlanması öngörülmüştür.

3.3.2 AMB'nin Parasal Yetkileri

AMB'nin tüm bu belirtilen özelliklere ek olarak parasal politikaların belirlenmesi ve uygulanmasında sistemin etkinliğini artıracak ve tamamlayıcı nitelikte çeşitli yetkileri de bulunmaktadır:

- AMB'nin para basma ve ulusal merkez bankalarına para basma yetkisi verme hakkı olacak ve basılan bu banknotlar tedavülü zorunlu para statüsünde olacaktır. Madeni paraların hacmi ve cinsi ise Konsey onayına tabi olacaktır.
- AMB ve milli merkez bankaları, kamu kurumları, kredi kuruluşları ve diğer piyasa temsilcileri için hesap açabileceği gibi, aktif değerleri munzam teminat olarak kabul edebileceklerdir.
- Sistemin gerektirdiği görevleri yerine getirmek ve hedeflere ulaşmak amacıyla, AMB ve milli merkez bankaları, birliğin parası, yabancı paralar ve kıymetli madenler ile işlem yaparak finans piyasalarında faaliyette bulunabilir; yeterli teminat alınmak şartı ile kredi kuruluşları ile kredi işlemlerini yürütebilirler. Ancak AMB, kendisi veya milli merkez bankaları tarafından yürütülen yada serbest piyasadaki kredi işlemleriyle ilgili genel kurallar koyabilecektir.

- AMB, kendisi veya milli merkez bankaları ile hesapları olan kredi kurumlarından asgari rezerv ayırmayı talep etme hakkına sahip olacaktır.
- AMB ve milli merkez bankaları, üye ülkelerin hükümetleri veya kamu kuruluşlarına, herhangi bir kredi kolaylığı tanımayacak ve bu kuruluşlardan doğrudan borçlanma senedi almayacaklardır.
- Milli merkez bankalarının takas ve ödeme sistemlerine ilişkin sahip olduğu sorumluluğu AMB üstlenecek, ayrıca AMB, birlik içinde ve üçüncü ülkeler ile takas ve ödeme sistemlerinin etkin bir biçimde işleyebilmesi için yönetmelikler çıkarabilecektir.
- AMB ve milli merkez bankaları, birlik dışındaki ülkelerin merkez bankaları ve uluslararası kredi kuruluşlarıyla ilişki kurabilecek, spot ve forward piyasalarda herhangi bir para birimindeki menkul kıymetleri ve kıymetli madenleri alıp satabilecek; uluslararası kuruluşlar ve üçüncü ülkeler ile her çeşit bankacılık işlemlerini yapabileceklerdir.

3.3.3 AMBS ve Fiyat İstikrarı

AMBS'nin temel amacı olan fiyat istikrarı, aynı zamanda uygulanan para politikalarının başarısının değerlendirilmesi açısından da önem taşımaktadır. Bu nedenle uygulanacak para politikalarında stratejiler de bu doğrultuda belirlenecektir. Ancak öncelikle üye ülkelerin mali göstergeler açısından birbirlerine yaklaşması ortak para politikasının yükünü hafifletebilecektir ki, bu açıdan belirlenen yakınlaşma kriterlerine uyum sağlamada üye ülkelerin büyük ilerleme kaydetmeleri önemli bir şans olarak kendisini göstermektedir.

AMB Yönetim Konseyi fiyat istikrarını, EURO alanında Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksindeki (HICP) artışın yıllık % 2'nin altında kalması olarak tanımlayarak sağlanan fiyat istikrarının orta vadede de devam edeceği üzerinde durmuştur.

AMB Yönetim Konseyi yapılan fiyat istikrarı tanımının özelliklerini ise şöyle açıklamıştır: HICP endeksi, üçüncü aşamanın başından itibaren bütün EURO alanı için yeterli ölçüde uyumlaştırılmış tek fiyat endeksi olduğu için AMBS'nin fiyat istikrarı tanımına en uygun fiyat endeksidir. Yapılan söz konusu fiyat istikrarı tanımı, parasal birlik alanındaki milli merkez bankalarının halen benimsemiş

oldukları tanımlarla uyumludur. Tüm EURO bölgesinde, tek bir tüketici fiyatları endeksinin kullanılması, Yönetim Konseyi kararlarının bütün EURO bölgesindeki ekonomik, mali ve parasal gelişmelere dayandırılmasını sağlayacak ve dolayısıyla, ortak para politikası da ulusal ve bölgesel şartlar yerine bütün EURO bölgesindeki gelişmelere göre idare edilecektir.

Fiyat istikrarının korunması açısından şu iki temel unsurdan oluşan bir para politikası stratejisi benimsenmesi konusunda Yönetim Konseyi'nde anlaşma sağlanmıştır¹²:

(i) Para politikası stratejisinde parasal büyüklükler önemli bir rol oynayacağından geniş tanımlı bir parasal büyüklüğün artış oranı için rakamsal bir referans değer ilan edilecek ve bu referans değer, fiyat istikrarı amacına uygun bir biçimde belirlenecektir. Parasal genişlemede referans değerden sapmalar, normal koşullar altında fiyat istikrarı riskine işaret edecek ve referans değer kavramı, kısa vadeli sapmaların mekanik olarak düzeltilmesi anlamına gelmeyecektir. Daha önceden açıklanan referans değer ile gerçekleşen parasal büyüme arasındaki ilişki, Yönetim Konseyi'nce düzenli olarak incelenerek, bu inceleme sonuçları ve para politikası kararları üzerine etkileri halka açıklanacaktır.

(ii) Referans değere göre parasal büyümenin analiz edilmesine paralel olarak fiyat gelişmelerinin geniş çaplı değerlendirmesi ve EURO Bölgesi fiyat istikrarıyla ilgili riskler AMBS'nin para politikası stratejisinde önemli rol oynayacak ve bu değerlendirme, gelecekteki fiyat gelişmelerinin göstergesi olan bir çok ekonomik ve finansal değişkenin kullanılması ile yapılacaktır.

Diğer taraftan, AMBS'nin para politikalarını belirleyen temel unsur olan fiyat istikrarına ilişkin yaygın bir konsensüs söz konusudur. Parasal birlik açısından da bir avantaj oluşturan bu yaygın konsensüs şu üç konuyu kapsamaktadır¹³:

(i) Ekonomik büyümeyi sağlamada para politikaları değil, üretim ve üretim faktörleri etkilidir. Çünkü, bir merkez bankasının temel görevi büyüme hızını yükseltmek değil, fiyat istikrarını korumaktır ve para politikaları ile kısa vadede büyüme hızı artırılsa bile, bu durum uzun dönemde enflasyona yol açabilecektir.

¹² Ata ve Silahşör, a.g.e., s.74.

¹³ Kutay, a.g.e., s.27.

(ii) İşveren ve sendikalar gibi piyasa üyelerinin beklentileri ve ekonomiyle ilgili kendilerine ait tahminleri para politikası tedbirlerinin yaratacağı etkide belirleyici rol oynamaktadır. Bu açıdan, fiyat istikrarı amacının net ve açık olması ve para politikasının siyasi amaçlardan arındırılarak hükümetlerin reel borç yükünü hafifletmek için kullanılmayacağına ilişkin inancın sağlanması uygulanan para politikalarının güvenilirliğini artıracak ve para politikasının idaresini kolaylaştıracaktır.

(iii) Yüksek enflasyon; yatırım kararları ve karlılık tahminlerinde belirsizlik, vergi sisteminde meydana gelen çarpıklıklar, kredilerde risk priminin artışı, piyasa ve fiyat mekanizmasının etkin çalışmaması gibi nedenlerden dolayı ekonomik büyümeyi güçleştirir ve pahalandırır.

3.3.4 Ortak Para Politikasının Hedefleri

Parasal birliğe geçiş ile birlikte üye ülkeler ekonomi politikalarında ve özellikle para politikalarında bağımsızlıklarını büyük ölçüde kaybetmektedirler. Nitekim, sermaye hareketlerini tamamen libere eden ve sabit kur sistemini seçen bir ülke en önemli para politikası araçlarından biri olan faiz oranlarını belirleme yetkisini kaybeder ve enflasyon yada durgunlukla mücadelede bu araçtan faydalanamaz. Bu durumda faiz oranları da ortak merkez bankası tarafından belirlenmiş olacaktır. Çünkü, yurt içi faiz oranı ile yurt dışı faiz oranı arasında fark olması halinde bu farklılık faiz arbitrajı şeklinde sermaye hareketlerine neden olabilecektir. Faiz oranlarını belirleme konusundaki gücünü ve dolayısıyla para politikasındaki bağımsızlığını kaybetmek istemeyen bir ülkenin ise, esnek kur sistemini tercih etmesi gerekmektedir.

Diğer taraftan kurlara ilişkin belirsizliğin ortadan kalkması parasal birlik ülkeleri açısından olumlu olacaktır. Fakat parasal birliğe geçişle birlikte üye ülkeler artık kurları belirleme konusundaki yetkilerini ve dolayısıyla her ne kadar yanlış kur politikası uygulamaları ekonomi üzerinde önemli zararlara neden olabilse de; dış dengeyi sağlamada önemli bir aracı da kaybetmiş olacaklardır. Bununla birlikte bazı durumlarda kur değişimleri yoluyla ekonomide dengenin sağlanması tam olarak mümkün olmayabilecektir. Şöyle ki, bir ülkenin dış ticarete açıklığı ölçüsünde ticarete konu olan malların fiyatları da dış piyasalarda belirlenecek ve böylece, parasal bütünleşme ile birlikte kur değişimlerinin malların nisbi fiyatlarında önemli değişmelere neden olma olasılığı kalmayacak

ve bir ülkenin ekonomik yapısı diğer ülkelerden farklı olduğu ölçüde ülkenin asimetrik şoklar karşısında etkilenme olasılığı artacak ve bu durumda söz konusu ülkenin takip edeceği kur politikası etki yönünden çok güçlü olmayacaktır. Ayrıca, ülkeler arasındaki üretim faktörleri mobilitesinin yüksekliği; asimetrik bir şoka maruz kalınması halinde, ekonomik dengenin tekrar sağlanmasında kur değişimlerine olan gereksinimi azaltacaktır.

AMBS'de, para politikasının yürütülmesi konusunda, olanak dahilindeki kur hedeflemesi, faiz oranının hedeflenmesi, nominal milli gelir hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerinden ikisi; parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi benimsenmiştir. Bu stratejilerden kur hedeflemesi, fiyat istikrarı amacı ile çatışabileceği düşüncesiyle; faiz oranının ara hedef olarak seçilmesi; fiyat istikrarını sağlayabilecek denge faiz oranının saptanmasında karşılaşılabilecek zorluklar nedeniyle; nominal milli gelir hedeflemesi ise, daha önce birlik ülkeleri tarafından denenmemiştir ve ayrıca, AMBS tarafından kontrolü güç bir değişken olup, bu durum, AMBS'nin temel hedefi ile ilgili yanlış anlamalara ve üretim hacmi ile fiyatlar genel düzeyinde kısa vadede belirsizliklere yol açabilecek olması nedeniyle benimsenmemiştir.

Teorik olarak, parasal hedefleme; merkez bankası tarafından bir parasal büyüklüğün ara hedef olarak seçilmesi ve para politikasının hedeflenen ile gerçekleşen parasal gelişmeler arasındaki karşılaştırmalar esas alınarak yürütülmesidir. Alman Merkez Bankası'nın politika stratejilerinin de temelini oluşturan parasal hedeflemenin temel faydasının parasal birlik içindeki parasal yönetimin, Döviz Kuru Mekanizması içerisinde çapa işlevi gören ülkeninki ile süreklilik sağlanması olduğu söylenebilir. Bu durum Alman Merkez Bankası'nın enflasyona karşı politikalarının benimsenmesine yardımcı olur¹⁴.

Diğer strateji olan enflasyon hedeflemesi ise; bir ara hedefe başvurulmadan, doğrudan belirlenen bir nihai enflasyon hedefi ile var olan enflasyon tahminleri arasındaki karşılaştırmadan hareket ederek para politikasının sevk ve idare edilmesidir. AMBS'nin, kredibilite kazanabilmek açısından uygulayacağı stratejiyi açık bir biçimde önceden kamuoyuna duyurması gerekmektedir.

¹⁴ TÜSİAD, Avrupa Para Birliği'nde Ekonomik Politikalar ve Türkiye Üzerine Yansımaları, Yayın no. T/98, 12-240, s.36.

İki strateji arasında uygulamada önemli farklılık söz konusu olmayıp, farklılıklar daha çok teorik düzeyde ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, iki stratejide de cari enflasyon değil, gelecekteki enflasyon tahminleri esas alınarak, eğer kamuoyu ikna edilebiliyorsa, hedeften kısa süreli sapmalar için hareket alanı bulunabilecektir. Ayrıca, parasal hedefleme stratejisi, kamuoyunun doğrudan gözlemleyebileceği gelişmelere dönük ve daha kolaylıkla denetlenebilen gelişmelerin sorumluluğunun üstlenilmesi anlamına gelebilecektir; enflasyon hedeflemesinde, enflasyon hedefine ilişkin açıklama güvenilir ise beklentiler etkilenecek suretiyle fiyatlar ve ücretler üzerinde etki yaratılabilecektir. Ancak, enflasyon tamamen para otoritelerinin kontrolünde olmadığından dolayı enflasyon hedefinin aşılmasına ve merkez bankasının güvenilirliğinin sarsılmasına neden olabilecek şoklar meydana gelebilecektir. Bu nedenle Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, AMBS'nin fiyat istikrarı konusundaki sorumluluğunun yanında, enflasyonun merkez bankası dışındaki faktörlere de bağlı olduğunun kamuoyu önünde vurgulanması önem kazanmaktadır.

3.3.5 Ortak Para Politikasının Araçları

Ortak para politikasının yürütülmesinde ulusal merkez bankalarının önemli bir rol üstlenmesi ve para politikasının uygulanması ile ilgili kararların Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyince alınması öngörülmüştür. Para politikası uygulamaları, ağırlıklı olarak merkeziyetçilikten uzak bir anlayış içinde, milli merkez bankaları tarafından gerçekleştirileceklerinden AMBS operasyonlarına yüksek bir katılımın gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Piyasaların likiditesinin yönetilmesi, para politikasına ilişkin piyasalara işaret gönderilmesi ve faiz hadlerinin yönlendirilmesi amacını taşıyan bu araçların en önemlisi açık piyasa işlemleri olacak ve pek çok halde, kendi borsa ürünlerini geri almaya dayanan alışverişler yapılacaktır. İki hafta vadeli olarak her hafta açılacak olan ihalelere, genel uygunluk kriterlerine sahip olan bütün kuruluşlar katılabilecek; mali sektörün, daha uzun vadeli likidite gereksinimini karşılamak amacıyla yapılacak olan üç ay vadeli aylık ihaleler , AMBS'nin piyasaya verdiği likiditenin daha az bir bölümünü oluşturacaktır.

Açık piyasa işlemlerine ek olarak, bankaların iş günü sonunda likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için marjinal ödünç verme imkanı ve bankaların fon fazlalarını gecelik olarak değerlendirebilmeleri için de mevduat imkanı şeklinde iki

imkan (standing facility) uygulamaya konacaktır. Bu imkanlar, gecelik faizlerin taban ve tavan oranlarını belirleyeceği gibi piyasa faizlerinde meydana gelebilecek dalgalanmaları da azaltacaktır. Dar bir faiz aralığı, kendiliğinden faizlerdeki dalgalanmayı azaltacak ve merkez bankasının sık müdahalesine gerek kalmayacaktır.

Diğer bir para politikası aracı ise, para piyasası faiz oranlarında istikrarın sağlanması, yapısal bir likidite sıkışıklığı yaratılarak AMBS'nin sisteme likidite arzı sağlayan taraf olarak daha etkin çalışmasına imkan tanınması, para talebinin faiz esnekliğini artırmak suretiyle parasal büyüklüklerin kontrolünün sağlanması amacıyla üçüncü aşamaya geçişte uygulamaya girmesi öngörülen zorunlu karşılık sistemidir.

Tüm bu araçların yanı sıra AMBS'nin, ince ayar amaçlı ihaleler, döviz swapları ve uzun vadeli finansman imkanı gibi araçları da kullanabilmesi, borçlanma sertifikaları ihraç edebilmesi, doğrudan alım-satım veya repo-ters repo işlemleri yapabilmesi öngörülmüştür. AMB repo piyasalarına girişte, iki gruplu bir sistem oluşturulmakta; bu gruptan biri, AMB'nin belirlediği EURO alanındaki kriterlere uyan varlıklardan, diğeri de AMB kriterleri doğrultusunda ulusal merkez bankaları tarafından seçilmiş varlıklardan oluşmaktadır. İkinci gruptakiler özellikle ulusal piyasalar açısından önem taşımakla birlikte bu piyasalarla sınırlı kalmayıp EURO alanının tamamında geçerli olmaktadır. Yüksek miktarlı refansman operasyonları ise, hem AMB, hem de ulusal merkez bankalarına ait olan iletişim kanallarıyla ihaleye sunulup; teklifler milli düzeyde tasnif edilirken, bunların aralarında dağıtım kararını AMB almakta ve duyurmaktadır. Tasfiye işlemleri ise tekrar milli düzeyde gerçekleştirilmektedir.

3.3.6 Referans Faiz Oranları

Ekonomik ve parasal birlik içerisinde üç referans faiz oranı uygulanacak olup bunlar, EURIBOR, EUROLIBOR ve EONIA'dır.

EURIBOR (The EURO Interbank Offered Rate), Ekonomik ve parasal birlik alanı içinde 57 bankanın oluşturduğu panelde belirlenecek, EURO cinsinden bankalararası vadeli hesaplar için geçerli olacak ve hesaplamalarda 1 yıl, 360 gün esas alınacaktır. EURIBOR'un hesaplanmasına katılacak olan 57 bankanın 47'si EPB'ye üye ülke bankaları, 6'sı, AB üyesi olup parasal birliğe katılmayan

ülke bankaları ve 3 ABD, 2 İsviçre, 1 Japon bankasından oluşacaktır. EURIBOR, bağımsız profesyonellerden oluşan gözlem komitesinin endeksi gözetmesi, EURIBOR'u belirleyecek bankalar paneline EURO piyasasındaki temel işlemcilerin dahil edilmesi, piyasada yeterli işlem hacmi sağlayamayan bankaların yeniden panelde olmamasının sağlanması gibi sebeplerle EURO alanında kısa vadeli faiz oranları olarak seçilmiştir.

EUROLIBOR (London Interbank Offered Rate), İngiltere Bankalar Birliği tarafından açıklanacak ve hesaplamalarda 1 yıl 360 gün esas alınacak Londra Bankalararası EURO faiz oranıdır. 1 Ocak 1999'dan itibaren ECULIBOR yerine kullanılacak; ancak, 31 Aralık 2001'e kadar olan geçiş döneminde LIBOR göstergelerini kullanan yedi ulusal para cinsinden LIBOR'ların açıklanmasına devam edilecektir. EUROLIBOR'un belirlenmesi için, parasal birliğe katılan ülke para birimleri üzerinden Londra piyasasında en çok işlem gerçekleştiren 16 bankanın yer aldığı bir panel oluşturulacak; hesaplamada, en düşük ve en yüksek dört oran bildirimi dikkate alınmayacak ve kalan sekiz oranın ortalaması alınacaktır. Bu 16 bankadan alınan oranlar elektronik ortamda ekrandan yayınlanmak suretiyle de bildirimde şeffaflık sağlanacaktır.

EONIA (Euro Overnight Index Average), Ekonomik ve Parasal Birlik alanı içindeki 57 bankanın oluşturduğu panelde belirlenecek ve Ekonomik ve Parasal Birlik alanı içinde geçerli olacak gecelik faiz oranıdır. Bu oranın hesaplanmasında, EURO bölgesindeki bankalararası piyasalarda gerçekleşen bütün gecelik işlem oranlarının ağırlıklı ortalaması alınmakta ve virgülden sonra iki basamak yürütülmektedir. EONIA'nın belirlenmesinde, teminatsız borç verme işlemleri hesaba katılırken; teminatlı işlemler dikkate alınmayacaktır. EURO bölgesindeki referans faiz oranları arasındaki farklar Tablo 3.4'de özetlenmiştir.

TABLO 3.4: EURO ALANI REFERANS FAİZ ORANLARI

EURIBOR	EUROLIBOR	EONIA
Oran hesaplamasında 57 bankanın yer aldığı panelin bildirimleri esas alınacaktır.	Oran hesaplamasında 16 bankanın yer aldığı panelin bildirimleri esas alınacaktır.	Oran hesaplamasında 57 bankanın yer aldığı panelin bildirimleri esas alınacaktır.
Panel içindeki bankalar, EURO para piyasalarındaki payı, kredi notu ve sektördeki itibarları esas alınarak seçilecektir.	Panel içindeki bankalar, piyasa faaliyetlerinin ölçeği, uzmanlıkları ve itibarları esas alınarak seçilecektir.	EURIBOR paneli kriterleri kullanılacaktır.
Oran, Avrupa Bankacılık Federasyonunca (FBE) belirlenip, AMB tarafından açıklanacaktır.	Oran, İngiliz Bankalar Birliğince belirlenip, AMB tarafından açıklanacaktır.	Oran, Avrupa Bankacılık Federasyonunca (FBE) belirlenip, AMB tarafından açıklanacaktır.
Hesaplama en düşük ve en yüksek % 15 dikkate alınmayacaktır.	Hesaplama en düşük ve en yüksek dört oran dikkate alınmayıp, kalan sekiz oranın ortalaması alınacaktır.	Hesaplama, gecelik teminatsız ödünç verme işlemlerinin ağırlıklı ortalaması alınarak yapılacaktır.
Oran, TARGET sisteminin açık olduğu günlerde Brüksel saatiyle 11. ⁰⁰ 'da açıklanacaktır.	Oran, TARGET sisteminin açık olduğu günlerde Londra saatiyle 11. ⁰⁰ 'da açıklanacaktır.	TARGET işlemlerinin başlangıcından önce belirlenecektir.

KAYNAK: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 1 Ocak 1999'dan itibaren EURO Bölgesinde Geçerli Olacak Referans Faiz Oranları (<http://www.TCMB.gov.tr>).

3.4 Ödeme Mekanizması (TARGET Sistemi)

TARGET sistemi, AMB ödeme mekanizması ile parasal birliğe katılan ülkelerin hepsinde oluşturulan bir gerçek zamanlı brüt mutabakat sistemi ile (RTGS: Real Time Gross Settlement System) bu sistemler arasında transferi sağlayan bağlantıdan oluşmaktadır. RTGS sistemi, mutabakatın her ödeme bazında yapılması ve ödeme mesajlarının mutabakat yapıldıktan sonra alıcıya transfer edilmesi sebebiyle nihai ve geri alınamaz niteliktedir.

Para piyasaları faiz hadlerinin EURO alanının tamamında aynı olabilmesi açısından ödeme sistemlerinin bütünleştirilmesi ile fon fazlalarının ülkeler arasında kolaylıkla hareket edebilmesi ve parasal birliğe geçiş ile birlikte ortak ödemeler sistemi kullanılması gerekliliği TARGET sistemi aracılığıyla yerine

getirilmekte ve ayrıca ticari bankaların gün içinde kolaylıkla sınır ötesi fon transferi yapabilmesi mümkün olabilmektedir.

TARGET ödemelerinin işlemleri, ödemeye taraf olan iki ülkenin RTGS sistemleri üzerinde ve bu ülkelerin merkez bankalarının karşılıklı sorumlulukları çerçevesinde yürütülerek; ödemelerin sorumluluğu yasal olarak ödemeyi yapan ülkeye ait olmakta, bir ülkenin RTGS sisteminin kuralları o ülke tarafından belirlenmektedir.

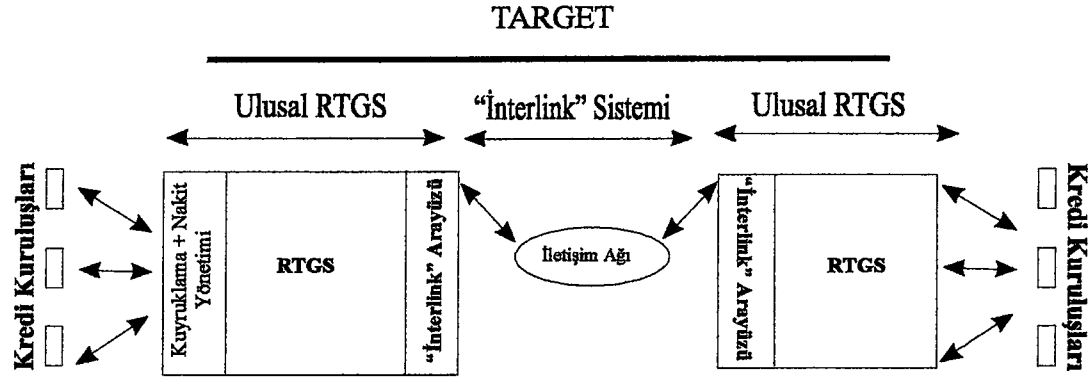
Üye ülkelerdeki gerçek zamanlı brüt mutabakat sistemi (RTGS), üye ülkelerin RTGS arasında bağlantıyı sağlayan ülkelerarası iletişim ağı ile sistemlerdeki ara yüzlerden oluşan İnterlink sistemi ve Avrupa Merkez Bankası TARGET sisteminin bileşenlerini oluşturmaktadır. Ulusal RTGS sistemi ile interlink ara yüzünün teknik tasarımı ülkelerin kendi sorumluluğuna bırakılmış, ülke RTGS sisteminin son kullanıcıya sağladığı hizmetler arasında farklılıklar olması; buna karşılık interlink prosedürlerinin tüm ülkeler için aynı olması öngörülmüştür. AMB ise, kendi ödemelerinde TARGET sistemini kullanacak ve sistemde gün sonu işlemlerini yürütecektir. Sistemin kullanıcıları da; Avrupa Merkez Bankası, üye ülke merkez bankaları ve ödeme yapan kuruluşlar olmaktadır.

TARGET sistemi aracılığıyla yapılacak tüm ödemelerin EURO cinsinden olması, para politikaları ile doğrudan ilişkili, gönderen veya alan taraftan birisinin Avrupa Merkez Bankaları Sistemi olduğu ödemelerde de, kredi kuruluşlarının mutlaka TARGET sistemini kullanmaları öngörülmüştür. Bunun dışında kalan diğer ödemelerde ise TARGET sistemi kullanılabileceği gibi ülkelerarası bütün ödemeler de TARGET sistemi ile yapılabilmekte ve sistemden geçecek ödeme tutarlarında da alt veya üst sınır bulunmamaktadır.

TARGET sisteminde işlemi, doğrudan kredilendirme sistemi olması sebebiyle ödemeyi yapan taraf başlatır. Kredi kuruluşları, ödeme emrini ulusal RTGS sistemi aracılığı ile Merkez Bankası'na gönderir. Merkez Bankası gerekli kontrolleri yaptıktan sonra fon miktarını kredi kuruluşunun RTGS hesabından düşüp, alıcının ülkesindeki Merkez Bankası'nın İnterlink hesabına ekleyerek mutabakatı yapar. Alıcı ülkenin Merkez Bankası da ödemeyi, gönderici ülke Merkez Bankası'nın interlink hesabından düşerek alıcı kredi kuruluşunun RTGS hesabına ekler ve mesajı alıcı kuruluşa gönderir. Alıcının RTGS kullanıcısı olmaması durumunda ise, alıcı ülkenin Merkez Bankası ödemeyi kabul etmeyip

geri gönderebilir. Ayrıca, sistemde ödemelerden doğan açık pozisyonların tümü teminat karşılığında olmaktadır.

TARGET Sistemi



(*) Kuyruklama ve nakit yönetimi bazı RTGS sistemlerinde seçime bağlı olarak bulunan ve değer katan servislerdir.

ŞEKİL 3.1: TARGET SİSTEMİ YAPISI VE BİLEŞENLERİ

KAYNAK: Perihan Uzdil, "Avrupa Para Birliği Sürecinde TARGET Projesi" *Bankacılar Dergisi*, 1997, sayı:20, s.30; Can Okay, "TARGET Sisteminin Tanıtımı" *Bankacılar Dergisi*, 1998, sayı:24, s.61.

Parasal birliğe üye olan ülkelerdeki ulusal ödeme sistemleri ile bütün ulusal sistemleri birbirine bağlayan merkezi sistemden oluşan ve her türlü büyük ölçekli ödeme miktarını hızlı ve güvenli bir biçimde gerçekleştirebilmek amacıyla oluşturulan yeni ödeme sistemi; EURO'nun kullanımının yaygınlaştırılması ve üye ülkelere ait işlemleri yapmanın yanında uzun dönemde tüm dünyada EURO kullanımı açısından önem taşımaktadır.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, TARGET'i Ocak 1999'dan itibaren uygulamaya koymuş ve TARGET sistemi başarı ile uygulamaya geçerek yürürlüğe girdiği Ocak ayı içerisinde günlük transfer hacmi 1 Trilyon EURO'ya yaklaşmıştır¹⁵.

¹⁵ Yavuz Canevi, *EURO: Düşünceden Uygulamaya Uzun ve İnce Yol*, IFMC İktisat Raporu, ilkbahar, 1999, s.40.

3.5 Ekonomik ve Parasal Birlikte Maliye Politikası

Parasal birlikte üye ülkeler ekonomik istikrarı sağlamada para ve döviz kuru politikalarını kaybettikleri için, kimi ülkeleri diğerlerine göre daha olumsuz etkileyebilecek asimetrik şoklara karşı kullanılacak tek araç maliye politikası araçlarıdır. Ancak, 16-17 Haziran 1997 tarihinde yapılan Amsterdam Zirvesi'nde EPB'nin son aşaması ile birlikte üye ülkelerin maliye politikası araçlarını bağımsız bir şekilde kullanmalarını sınırlandıran bir sözleşme kabul edilmiştir. İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi adını taşıyan bu sözleşmede, üye ülkelerin % 3'lük bütçe açığı sınırlamasına zor ekonomik şartlar altında dahi uyumunun sağlanabilmesi için orta vadede bütçelerinin fazla vermesi veya dengeye yakın olması gerekliliği belirtilmiş, % 3'lük sınır aşılmadan önce bütçe denetimlerinin artırılması öngörülmüştür. Ayrıca sözleşmede geçici ve istisnai durumlar ile mali disiplin konusunda yeterince başarılı olamayarak sürekli yüksek oranlı açıklar veren ülkelere yönelik yaptırımlara da yer verilmiştir¹⁶.

Üye ülkeler için belirtilen mali kısıtlamaların konulmasındaki başlıca amaç bu ülkeler arasındaki maliye politikalarının eşgüdümünü sağlamaktır. Dolayısıyla, üye ülkeler arasında mali sistemin uyumlaştırılması için iki yol düşünülebilir; Birincisi, ülkeler arasında işbirliğine dayalı daha düşük seviyeli bir uyumlaştırmadır ki burada ülkeler bilgi alış verişinde bulunur, vergilendirme yöntemleri ve biçimlerine ilişkin sıkı olmayan anlaşmalar yaparlar. İkincisi ise, daha büyük oranda uyumlaştırmadır ki, vergi istisnaları, vergi oranları, biçimleri ve yöntemlerine ilişkin karşılıklı vergi sistemlerinin standardizasyonunu kapsar¹⁷.

Ekonomik ve Parasal Birlik sonrasında mali alanda üye ülkeler açısından İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi, ana kural işlevini görecektir, aşırı borçlanma ve bütçe açıkları ile bunları finanse etmek için para basılması mümkün olmayacak; üye ülkeler arasındaki eşgüdüm güçlendirilecektir.

Üye ülke ekonomileri arasındaki benzerlikler ne kadar fazla ise maruz kaldıkları şoklar da o ölçüde benzer olup, ulusal ekonomilerdeki çeşitlendirmenin derecesi ne kadar yüksekse bir parasal birliğe katılmanın maliyeti o kadar az olmaktadır. Dolayısıyla, parasal birliğe katılmanın gerçek maliyeti ülkenin maruz

¹⁶ TÜSIAD, a.g.e., s.44.

¹⁷ Veyis Fertekligil, Lerzan Özkale, **EURO and its Effects on Turkish Economy**, YKB, Discussion Paper Series No: 99-03, November 1999, s.20.

kaldığı şokların niteliği ve büyüklüğüne bağlı olup, şoklar küçük ve simetrik ise maliyet düşük, şoklar büyük ve asimetrik ise maliyet yüksektir. Diğer taraftan, maliye politikalarının önemi açısından belirtmek gerekir ki, AB içinde ücretlerin esnekliğinin düşük olması nedeniyle şokların etkisi süre olarak, telafi edici maliye politikalarının uygulanmasına olanak tanıyacak kadar devam edebilecektir. Ancak, ekonominin içerisindeki istikrar kuvvetleri kısmen maliye politikalarının görevini yerine getirmekte olup, ekonomide bir daralma olduğunda istikrar ve Büyüme Sözleşmesinin katı yorumu halinde, öngörülen açık miktarını sağlamak için vergi artırımını söz konusu olabilecek ve istikrar kuvvetleri devre dışı kalabilecektir.

Bir parasal birlikte, üye ülkeler parasal araçlara başvuramayacaklarından dolayı bütçe açıklarını finans piyasalarından borçlanarak finanse edebilirler ki, bu durumda önemli olan konu, borçlanmanın ölçü ve zamanlamasına ilişkin kararların tamamen üye ülkenin kendisine mi bırakılacağı, yoksa ülkenin mali otonomisi üzerine birlik tarafından sınırlamalar getirilerek mali disiplin ve mali koordinasyon mekanizmalarının mı ön plana çıkarılacağıdır.

Üye ülke hükümetleri, izledikleri maliye politikasının bir bütün olarak topluluğun mali konumu üzerinde önemli etkileri olmasına karşın diğer ülkeler üzerindeki etkileri konusuna fazla ilgi göstermeyebileceklerdir. Bu durumda, birliğe üye olan büyük bir ülkenin yüksek oranlı bütçe açıklarına sahip olması topluluk faiz oranlarını yükseltebilecek; bu da yatırımları caydıracağı gibi, sermaye girişlerini artıracak ve ortak para biriminin değerindeki yükselmeye bağlı olarak ihracat azalıp ithalat artabilecektir. Ancak, bütçe açıklarından kaynaklanan faiz oranlarındaki artışın iki konuda etkisi daha olacaktır ki bunlar; sermaye stokunun büyümesini yavaşlatarak gelecekteki üretimi azaltması ve hükümetleri, yalnız bütçe açıklarının meydana getirdiği yeni borçları değil aynı zamanda, var olan borç stoğuna karşılık olarak ödenen faizlerdeki artışı karşılamak için gelecekte vergileri yükseltmeye zorlamasıdır. Vergilerdeki artış ise, gelecekte gelirleri azaltacaktır. Ancak, tek bir ülkenin yapacağı borçlanmanın reel faizleri büyük oranda etkilemeyeceği tahmin edilmektedir. Artık ulusal hükümetler de artan borç yükünü enflasyonla azaltamayacaklarının farkında olacaklarından, güçlü bir kamu maliyesi oluşturma çabalarını artıracabileceklerdir.

Ortaya çıkabilecek diğer bir problem ise hükümetlerin daimi olarak sürdüremeyecekleri biçimde borçlanma politikaları izlemeleri sonucunda borç stoğunun hızla artması ve borçların ana para ve faizlerinin zamanında ödenememesi sorunudur (solvency problem). Ancak, bu açıdan hükümetler ile herhangi bir borçlu arasında ödeme gücü açısından bir farklılık söz konusudur. Şöyle ki, bir borçlunun yükümlülükleri, gelecekte elde edeceği kullanılabilir gelirlerinin şimdiki değerini aşmıyorsa ödeme gücüne sahip demektir. Buna karşılık hükümetler, herhangi bir borçlunun aksine, gelecekte elde edeceği gelirleri çoğaltmak için vergileri artırabilirler. Bu nedenle, hükümetlerin ödeme gücüne sahip olabilmeleri için borçlarının büyüme oranının; bu borcun faiz oranını aşmaması gerekir ve bu tanımlama hükümetlerin mali konumlarının sürdürülebilir olup olmadığını belirleyebilmek açısından önem taşır¹⁸.

Tek paraya geçiş sonrasında üye ülkeler, borçlanmanın daha kolay ve cazip olmasından hareketle kontrolsüzce borçlarını artırabilme imkanına sahip olamayabileceklerdir. Çünkü, piyasaların yüksek kredi riski ile değerlendirdiği hükümetler açısından borçlanma daha pahalıdır ve bu nedenle hükümetler kredi risklerinin derecesine göre farklı faiz oranlarından borçlanabilirler. Ayrıca piyasalar, bir ülkenin ödeyememe sorunuyla karşı karşıya olduğunu fark ettiklerinde çok sert tepki göstermektedirler. Buna karşılık, ödeyememe sorunuyla karşılaşarak borç krizine giren bir ülkeye güçlü ekonomiye sahip olan bir ülkenin yardım etmesi şeklinde baskı mekanizmasının ortaya çıkabilecek olması da önemli bir endişe konusu olmaktadır. Dolayısıyla, bu problemleri üye ülke kendisi çözemiyorsa ve piyasa mekanizması da bu açıdan tam anlamıyla güvenilir değilse söz konusu aşırı açıkların etkilerinden EPB ve finansal sistemi korumak için ülkelerin mali otonomileri üzerine kısıtlamalar getirilmesi düşünülebilecektir.

Yakınlaşma kriterlerinin benimsenmesinde, zor durumdaki hükümetlere yardım yapılmasının engellenmesine ilişkin hükmün Maastricht Andlaşması'na konulmasında, İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi'nin kabul edilmesinde ve dolayısıyla üye ülkelerin mali otonomilerinin sınırlandırılmasında belirtilen bu olası sorunların ortaya çıkmasını önleme düşüncesi etkili olmuştur.

¹⁸ Peter B. Kenen, **Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht**, Cambridge University Press, 1995, s.93.

4. BÖLÜM

EURO'NUN KONUMU, GELECEĞİ VE MUHTEMEL ETKİLERİ

Uluslararası para sisteminde ortaya çıkan en önemli gelişmelerden biri olan Avrupa Parasal Birliği'nin kurulması ve EURO'nun yürürlüğe girmesi sonrasında uluslararası alanda Alman Markı'nın üstlendiği rolü EURO'nun üstleneceği ve hatta, EURO'nun Alman Markı'na göre daha fazla uluslararası kabul göreceği, ABD Doları karşısındaki rol ve önemindeki gelişmelerin ise zamanla ortaya çıkabileceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, EURO'nun AB ile sıkı ekonomik bağları bulunan Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile Akdeniz ülkeleri ve bu arada Türkiye üzerinde önemli etkileri olacağı tahmin edilmektedir.

EURO'nun konumu, geleceği ve muhtemel etkilerinin incelenmesinin amaçlandığı bu bölümde, bir uluslararası para birimi olarak değerlendirildikten sonra EURO'nun finans piyasaları, işgücü piyasaları, yatırımlar, verimlilik ve büyüme, senyorej kazançları ile uluslararası sistem üzerinde doğurabileceği etkiler ele alınacak; son olarak da, AB'de tek paraya geçişin Türkiye ekonomisi üzerindeki muhtemel etkileri inceleme konusu yapılacaktır.

4.1 Bir Uluslararası Para Birimi Olarak Euro

Tek paraya geçiş sonrasında EURO bölgesinde uygulanacak makro ekonomik politikalar bölgenin büyüklüğü sebebiyle döviz kuru ve faiz değişimleri yoluyla dünya ekonomisini büyük oranda etkileyecektir. Bir paranın uluslararası önemini belirleyen temel faktörler ise; paranın dayanmakta olduğu ekonominin büyüklüğü, ekonominin dış etkenlerden bağımsızlığı, döviz kuru ve sermaye hareketlerinin kontrolü, finansal piyasaların rekabet gücü, derinliği ve likiditesi, paranın ihraç edildiği ülke yada ülkelerin ekonomi politikaları ile ekonominin gücü ve istikrarıdır.

Daha önce değinildiği gibi, EURO alanının ekonomik büyüklüğü; yaklaşık 6 Trilyon EURO'luk GSYİH ile, ABD'nin 8 Trilyon EURO'luk GSYİH'sının gerisinde bulunmaktadır¹. Buna karşılık bir bütün olarak AB ile ABD karşılaştırıldığında, AB'nin, ilk iki kriter (GSYİH ve dış ticaret hacmi) açısından ABD'ye karşı üstünlük

¹ Mark Holder, "The Euro Impact on European Financial Markets", *Managerial Finance*, Vol.25, Number 11, 1999, s.30.

sağladığı görülmektedir. Şöyle ki, 1996 yılı itibariyle, AB ülkelerinin toplam GSYİH'sı 8.4 Trilyon Dolar, ABD'nin ise 7.2 Trilyon Dolar'dır. Dış ticaret hacmi açısından bakıldığında da, AB içi ticaret hariç olmak üzere, AB'nin dış ticareti 1.9 Trilyon Dolar iken, ABD'nin 1.7 Trilyon Dolar olmuştur. Dış ticarete açıklık derecesi açısından ise, dış ticaretin toplam üretime oranı her iki bölgede de benzer seviyede olup AB için bu oran, % 22.5, ABD için de % 23'dür². Bu nedenle, her iki bölgede dış etkenlerden gerekli ölçüde bağımsız olup, dış şoklara karşı çok fazla duyarlı olmaları gerekmemektedir.

Uluslararası finans piyasaların giderek bütünleşmesi ile birlikte, ulusal döviz rezervlerini korumak ve ödemeler dengesini sağlamak amacıyla, AB ve ABD'nin, sermaye hareketleri ile döviz alım-satımının kontrol altına alınması şeklinde bir tercihe sahip olması mümkün görünmemekte ve bu açıdan EURO ile Dolar birbirlerine oldukça yakın bir konumda bulunmaktadır.

Avrupa finans piyasaları açısından, birlik ülkelerinin kesin milli sınırlar ile bölünmüş olmaları nedeniyle, finansal piyasaların gelişimi, ABD ve İngiltere'nin nispeten gerisinde kalmıştır. Ayrıca, Avrupa finans piyasaları dağınık bir görünüme sahip olup, ABD'nin aksine, yapacağı borçlanmalar ile piyasaların gelişimine katkıda bulunabilecek merkezi bir hükümet de bulunmamaktadır. Ancak, piyasalarda entegrasyon ve derinliğin sağlanması ile birlikte ABD'ye yetişilebileceği tahmin edilmektedir.

Ekonominin gücü ve istikrar açısından bakıldığında ise, AB'nin uygulayacağı politikalar ve alacağı kararlarda siyasi otoritelerden bağımsız olması EURO açısından önemli bir avantaj olup; üye ülke hükümetlerinin bütçe disiplini ve yapısal reformları gerçekleştirmesi de EURO'nun başarısını etkileyecektir.

Diğer taraftan, AB'nin cari işlemler dengesinin, son yıllarda dengelenerek fazla vermeye başlaması; buna karşılık ABD'nin dış borçlarının ise, son derece hızlı artarak 1996 yılı itibariyle 1 Trilyon Dolar'ı aşması ve cari işlemler dengesinin son 15 yılda sürekli olarak açık vermesi, ABD'nin ekonomik durumu ve Dolar'ın istikrarı açısından kuşku yaratmaktadır.

²DTM, EURO ve Türkiye Üzerine Etkileri, Ağustos 1998, s.22.

4.1.1 EURO'nun Değeri

EURO'nun değerinin belirlenmesinde EURO bölgesinde yer alan ülkelerin izleyecekleri maliye politikaları önem taşımaktadır. Şöyle ki, diğer ülkelere göre daha sıkı maliye politikalarının izlenmesi bir taraftan, sağladığı istikrar ölçüsünde EURO'nun değerinin yükselmesini teşvik ederken; diğer taraftan, cari işlemler dengesinde fazla oluşturarak, başlangıçta EURO'nun değeri ve faizleri düşürücü etki yapacak ve ihracat ve yatırımlar artabilecektir. Bununla birlikte, dengeleme mekanizmalarının devreye girmesi EURO'nun değerini yükseltici etki yapabilecek ve EURO'nun daha yüksek reel değere sahip olduğu bir yerde net dış varlıkların toplam servet içindeki payı dengeye ulaşacaktır³.

EURO bölgesinin, karşılıklı iç ticaret nedeniyle öncekine oranla daha kapalı bir ekonomi haline gelmesi ve ticari faaliyetlerin iyi çeşitlendirilmiş olması sebebiyle maliyeti az olacağından hükümetler, birlik öncesinde kendi ulusal para birimlerinin değerine gösterdikleri hassasiyeti, EURO'nun diğer yabancı paralar karşısındaki değerine göstermeyebileceklerdir. Bu durumda, EURO, dolar, yen ve diğer para birimleri karşısında dalgalı bir seyir izleyebilecektir. EURO'nun değeri ve ne ölçüde dalgalanacağı konusunda ortak bir yaklaşım bulunmamakla birlikte, konuya ilişkin tüm yaklaşımlarda, EURO'nun geçiş süreci içindeki kısa dönemde dalgalı bir seyir izleyebileceği, arz ve talep dengesinin piyasa şartları ile kurulmasının ve denge değerine ulaşmasının zaman alacağı, Avrupa Merkez Bankası'nın kredibilitesinin uygulanacak ekonomi politikalarının yönü ve tutarlılığı gibi içsel ve bazı dışsal faktörlere bağlı olacağı konusunda bir uzlaşma sözkonusudur⁴.

EURO bölgesinde cari işlemler dengesinin fazla vermesi karşın, ABD'nin yüksek oranda açık vermesinin diğer faktörlerden bağımsız olarak doların değer kaybetmesine neden olması gerekirken; büyüyen cari açık, özel sermayenin yüksek mobilitesi sebebiyle, doların değerini düşürmemiş; yine, ABD'de kısa vadeli faiz oranının yüksekliğinin de etkisiyle EURO'nun yürürlüğe girdiği tarihten bu yana Dolar, EURO karşısında değer kazanmıştır. Gerçekten de, EURO bölgesi son 15 yılda doğrudan sermaye yatırımlarında ve son 5 yılda da portföy yatırımlarında net sermaye ihracatçısı durumuna gelirken; ABD ise uzun yıllar

³ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.105.

⁴ DTM, EURO ve Türkiye..., a.g.e., s.29.

aradan sonra ilk defa 1998'de doğrudan sermaye yatırımlarında ve son 15 yıldır da portföy yatırımlarında net sermaye ithalatçısı olmuştur⁵ (Tablo 4.1). EURO'ya geçilen 1.1.1999 tarihi itibarıyla 1.168 ABD Doları olan değeri⁶, genelde gerileyerek 14.11.2000 tarihi itibarıyla 0.86 Dolar olmuştur⁷. Ancak orta ve uzun vadede EURO'nun güçlü ve istikrarlı bir para olarak Dolar karşısında uluslararası piyasalarda yerini alacağı tahmin edilmektedir.

TABLO 4.1: SERMAYE YATIRIMLARI AÇISINDAN EURO BÖLGESİ İLE ABD'İN KARŞILAŞTIRILMASI

	EURO Bölgesi		ABD	
	FDI	Portfolio	FDI	Portfolio
1985-89	-29	24	20	70
1990-94	-30	39	-19	14
1995	-39	51	-40	137
1996	-52	-25	-4	252
1997	-69	-59	-1	295
1998	-103	-85	61	164
1999*	-121	-28	101	153

FDI: Doğrudan Sermaye Yatırımları; Portfolio: Portföy Yatırımları.

* 1999 yılı EURO Bölgesi verileri ilk 11 ayı; ABD verileri ilk 9 ayı ; İngiltere'ye ilişkin veriler ise ilk 6 ayı kapsamaktadır.

KAYNAK: IMF, *Monetary and Exchange Rate Policies of the EURO Area*, Staff Country Report, No. 00/46, March 2000 (<http://www.IMF.org>).

4.1.2 Resmi Rezerv Parası Olarak EURO

Bir paranın Merkez Bankaları tarafından rezerv para olarak tutulması, ülkenin döviz kuru anlaşmaları, ticaretinin yönü ve ülke paraları cinsinden kompozisyonu ve borçların hangi para cinsinden olduğu gibi faktörlere bağlı olmaktadır⁸.

⁵ IMF, *Monetary and Exchange Rate Policies of the EURO Area*, Staff Country Report, No. 00/46, March 2000 (<http://www.IMF.org>).

⁶ ECB, Monthly Bulletin, January, 1999, s.16.

⁷ ECB, Daily Foreign Exchange Rates; (<http://www.ecb.int>)

⁸ Güler Aras, "EURO'ya Geçişin Dış Ticarete ve İşletmeler Kesimi Üzerine Etkileri", *İktisat, İşletme ve Finans*, Mart 2000, s.73.

Gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında döviz rezervlerinin kullanım alanları açısından farklılıklar söz konusu olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, ithalat ve borçların finansmanında rezervler hala temel öneme sahip iken; gelişmiş ülkelerde rezervler daha çok piyasalara müdahale amacıyla kullanılmakta, özel kesim kendi kaynakları ile ithalatını finanse edebildiğinden, ithalat her zaman rezervler ile finanse edilmemektedir.

Tüm dünyada, rezerv olarak tutulan paraların, büyük bölümü ABD Doları olup, bu durum iki dünya savaşı sonrasında İngiltere ve dolayısıyla İngiliz Sterlini'nin eski gücünü ve ağırlığını yitirerek yerini ABD'ye ve ABD Doları'na bırakmasından beri devam etmektedir. Avrupa Birliği ile yakın bir ilişki içerisinde olan Doğu Avrupa ve Kuzey Afrika ülkelerinin para birimlerinin değerini EURO'ya sabitlemeleri, EURO'nun rezerv para olarak daha önemli rol oynamasını sağlayabilecektir. Buna karşılık, ulusal paralarını ABD Dolarına bağlayan ve ABD ile yakın ticari ilişki içerisinde olan ülkeler ise, zaman içinde çeşitlendirme yapmakla birlikte, ağırlıklı olarak rezervlerini ABD Doları olarak tutmaya devam edebileceklerdir.

Bir paranın rezerv para olarak kabul görüp kullanılması açısından söz konusu paranın ait olduğu ülke tarafından para arzının artırılması ile para otoritelerinin döviz rezervlerini değerlendirebilecekleri mali piyasaların olması da önem taşımaktadır. ABD'nin dış açıklar vermesi ve sermaye ihracı yapması Dolar'ın rezerv para olarak kabul görmesinde önemli rol oynamıştır. Dolar'ın rezerv para olması ise ABD'ye diğer ülkelerin sahip olmadığı avantajları sağlamıştır. Şöyle ki, diğer ülkeler dış açıklarını finanse edebilmek için döviz rezervlerini kullanmak zorundayken; ABD, kendi parasını kullanarak açıklarını finanse edebilmekte ve böylece önemli senyoraj kazancı elde etmektedir.

Rezervlerinin büyük kısmını Dolar olarak tutan gelişmiş ülkeler, sahip oldukları rezervlerin bir kısmını gerekli olduğunda müdahalede bulunabilmek açısından EURO'ya çevirebilecekler; öte yandan, tek paraya geçiş sonrasında EURO bölgesinde yer alan ülkeler, rezerv ihtiyaçları azalacağından sahip oldukları dolar rezervlerinin bir kısmını elden çıkarmak zorunda kalabileceklerdir.

Rezerv para olarak uzunca bir süreden beri uluslararası para sistemi içerisinde ABD Doları'nın egemenliğinin devam etmesine karşın resmi rezervler içerisindeki ağırlığının zaman içinde azaldığı görülmektedir (Tablo 4.2). Nitekim,

ABD Doları'nın resmi rezervler içindeki payı 1973'de % 76'dan 1996'da % 64 dolayına gerilerken; EURO açısından da temel bir ağırlığa sahip olan Alman Markı'nın payı, aynı dönemde % 7'den % 14'e yükselmiştir. Bu gelişime ek olarak tek paraya geçiş, EURO'nun rezerv para olma açısından ileride doların önemli bir rakibi olma olasılığını güçlendirmektedir.

TABLO 4.2: RESMİ REZERVLER İÇİNDE MEVCUT PARALARIN BİLEŞİMİ (%)

	1973	1979	1985	1991	1996
Amerikan Doları	76,1	73,2	64,8	58,4	63,7
Japon Yeni	0,1	3,6	8,0	9,4	6,2
İngiliz Sterlini	5,6	1,8	3,0	3,6	3,5
Alman Markı	7,1	12,0	15,1	16,5	14,0
Fransız Frangı	1,1	1,3	0,9	2,8	1,6
Hollanda Florini	0,5	1,0	1,0	1,1	0,4
İsviçre Frangı	1,4	2,4	2,3	1,4	0,8
Diğer	8,1	4,8	4,9	6,9	9,8

KAYNAK: Peter Bekx, *The Implications of the Introduction of the EURO for non-EU Countries*, EURO PAPERS, 26 July 1998, s.19.

4.1.3 Uluslararası Ödeme Aracı Olarak EURO

EURO'nun uluslararası ticaretin finansmanında kullanımı, EURO'nun etkilerinin ekonomiye yansımada mekanizmalarında belirleyici bir rol oynayacak; bu mekanizma ile EURO'nun dalgalı veya istikrarlı bir seyir izlemesinin olumlu ya da olumsuz etkileri ekonomiye yansımış olacaktır. Ancak, bir paranın, ödeme aracı olarak yaygın bir kullanıma sahip olmasında, paranın dalgalı olmasından çok güçlü bir para birimi olması önem kazanmaktadır⁹.

Her ne kadar payı son 20 yılda azalmış olsa da ortak bir Avrupa para biriminin olmaması, Asya ülkelerinin dış ticarete ABD Doları'nı tercih etmeleri gibi nedenlerle uluslararası ticarete en yaygın kullanılan para birimi ABD Dolarıdır. Dolayısıyla gerek ihracatçı, gerekse ithalatçı açısından dış ticaretin faturalanmasında temel para birimi ABD Doları olmaktadır. Tablo 4.3'de bazı temel para birimlerinin uluslararası ticaretteki payları gösterilmiştir. Buna göre 1995 yılında toplam dünya ihracatının % 30.2'si beş AB ülkesi tarafından gerçekleştirilmiştir.

⁹ DTM, *EURO ve Türkiye...*, a.g.e., s.40.

TABLO 4.3: TEMEL PARA BİRİMLERİNİN ULUSLARARASI TİCARETTEKİ PAYLARI (%)

	1980	1995
	Dünya İhracatındaki Payı	Dünya İhracatındaki Payı
ABD Doları	56,4	52,0
Alman Markı	13,6	13,2
Fransız Frangı	6,2	5,5
İngiliz Sterlini	6,5	5,4
İtalyan Lireti	2,2	3,3
Hollanda Florini	2,6	2,8
Japon Yeni	2,1	4,7

KAYNAK: Bekx, a.g.e., s.6.

Uluslararası ticaretin faturalanmasında hangi paraların tercih edildiğine dair yaptığı çalışmada Hartmann şu sonuçlara ulaşmıştır¹⁰:

- Sanayileşmiş ülkeler arasındaki imalat malları ticaretinde, çoğunlukla ihracatçı ülkenin para birimi kullanılmakta; geri kalan kontratlar ithalatçı ülkenin parası cinsinden yapılmakta ve üçüncü bir ülkenin para birimi nadiren kullanılmaktadır.
- Sanayileşmiş ülke ile gelişmekte olan bir ülke arasındaki ticarete genellikle sanayileşmiş ülkenin veya üçüncü bir ülkenin parası kullanılmaktadır. Hartmann, gelişmekte olan ülke paralarının sınırlı kullanımını, bu ülke paralarının pek çoğunun konvertibilitesinin sınırlı olmasına bağlamaktadır.
- Hammadde ticaretinde, çoğunlukla ABD Doları yada İngiliz Sterlini tercih edilmektedir. Bunun sebebi ise, uluslararası piyasalarda hammadde fiyatlarının çoğunlukla ya Dolar yada Sterlin cinsinden ifade edilmesidir.
- Bir paranın istikrarı da kullanım açısından önemli bir etkidir. Buna göre, düşük enflasyona sahip ülke para birimleri, yüksek enflasyona sahip ülkelerin paralarına göre daha fazla kullanılmaktadır.

¹⁰ Bekx, a.g.e.,s.6; Ata ve Silahşör, a.g.e., s.134-135.

- Kuzey ve güney yarıküre ülkeleri arasındaki ticarete ise, genelde ABD Doları yada bir kuzey ülkesinin parası kullanılmaktadır.

Tüm bu belirtilenlere karşın ABD'nin dünya ticaretindeki payının uluslararası ticaretin finansmanındaki payından düşük olması bir istisna oluşturmaktadır.

Bir paranın dış ticarete ödeme aracı olarak kullanılmasında söz konusu para biriminin sahip olduğu Parasal Ağ Dışsallığı (Monetary Network Externality) da önem taşımaktadır. Bu dışsallık, bir değişim aracının yoğun kullanımına bağlı olarak ortaya çıkan faydanın, daha çok sayıda bireyin mal ve hizmet alım-satımında bu değişim aracını kullanmaya yönlendirmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Söz konusu dışsallık yönünden kullanılan para biriminin işlem maliyetlerinden tasarruf sağlaması da önem taşımakta ve dışsallık ile likidite aynı yönlü ilişki içerisinde olup; dışsallık ne kadar büyükse değişim aracının likiditesi o ölçüde yüksek olmaktadır. Dolayısıyla, belirtilen parasal ağ dışsallığı, EURO'nun uluslararası kullanımının artmasını sağlayabilecektir¹¹.

, 1995 yılı itibariyle gelişmiş 7 batı ülkesinin (G7), dış ticaretin finansmanında ne ölçüde kendi para birimlerini kullandıkları Tablo 4.4'de yüzde ağırlık olarak gösterilmiştir.

¹¹ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.134; Bekx, a.g.e., s.7.

TABLO 4.4: G 7 ÜLKELERİNİN ULUSLARARASI TİCARETİN FİNANSMANINDA KULLANILAN PARA BİRİMLERİ (1995)

İHRACAT	USD	JPY	DM	FRF	GBP	ITL	HLF	DİĞER
ABD	92.0	2.4	0.9	0.6	0.9	0.3	0.6	2.3
Japonya	52.2	36.0	2.4	0.7	1.4	0.3	0.9	5.8
Almanya	9.5	0.9	74.7	3.2	2.6	2.2	1.3	5.6
Fransa	18.6	1.0	10.5	51.7	4.2	3.1	1.5	9.4
İngiltere	23.1	1.1	4.0	3.1	61.6	1.6	2.3	3.0
İtalya	21.0	0.6	18.0	8.0	3.5	40.0	1.5	7.4
Hollanda	20.6	0.6	18.5	4.5	4.1	1.5	43.8	6.4
İTHALAT								
ABD	80.7	2.8	3.8	0.9	1.7	0.8	0.3	9.0
Japonya	70.2	22.7	2.7	1.0	1.3	0.8	0.3	1.0
Almanya	19.5	1.4	51.5	2.5	1.7	1.0	0.9	21.5
Fransa	23.1	1.0	10.1	48.5	2.9	3.7	1.4	9.3
İngiltere	24.6	2.0	11.1	4.6	43.0	1.8	2.5	10.7
İtalya	29.0	1.0	14.0	7.0	3.8	37.0	2.4	5.8
Hollanda	25.4	1.3	17.5	2.8	3.4	1.0	42.8	5.8

KAYNAK: Bekx, a.g.e., s.7.

1995 yılı itibariyle dünya ihracatının % 24.8'i parasal birliğe dahil dört ülkenin para birimi ile yapılmakta olup, geri kalan EURO bölgesi ülkelerinin paraları da dahil edildiğinde bu oran biraz daha yüksek çıkabilecektir. Ancak geri kalan bu EURO bölgesi ülkelerinin dünya ticareti içindeki ağırlığı nispeten küçüktür ve bu durum, ulusal paraların ortadan kalkması sonrasında dünya ticaretinin % 25'inin doğrudan EURO kullanılarak yürütüleceği anlamına gelmemektedir. Şöyle ki, tek paraya geçiş sonrasında, EURO bölgesindeki ülkelerin kendi aralarında yaptıkları ticaret, bir yurt-içi ticaret haline gelecektir. Bu nedenle de söz konusu dört ülke para biriminin toplam payı düşecektir. Dolayısıyla, Hartmann, 1992 yılı rakamlarına dayanan analizinde, bu durumun yukarıda sözü edilen oranı % 18.3'e Bekx ise % 20 civarına düşüreceğini tahmin etmektedir¹².

Öte yandan, EURO'nun ticaret yaratıcı etkisinin yanı sıra ticaret saptırıcı etkisi de ortaya çıkabilecektir. Parasal birliğe geçiş ile birlikte, EURO bölgesinde işlem maliyetlerinin azalması ve döviz kuru riskinin elimine edilmesi EURO bölgesi ülkelerinin rekabet güçlerini artıracaktır. Bundan dolayı, bazı hallerde EURO alanı ülkeleri arasındaki ticaret, AB ülkeleri dışından yapılan ithalatın yerini alabileceği gibi; AB dışındaki ülkelerde, EURO bölgesi dışındaki ülkelere yapılan bazı ithalatların yerini, daha yüksek rekabet gücünün bir sonucu olarak EURO bölgesinden yapılan ithalatlar alabilecektir. Fakat zaman içinde bu durum EURO'nun uluslararası ticaretteki payının artışı beraberinde getirebilecektir¹³.

ABD'nin toplam ticaretinin yaklaşık %90'ını kendi parası ile yaparken, AB'nin ise toplam ticaretinin % 75'i AB paraları ile yapılmaktadır. Avrupalı firmalar ise, ihracatlarının çok büyük bir bölümünü kendi para birimleri üzerinden faturalandırırken, ithalatlarında ödemelerin Dolar ve diğer paralarla yapılabildiği görülmektedir¹⁴. Dolayısıyla, ortak paraya geçiş sonrasında, EURO bölgesinde yer alan ihracatçı ve ithalatçı firmaların dış ticaret işlemlerinde faturalandırmayı EURO olarak yapmaya başlayacakları tahmin edilmektedir.

Gerek Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri gerekse de Akdeniz ülkeleri ve bir çok Afrika ülkesinin, dış ticaretlerinin döviz kompozisyonunda, AB ülkeleri ile olan ticaretlerinin yoğunluğu ölçüsünde, EURO'ya doğru bir yönelme beklenmektedir.

¹² Aras, "EURO'ya Geçişin"..., a.g.m., s.75; Bekx, a.g.e., s.8.

¹³ Bekx, a.g.e., s.8.

¹⁴ DTM, EURO ve Türkiye..., a.g.e., s.41.

Dolayısıyla da, EURO bölgesi ülkelerinin birlik dışındaki küçük ülkelerle yapacakları ticarete esas olarak EURO'nun kullanılması söz konusu olabilecektir. Ayrıca, petrol gelirlerini Dolar olarak değerlendiren ve paralarını Dolar'a endeksleyen Körfez ülkelerinin; EURO'nun güçlü bir para birimi olarak ABD Dolarına rakip olması yönündeki beklentiler sebebiyle para birimlerini EURO ve diğer önemli Avrupa paralarının da içinde yer aldığı bir sepete endeksleyebileceklerdir¹⁵.

4.1.4 Uluslararası Portföy Aracı Olarak EURO

EURO piyasasının likiditesi ve derinliğindeki artış ile fiyat istikrarı ve bütçe disiplinine dayalı istikrarlı para ve maliye politikalarının, EURO lehine uluslararası portföylerde değişime yol açacağı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, Avrupa finans piyasalarının bölünmüş ve küçüklüğü sebebiyle, pek çok sınırlamalarla karşılaşan ve bu piyasalarda işlem yapmaktan kaçınan kurumsal yatırımcılar, EURO ile birlikte varlıklarının daha büyük kısmını bu piyasalara yönelebileceklerdir.

Parasal birlik sonrasında, Avrupa devlet tahvili piyasalarının kısa sürede bütünleşmesi ve EURO cinsinden işlem yapılacak tek bir repo ile devlet tahvili piyasasının oluşması, uluslararası sermayenin bu bölgeye yönelmesini teşvik edecek ve EURO piyasası, ABD piyasasına karşı önemli bir rakip haline gelebilecektir. Ayrıca, parasal birlik sonrasında, tek bir şirketler tahvil piyasasının oluşması ve kredi notu olan şirket sayısının artışı da, bu piyasaya yönelik uluslararası yatırımları teşvik edebilecektir. Ancak, EURO tahvil arzının aynı oranda bir taleple karşılaşmaması EURO'nun değerini olumsuz etkileyebilecekken, bir talep fazlası söz konusu olduğu takdirde ise EURO'nun aşırı değerlenmesi söz konusu olabilecektir.

Parasal birlik sonrasında, başlangıçta, EURO tahvil ve bonolarının payının Parasal Birliğin dünya milli geliri ve ticareti içindeki payına oranla daha düşük düzeyde kalacağı, fakat, finans piyasalarındaki bütünleşme ve derinleşme sonucunda, işlem maliyetlerindeki düşme ile birlikte uluslararası sermayeyi EURO alanına çekeceği tahmin edilmektedir. Uluslararası portföylerin EURO lehine değişimine ilişkin kesin bir değerlendirmede bulunmak güç olmakla birlikte, EURO sonrasında, özel portföylerin uluslararası toplam aktif varlıkların % 15-

¹⁵ TCMB, EURO Bölgesi İzleme Raporu, Ocak 1999, s.12.

20'si oranında EURO'ya kayması beklenmektedir. EURO sonrasında, portföy hareketinin ise, 500 Milyar Dolar ile 1 Trilyon Dolar arasında hacme sahip olacağı tahmin edilmektedir¹⁶.

EURO hisse senedi piyasalarının küçük ve bölünmüşlüğü ortadan kalkıp, piyasaların bütünleşmesiyle birlikte, kurumsal yatırımcılar, portföylerinin daha büyük bölümünü üye ülke piyasalarına aktarabilecekler; yerel piyasalar arasındaki mevcut farklılıklardan kaynaklanan sınırlamaların kalkması da bu sermaye akımlarını çoğaltabilecektir.

EURO bölgesindeki istikrarın kalıcılığı ve AMB'nin güvenilirliğinin kanıtlanması ile birlikte uluslararası portföylerde EURO lehine değişim aşamalı olarak gerçekleşebilecek, EURO piyasalarındaki derinleşme ve büyüme ile birlikte kurumsal yatırımcılar tarafından portföy parası olarak EURO daha fazla benimsenebilecektir. Aslında, EURO'ya geçiş öncesinde de, uluslararası portföyler içerisinde doların payı düşerken Avrupa paralarının payı yükselme eğilimi göstermiştir. Bu durum, 1981 ile 1995 yılları arasındaki dönem itibarıyla Tablo 4.5'de gösterilmiştir.

TABLO 4.5: ÖZEL PORTFÖYLERİN DÖVİZ YAPISI

	1981 Sonu	1992 Sonu	1995 Sonu
Amerikan Doları	% 67,3	% 46	% 39,8
Avrupa Paraları	% 13,2	% 35,2	% 36,9
Alman Markı	—	% 14,7	% 15,6
Yen	% 2,2	% 6,9	% 11,5

KAYNAK: Bekx, a.g.e., s.13.

Diğer taraftan, uluslararası portföylerdeki hızlı büyüme (1995 yılına kadar olan son 10 yıl içinde yaklaşık % 300) ve yeni büyük oyuncuların ortaya çıkması gibi uluslararası ekonomide meydana gelen diğer önemli değişimler, EURO'ya yönelik portföy değişimlerinin; gelecek yıllarda ortaya çıkabilecek uluslararası gelişmelerin sadece bir yönünü oluşturduğunu göstermekte olup¹⁷; EURO finans

¹⁶ DTM, **EURO ve Türkiye...**, a.g.e., s.26.

¹⁷ Bekx, a.g.e., s.13.

piyasalarındaki derinlik ve sağlanacak fiyat istikrarı, orta ve uzun dönemde EURO'yu Amerikan Doları'na rakip güçlü bir para haline getirebilecektir.

4.1.5 Nominal Çıpa Olarak EURO

Bir ülkenin ulusal para birimini çıpa olarak diğer bir para birimine bağlaması döviz kuru riskini en aza indirerek döviz spekülasyonunun önlemek ve enflasyonu istikrarlı bir hale getirmek gibi amaçlara dayanmaktadır. Döviz kuru çıpaları, genellikle küçük ve dışa açık ekonomiler tarafından kullanılmakta ve bu ekonomiler, paralarını yeterince istikrarlı olması sebebiyle en büyük ticaret ortaklarının parasına bağlamaktadırlar. Döviz kuru çıpaları aynı zamanda, para otoritelerinin güvenilirliğinin nispeten az olması durumunda, enflasyonu istikrarlı hale getirmek için de kullanılmaktadır. Döviz kuru çıpası olarak hangi paranın tercih edileceği ise, şu üç temel faktöre bağlıdır: çıpa olarak seçilen paranın ait olduğu ülkeyle olan ticari ilişkilerin önemi, söz konusu ülkeyle olan finansal ilişkilerin önemi ve çıpa olarak seçilen paranın istikrarıdır.

Benassy- Quere, IMF tarafından ilan edilen resmi rejimlerden de facto ortaya çıkan iki farklı yaklaşımı ele almıştır. Bunlardan birincisi, olası bir döviz kuru politikasının enstrümanlarına dayanmakta olup, otoritelerin resmi rezerv değişimleri ve faiz yönetimi ile ilgili analizlerinden yaptıkları tercihlerin ortaya çıkarılmasını hedeflemekte; ikinci yaklaşımda ise, muhtemel döviz kuru politikalarının sonuçlarına bakılmaktadır.

İkinci yaklaşıma başvurulduğu takdirde, Benassy- Quere, AB-dışı ülkelerde dahil olmak üzere, Batı Avrupa ülkelerinin çoğunun nominal olarak paralarını Alman Markı'na bağladıklarını doğrulamakta ve hesaplamaları da, doğu ve merkezi Avrupa ülkelerinin Alman Markı karşısında kısmen paralarına istikrar kazandırdıklarını göstermektedir. Amerikan Doları ise, Asya ülkelerinin döviz kuru rejimlerinde resmi ve fiili çıpa görevi yapmakta; ayrıca, ekonomisi ağırlıklı olarak ham madde ihracına dayanan ülkeler de, ham madde fiyatlarının uluslararası piyasalarda dolar olarak kote edilmesi sebebiyle çıpa olarak ABD Dolarını seçmektedir¹⁸.

Bretton Woods sisteminin yıkılışından itibaren, dünyadaki döviz kuru rejimlerinde daha fazla esneklik yönünde bir eğilim oluşmuş ve 1975 yılında, IMF

¹⁸ Aras, EURO'ya Geçişin Dış Tcarete...a.g.m., s.71.

üyesi ülkelerin % 86.8'i herhangi bir biçimde döviz kuru çıpasına sahipken; bu oran 1996'da % 44.2'ye düşmüştür. Bu süreç içerisinde Amerikan Doları ve onu takiben Fransız Frangı temel çıpa parası olarak kalmıştır. Aynı şekilde, 1975'de IMF üyesi ülkelerin, % 18'i AB paralarından birisini çıpa olarak seçerken; 1996'da bu oran % 9.4'e düşmüştür ve bunun nedeni de daha esnek döviz kuru rejimlerine olan yönelmedir¹⁹. Tablo 4.6'da, 1975-1996 yılları arasında dünyadaki döviz kuru rejimleri gösterilmiştir.

TABLO 4.6: DÖVİZ KURU REJİMLERİ (IMF'YE ÜYE ÜLKE SAYISININ YÜZDESİ OLARAK)

	1975	1981	1989	1996
1. Çıpa olarak:				
USD	50,8	29,5	25,5	11,6
GBP	7,8	0,7	0	0
FRF	10,2	10,1	9,2	7,7
Diğer	3,1	2,2	2,6	5,0
SDR	0	10,8	5,2	1,7
Sepet	10,2	16,5	20,3	10,5
Toplam	82,1	69,8	62,8	36,5
2. Sınırlı esneklik				
Yılan/ DKM	4,7	5,0	5,2	5,5
SDR	0	0	2,6	2,2
Toplam	4,7	5,0	7,8	7,7
3. Diğer	13,2	25,2	29,4	55,8
Toplam	100	100	100	100
Ülkeler	128	139	153	181

KAYNAK: Bekx, a.g.e., s.16.

AB ile yoğun ticari ilişkilere sahip olan ülkeler, EURO'nun uluslararası ticaret ve rezerv para olma açısından göstereceği performans doğrultusunda, nominal çıpa olarak paralarını EURO'ya veya EURO'nun ağırlıkta olduğu bir sepete bağlayabileceklerdir. Nitekim, Afrika'daki Frank Bölgesi ülkeleri, paralarını Fransız Frangı yerine EURO'ya bağlama kararı almışlardır. Ayrıca, ulusal paraların EURO'ya bağlanması, parasal birliğe nazaran daha küçük pazarlar olan Fransa ve Almanya gibi ülkelerin paralarına bağlamaktan daha avantajlı olabilecek ve ulusal paralarının değerini EURO'ya bağlayan ülkelerin, parasal birlik ülkeleri ile yapacakları ticarette kur dalgalanmalarına bağlı rekabet gücü

¹⁹ Bekx, a.g.e., s.16.

kaybına uğramayacakları tahmin edilmekle birlikte, EURO'nun diğer önemli para birimleri karşısında istikrarsız bir gelişim göstermesi paralarının değerini EURO'ya bağlayan ülkelerin rekabet gücü ve dış ticaret hadlerinde çeşitli dalgalanmalar ortaya çıkarabilecektir²⁰.

4.2 Parasal Birliğin Finans Piyasaları Üzerine Etkileri

Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birliğin gerçekleşmesinin finans piyasaları üzerinde önemli etkilerinin olması beklenmektedir. Şöyle ki, EURO'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte, hisse senetleri, bono ve banka varlıkları toplamı olarak, 1995 yılı değerleriyle 21 trilyon Dolar'lık büyük bir finansal piyasa ortaya çıkacaktır²¹. Bu açıdan Avrupa finans piyasaları bütünleştirilerek tek bir finansal pazar meydana getirilmesi amaçlanmaktadır. Tek finansal pazar ise, aşağıda belirtilen avantajları beraberinde getirebilecektir²²:

- Finansal ürün ve hizmet sunumunda serbestlik sağlanıp tek Pazar oluşturularak, ölçek ekonomisinin kazançlarından yararlanmak,
- Tasarruf sahiplerine alternatif hizmet ve ürünler sunularak seçeneklerin artırılması ve fon talep edenler için de alternatif fon imkanlarının sağlanması,
- Tek Pazar yoluyla üye ülkeler arasında tasarrufların etkin dağılımı ve yatırımların daha verimli olarak finanse edilmesinin sağlanması,
- Ortaya çıkacak rekabet sayesinde finansal hizmet ve ürünlerin kalitesinin yükseltilmesi ve fiyatlar ile maliyetlerin düşürülmesi,
- Avrupa piyasasının Japonya ve ABD piyasaları ile rekabet edebilme gücünün artırılması,
- Daha etkin ve serbest finansal hizmet sağlanarak Avrupalı işletmelerin rekabet gücünün artırılması,

²⁰ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.138.

²¹ Merih Paya, "EURO ve Türk Finans Sistemine Muhtemel Etkileri", **İktisadi Araştırmalar Vakfı**, İstanbul, 1998, s.38.

²² Can Fuat Gürlesel, Kerem Alkin, Sadi Uzunoğlu, **Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası**, İMKB yayınları no: 10, İstanbul 1997, s.18-19.

- Uluslararası işlemlerde EURO'nun payının artırılması ve Avrupalı finansal kurumların uluslararasılaşma boyutunun genişletilmesi,
- Finansal kurumların etkin hizmet verebileceği piyasalara yönelmesi ve yabancı finansal kurumlar için cazibenin artırılması,
- Fon talep ve arz edenler için uluslararası ticaret ve ödemelerde riskin azaltılması, fon talebi ve arzı için alternatif olanaklar sağlanması ve tasarrufların etkin dağılımına imkan tanınması ve Avrupa ekonomisinin güçlenmesine destek sağlanması.

Tek finansal pazarın sağlayabileceği avantajlara bu şekilde değindikten sonra aşağıda tek paraya geçişin bankacılık sistemi, para ve sermaye piyasaları üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

4.2.1 Tek Para Birimine Geçişin Bankacılık Sistemine Etkileri

Tek paraya geçişin, başlangıçta meydana getirebileceği muhtemel belirsizliklere karşılık bankacılık işlemleri üzerinde önemli etkileri olacağı tahmin edilmektedir.

Rekabetçi baskılar karşısında Avrupa bankaları, kar marjlarını artırmada ve maliyetlerini düşürmede yeterince başarılı olamamışlardır (Tablo 4.7). EURO ile birlikte, işlem maliyetlerinden sağlanan tasarruflar, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılması ve tek bir piyasa oluşturulması Avrupa bankaları arasındaki rekabeti artırmış ve artan rekabete bağlı olarak bankaların faiz oranı marjları ve karlılıkları düşmüştür.

TABLO 4.7: AB ÜLKELERİ VE ABD BAZINDA BAŞLICA BANKA KARLILIKLARI

Ülkeler	Banka Sayısı	VÖK/Toplam varlıklar		Net faiz marjı/ toplam varlıklar		Faaliyet gid./ toplam varlıklar	
		1995	1996	1995	1996	1995	1996
Almanya	3	0,46	0,51	1,55	1,37	1,87	1,98
Avusturya	4	0,38	0,36	1,79	1,72	1,79	1,80
Belçika	4	0,59	0,53	1,65	1,62	1,66	1,66
Fransa	6	0,21	0,32	1,15	1,09	1,43	1,40
Hollanda	3	0,72	0,79	2,18	2,21	2,26	2,39
İtalya	8	0,42	0,41	2,45	2,27	2,46	2,42
İngiltere	4	1,27	1,22	2,28	2,24	2,87	2,72
İspanya	6	0,78	0,89	2,58	2,57	2,55	2,51
İsviçre	3	0,54	-0,07	1,05	0,96	2,20	2,18
ABD	13	1,71	1,86	3,30	3,42	3,64	3,83

KAYNAK: Güler Aras, "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans**, Aralık 1999, s.27.

Parasal birlik sonrasında kur riski elimine edilip, artan şeffaflık ve rekabetle birlikte faiz oranları birbirine yaklaşıacaktır. Ancak, olması gerekenden fazla yerel bankanın faaliyette bulunmasına bağlı olarak bir çok banka yeterli verimlilik, sermaye ve rekabet gücüne sahip değildir ve bankacılıktaki uluslararasılaşmanın artan önemi ile büyük fon taleplerinin karşılanabilmesi gerekliliği yerel faaliyet gösteren küçük bankaların başarı şansını azaltabilecektir. Bu olumsuzlukların önüne geçebilmek açısından bankalararası birleşmelerin artması gerekirken, hukuki sınırlamalar, esnek olmayan sermayedarlık yapıları, ülkeler arasındaki farklı kurumsal yapılanmalar, yeni yapılanmanın çalışanların durumu açısından yol açacağı zorluklar ile hukuki sınırlamalar gibi nedenlerden dolayı bankalar arasında beklenen büyüklük ve yoğunlukta birleşmeler olmamıştır. Fakat başta aşırı personel istihdamına bağlı olarak artan maliyetler ve rekabetin banka karları üzerindeki olumsuz etkileri yeni bir yapılanmayı gündeme getirebilecektir.

Ekonomik ve Parasal Birlik sonrasında, mali sistemde var olan liberalizasyon ve globalizasyon, bankalarca yapılan aracılık hizmetlerinin öneminin azalması ve teknolojik gelişmeler şeklindeki üç eğilim daha da hızlanabilecektir:

(i) Liberalizasyon ve Globalizasyon Yönünde Hareketlenme:1980 ve 1990'lı yıllardan itibaren finans kuruluşlarının faaliyet ortamının liberalizasyonu hızlanarak bu kuruluşlar dış rekabete daha açık hale gelmişlerdir. Liberalizasyona

yönelik olarak, 1990'lı yılların ortalarında sermaye hareketlerine yönelik sınırlamalar kaldırılırken, 1993'de yürürlüğe giren 2. Bankacılık Direktifi ile, bir üye ülkede tescilli kredi kuruluşlarının Avrupa Ekonomik Alanı ülkelerinde ve faaliyet alanlarına giren yeni ülkelerin yetkili makamlarının onayına gerek olmaksızın şube açabilmeleri yada sınır ötesi hizmet verebilmeleri sağlandığı gibi; 1996'dan itibaren Yatırım Hizmetleri Direktifi ile de 2. Bankacılık Direktifi'nin bankalara sağladığı olanaklar borsa kuruluşlarına da tanınarak menkul kıymetler sektörünün uyumlaştırılması sağlanmıştır.

(ii) Bankaların Aracılık Hizmetlerinin Öneminin Azalması: Mali sistem açısından ikinci önemli eğilim de son 15 yıl içinde menkul kıymetler piyasalarının hızla büyüyerek tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki aracılık faaliyetlerinde menkul kıymetlerin daha büyük rol oynamaya başlamasıdır. 1980'li yılların ortalarına göre hisse senetleri, tahviller, mevduat sertifikaları ve finansman bonolarının GSYİH içindeki payı gerek miktar olarak gerekse de geleneksel kredi ve mevduatlara göre artmıştır. Ayrıca, pek çok AB üyesi ülkede yaş ortalamasındaki artışın sebep olduğu yükü karşılayabilmek açısından kendi kendisini finanse eden emeklilik sigortalarına artan talep dolayısıyla kurumsal yatırımcılar piyasada daha aktif bir rol oynamaya başlamışlardır.

(iii) Teknolojik Gelişmeler: Teknolojinin sağladığı yeni olanaklar ise, gerek ürünler gerekse bu ürünlerin tabi olduğu süreçler yönünden finans sektöründe hızlı değişimlere yol açmakta ve aracılık faaliyetlerinde menkul kıymetlerin artan fonksiyonu iletişim teknolojisindeki yenilikler ile birleştğinde, bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılarak daha önceleri tek bir banka tarafından yapılan işlemlerin farklı finansal kuruluşlarca yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Genel olarak bankaların birleşme konusunda direnç göstermelerine karşın, rekabetteki artış karşısında verimliliği artırabilmek açısından bankalar arasında birleşme ve satın almalar önem kazanabilecek ve bu durum, finansal sektörde faaliyet gösteren kuruluş sayısını azaltacağı gibi, elektronik hizmet ağlarını genişleterek müşterilerin daha verimli hizmet alabilmesini ve gelişmiş bankacılık hizmetlerinden yararlanarak uluslararası ve global piyasalara ulaşma imkanı sağlayabilecektir. Ayrıca, bankaların rekabet koşullarında daha güçlü olabilmeleri açısından üye ülkelerdeki çeşitli yasa ve düzenlemelerdeki farklılıklardan kaynaklanan maliyetlerin azaltılması da gerekeceğinden bunun sağlanabilmesi

için sözkonusu yasaların uyumlaştırılması konusunda daha fazla ilerleme sağlanması gündeme gelebilecektir.

Artan rekabet bir taraftan bankaların şube sayılarında da yeniden yapılanmaya ve muhtemel bankalar arası birleşmeler sonucunda sektörde istihdam hacminin daralmasına yol açabilecekken; diğer taraftan sektörde güçlü kalabilmek açısından yetenekli, tecrübeli ve artan rekabet ortamında çalışabilecek yöneticilerin istihdamını ve başarılı yönetim metodlarını gündeme getirecektir.

EPB sonrasında, yatırım olanaklarında meydana gelecek artışlar, yatırım bankalarının brokerlik faaliyetleri, menkul değerlerin arzı ve ticareti ile şirket satın alma ve birleşmelerine ilişkin sağladıkları danışmanlık hizmetlerine olan talebi artırabileceğinden, yatırım bankacılığının ticari bankacılıktan daha önemli hale gelmesi beklenmektedir. Bu durum da, belirtilen faaliyet alanlarında geniş bir deneyim ve hizmet ağına sahip olan bankaların bu koşullara sahip olmayan bankaları satın alması suretiyle bankalar arası birleşmeleri gündeme getirecektir. Ancak, bazı ülkelerde kamu bankalarının egemen konumunu sürdürmesi ve ülkeler arasında mevzuatın tam olarak yakınlaştırılamaması gibi etkenlere bağlı olarak, parasal birlik sonrasında değişen tüm bu koşullara karşın kurumsal ve bireysel bankacılık faaliyetleri ağırlıklı olarak ulusal düzeyde sürmektedir.

Bankacılık alanında diğer önemli bir gelişme de toptan ve perakende bankacılık alanlarında meydana gelecektir. Şöyle ki, Toptan bankacılığın, perakende bankacılığı göre daha ileri bir uluslararası boyuta ulaşmasına bağlı olarak bu konuda EURO alanında yoğun bir rekabet bulunmakta ve toptan bankacılığın rekabet gücünün global pazarlama, iletişim ve fiyat gibi unsurlar tarafından belirlenmesi sebebiyle sınırlı sayıda büyük banka piyasayı kontrol etmektedir. EURO'nun getireceği artan rekabet ortamı, önemli birleşme ve ele geçirmelere neden olacağından; EURO, toptan bankacılığı büyük oranda uyarabilecek ve ayrıca milli para birimine yada bazı üye ülke uygulamalarına dayanan ve rekabet gücünü olumlu yada olumsuz etkileyen unsurlar ortadan kalkacaktır. Perakende bankacılık açısından; AB içinde, hızlı, etkin ve ucuz ödeme sistemlerinin gelişmesi, perakende bankacılığın geleneksel pazarlarının gerek bu sistemlerden, gerekse bunların itici gücü olan teknolojiden etkilenmeleri sonucunu doğuracaktır. Rekabet koşullarındaki değişime bağlı olarak, finansal

kurumların pasifi yönünden müşterilerin bankalara uzaktan ulaşma imkanlarının artması sonucunda, çok sayıda şubenin mevduat ürünleri dağıtım merkezi olma işlevini kaybetmesi ve aktifleri yönünden de gerekli finansmanın uzaktan temininin kolaylaşması; dolayısıyla, bir üye ülkedeki mevduatla diğer üye ülkelerdeki operasyonların parasal birlik alanında daha rahat yürütülebilmesi söz konusu olabilecektir²³.

Finansal krizlerin temelinde bankacılık sistemindeki sorunların olması nedeniyle, tek paraya geçiş sonrasında banka denetimlerinin daha güçlü, etkin ve kapsamlı bir biçimde yapılması ve denetimin önleyici ve finansal istikrar sağlayıcı boyutuna ağırlık verilmesi önem kazanacaktır. EPB'de denetim yetkisi Maastricht Andlaşması doğrultusunda ulusal denetim otoritelerine bırakılmış; ancak, andlaşmada Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin finansal sistemin istikrarını sağlamak açısından, kredi kurumlarını denetlemekle görevli birimlerin benimsedikleri politikaların istikrarlı biçimde sürdürülmesine destek vereceği belirtilmiştir.

4.2.2 Tek Para Birimine Geçişin Para ve Menkul Kıymet Piyasaları Üzerine Etkileri

Parasal birlik sonrasında uygulanmaya başlanan ortak para politikasının teknik altyapı ve işleyiş açısından en çok etkilediği piyasalardan biri para piyasalarıdır. Parasal birlik içerisinde, para politikasıyla ilgili olarak yerine getirilmesi ve sürdürülmesi gereken kriterlerin ne ölçüde yerine getirildiği para piyasasının istikrarı üzerinde etkili olacaktır. Yeni parasal sistemde ortaya çıkacak olan yeni para politikası araçları, daha derin ve likit bir piyasa meydana getireceği gibi, ortak paraya geçiş, yeni katılımcıların piyasaya uyumunu zorunlu kılacak ve ortadan kalkacak olan arbitraj imkanları, rekabeti farklı alanlara yöneltecektir²⁴.

Parasal birlik sonrasında Avrupa mali piyasalarında fiyatlardaki şeffaflaşmanın yanı sıra daha çok entegrasyon sağlanması ve üye ülkeler arasında kredi faizlerinin birbirine yaklaşması, kur riskinin ortadan kalkıp piyasa uygulamalarındaki farklılıkların azalması, sağlanacak entegrasyon ile birlikte menkul kıymetlerin işlem biçimi, ihracı ve takası ile ilgili farklılıkların ortadan

²³ Kutay, a.g.e., s.51-52; Paya, a.g.t., s.40-41.

²⁴ Aras, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin..., a.g.m., s.25.

kalkarak, fon arz ve talep eden lerin piyasaya daha kolay ve hızlı erişiminin sağlanmasının; menkul kıymet piyasalarının derinliğini ve likiditesini artıracak tahmin edilmektedir.

Parasal Birlik sonrasında, Avrupa mali piyasaları açısından diğer bir önemli gelişme de firmalara, ikincil piyasalarda yüksek likiditesi olan kağıtlar ihraç ederek doğrudan borçlanma olanağı tanıyan ve borçlanma maliyetlerini düşürerek banka kredilerine olan talebi azaltan menkul kıymetleştirme (securitization) yoğunlaşmasıdır. Bu yoğunlaşmanın nedenleri ise şöyle belirtilebilir²⁵;

- Tek pazara geçiş ile birlikte spot işlem maliyetlerinin azalması sağlanacaktır.
- Ortak paraya geçiş sonrasında kur riskinin ortadan kalkması ve buna bağlı olarak ihraç edilecek menkul değer fiyatlamasında kredi riskinin temel unsur olması sebebiyle bir risk unsurunun azalması spreadleri de azaltacaktır. Diğer taraftan, kur riskinin ortadan kalkması ile birlikte, kurumsal yatırımcılar ve fon yöneticilerinin kur riskine karşı tabi oldukları kısıtlamalar da kendiliğinden ortadan kalkmış olacaktır.
- EURO'ya geçiş, tek para bölgesinde uluslararası rekabeti engelleyen unsurları azaltacağından, artan rekabet ile birlikte menkul kıymet ihraç tekniklerinde birlik sağlanacaktır.

Parasal Birlik sonrasında, üye ülkelerde faiz oranlarının yakınlaşması ise, bir taraftan yeni yatırım alanları gereksinimine bağlı olarak yeni mali araçların türetilmesini gündeme getirebilecek; diğer taraftan da yatırımların birlik dışına doğru yönelmesine neden olabilecektir.

EURO'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte, aracı kurumlar arasında büyüyen rekabet ortamı, bir taraftan aracılık faaliyetlerinde marjların daralıp, karlılığın azalmasına yol açarken; diğer taraftan, daha uygun bir fiyatlandırma mekanizması ile halka açılmanın maliyetini azaltarak, bu şekilde fon sağlamayı daha cazip kılacaktır.

²⁵ Paya, a.g.t., s.41-42.

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların rakipleri karşısında rekabet avantajına sahip olması açısından ileri teknoloji kullanımı büyük önem taşımakta; verimlilik artırımı, daha etkin bir yönetim bilgi sisteminin kurulması ve mevcut sistemlerin iyileştirilmesi, maliyetlerin kontrolü, daha etkin bir risk yönetimi, yeni ürünler ve hizmetler ile finansal raporlama ve destek birimleri sistemlerinin geliştirilmesi, hizmetlerin iyileştirilmesi ve ürün dağıtım sistemlerinin etkinleştirilmesi ile daha geniş bir müşteri portföyüne ulaşılması gibi avantajları beraberinde getirmektedir²⁶.

Tek paraya geçiş sonrasında, Parasal Birliğe üye ülkelerde, Ocak 1999'dan itibaren Devlet tahvili ihraçları EURO ile yapılmaya başlanmıştır; özel kesim tahvillerinin ise 2002'ye kadar olan geçiş döneminde istendiğinde EURO'ya dönüştürülebilmesi, EURO'ya dönüştürülen bütün tahvillerin yalnız EURO olarak kote edilip işlem görmesi ve EURO'ya dönüştürme işleminin ihraç edene anapara ve faiz yönünden ek bir yük getirmemesi öngörülmüştür.

Avrupa Parasal Birliği'nin dünyanın en büyük ve hızla gelişen mali piyasalarından birisini meydana getireceği tahmin edilmektedir. Nitekim, ihraç edilen uluslararası tahviller içerisinde Avrupa paralarının payı 1980'li yılların başında yaklaşık % 20 iken, 1995 yılı sonunda bu oran % 37'ye ulaşmış; aynı dönemde Alman Markı ile Japon Yeni'nin payında da artış olmuştur (Tablo 4.8.).

TABLO 4.8: İHRAÇ EDİLDİKLERİ PARA BİRİMİNE GÖRE ULUSLARARASI TAHVİLLER

	1981 sonu	1992 sonu	1995 sonu
Amerikan Doları	% 52,6	% 40,3	% 34,2
Avrupa Paraları	% 20,2	% 33,0	% 37,1
Alman Markı	—	% 10,0	% 12,3
Japon Yeni	% 6,9	% 12,4	% 15,7

KAYNAK: Bekx, a.g.e., s.13.

²⁶ Gürlesel, Alkin, Uzunoğlu, a.g.e., s.75.

Tek paraya geçiş öncesinde, ihraç edildikleri para birimlerine göre dolaşımda bulunan tahviller içerisinde % 43 pay ile Amerikan Doları'nın egemen konumunu sürdürmesine karşılık; ihraç eden ölkeler açısından bakıldığında, dolaşımdaki toplam uluslararası tahvil tutarının yaklaşık % 45'i Avrupa Birliği'ne üye 15 ölkeden tarafından ihraç edilmiş, ABD'nin payı ise yaklaşık % 18 olmuştur (Tablo 4.9.).

TABLO 4.9: ULUSLARARASI TAHVİL İHRAÇLARI

	Dolaşımdaki Tahvil Tutarı (Milyar ABD \$)	Yüzde Olarak Payı
İhraç Edilen Para Birimine Göre		
ABD Doları	1.668,2	43,3
Japon Yeni	408,6	10,6
APB'ye üye 11 ölkedenin para birimleri ve ECU	971,9	25,2
AB'ye üye 15 ölkedenin para birimleri ve ECU	1.302,3	33,8
Bütün Para Birimleri	3.851,5	100
İhraç Eden Ölkeye Göre		
ABD	675,5	17,5
Japonya	290,9	7,5
APB 11	1.225,5	31,8
AB 15	1.714,4	44,5
Bütün Ölkeler	3.851,5	100

KAYNAK: Ata ve Silaşşör, a.g.e., s.115.

Tek paraya geçiş sonrasında, üye ölkeler arasındaki işlemlerde kur riskinin ortadan kalkması ile birlikte, alım satım maliyetlerinin azalmasına bağlı olarak gerek devlet tahvillerinin ihracında gerekse bunların yatırımcı tarafından satın alınmasında maliyetlerden tasarruf sağlanabilecek; ancak aynı zamanda yasal düzenlemelerdeki farklılıklardan doğan riskler ile kredi riskleri menkul kıymetleri fiyatlandırmada ön plana çıkabilecektir. Kredi riski, borç anapara ve faizlerinin zamanında ödenememesi şeklinde ortaya çıkmakta ve ilgili kuruluş ve hükümetler kredi risklerinin derecesine göre farklı faiz oranından borlanabilmekte ve yüksek kredi riskine sahip devlet ve kuruluşlar için borçlanma daha pahalı hale gelmektedir. Kredi riskinin fiyatlandırma üzerindeki etkisinde ise, ilgili ölkelerin borç yükleri, bütçeye ilişkin performansları ve piyasanın büyüklüğü gibi faktörler önemli rol oynamaktadır.

Avrupa Birliği'ne üye ölkelerde, devlet tahvillerinin getiri oranları; enflasyon oranları, kısa vadeli faiz oranları, kamu maliyesi performansları ve döviz kuru

gelişmeleri ile Alman devlet tahvillerinin getiri oranlarından etkilenmekte, getiri oranlarındaki farklılıkların ortaya çıkmasında yatırımcıların beklentileri ve risk algılama alışkanlıkları da etkili olmaktadır²⁷.

Gerek Maastricht kriterleri ve gerekse İstikrar ve Büyüme Pakti çerçevesinde uygulanacak sıkı maliye politikaları ve sağlanacak mali disiplin, parasal birliğin güvenilirliğini artırmanın yanı sıra, devlet tahvili ihraçlarına daha az başvurulmasına imkan tanıyarak, tahvil ihraçlarında özel kuruluşlara daha geniş olanaklar sağlayabilecektir.

Devlet tahvillerinin nominal değerinin GSYİH'ya oranı açısından bakıldığında ise, AB ülkelerinin büyük çoğunluğunda, 1980 yılından sonraki dönemde önemli ölçüde artış görülmektedir. Örneğin Belçika'da bu oran 1980 yılında % 56.70 iken 1997 yılında % 111.1'e ; Almanya'da % 8.88'iken % 37.65'e, İtalya'da % 39.70 iken % 100.4'e ve İspanya'da % 2.31 iken % 52.93'e ulaşmıştır²⁸.

Özel girişimlerin ise Amerikan şirketlerinden farklı olarak kredi ihtiyaçlarını banka kredileri ile finanse etmeye daha yatkın olmaları nedeniyle; özel şirketler tahvil piyasası ABD'deki piyasaya göre daha az gelişmiş ve devlet tahvilleri piyasalarının tersine dağınık bir yapıdadır. AB'ye üye olan ülkelerde, 1995 yılı sonunda, banka kredileri tüm finansal varlıkların yaklaşık % 55'i iken; bu oran ABD'de sadece % 22 olmuştur. EURO ile birlikte bütünüyle entegre olmuş bir tahvil piyasasının oluşması, şirketleri, banka kredileri yerine artan ölçüde tahvil piyasasına yönlendirebilecek ve iyi işleyen bir EURO piyasasının varlığı, maliyetleri azaltıp, tahvil ihracının sağlayacağı kazançları artıracaktır²⁹.

Avrupa Parasal Birliği'nde tahvil piyasasının büyük bir kısmı hükümet ihraçlarından oluşmakta, özel girişimlerin tahvil piyasasındaki payı oldukça düşük kalmaktadır. Şöyle ki, AB'de tahvil piyasasının % 58'i hükümet ihraçlarından oluşurken ABD piyasasında bu oran % 25 olmuştur. Yine, özel girişim tahvillerinin toplam içindeki payı % 3 olarak gerçekleşirken, ABD'de bu oran % 20 olmuştur³⁰. Ancak son yıllarda gerek toplam net borçlanma araçları ihracında gerekse özel

²⁷ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.98.

²⁸ ECB, *Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term*, February, 1999.

²⁹ Bekx, a.g.e., s.14.

³⁰ Holder, a.g.m., s.29.

girişimler tarafından yapılan ihraçlarda önemli artışlar meydana gelmiştir (Tablo 4.10.).

TABLO 4.10: ULUSLARARASI BORÇLANMA ARACI İHRAÇLARI (MİLYAR ABD DOLARI)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Toplam net ihraçlar	149,9	189,0	256,5	268,2	543,4	595,9
Para piyasası araçları	12,1	-6,3	3,3	17,4	41,1	19,8
Tahvil ve promissory note	137,9	195,2	253,3	250,9	502,3	576,0
Gelişmiş Ülkeler	114,0	123,0	184,7	198,7	363,3	394,1
Avrupa	92,6	137,9	151,9	148,2	212,0	223,7
Japonya	-3,4	-45,8	-27,7	-29,4	-17,6	-32,7
ABD	16,9	10,2	37,2	62,2	144,9	185,4
Kanada	10,5	19,0	16,8	9,1	9,8	9,1
Offshore merkezleri	0,0	5,2	35,3	33,8	74,6	91,6
Diğer Ülkeler	12,7	24,7	27,9	24,0	80,4	79,7
Uluslararası Kuruluşlar	23,1	36,1	8,6	11,7	25,0	30,4
ABD Doları	58,1	28,9	67,3	70,2	262,8	336,5
AB Paraları	84,1	111,2	96,8	98,0	175,3	199,0
Japon Yeni	9,1	29,3	87,5	83,6	85,1	34,2
Diğer Paralar	-1,4	19,6	4,9	16,4	20,2	26,2
Finansal Kuruluşlar	42,9	51,8	138,5	170,7	351,0	368,2
Kamu Sektörü	82,7	130,8	103,3	74,0	121,4	101,8
Özel sektör ihraçları	24,4	6,5	14,7	23,6	71,0	125,9

KAYNAK: Bank for International Settlements, 68th Annual Report (<http://www.BIS.org>).

Avrupa özel girişim tahvil piyasasında, yukarıda da belirtilen yetersizliğe karşın gerek kurumsal yatırımcıların artışı, gerekse firmaların finansal yönetim tekniklerinde sağlanan gelişmeler ile borçlanma için iç piyasaların yetersizliğine bağlı olarak firmaların uluslararası piyasalardan borçlanmaya yönelmesi sebebiyle özel girişim tahvil piyasası gelişme açısından önemli bir potansiyele sahip bulunmaktadır. Artan rekabet ve etkinlik özel girişimlerin sermaye piyasalarına girişini hızlandıracak ve yatırımcıların daha yüksek kazanç arayışları, tahvil ihraç edenlerin menkul kıymetler piyasasına daha düşük kredi oranlarıyla girmelerine imkan verecektir³¹.

³¹ Bekx, a.g.e., s.14.

Hisse senetleri piyasasında, Ocak 2002'den önce şirketlere sermayelerini EURO'ya dönüştürme zorunluluğu getirilmemiş; ancak, Ocak 1999'dan itibaren ihraç ve kotasyonlar ile alım-satım ve takas işlemlerinin Euro olarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür.

Ekonomik ve parasal bütünleşme, hisse senetleri piyasasındaki mevcut parçalı yapının giderilmesi zorunluluğu yanında rekabet ve teknolojik yenilikleri de teşvik edecektir.

Tek paraya geçişin Euro olarak adlandırılmış menkul kıymetlerin daha büyük bir hacme ulaşmasını teşvik edecek olmasına karşın, derinlik ve likidite yönünden Londra, Paris ve Frankfurt borsalarına göre parasal birlik alanında yer alan diğer borsalar daha güçsüz bir yapıdadır. Diğer taraftan, Avrupa Parasal Birliği'nin 6 trilyon Dolar'ı aşan GSYİH'i, ve ABD'nin 8 trilyon Dolar'lık GSYİH'na karşılık; parasal birliğe üye AB ülkeleri borsalarında sadece 2800 firma işlem görürken, ABD'de 8600 firma işlem görmektedir³².

EURO'ya geçiş ile birlikte, rekabet ve likidite artışının yanında sınır ötesi hisse senedi ticareti daha da gelişebilecek, uzun dönemde ise daha çok sayıda kişi artan tasarrufları ile parasal birliğin hisse senedi piyasalarına yatırım yapabilecektir. Ayrıca hisse senedi piyasalarına Euro'nun girişi parasal birlik borsalarının elektronik alım-satım sistemleri arasındaki farklılıkları ortadan kaldıracaktır.

Öte yandan, yabancı sistemlere uzaktan üyelik yada yurt dışı ile bağlantılı ulusal sistemler aracılığıyla bankacılıkta olduğu gibi dış borsalara da uzaktan erişim imkanlarının artması, yatırımcının sınır ötesi işlemler için aracı kurumlara olan bağımlılığını azaltabilecektir³³.

Hisse senedi işlem hacmi ile borsaların büyüklüğünün karşılaştırılması için önemli bir gösterge olan piyasa kapitalizasyonu açısından bakıldığında ise 1990 ile 1998 yılları arasında önemli oranda değişme meydana geldiği görülmektedir (Tablo 4.11. ve Tablo 4.12.).

³² Holder, a.g.m., s.30.

³³ Kutay, a.g.e., s.51.

TABLO 4.11: AB ÜLKELERİNDE SERMAYE PİYASALARINA İLİŞKİN VERİLER (1990)

Ülkeler	Hisse Senedi İşlem Hacmi (Milyon Dolar)	Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon Dolar)	Kote Edilen Şirket Sayısı
Almanya	501.805	355.073	413
Avusturya	18.609	11.476	97
Belçika	6.425	65.449	182
Finlandiya	3.933	22.721	73
Fransa	116.893	314.384	578
Hollanda	40.199	119.825	260
İrlanda	—	—	—
İspanya	40.967	111.404	427
İtalya	42.566	148.766	220
Lüksemburg	87	10.456	54
Portekiz	1.687	9.201	181
İngiltere	278.740	848.866	1.701
İsveç	15.718	92.102	122
Danimarka	11.105	39.063	258
Yunanistan	3.924	15.228	145
APB 11 Toplamı	773.171	1.168.755	2.485
AB 15 Toplamı	1.082.658	2.164.014	4.711

KAYNAK: IFC, Emerging Stock Market Fact Book (1995).

TABLO 4.12: AB ÜLKELERİNDE SERMAYE PİYASALARINA İLİŞKİN VERİLER (1998)

Ülkeler	Hisse Senedi İşlem Hacmi (Milyon Dolar)	Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon Dolar)	Kote Edilen Şirket Sayısı
Almanya	1.390.798	1.093.962.	741
Avusturya	16.566	34.106	96
Belçika	55.360	245.657	146
Finlandiya	60.321	154.518	129
Fransa	572.151	991.484	711
Hollanda	379.166	603.182	212
İrlanda	22.126	29.956	79
İspanya	699.034	402.180	484
İtalya	475.791	569.731	320
Lüksemburg	1.173	35.403	53
Portekiz	47.577	62.954	135
İngiltere	1.167.382	2.374.273	2.399
İsveç	20.690	278.707	258
Danimarka	—	98.881	242
Yunanistan	46.999	79.992	244
APB 11 Toplamı	3.720.063	4.223.133	3.156
AB 15 Toplamı	4.955.134	7.054.986	6.249

KAYNAK: Aras, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin..., a.g.m.,s.28.

Piyasalarda muhasebe uygulamalarına ilişkin farklılıkların kurumsal yatırımcıları bazı ülkelerde yatırım yapmalarını önlemesine, parasal birliğe ilişkin olarak yapılan bazı düzenlemelerin ulusal borsalar için koruma etkisi sağlamasına ve işlem maliyetlerinde takas işlemlerine bağlı olarak meydana gelen artışın hisse senedi alım-satımı üzerindeki olumsuz etkilerine karşın; Euro'ya geçişin, portföy tercihleri ve mevcut finansal yapıda değişime neden olabileceği ve dolayısıyla, toplam portföy içinde ağırlıklı olan bono oranının azalarak hisse senedinin payının artacağı tahmin edilmektedir. Bu durumda bononun toplam portföy içindeki payı % 80'den % 60'a düşerken, hisse senedinin payı ise % 40'a yükselebilecektir³⁴. Tablo 4.13'de uluslararası tahvil ve hisse senedi işlemlerinin GSYİH'e oranının gelişimi gösterilmiştir.

TABLO 4.13: ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ VE TAHVİL İŞLEMLERİ (GSYİH'NİN YÜZDESİ OLARAK)

	1975	1980	1985	1990	1993	1995	1997
ABD	4	9	35	89	129	135	213
Japonya	2	8	62	119	78	65	96
Almanya	5	7	33	57	170	172	253
Fransa	—	5	21	54	187	187	313
İtalya	1	1	4	27	192	253	672
Kanada	3	9	27	65	153	189	358

KAYNAK: Bank for International Settlements, 68th Annual Report, (<http://www.BIS.org>).

Türev ve vadeli işlemler piyasalarında ise, vadeli işlem sözleşmeleri ve benzeri türev araçlar Parasal Birlik üyesi ülkelerin para birimleri üzerine düzenlendiklerinden söz konusu paralar ortadan kalktığında kullanım dışı kalacaklar ve böyle bir durumda, piyasanın ihtiyaçlarını karşılamak için alternatif yeni finansal ürünlerin sunumu söz konusu olabileceği gibi, bu gelişmenin borsalarda yoğun bir rekabet yaratması sebebiyle mevcut türev ürün borsalarının birleşme yoluna gitmeleri söz konusu olabilecektir³⁵. Diğer taraftan, parasal birlik sonrasında birlik içi ticaret ve sermaye girişinin artması para piyasası türev araçlarına; EURO kağıt paraların yürürlüğe girişine kadarki dönemde ortaya

³⁴ Aras, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin..., a.g.m., s.29.

³⁵ Aras, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin..., a.g.m., s.29.

çıkabilecek belirsizlikler ise faiz oranları ve kurlara ilişkin türev araçlara olan talebi artırabilecek; ancak, nihai olarak parasal birliğe geçiş ile birlikte mevcut para ve faiz oranı türev araçlarının kullanım alanı azalacak, sadece kısa dönem faiz oranı kontratları arz edilebilecektir³⁶.

EURO sonrasında, bazı kontrat türlerinin ortadan kalkması yada tek bir kontrat türü altında bir araya gelmeleri ve azalan enstrüman sayısına bağlı olarak türev piyasalar arasında daha keskin bir rekabetin yaşanması söz konusu olabilecektir³⁷.

İnterbank ve Repo piyasaları açısından bakıldığında, ABD ile Avrupa arasında bazı farklılıklar söz konusu olmaktadır. Şöyle ki, ABD'de, menkul kıymetleştirme ve likidite yüksek seviyede olup, merkez bankası, gecelik fonlar ile faiz oranlarının seyrinde istikrar sağlamak ve piyasanın likiditesindeki günlük dalgalanmaları azaltmak amacıyla piyasalara günlük müdahaleler yapmaktadır ve bu durum para ve sermaye piyasalarındaki verimliliği de yükseltmektedir. Diğer taraftan, para piyasası araçları içerisinde repo işlemlerinin yaygın bir kullanım alanı söz konusu olup, bunda, bankaların, repo işlemleri sayesinde, risksiz devlet tahvillerinin teminat olarak gösterilmesi karşılığında menkul kıymet alım-satımı yapanlara açtıkları kredileri genişletebilmesi rol oynamaktadır.

Avrupa'da ise, banka kredileri yoluyla finansman ağırlıklı olup, para politikası olarak, bankacılık kesiminde likidite ile zorunlu karşılıkların ayarlanması ile faizlerde istikrarı korumak için yapılan ve sık olmayan müdahalelere ağırlık verilmesi nedeniyle özel menkul kıymet piyasaları gelişmişlik açısından geride kalmıştır. Diğer taraftan repo piyasaları da derinlik ve likidite yönünden ABD'nin gerisinde olup, yüksek likidite ve şeffaflığa sahip bir repo piyasası sadece Fransa'da bulunmaktadır. Ancak parasal birlik alanında tek bir repo piyasasının ortaya çıkması halinde mali kuruluşlar, bankalararası piyasada oluşan faizlerden daha düşük faizlerle faaliyetlerini finanse edebilecekler ve bu durum Avrupa sermaye piyasalarının gelişerek daha verimli, derin ve likit piyasalar olmasını teşvik edebilecektir. Parasal birlik sonrasında tek bir interbank piyasasının oluşup oluşmayacağı ise ancak ileride açıklığa kavuşabilecektir³⁸.

³⁶ Holder, a.g.m., s.31.

³⁷ Holder, a.g.m., s.31.

³⁸ Ata ve Silahşör a.g.e., s.92.

4.3 Parasal Birliğin Fiyatlar, Ücretler ve İşgücü Piyasası Üzerine Etkileri

Tek paraya geçiş, tüketici tercihlerinde ürün ve hizmet kalitesini ön plana çıkartmanın yanısıra, fiyatlardaki saydamlığı da beraberinde getirecek ve bu durum; fiyatları doğrudan karşılaştırma imkanına sahip olacaklarından dolayı tüketiciler açısından olumlu olacaktır. Fiyatların daha kolay karşılaştırılabilecek olması firmalar açısından ise aynı derecede olumlu olmayabilecektir. Çünkü, fiyatlarda oluşacak olan saydamlık, şirketleri daha rekabetçi bir ortama sokacak ve rekabetteki artış, fiyatlarda düşüşe neden olacaktır. ABD'de tarihsel süreç içerisinde bu tür rekabet baskısı, büyük ölçüde reel ücretlerin düşürülmesi yönünde baskılara dönüşmüştür. Ancak, AB'de sosyal politikalar ve sendikaların katılımı nedeniyle söz konusu baskılar ücretlerdeki azalmadan çok işsizliğin artışı şeklinde kendisini gösterecektir³⁹.

AMB tarafından enflasyon oranının % 0 - % 2 aralığında belirlenmesi, küçük de olsa farklı enflasyon oranlarına imkan tanımaktadır. Dolayısıyla, parasal birlik, kişi başına GSMH seviyesi birlik ortalamasının önemli ölçüde altında olan ülkeleri de kapsadığından; birlik içerisinde belirgin bir şekilde bölgesel enflasyon farkları beklenebilecektir. Şöyle ki, söz konusu ülkelerde verimliliğin özellikle ticarete konu olan mallar üreten imalat sanayinde diğer birlik ülkelerine oranla daha hızlı artması, ürün fiyatlarını etkilemeden ücret artışlarına neden olabilecek ve ücret artışları, genellikle ticarete konu olmayan mal üreten ve verimlilik artışı daha düşük olan hizmetler kesimine de sıçrayacak olursa bu kesimde fiyatlar yükselebilecek ve bu nedenle söz konusu ekonomilerde birlik ortalamasından yüksek olan enflasyon oranları beklenebilecektir⁴⁰.

Tek paraya geçiş ile birlikte, fiyatların şeffaflaşması ve fiyat karşılaştırmasının kolaylaşması ile mali piyasalardaki bütünleşme sonucunda faiz oranlarının ve borçlanma maliyetlerinin düşmesi bölgeler arası fiyat farklılıklarını azaltarak, bazı sektörlerde tamamen ortadan kaldırabilecek ve rekabet artışı ile birlikte fiyatların en düşük denge seviyesinde belirlenmesini sağlayabilecektir. AB ülkelerinde, yıllar itibarıyla fiyat farklılaşması azalma göstermekle birlikte, halen yüksek seviyede bulunmaktadır. Şöyle ki, tüketim mallarında, AB ülkeleri

³⁹ Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği **Güncel Avrupa**, 1997-1999, Çeşitli Sayılar; TÜSIAD, **Görüş Dergisi**, "EURO Vizyon", Ağustos 1998, s.13.

⁴⁰ TÜSIAD, a.g.e., s.35.

arasındaki fiyat farklılaşması, 1985'de % 22.5 iken, 1993'de % 19.6'ya; hizmetlerde, 1985'de % 33.7 iken, 1993'de % 28.6'ya düşmüş; 1996 yılı için ortalama fiyat farklılaşması ise % 16.3 olmuştur. Üye ülke sınırları içindeki fiyat farklılaşması da yüksek olup; Örneğin, 1996 yılında, Almanya'da bu oran % 12.3 ve Fransa'da % 8.5 olarak hesaplanmıştır⁴¹.

Parasal Birlik sonrasında, ülkeler arasında göreceli fiyatları düzeltmek için döviz kurlarında değişiklik yapmanın mümkün olmaması ve İstikrar ve Büyüme Sözleşmesi'nin maliye politikası uygulamalarında serbestiyi azaltması, ortaya çıkabilecek asimetrik şoklar karşısında, esnekliğin yüksek olduğu işgücü piyasasının önemini artırmaktadır. Ancak, yapılan bazı çalışmalarda Avrupa Birliği'nde işgücü hareketliliğinin derecesinin ABD'ye oranla oldukça düşük olduğu sonucuna varılmıştır. Nitekim, Eichengreen, AB'nin NAFTA'ya göre optimum para alanının koşullarına tam olarak sahip olmadığını ve AB ülkelerindeki coğrafi hareketliliğin dahi ABD'de eyaletler arası hareketlilikten düşük olduğunu belirtirken; Decressin ve Fatas, negatif şokların ABD'de işgücü hareketliliğini artırırken; Avrupa'da faaliyet oranlarında değişmelere yol açtığını savunmaktadırlar⁴².

AB'de işgücü hareketliliğinin yeterince yüksek olmaması, asimetrik şoklar ile baş edebilmek ve işsizlik oranlarını daha düşük bir seviyede birbirine yaklaştırabilmek açısından ücretlerde yüksek esneklik ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Ancak, Avrupa Para Birliği'nde, işgücü hareketliliğinde olduğu gibi ücret esnekliğinde de yeterli ölçüde ilerleme sağlanamamıştır.

Optimum Para Alanları Teorisi çerçevesinde daha önce değinildiği gibi, bir para alanının kendisinden beklenen yararı sağlayabilmesi açısından parasal birliği oluşturan ülke veya bölgeler arasında özellikle kısa dönemde göreceli fiyatlarda büyük değişmelere ihtiyaç olmaması önem taşımaktadır.

AB ve ABD'deki göreceli fiyatları ve ekonomik uyarlanmaları inceleyen Bayoumi ve Thomas, AB'deki ürün ve faktör piyasalarının daha az bütünleşik olmasının ekonomik dengesizliklere karşı uyarlanabilmek için AB'de önemli boyutlarda göreceli fiyat esnekliğini gerektirdiğini ve bu esnekliğin çoğunun uyarlanabilir nominal döviz kurlarından geldiğini; dolayısıyla, AB'de daha yüksek

⁴¹ DTM, Avrupa Birliği ve..., a.g.e., s.167.

⁴² TÜSİAD, a.g.e., s.56.

bir faktör hareketliliği olmadan ortak paranın yürürlüğe konulmasının, görece fiyatların esnekliğini sınırlandırarak önemli ekonomik sorunlara neden olabileceğini savunmakta; bununla birlikte, parasal birlik ve Tek Pazar'ın kurulmasının ürün ve faktör piyasalarında bütünleşmeyi teşvik edeceğini ve buna bağlı olarak görece fiyatlarda büyük oynamalara olan gerekliliğin azalacağını belirtmektedirler⁴³.

Parasal Birlik sonrasında, halen yüksek sayılabilecek bir seviyede olan işsizliğin ekonomik büyüme ile birlikte azalacağı ve işgücü piyasasının daha esnek bir hale geleceği tahmin edilmektedir. Yıllar itibarıyla, AB'de istihdam ve işsizlik koşullarındaki değişim Tablo 4.14'de gösterilmiştir.

TABLO 4.14: İSTİHDAM VE İŞSİZLİK SEVİYELERİNDEKİ YÜZDE DEĞİŞME

	1991-1996	1997	1998*	1999*	2000
Aktif nüfus (15-64yaş)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
İşgücü	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5
İstihdam	-0.4	0.5	1.2	0.9	0.9
İşgücü verimliliği	1.9	2.2	1.7	1.5	1.8
İşsizlik oranı	10.2	10.7	10.0	9.5	9.1

* Sonbahar 1998 Tahminleri

KAYNAK: Commission of the EU, **1999 Annual Economic Report** (<http://www.europa.eu.int>).

İşgücü piyasalarındaki mevcut sorunların önemi, AB ülkelerini işgücü piyasalarının yeniden yapılandırılması konusuna daha fazla yoğunlaşmasını da gündeme getirmiştir. Ancak, sosyal güvenliğin azaltılması ve işsizliğin daha da artması yönündeki endişeler ilgili kesimler üzerindeki rahatsızlığı da artırmaktadır.

4.4 Parasal Birliğin Yatırımlar, Verimlilik ve Büyüme Üzerine Etkileri

Parasal birlik sonrasında, döviz kurlarındaki belirsizlik ve işlem maliyetlerinin ortadan kalkması, AB-içi ticareti teşvik ederek reel gelir ve verimlilik düzeyini olumlu yönde etkilemesi, birlik-içi döviz kuru dalgalanmalarının elimine edilmesi ile para ve maliye politikalarında daha sıkı bir disiplin sağlanmasına bağlı olarak faiz oranları üzerindeki risk priminin azalması ve buna bağlı olarak yatırımlarda

⁴³ TUSIAD, a.g.e., s.57.

artış beklenmektedir. Baldwin, risk primindeki % 0.5'lik bir azalmanın uzun dönemde AB'nin GSYİH'sında, % 5 ile % 10 arasında bir artışa neden olacağını tahmin etmektedir⁴⁴

Parasal birlik sonrasında, fiyatlarda meydana gelecek şeffaflık, kur riskinin ve birlik-içi ticarete işlem maliyetlerinin ortadan kalkması, mali piyasaların bütünleşmesi ile faizlerdeki düşüş ve buna bağlı olarak firmaların finansman maliyetlerindeki azalma ve artan rekabet dolayısıyla fiyat farklılıklarının azalarak en düşük denge değerinde birbirine eşitlenmesi, üretimde etkinliğin artarak faktör verimliliğinin artması ve firmaların belirli sektörlerde uzmanlaşmaya giderek ortaya çıkacak ölçek ekonomileri dolayısıyla birim maliyetlerini azaltacakları tahmin edilmektedir. Ancak, fiyat farklılıklarının yapısal etkenlerden kaynaklandığı sektörlerde tek paraya geçiş, fiyat farklılaştırması yönünden çok fazla etkili olamayabilecektir.

Parasal birlik üyesi ülkelerde faktör fiyatlarının eşitlenmesi ve faktör verimliliğinin yükselmesi, üye ülke ekonomilerindeki üretim ve reel gelir seviyesini yükselterek, büyümeyi teşvik edecektir. Böyle bir durum birlik-dışı ülkeleri bu konuda rekabet etmeye yöneltirken, faktör fiyatlarının piyasalar arasında yakınlaşmasını ve faktör piyasalarında etkinlik artışını destekleyecek ve rekabet gücü açısından ülkeler arasındaki vergilendirme koşulları ön plana çıkabilecektir.

Tek paraya geçiş, fiyat ve döviz kurlarında istikrar sağlanması, para ve maliye politikalarında disiplin ve faizlerdeki düşme ile birlikte borçlanma maliyetlerindeki azalma gibi faktörlere bağlı olarak parasal birliğin AB'de tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratacağı tahmin edilmektedir.

Parasal birliğin ekonomik büyümeye etkisine ilişkin olarak IMF tarafından yapılan tahminde, EURO bölgesine üye ülkelerde, işsizlik, uzun vadeli faiz oranı ve kamu borçlarında azalma ile faktör verimliliğinde artış gibi etkenlerin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler meydana getireceği; buna karşılık AB'ye üye olmayan ülkeler üzerindeki etkisinin nispeten daha az olacağı öngörülmüştür. Tablo 4.15'de, IMF'nin, parasal birliğin makro ekonomik göstergeler üzerine etkilerine ilişkin tahmini yer almaktadır.

⁴⁴ Bekx, a.g.e., s.3.

TABLO 4.15: PARASAL BİRLİĞİN MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNE ETKİSİ (BAZ SENARYODAN YÜZDE SAPMA)

	2000	2001	2002	2003	2010
EPB Üyeleri					
Reel GSYİH	0,2	0,9	1,0	1,1	2,9
GSYİH Deflatörü	-0,3	-0,7	-1,1	-1,4	-1,9
Uzun Dönem Faiz Oranı	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	—
İşsizlik Oranı	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-2,0
Kamu K. Dengesi/GSYİH	0,4	0,9	1,5	2,1	0,8
Kamu Borçları/GSYİH	-0,4	-1,4	-2,7	-4,5	-12,6
Ticaret Dengesi(milyar \$)	-3,5	13,8	22,8	31,6	27,9
Avrupa Dışı G7 Ülkeleri					
Reel GSYİH	-0,1	—	—	0,1	0,1
Ticaret Dengesi(milyar \$)	-0,6	-16,6	-25,5	-31,5	-31,9
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Reel GSYİH	—	0,1	0,2	0,2	0,3
Ticaret Dengesi(milyar \$)	5,1	4,7	5,3	3,4	5,7

KAYNAK: IMF, **World Economic Outlook**, A Survey by the Staff of the IMF, Ekim 1997 (<http://www.IMF.org>).

Öte yandan, Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri, Akdeniz Ülkeleri ve döviz kurlarını bu ülkelerin paralarına bağlamaları dolayısıyla daha sıkı bir ilişki içerisinde olan Afrika ülkeleri AB ile olan yoğun ticari ve ekonomik bağları nedeniyle AB'deki hızlı büyümeden öngörülenden daha fazla etkilenebileceklerdir.

4.5 Parasal Birliğin Senyoraç Kazançları Üzerine Etkileri

Parasal Birlik sonrasında, hükümet gelirleri içerisinde önemli yeri olan senyoraç gelirlerinin kaybı; aynı zamanda hükümetleri popülist politikalardan da uzaklaşmak zorunda bırakacaktır.

Senyoraç kazancının kaybı, yapılan çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmış olsa da, özellikle vergi oranlarını yükseltmede daha büyük zorluklarla karşı karşıya olan, mali açıdan zayıf durumdaki güney Avrupa ülkelerini etkileyecektir. Örneğin, bu durum Yunanistan için milli gelirinin % 2'sinden fazlasına karşılık gelen senyoraç gelirinin kaybı anlamına gelebilecektir⁴⁵. Avrupa'da parasal birliğin

⁴⁵ W.H. Buiter and K.M. Kletzer, "Fiscal Implications of A Common Currency", A. Giovannini and C. Mayer (ed.), **European Financial Integration**, Cambridge Univ. Press, 1991, s.231; Hansen and Nielsen, a.g.e., s.132-133.

tamamlanması ile birlikte güney Avrupa ülkeleri için senyoraj kazançlarının ulusal gelirin % 1'inin altına düşmesi beklenmektedir⁴⁶. Buna karşılık birlik Merkez Bankası ise, reel balansların talebindeki artıştan dolayı, enflasyon "0" bile olsa senyoraj kazancı elde edebileceği gibi; birlik-dışı ülkeler, uluslararası rezervlerini piyasa faiz oranı ödeyen varlıklarda tutmayıp, birlik parası cinsinden tutmaya karar verirlerse de birlik Merkez Bankası senyoraj kazancı elde edebilecektir⁴⁷.

4.6 Euro'nun Uluslararası Ticaret Üzerine Etkileri

Daha önce de belirtildiği gibi, parasal birliğe geçiş sonrasında, gerek döviz kurlarındaki belirsizlik ve dalgalanmaların elimine edilmesi; gerekse işlem maliyetlerinin ortadan kalkmasından sağlanacak tasarruflar, AB'de birlik-içi ticareti teşvik edebilecektir. Birlik-içi ticaretteki bu artış ise, birlik-dışı ülkelerin AB pazarına girişini zorlaştırarak, ticaret hacimlerinde azalmaya yol açabilecektir. Böyle bir durumda firmaların AB pazarına girişi açısından rekabet güçlerini artırmak önem kazanacağından; bu amaçla firma birleşmeleri ile devralmalarının ve özellikle AB ülkeleri firmaları ile birlik-dışı ülkelerin firmaları arasında birleşmelerin yaşanması beklenebilecektir. Diğer taraftan, EURO'nun yürürlüğe girmesinin, parasal birliğe üye ülkelerdeki büyüme hızını yükseltmesi halinde, birlik-dışı ülkelere yapılan ithalat da tek para öncesi döneme nazaran daha yüksek olabilecektir.

EPB sonrasında sağlanacak parasal ve mali disiplin ölçüsünde üye ülkelerin asimetrik şoklar karşısındaki duyarlılığı azalabilecektir. Ancak farklı ülkeleri farklı şekilde etkileyen asimetrik şokların azalarak, parasal birlik içerisinde simetrik şokların ön plana geçmesi ve örneğin, bütün EURO bölgesinde bir ekonomik durgunluğun ön plana çıkması, birlik-dışı ülkelerin parasal birlik ülkeleri ile olan ticari ilişkileri ve ekonomik bağımlılıkları ölçüsünde bu ülkelerde parasal birlik öncesine göre daha şiddetli bir şokun meydana gelmesine sebep olabilecektir. Buna karşılık, parasal birliğe üye ülkelerin fiyat avantajı sağlama düşüncesiyle rekabetçi devalüasyonlara başvuramamaları birlik-dışı ülkeler açısından avantajlı olabilecektir.

⁴⁶ Visser, a.g.e., s.133.

⁴⁷ Visser, a.g.e., s.133.

4.7 Tek Paraya Geçişin Türkiye Üzerine Etkileri

AET'nin kuruluşundan itibaren tam üyelik hedefini benimseyen Türkiye ile AET arasında Ankara Anlaşması'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte başlayan ortaklık ilişkisinde 1996'da başlayan Gümrük Birliği ile birlikte son aşamaya geçilmiştir. Aralık 1999'daki Helsinki Zirvesinde ise Türkiye tam üyeliğe aday ülkeler arasında yer almıştır. Dolayısıyla, gerek AB ile gümrük birliğini gerçekleştirmesi, gerekse de dış ticaretinin büyük kısmını AB ile yapıyor olmasına bağlı olarak Türkiye tek paraya geçişten önemli ölçüde etkilenebilecektir.

4.7.1 Türkiye - AB Arasındaki Ortaklık İlişkisi

Roma Andlaşması'nın 1958 yılında yürürlüğe girmesinden sonra 15 Temmuz 1959'da Yunanistan ve onun hemen ardından da Türkiye, Batı Avrupa'da kurulabilecek bir siyasi birliğin dışında kalmama ve gümrük birliği ile birlikte Yunanistan'a verilecek ticari tavizlerin ihracatı daraltma riskinin önüne geçme düşüncesiyle 31 Temmuz 1959'da ortaklık anlaşması yapma amacıyla başvuruda bulunmuş; dört yıl süren görüşmeler sonucunda imzalanan Ankara Anlaşması, 12 Eylül 1963'de imzalanarak 1 Aralık 1964'de yürürlüğe girmiştir.

Anlaşmanın amacı, Türkiye ekonomisinin hızlandırılmış kalkınmasını ve Türk halkının istihdam seviyesinin ve yaşama şartlarının yükseltilmesini sağlama gereğini tümü ile göz önünde bulundurarak, taraflar arasındaki ticari, ekonomik ilişkileri aralıksız ve dengeli olarak güçlendirmeyi teşvik etmek olarak belirlenmiş olup, anlaşmada taraflar arasında bir gümrük birliğinin gittikçe gelişen şekilde kurulması öngörülmüştür⁴⁸. Anlaşmada, gümrük birliğine ulaşmada birbirini izleyen 3 aşama öngörülmüştür. Bunlar; Hazırlık Dönemi, geçiş dönemi ve son dönemdir.

4.7.1.1 Hazırlık Dönemi

Hazırlık Döneminde, Türkiye'nin herhangi bir yükümlülüğü bulunmayıp, geçiş dönemi ve son dönemde üzerine düşecek yükümlülükleri yerine getirebilmek için topluluğun yardımı ile ekonomisini güçlendirmesi öngörülmüştür. Bu dönemde, topluluk Türkiye'ye 175 milyon ECU tutarında kredi sağlamış; 1964 yılının Aralık ayından itibaren Türkiye'nin geleneksel ihraç ürünü olan tütün, kuru üzüm, kuru incir ve fındık için tarife kontenjanları tanımış ve 1967'den itibaren de turunçgiller,

⁴⁸ DTM, Avrupa Birliği ve..., a.g.e., s.316.

sofralık taze üzüm, bazı deniz ürünleri, kaliteli şaraplar ile bazı sanayi ürünlerine de kontenjan dahilinde tercihli tarifelerden yararlanma imkanı sağlanmıştır.

4.7.1.2 Geçiş Dönemi

Hazırlık döneminin 5 yıl sürmesi, fakat gerektiğinde 12 yıla kadar uzatılabilmesinin öngörülmesine karşın, Türkiye uzatma yoluna gitmeyerek, geçiş dönemini başlatmak üzere toplulukla görüşmelere başladı ve bu görüşmeler sonunda 23 Kasım 1970'de Katma Protokol imzalanmış ve 1 Ocak 1973'de yürürlüğe girmiştir. Ancak, protokolün ticari hükümleri, yapılan Geçici Anlaşma doğrultusunda 1 Eylül 1971'den itibaren fiilen uygulanmaya başlanmıştır.

Katma Protokol, geçiş döneminin gerçekleşme şartlarını, usullerini, sıra ve sürelerini belirleyen bir anlaşma olup, karşılıklı ve dengeli yükümlülükler esasına dayalı olarak taraflar arasında bir gümrük birliğinin giderek yerleştirilmesini ve ortaklığın iyi işlemesi açısından taraflar arasında ortak faaliyetlerin geliştirilmesini, ekonomi politikalarının yakınlaştırılmasını amaçlamaktadır. Katma Protokol'de sanayi malları için aşamalı bir gümrük birliği, tarım ürünleri içinse tercihli bir rejim uygulanması öngörülmüştür. Bazı mallarda gümrük vergilerinin kaldırılması 12 yılda, diğerlerinde ise 22 yılda gerçekleştirilecek ve dolayısıyla 22 yıl sonunda Türkiye, topluluktan ithal ettiği sanayi ürünleri üzerindeki tüm gümrük vergileri ve eş değer vergiler ile miktar kısıtlamalarını kaldırarak ve üçüncü ülkeler karşısında topluluğun ortak gümrük tarifesini uygulayacaktır.

Diğer taraftan Katma protokolde, Ankara Anlaşması'nın yürürlüğe girmesinden sonraki 12. yıl ile 22. yılın sonu arasında işgücünün serbest dolaşımının sağlanması ve Türk işçilerinin topluluğun sosyal haklarından yararlanması ve tarafların bu alanda yeni sınırlamalara başvurmaktan kaçınması öngörülmüştür. Ancak, Katma protokolde, 1 Aralık 1986'dan başlayarak işçilerin serbest dolaşımının öngörülmesine karşın, Ortaklık Konseyi konuya ilişkin yöntemleri kararlaştırmadığından işçilerin serbest dolaşımı gerçekleştirilemedi.

Katma Protokolde, Türkiye'yi tam üyeliğe hazırlamak ve sanayileşme çabalarına katkıda bulunmak amacıyla mali protokoller çerçevesinde Türkiye'ye mali yardımda bulunulması da öngörülmüştür. Bu çerçevede, Türkiye'ye 1963'de imzalanan 1. Mali Protokol ile 175 milyon ECU; 23.11.1970'de imzalanıp, 1.1.1973'de yürürlüğe giren 2 Mali Protokol ile, 220 milyon ECU tutarında kredi

verilmesi öngörölmüş ve ayrıca, bu süre içinde AET'ye katılan 3 yeni üyenin (İngiltere, Danimarka ve İrlanda) de mali yardıma katılmasını sağlamak amacıyla Tamamlayıcı Protokole konulan bir hükümle Türkiye'ye 47 milyon ECU tutarında ek kredi verilmesi kabul edilmiştir. Üçüncü mali protokol, 12.5.1977'de imzalanıp, 1.5.1979'da yürürlüğe girmiş ve 310 milyon ECU tutarında kredi sağlanmıştır. Dördüncü mali protokol ise, Ortaklık Konseyi'nin 1980 tarihli toplantısında imzalanıp, 5 yıllık bir dönem için Türkiye'ye 600 milyon ECU tutarında mali yardım sağlanmasını öngörmekteydi. Fakat, Yunanistan'ın engellemeleri nedeniyle bu mali yardım kullanılamamıştır.

Başlangıçta Türkiye ile topluluk arasındaki ilişkiler planlanan biçimde gelişmiş, topluluk petrol ürünleri, tarıma dayalı gıda maddeleri ve bazı tekstil ürünleri dışında Türkiye'den ithal ettiği sanayi malları üzerindeki gümrük vergilerini kaldırmış; Türkiye'de, 1976 yılındakiler de dahil olmak üzere kendi yükümlölüklerini yerine getirmiştir. Ancak, 1973 sonrasında bozulmaya başlayan ilişkiler, 1977 ortalarında donma noktasına gelmiş ve Türkiye'nin yükümlölüklerini dondurma talebi Topluluk Konseyince kabul edilmiştir.

Türkiye'nin 1970'li yılların sonlarında topluluk ile kopma noktasına gelen ilişkileri 1980'li yılların başlarında yeniden canlandırma yönündeki çabaları askeri müdahale nedeniyle topluluk tarafından olumlu karşılanmayarak; en kısa sürede demokrasiye dönölmesi istenmiştir. 1983 yılında kurulan yeni hükümetin ilişkileri normalleştirme çabaları da kabul görmemiş; 1980'li yılların başlarından itibaren toplanamayan Ortaklık Konseyi, ancak 16 Eylül 1986'da bakanlar düzeyinde toplanabilmiştir. Ancak, bu toplantıdan da Yunanistan'ın engellemelerine bağlı olarak topluluğun ortak görüş belirleyememesi nedeniyle bir sonuç alınamamıştır. 25-26 Nisan 1988'de Lüksemburg'da yapılması hedeflenen toplantı da, dönem başkanı Almanya'nın toplantı sırasında yapılacak başlangıç beyanına Kıbrıs sorununun ilişkileri etkilediği şeklinde bir ifade koyması nedeniyle Türkiye'nin katılmama kararı alması sonucunda yapılamamış ve Ortaklık Konseyi ancak 30 Eylül 1991'de; Ortaklık Komitesi de 6 Aralık 1991'de toplanmıştır.

Ortaklık ilişkilerinde ortaya çıkan bu olumsuzluklara karşılık Türkiye, 1987'deki tam üyelik başvurusunun da etkisiyle 1978'den beri yerine getiremediği yükümlölüklerini 1988'den itibaren hızlı bir şekilde yerine getirmeye başlamış ve 1995 yılında gümrük vergilerindeki toplam indirim, 12 yıllık listede % 95'e, 22

yıllık listede de % 90'a varmış; kalan indirimler ise 1996 yılında başlayan gümrük birliği ile birlikte gerçekleştirilmiştir. Öte yandan, Ortak Gümrük Tarifesine uyum da, 1989-1994 arasında 12 yıllık listede % 80'e; 22 yıllık listede de % 70'e ulaşmış; 1996 yılından itibaren de bazı ürünler hariç tutulmak kaydıyla OGT'ye tam uyum sağlanmıştır.

Ortaklık Konseyi'nin Kasım 1993'deki toplantısında ise, Gümrük Birliği Yönlendirme Komitesinin hazırladığı ve gümrük birliğini gerçekleştirmek amacıyla 1994-95 yıllarında yapılacak ortak çalışmaları içeren Çalışma Programı kabul edilmiş; 6 Mart 1995'deki Ortaklık Konseyi kararı sonrasında da gümrük birliğine geçişi içeren son döneme girilmiştir.

4.7.1.3 Son Dönem

Türkiye-AT Ortaklık Konseyi'nin 6 Mart 1995'de Brüksel'de yaptığı toplantıda 1 Ocak 1996'dan itibaren gümrük birliğinin oluşturulması kararlaştırılmış ve buna yönelik olarak 31 Aralık 1995'de şu üç belge yürürlüğe girmiştir:

1. Malların Serbest Dolaşımına ilişkin Türkiye-AT Ortaklık Konseyi kararı,
2. Çeşitli alanlarda işbirliğinin geliştirilmesine dair Türkiye-AT Ortaklık Konseyi Tavsiye Kararı,
3. Mali İşbirliğinin Yeniden Tesisine ilişkin Topluluk Deklarasyonu.

Toplulukla Türkiye arasında mevcut anlaşma ve protokolleri tamamlayıcı özelliğe sahip olan söz konusu Ortaklık Konseyi Kararı, gümrük birliğinin tamamlandığı bu son aşamayla ilgili kuralları belirlemekte ve Türkiye'nin yasal mevzuat ile genel ekonomi politikalarını topluluk ile uyumlu hale getirmesini öngörmekte ve önceki anlaşmalarda koşulları ayrıntılı olarak belirlenmemiş olan bu son dönemin düzenli olarak işlemlerini sağlamaya yönelik olarak kurumsal yapı oluşturmaktadır.

4.7.2 Türkiye'nin Tam Üyelik Başvurusu ve Tam Üyeliğe İlişkin Son Yıllardaki Gelişmeler

AET ile olan ilişkiler 12 Eylül 1980 sonrasında bozulmuş ve 16 Eylül 1986 tarihine kadar Ortaklık Konseyi toplanamamış ve bu toplantıda da somut bir ilerleme kaydedilememiştir. Bunun üzerine, Ortaklık Anlaşmasının işlemez hale

geldiğini göz önüne alan Türkiye, Nisan 1987'de tam üyelik için başvurmuştur. Türkiye'nin başvurusu, Türkiye'nin tam üyeliğinin sağlayacağı yararlar ve getireceği maliyetlere ilişkin bir rapor hazırlamak üzere Konsey tarafından Komisyona havale edilmiş ve Komisyon raporunu 18 Aralık 1989'da Konsey'e sunmuştur.

Rapor, tam üyelik başvurusunun değerlendirildiği, Komisyon'un görüşünü içeren bölüm ve Türk ekonomisinin yapısı ile gelişmesine ilişkin ayrıntılı bilgi ve istatistiklerin içerildiği bölüm olmak üzere iki kısımdan oluşmaktaydı. Rapor'da genel değerlendirmeler çerçevesinde öncelikle topluluğun kendi iç bütünleşmesini tamamlama gereği üzerinde durularak; tek pazarın gerçekleştirilmesinin hedeflendiği 1993 yılından önce ilke olarak herhangi bir ülke ile katılma müzakerelerini başlatmanın doğru olmayacağı belirtilmiştir.

Rapor'da Türkiye'ye ilişkin olarak ise, 1980 sonrasında yaşanan, sanayi ürünleri ihracatındaki artış, yüksek büyüme hızı, altyapının modernleştirilmesi gibi olumlu gelişmelere karşılık Türkiye'nin milli gelirinin topluluk ortalamasının oldukça altında olması, hızlı nüfus artışı, tarımda çalışanların nüfusun % 50'den fazlasını oluşturması, yüksek enflasyon ve işsizlik, sanayide koruma oranının yüksekliği ve sosyal koruma oranının düşük olması gibi nedenlerle tam üyeliğin gerektirdiği yükümlülükleri yerine getirmede güçlüklerle karşılaşacağı, azınlıklar ile insan hakları açısından bir demokraside olması gereken düzeye henüz ulaşmadığı belirtilmiştir. Buna göre Komisyon, Türkiye ile işbirliğinin geliştirilmesi için dört konuda öneride bulunmaktadır. Bunlar, Gümrük birliğinin gerçekleştirilmesi, mali işbirliğinin yeniden ele alınması ve yoğunlaştırılması, sanayi ve teknoloji alanlarında işbirliğinin geliştirilmesi ve siyasal ve kültürel bağların sıkılaştırılmasıdır.

Komisyon'un görüşlerini benimseyen Konsey, Türkiye ile işbirliğinin geliştirilmesine ilişkin önerilerini hazırlamasını Komisyon'dan istemiş ve Matutes Paketi olarak anılan bu işbirliği programı Haziran 1990'da Bakanlar Konseyi tarafından kabul edilmiştir.

Yunanistan'ın veto ve engellemeleri nedeniyle, Türkiye ile AB arasındaki ortaklık ilişkisinin canlandırılmaması ve işgücünün serbest dolaşımı gibi konularda herhangi bir gelişme sağlanamamasına karşılık, 21 Ocak 1992'de Komisyon ile imzalanan işbirliğinin geliştirilmesine yönelik çalışma programında,

gümrük birliğine yönelik politikalar ile bunlara eşlik eden önlemler, Türkiye ile AT arasında çeşitli alanlara ilişkin düzenleme ve uygulamaların uyumlaştırılması ile kültürel ve sosyal işbirliğine yönelik hükümler de yer almaktadır.

Türkiye-AT Ortaklık Konseyi'nin Geçiş Dönemini sona erdiren 6 Mart 1995 tarihli kararı ile 1996 yılından itibaren Gümrük Birliği'nin gerçekleştirilmesine karşın, Türkiye'nin tam üyeliği konusunda herhangi bir somut ilerleme kaydedilemediği gibi, AB'nin genişleme sürecinin ilan edildiği Aralık 1997'deki Lüksemburg Zirvesinde de Türkiye'ye aday ülkeler arasında yer verilmemiş; ancak 1999 yılının Aralık ayında gerçekleştirilen Helsinki Zirvesinde Türkiye'de aday ülkeler arasında yer almıştır.

4.7.3 EURO'nun Türk Finans Piyasalarına Etkileri

Tek paraya geçişin, AB ile olan mali ve ticari ilişkilerin büyüklüğü oranında Türkiye'yi de etkilemesi beklenmekte ve çok kısa vadede olmasa bile ekonomik ve parasal birliğin orta ve uzun vadede diğer birlik-dışı ülkeler gibi Türkiye'ye de yeni imkanlar sağlaması beklenmektedir.

Türkiye'nin Almanya ile olan yakın ekonomik ilişkileri sebebiyle Merkez Bankası rezervlerinin önemli bir bölümü Alman Markı'ndan oluşmakta ve Alman Markı Türkiye ekonomisinde değer saklama aracı olarak önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle EURO'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte Alman Markı'nın T.C. Merkez Bankası rezervleri içindeki yerini EURO alabilecek ve ayrıca AMB'nin takip edeceği politikalar ve sahip olacağı güvenilirlik ölçüsünde EURO değer saklama aracı olarak da markın yerini alabilecektir.

EURO'ya geçiş ile birlikte bankalar, farklı para birimlerinin değişimi ile döviz transferleri gibi işlemlerden elde ettikleri gelirleri kaybedeceklerinden bu kaybı karşılamak için maliyetlerini düşürme ve artan rekabet ortamında birleşme yoluna gidebileceklerdir. Bankacılık sektöründeki kurum sayısının azalarak var olanların sermaye tabanlarının büyümesi ise, sektörün reel kesime sağladığı fonların maliyetini düşürebilecektir. Ancak, Türk bankacılık sektörünün uluslararası finans piyasaları ile dış ticaret işlemlerindeki ağırlığının az olması ve Alman Markı haricindeki AB para birimlerinin Türk ekonomisi açısından öneminin ihmal edilebilir bir seviyede olması nedeniyle, farklı paralar arasındaki değişim

işlemlerinden sağlanacak gelirlerin kaybının çok önemli olmayacağı tahmin edilmektedir⁴⁹.

EURO'ya geçiş sonrasında, artan rekabet ortamında maliyetlerden tasarruf sağlayarak daha güçlü kalabilme amacıyla bankalar arası birleşmelerin hız kazanması; ölçek ekonomilerinden yararlanamayan ve yüksek maliyetlerle faaliyetlerini sürdürmeye çalışan Türk bankacılık sistemi açısından bir tehdit unsuru olabilecek ve bankacılık sektöründe şu değişimleri gündeme getirebilecektir⁵⁰:

- Liberalleşme ve rekabet artışı, piyasa kurallarına daha fazla uyumu sağlayacak; bu durum ise finansal istikrar açısından bir güvence oluşturacağı gibi; bu gelişmeden müşteriler de yararlanacaktır.
- Bankacılıkta uluslararasılaşmanın ön plana çıkmasıyla birlikte ancak Avrupa Para Sistemine uyum sağlayan ve her türlü finansal hizmeti sunabilen bankalar uluslararası sistemde güçlü bir konuma sahip olabileceklerdir.
- Sistemde EURO kullanımının artmasına bağlı olarak bilgi teknolojisinin geniş ve etkin kullanımı sağlanabilecektir. Bilgi teknolojisinden yararlanabilecek altyapıya sahip olmayan bankalar ise, müşterilerini gelişmiş bankacılık hizmetlerinden yararlandıramayacak ve daha yüksek maliyet ile faaliyet göstermek zorunda kalacağından rekabet şansları azalacaktır.
- Artan rekabet ortamında güçlü kalabilmek açısından bankacılık sektöründe yetenekli, bilgili, tecrübeli ve rekabetçi bir ortamda çalışabilecek yöneticilerin istihdamı önem kazanacaktır.
- Bankacılık sektörü açısından önemi artacak olan menkul kıymetleştirme, büyük firmaların daha fazla menkul kıymet çıkararak fon bulmasına yardım ederken, bankaların aktiflerine küçük ve orta ölçekli firmaların hakim olmaya başlaması sonucunu doğuracak ve bu durum, bankaların

⁴⁹ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.141.

⁵⁰ Aras, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin..., a.g.m., s.33.

bireysel krediler yanında küçük ve orta ölçekli firmalarla olan ilişkilerini etkileyebilecektir.

- Denetim yetersizliği banka krizlerinin temel nedenlerinden biri olduğundan, uluslararası sistemde avantajlı bir konuma sahip olabilmek açısından etkin ve kapsamlı banka denetimleri önem kazanacaktır.
- Parasal birlik sonrasında artan rekabetin yeterince güçlü olmayan bankaların karlılığını azaltması beklenmekte; bu durum ise bankaların birleşme ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi gereğini ön plana çıkarmaktadır. Bu nedenle, Euro'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte bankaların, AB ülkeleri ile olan işbirliğini artırmaları, daha güçlü ve aktif bir yapıya kavuşmaları ile karlılıkları yönünden zorunlu hale gelmiştir.

EURO sonrasında, üye ülkelerde mali disiplinin sağlanması önem kazanırken, mali piyasalardaki bütünleşme ile birlikte rekabet artışı ve işlem maliyetlerindeki düşüş sonucunda piyasalarda sağlanacak olan istikrar, kur riskini ortadan kaldırarak faiz oranları ile risk primini azaltacaktır. Aynı şekilde, tahvil ve bono piyasalarında da rekabet artışına bağlı olarak maliyetlerin düşmesi, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye açısından daha geniş bir yatırımcı tabanına ulaşabilme ve daha uygun şartlarla borçlanabilme imkanı sağlayabilecektir.

AB mali piyasalarındaki bütünleşme sonucunda piyasalarda derinlik ve likidite artışının sağlanması ve faiz oranlarındaki düşüş, uzun dönemde EURO ile borçlanmanın maliyetini düşürerek yeni borçlanmaların EURO ile yapılmasını daha avantajlı hale getirebilecek ve bu durum uzun dönemde Türkiye'nin kamu borçlanmaları açısından önemli avantajlar sağlayabilecektir., Türkiye'nin toplam dış borçlarının yaklaşık % 45'inin Avrupa paraları cinsinden olup bunun da % 35'inin Alman Markı; 1987-1998 arasında yapılan 15 Milyar ABD Doları tutarındaki Eurobond ihraçlarının da yine % 70'inin Alman Markı cinsinden olduğu⁵¹ dikkate alındığında ve önceki yıllarda Alman Markı cinsinden yapılan tahvil ihraçlarının yerini EURO cinsinden borçlanmaların alacağı düşünüldüğünde EURO'ya geçiş sonrasında Avrupa mali piyasalarında ortaya çıkacak bu

⁵¹ Gazi Erçel, "EURO'nun Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri: Türkiye Örneği", **Institute of International Affairs**, Chatham House, Londra 1998. (TCMB Konuşmalar 1998, s.389).

gelişmelerin Türkiye açısından önemi daha iyi anlaşılmaktadır. Öte yandan, EURO'nun uluslararası rezerv para olarak kullanılmaya başlaması ile birlikte Türkiye, uluslararası rezervlerini EURO olarak tutmak suretiyle rezerv tutma maliyetlerini düşürebilecektir.

Parasal Birliğe üye ülkelerden oluşacak olan tek ve büyük bir piyasa portföylerin yapısı ve yönetimine ilişkin değişimleri beraberinde getirebileceği gibi, Türk Sermaye Piyasası açısından da önemli fırsatlar yaratabilecektir. Şöyle ki; birlik içerisinde faiz oranları arasındaki farklılığın ortadan kalkması ve faizlerin düşmesi ile birlikte sabit getirili yatırım araçlarına olan talep azalacak ve kısa vadeli sermaye, daha yüksek kazanç elde edebileceği yeni piyasalara yönelecek ve bu durumda Türkiye'ye de önemli miktarda sermaye girişi olabilecektir.

Sermaye piyasalarındaki bütünleşme ve şirket birleşmeleri sonucunda yatırım portföylerinin boyutlarının genişleyeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, piyasalara kurumsal fon akışı açısından önemli bir yeri olacağı tahmin edilen emeklilik fonları, banka ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılara ilişkin olarak yapılacak düzenlemeler ile birlikte sektörün yatırım potansiyelinin artırılması ve toplam yatırımcı tabanının genişletilmesi mümkün olabilecektir.

Diğer taraftan, büyüyen verimlilik düzeyi ve portföy yapısına bağlı olarak ABD piyasalarına alternatif olabilecek düzeyde gelişmiş bir varlık yönetimi piyasası ortaya çıkacağı gibi, artan rekabet sonucunda yeni finansal ürünlerin sunumu ile birlikte türev piyasalar gelişecek ve EURO cinsinden menkul kıymetlerin likiditesi artacaktır. Bu durumda, finansman ihtiyacının karşılanmasında ABD'ye göre daha fazla önem taşıyan banka kredilerinin yerini menkul kıymet piyasaları alabilecektir⁵².

Portföy seçiminde sabit getirili yatırım araçlarından değişken getirili yatırım araçlarına doğru bir değişimin ortaya çıkması ile önemli miktarlardaki fonların sermaye piyasalarına yönelmesi ve bu arada İMKB'ye de alternatif bir piyasa olarak potansiyel yatırımcıların çekilmesi söz konusu olabilecektir. Ancak, İMKB'nin yatırımcılar için cazip bir piyasa haline gelerek söz konusu fonları çekebilmesi açısından, piyasanın derinliği artırılarak; spekülasyon alım ve satımların önüne geçilmesi için gözetim ve denetime önem verilmesi, dış borsalardaki yeni

⁵² Ata ve Silahşör, a.g.e., s.142.

gelişmeler takip edilerek rekabet edilebilirliğin sağlanması, yatırımcıların isteklerine uygun alternatif yatırım araçlarının sağlanması gibi konular önem taşımaktadır.

4.7.4 EURO'ya Geçişin Türk Dış Ticaretine Etkileri

Türkiye'nin Avrupa Birliği ile gümrük birliği ilişkisi içerisinde olması ve AB'nin, Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı olması nedeniyle Tek Para'ya geçişten Türkiye'nin etkilenmesi kaçınılmaz görünmektedir. Nitekim, Türkiye'nin AB'ye olan ihracatı zaman içerisinde artan bir seyir izlemiş ve 1998'de toplam ihracatın yaklaşık yarısı düzeyine ulaşmıştır. AB'den yapılan ithalat ta zaman içerisinde artarak 1998 yılında toplam ithalatın yaklaşık % 52'si düzeyine ulaşmıştır (Tablo 4.16). Avrupa Birliği'ne üye ülkeler içerisinde Türkiye'nin en önemli ticaret ortağının ise hem ihracat hem de ithalat açısından Almanya olduğu görülmektedir (Tablo 4.17).

EURO'ya geçiş sonrasında AB pazarındaki rekabetin artmasıyla birlikte iktisadi etkinliğin yaygınlaşması, tek pazarın daha iyi işlemesi mümkün olabilecek ve buna bağlı olarak ticaret, turizm ve diğer hizmetlerin işlemler açısından kolaylaşması ve Avrupa Birliği'nde büyüme hızının yükselerek milli gelir ile refah seviyesinin artması gibi olumlu gelişmeler ortaya çıkabilecektir. Nitekim, tahminler, parasal birliğe üye ülkelerde orta vadede GSMH'nın şimdiki seviyesine oranla % 3 civarında artabileceği şeklindedir⁵³. Büyüme ve gelir düzeyinde beklenen bu olumlu gelişmelerin gerçekleşmesi ve birlik-içi ülkelerin ithalat taleplerinin artması durumunda genişleyen bu pazardan AB ile yakın ekonomik ve ticari bağları bulunan Merkezi Doğu Avrupa Ülkeleri ile Akdeniz ülkeleri ve bu arada Türkiye'nin de yararlanması mümkün olabilecektir.

⁵³ Münir Yetkin, "EURO ve Türkiye Dış Ticaretine Etkileri Üzerine Değerlendirmeler", IGE'ye'den Bakış, Ocak-Mart 2000, s.32.

TABLO 4.16: TÜRKİYE'NİN DIŞ TİCARETİNDE AB'NİN PAYI

YIL	İHRACAT (Milyon \$)			İTHALAT (MİLYON \$)		
	Toplam	AB	AB'nin Payı (%)	Toplam	AB	AB'nin Payı (%)
1993	15,348	7,376	48,10	29,429	13,873	47,14
1994	18,105	8,634	47,69	23,270	10,915	46,91
1995	21,636	11,078	51,20	35,707	16,860	47,22
1996	23,224	11,548	49,72	43,626	23,138	53,04
1997	26,261	12,247	46,64	48,558	24,869	51,22
1998	26,881	13,440	50,00	45,907	24,076	52,45

KAYNAK: DTM, Avrupa Birliği ve Türkiye, a.g.e., s.452-453'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

TABLO 4.17: TÜRKİYE'NİN AB İLE OLAN DIŞ TİCARETİNİN ÜLKELERE GÖRE DAĞILIMI

	1997					1998					1999				
	lhr.	lhr (%)	lth.	lth (%)	lhr.	lhr (%)	lth.	lth (%)	lhr.	lhr (%)	lth.	lth (%)	lhr.	lhr (%)	lth (%)
Milyon \$															
Almanya	5.253	42,9	8.021	32,3	5.460	40,5	7.316	30,4	5.470	38,2	5.881	27,5			
İtalya	1.387	11,3	4.463	18,0	1.557	11,5	4.222	17,5	1.685	11,8	3.192	14,9			
İngiltere	1.511	12,3	2.763	11,1	1.740	12,9	2.683	11,1	1.830	12,8	2.190	10,2			
Fransa	1.163	9,5	2.967	12,0	1.305	9,7	3.034	12,6	1.570	11,0	3.128	14,6			
Hollanda	779	6,4	1.485	6,0	889	6,6	1.446	6,0	932	6,5	1.316	6,1			
Belçika/Lük	564	4,6	1.217	4,9	670	5,0	1.203	5,0	623	4,4	1.133	5,3			
İspanya	439	3,6	1.276	5,1	513	3,8	1.276	5,3	751	5,2	1.262	5,9			
Avusturya	300	2,5	503	2,0	304	2,3	608	2,5	312	2,2	508	2,4			
Yunanistan	298	2,4	431	1,7	370	2,7	320	1,3	407	2,8	303	1,4			
Danimarka	172	1,4	201	0,8	200	1,5	207	0,9	199	1,4	206	1,0			
İsveç	146	1,2	897	3,6	188	1,4	999	4,2	183	1,3	1.444	6,7			
Diğer*	234	1,9	630	2,5	302	2,2	761	3,2	371	2,6	856	4,0			
AB Toplamı	12.248	100,0	24.870	100,0	13.498	100,0	24.075	100,0	14.333	100,0	21.419	100,0			

*: İrlanda, Portekiz, Finlandiya

KAYNAK: DTM, Dış Ticaretimizin AB Ülkelerine Dağılımı (<http://www.DTM.gov.tr>).

IMF tarafından; parasal birliğe üye ülkelerin ithal talebinin gelir esnekliği katsayısının söz konusu ülkelerin birlik-dışı ülkelere yaptıkları ithalat miktarları ile çarpılması suretiyle yapılan ve EURO bölgesi GSYİH'sındaki % 1'lik bir artışın birlik-dışı ülkelerin büyümesi ve ihracatı üzerine yaratacağı etkiyi hesaplamayı amaçlayan bir çalışmada parasal birliğe üye ülkelerin toplam GSYİH'sında ortaya çıkabilecek % 1'lik bir artışın Türkiye'nin toplam üretiminde % 0.1; toplam ihracatında da % 0.8'lik bir artış sağlayacağı hesaplanmış ve ayrıca, EURO bölgesindeki bu GSYİH artışının, EURO bölgesine yapılan ihracatın toplam ihracat içerisindeki payının oldukça yüksek olduğu ülkelerin büyüme ve ihracatı üzerinde daha büyük etkiye sahip olacağı sonucuna varılmıştır⁵⁴.

EURO sonrasında, büyüme ve refah düzeyindeki artışa paralel olarak genişleyen AB pazarının dış ülkelere sağlayabileceği imkanlara karşılık; orta ve uzun vadede diğer ülkeler açısından ticaret saptırıcı etkilerin ortaya çıkarak AB'nin nispeten daha içe kapalı bir yapıya sahip olması ihtimali de söz konusu olabilecektir. Nitekim, Avrupa'nın entegrasyon konusundaki hızlı ilerleyişine paralel olarak birlik-içi ticaret artmış ve AB ülkelerinin dış ticaretinin % 60'dan fazlası birlik-içi ticaret haline gelmiştir (Tablo 4.18).

TABLO 4.18: AB'DE BİRLİK-İÇİ VE BİRLİK-DIŞI TİCARET (1997)

	Birlik-Dışı Ticaret		Birlik-İçi Ticaret	
	1997 (milyar ECU)	Toplam İçindeki Pay (%)	1997 (milyar ECU)	Toplam İçindeki Pay (%)
İhracat	718,4	38,38	1153,4	61,62
İthalat	668,2	37,95	1092,5	62,05

KAYNAK: Eurostat (1998b), **Press Releases**, no. 5098.

EURO ile birlikte ortaya çıkacak büyüme ve refah artışının dış ülkelere açısından ticaret yaratıcı bir etkiye sahip olması Türk işletmelerine bu pazarlardaki paylarını artırma olanağını sağlayabileceği gibi, parasal birliğe üye ülkelerin rekabetçi devalüasyonlar yoluyla fiyat avantajı sağlama imkanını kaybetmeleri de Türkiye için önemli bir fırsat sayılabilecektir. Ancak, tek paraya geçişle birlikte birlik-içi fiyatlarda meydana gelecek şeffaflaşma Türk

⁵⁴ Ata ve Silahşör, a.g.e., s.132.

işletmelerinin ihracatlarında rekabeti daha önemli bir unsur haline getirebilecek ve birlik pazarında fiyat farklılaştırma stratejisi uygulanmasını güçleştirebilecektir.

Diğer taraftan, halen yüksek seviyede bulunan ve özellikle otomotiv ve elektronik gibi bazı sektörlerde yoğunlaşan fiyat farklılıklarının parasal birlik sonrasında ortadan kalkması ve fiyatların düşmesi beklenmektedir. Bu durum ise işletmelerin daha düşük fiyatlarla ihracat yapmalarını gündeme getirebilecektir⁵⁵. Bununla birlikte ihracatçı firmaların büyüklüğü, içinde bulunduğu ve rekabet ettiği sektör ile dış ticarete ne ölçüde açık olduğu ise, ortaya çıkacak olan yeni koşullardan ihracatçı firmaların hangi boyutta etkileneceği açısından önem taşımaktadır.

Sonuç olarak, EURO sonrasında, işletmelerin fiyat ve maliyetlerdeki değişimler ile artan rekabet ve piyasadaki yeni koşullardan etkilenmeleri kaçınılmaz olduğundan işletme yönetimlerinin EURO'nun muhtemel etkilerini iyi değerlendirerek işletmeler bazında gerekli tedbirleri zamanında alabilmeleri önem taşımakta ve ayrıca, parasal birlik içerisinde hangi pazarların büyüyeceği, fiyat farklılıklarının hangi ürünlerde yoğunlaşacağı ve yeni rekabet olanaklarının neler olabileceğinin tespiti için geniş piyasa araştırmalarının yapılması da firmalara daha dinamik bir yapı kazandırarak birlik piyasasına girmeyi kolaylařtıracaktır⁵⁶.

⁵⁵ Münir Yetkin, a.g.m., s.34.

⁵⁶ Aras, EURO'ya Geçişin Dış Ticarete ve..., a.g.m., s.80.

SONUÇ

Ekonomik birlik ile bir bütünün ayrılmaz parçaları olan "parasal birlik", üye ülkelerin döviz kurları arasındaki dalgalanma marjlarının kaldırılıp ulusal paralar arasında konvertibilite oluşturulması, birlik içinde sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılması ve tek paraya geçilmesi anlamına gelmektedir. Parasal birlikte, üye ülke paraları sabit bir pariteyle birbirine bağlanmakta, ortak bir merkez bankası ve rezerv fonu kurulduktan sonra üye ülkeler para politikasına ilişkin yetkilerini birlik merkez bankasına devretmekte ve söz konusu banka tarafından çıkarılan tek bir paranın yürürlüğe girmesiyle parasal birlik tamamlanmaktadır.

Temel olarak, bir grup ülkenin ulusal para birimlerinin değerini belirlenen kurlar üzerinden birbirlerine sabitlemesi ve üye ülkelerin para birimlerinin değerinin birlik-dışı ülkelerin para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılması esasına dayanan Optimum Para Alanları Teorisi, parasal birliğin başarılı işleyişini, faktör mobilitesi, ekonominin dışa açıklığı, ürün çeşitliliği, finansal bütünleşme, enflasyon hızlarının yakınlığı ve temel bazı ekonomi politikalarının uyumlaştırılması gibi kriterlere bağlamaktadır.

Parasal birliğin, döviz kurlarına ilişkin belirsizlik ve istikrarsızlığı ortadan kaldırarak, mal ve hizmet ticaretini olumlu yönde etkilemesi, işlem maliyetlerinden tasarruf sağlaması, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesine katkıda bulunması ve döviz rezervlerinden tasarruf sağlaması gibi faydalarının yanısıra; iç ve dış dengesizliklerin giderilmesinde bağımsız para, kredi ve kur politikaları uygulayabilme olanağını ortadan kaldırması, bölgeler-arası dengesizliklerin büyümesine yol açması ve hükümetler açısından önemli bir gelir kaynağı olan senyoraj kazançlarını önemsiz düzeylere düşürmesi gibi maliyetleri de söz konusu olabilecektir.

Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu kuran Roma Andlaşmasında, malların, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaşımı ile ortak tarım, ticaret ve ulaştırma politikalarının oluşturulması üzerinde durulmuş; buna karşılık ortak makro ekonomik politikalar ile parasal birliğin sağlanması gibi konularda açık ve kesin hükümlere yer verilmemiştir. Uygulamada da 1970'li yılların başlarına kadar

gümrük birliğinin tamamlanması ve ortak tarım politikası oluşturulması konularına ağırlık verilmiştir.

Parasal birlik yönünde ilk önemli gelişme, 1970 yılında hazırlanan Werner Raporu olup; bu raporda 1980 yılına kadar ekonomik ve parasal birliğin aşamalı olarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Öte yandan, 1972'de, tüneldeki yılan uygulamasına geçilerek üye ülke paralarının birbirleri karşısındaki dalgalanma marjı $\pm$ % 2,25; dolar karşısındaki dalgalanma marjı da $\pm$ % 4,5 olarak belirlenmiş; daha sonra ise dolar karşısındaki dalgalanma marjı kaldırılarak tünelsiz yılan uygulamasına geçilmiştir.

Parasal birlik yönündeki asıl kapsamlı ve düzenli adım, 13 Mart 1979'da Avrupa Para Sistemi (APS)'nin kurulması olmuştur. Avrupa Para Birimi (ECU), döviz kuru mekanizması ve kredi mekanizması bu sistemin temel unsurlarını oluşturmuştur.

APS'nin temel unsurlarından birisi olan ve 1 Ocak 1999'da yerini EURO'ya bırakan ECU, üye ülke paralarının ekonomik ağırlıklarına göre belirlenmiş belli miktarlarından oluşan bir sepet para birimi, ödeme aracı ve hesap birimiydi. Sistemde diğer önemli bir unsur olan Döviz Kuru Mekanizmasına göre; sisteme üye olan her ülke parasının ECU cinsinden bir merkezi kuru bulunmakta ve ECU merkezi kurları esas alınarak da her bir üye ülke parası ile diğer üye ülke paraları arasında ikili merkezi kurlar hesaplanmaktaydı. Merkezi kurlar etrafında dalgalanma marjı, her iki yönde % 2,25 olarak belirlenmiştir (bazı ülkeler için % 6). Söz konusu dalgalanma marjlarını sağlayabilmek açısından merkez bankalarının gerektiğinde piyasalara müdahalesi önem taşımaktaydı. APS'nin bir diğer unsuru olan ve döviz kuru mekanizmasının işlemesi açısından da büyük önem taşıyan kredi mekanizmasında ise, çok kısa vadeli finansman, kısa vadeli parasal destek ve orta vadeli finansal destek kolaylığı biçiminde üç tip finansman aracı bulunmaktaydı.

Avrupa Para Sistemi'nin yürürlüğe girmesi ile birlikte, Mart 1979 ile Ağustos 1992 tarihleri arasında Döviz Kuru Mekanizmasında, 11'i Ocak 1987'ye kadar olmak üzere toplam 12 ayarlama yapılmıştır. Öte yandan, temelde, birleşme sonrasında Almanya'nın enflasyonist baskıları önlemek için izlediği yüksek faiz politikasının yol açtığı 1992 ve 1993 krizleri sonrasında, İngiltere ve İtalya

DKM'den ayrılmak zorunda kalmışlar ve spekülâtif akımların önüne geçebilmek için merkezi kurlar etrafındaki dalgalanma marjı $\pm$ % 15'e çıkarılmıştır.

APS ile birlikte, büyüme hızının yükseltilmesi ve işsizlik oranının düşürülmesi konularında çok önemli bir başarı elde edilememesine karşılık; üye ülkelerin enflasyon oranlarında önemli ölçüde düşme ve yakınlaşma ile ödemeler dengesinde olumlu gelişme sağlanmıştır.

APS'nin başarılı sayılabilecek işleyişi sürerken, parasal birliği daha ileri aşamalara götürme yönündeki çabalar devam etmiştir. Bu çerçevede 1989 yılında hazırlanan Delors Raporu ve özellikle Kasım 1993'de yürürlüğe giren Maastricht Andlaşması büyük önem taşımaktadır. Maastricht Andlaşmasında, parasal birliğin Delors Raporunda önerildiği gibi üç aşamada oluşturulması ve EPB'nin son aşamasına geçiş için, enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranları, bütçe açığı ve kamu borçları açısından üye ülke ekonomileri arasında yakınlaşma sağlanması öngörülmüştür.

Yukarıda sözü edilen yakınlaşma kriterlerindeki olumlu gelişmeler de dikkate alınarak AB Devlet Başkanları'nın Mayıs 1998'deki Brüksel Zirvesinde 1 Ocak 1999'da 11 üye ülke (birlik dışında kalmak isteyen İngiltere ve Danimarka ile gerekli koşulları tam olarak sağlayamayan İsveç ve Yunanistan dışındaki AB üyesi ülkeler) ile son aşamaya geçilmesi kararlaştırılmıştır. Öte yandan Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) ortak para politikası uygulamaya başlaması, ulusal merkez bankaları ve özel sektörün AMB ile olan işlemlerinde EURO kullanmaları ve ayrıca bankacılık, döviz, hisse senedi ve interbank işlemlerinin EURO cinsinden yapılması kararlaştırılmıştır.

EURO'ya geçiş sonrasında, APS Döviz Kuru Mekanizması yerine tek paraya geçmeyen ülkelerin katılabileceği yeni Döviz Kuru Mekanizması'nın oluşturulması kararlaştırılmıştır. Nominal kurlardaki aşırı dalgalanmalardan ticari faaliyetlerin zarar görmesini önlemek amacı ile, 1 Ocak 1999'da uygulamaya konulan bu sisteme katılım isteğe bağlı olup; Danimarka ve Yunanistan sisteme katılırken, İngiltere ve İsveç katılmamışlardır.

EPB sonrasında ortak para politikasının belirlenmesi ve yürütülmesi ile fiyat istikrarının sağlanması, Avrupa Merkez Bankası ile AB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS)

aracılığıyla gerçekleştirilecek ve AMBS'nin fiyat istikrarına fiili yada potansiyel zararı olabilecek ekonomik gelişmeleri iyi bir şekilde analiz ederek süratli ve eksiksiz uygulama olanağına sahip olması sistemin başarısı açısından önem taşıyacaktır.

Uygulanacak parasal politikaların güvenilirliğini sağlayabilmek açısından AMB'nin bağımsızlığı Maastricht Andlaşması'nda garanti altına alınmış; para politikasının belirlenmesi ve uygulanması görevi AMB ve onun organları olan Yönetim Konseyi ile Yürütme Kurulu'na verilmiştir. Bununla birlikte, ulusal merkez bankaları, sistemin gerektirdiği görevlerin dışındaki işleri, sistemin amaçlarına ters düşmemek kaydıyla, kendi sorumlulukları altında yürütebilecektir.

AMBS'de, para politikasının yürütülmesinde, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejileri benimsenmiştir. Ortak para politikasının yürütülmesinde, en önemli araç olan açık piyasa işlemlerinin yanı sıra, bankaların iş günü sonunda likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri ve fon fazlalarını gecelik olarak değerlendirebilmeleri için marjinal ödünç verme imkanı ve mevduat imkanı, zorunlu karşılık sistemi gibi araçlar öngörülmüş; ayrıca tüm bu araçların yanında, AMBS'nin, ince ayar amaçlı ihaleler, döviz swapları ve uzun vadeli finansman imkanı gibi araçları da kullanabilmesi, borçlanma sertifikaları ihraç edebilmesi, doğrudan alım-satım veya repo-ters repo işlemleri yapabilmesi öngörülmüştür.

EURO bölgesinde, EURIBOR, EUROLIBOR ve EONIA olmak üzere üç referans faiz oranı uygulanmakta; ödemeler ise, AMB ödeme mekanizması ile parasal birliğe katılan ülkelerin hepsinde oluşturulan bir gerçek zamanlı brüt mutabakat sistemi ile (RTGS: Real Time Gross Settlement System) bu sistemler arasında transferi sağlayan bağlantıdan oluşan TARGET Sistemi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Parasal birlik sonrasında üye ülkelerin para ve kur politikası araçlarını kaybetmeleri nedeniyle ortaya çıkabilecek asimetric şoklar karşısında hükümetlerin elinde sadece maliye politikası araçları kalmaktadır. Ancak bu durum üye ülkelerin keyfi mali politikalar izleyebileceği anlamına gelmemektedir. Şöyle ki, üye ülkelerin uyguladığı harcama genişletici politikaların yol açtığı yüksek bütçe açıklarının sürekli olarak borçlanılarak finanse edilmesi sadece söz konusu ülke değil tüm topluluğun mali konumunu olumsuz etkileyeceğinden üye ülkelerin maliye politikalarının eşgüdümünü sağlamak için İstikrar ve Büyüme

Sözleşmesi'nin kabulü ve Yakınlaşma Kriterleri'ne uyumun sürdürülmesi gibi bazı önlemler alınmıştır.

EURO'nun uluslararası alanda Alman Markı'nın üstlendiği rolü üstlenebileceği; Dolar karşısındaki gücünün ise zamanla ortaya çıkabileceği tahmin edilmektedir. EURO'nun değerinin geçiş süreci içindeki kısa dönemde dalgalı bir seyir izleyebileceği, piyasa şartlarında arz ve talep dengesinin kurulmasının ve denge değerine ulaşmasının zaman alacağı, AMB'nin kredibilitésinin ise uygulanacak ekonomi politikalarının yönü ve tutarlılığı gibi bazı faktörlere bağlı olacağı konusunda genel bir kabul söz konusudur. Öte yandan, ABD'ye yönelik özel sermaye akımları ve ABD'de kısa vadeli faiz oranının yüksekliğinin de etkisiyle artan cari açıklarına karşın ABD Doları, yürürlüğe girdiği tarihten bu yana EURO karşısında değer kazanmıştır.

Uluslararası alanda rezerv para ve ödeme aracı olarak ABD'nin hakim konumunu sürdürmesine karşın, tek paraya geçiş sonrasında özellikle AB ile yakın ekonomik ve ticari bağları bulunan Doğu Avrupa ve Kuzey Afrika ülkelerinin büyük ölçüde EURO'ya yönelmelerinin de etkisiyle uluslararası ödemelerde ve rezerv para olarak EURO doların önemli bir rakibi olabilecektir. Öte yandan, AB ile yoğun ticari ilişkilere sahip ülkeler, EURO'nun ödeme aracı ve rezerv para olarak göstereceği performans ölçüsünde, paralarını nominal çıpa olarak EURO'ya veya EURO'nun ağırlıkta olduğu bir sepete bağlayabileceklerdir. Ayrıca, fiyat istikrarı ile bütçe disiplinine dayalı istikrarlı para ve maliye politikalarının yanısıra EURO piyasasındaki derinlik ve likidite artışı, EURO'nun uluslararası portföyler içerisindeki payını da genişletebilecektir.

Tek paraya geçişin finans piyasalarını önemli ölçüde etkileyeceği tahmin edilmektedir. EURO sonrasında, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, işlem maliyetlerinden sağlanan tasarruflar ve tek bir piyasa oluşması sonucunda bankalar arasındaki artan rekabet ve buna bağlı olarak düşen faiz oranları ve karlılıklar karşısında verimliliği artırabilmek açısından bankalar arası birleşme ve satın almalar önem kazanabilecektir. Bu durum ise, sektörde faaliyet gösteren kuruluş sayısını azaltmanın yanısıra, müşterilerin daha verimli hizmet alabilmesini ve gelişmiş bankacılık hizmetlerinden yararlanarak global piyasalara ulaşmasını sağlayabilecektir.

EURO'ya geçiş sonrasında, yeni parasal sistemde ortaya çıkacak olan yeni para politikası araçları, piyasanın derinlik ve likiditesini artıracak; ancak, para piyasasının istikrarı büyük ölçüde, para politikasıyla ilgili belli kriterlere uyulmasına bağlı olacaktır. Öte yandan, tek paraya geçiş sonrasında, Avrupa mali piyasalarında derinlik ve likidite artışı ile daha fazla entegrasyon sağlanması yanında menkul kıymetleştirmenin yoğunlaşması ve parasal birliğin dünyanın en büyük ve en hızlı gelişen mali piyasalarından birisini oluşturması beklenmektedir.

Parasal birlik sonrasında fiyatlarda ortaya çıkacak saydamlık tüketicilere fiyatları doğrudan karşılaştırma imkanı verirken; şirketler arasında rekabeti de artıracak, bu durum ise fiyatları düşme yönünde etkileyecektir. Rekabetteki artış, uygulanan sosyal politikalar ve sendikaların gücü nedeniyle, ücretlerde azalmadan çok işsizliğe yol açabilecektir. AB'de ücretlerin katılığı ve işgücü piyasasının esnekliğinin düşüklüğü, işgücü piyasalarının yeniden yapılandırılmasının önemini artırmaktadır.

Tek paraya geçiş ile birlikte, işlem maliyetleri ile kurlardaki belirsizliğin ortadan kalkmasının birlik-içi ticareti teşvik ederek reel gelir ve verimlilik düzeyini artırması; ayrıca, kurlardaki dalgalanmaların elimine edilmesinin ve para ve maliye politikalarında daha sıkı bir disiplinin sağlanmasına bağlı olarak faiz oranlarındaki düşme ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerindeki azalmanın tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

Tek paraya geçiş ve ortak merkez bankasının kurulması sonrasında üye ülke hükümetleri senyoraj kazançlarından fedakarlık etmek zorunda kalmışlardır. Bu durumun ise senyorajın önemli bir gelir kaynağı oluşturduğu, mali açıdan daha zayıf durumdaki Güney Avrupa ülkelerini daha fazla etkilemesi beklenmektedir.

Parasal birliğin, halen yüksek seviyede olan birlik-içi ticareti daha da teşvik etmesi durumunda, dış ülkelerin AB pazarına girişi zorlaşarak, ticaret hacimlerinde daralma ortaya çıkabilecektir. Ancak parasal birliğin, EURO bölgesi ülkelerindeki büyüme hızını yükseltmesi durumunda birlik-dışı ülkelerden yapılan ithalatı artırması da mümkün olabilecektir.

EURO'ya geçişin, 1963 tarihli Ankara Anlaşması ile birlikte ortaklık ilişkisi kuran, 1996 yılında gümrük birliğini gerçekleştiren, 1999 yılındaki Helsinki Zirvesi'nden bu yana tam üyeliğe aday ülkeler arasında yer alan ve AB ile yakın ticari ilişkilere sahip olan Türkiye üzerinde de önemli etkilerinin olması beklenebilecektir.

Parasal birlik, çok kısa vadede olmasa bile orta ve uzun vadede Türkiye'ye yeni imkanlar sağlayabilecek ve böylece gerek AB mali piyasalarında derinlik ve likidite artışı sağlanması gerekse piyasalardaki rekabet artışı ve faiz oranlarındaki düşüş diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye açısından daha geniş yatırımcı tabanına ulaşabilme ve daha uygun şartlarla borçlanabilme olanağı sağlayabilecektir. Öte yandan, faiz oranlarındaki düşmenin sabit getirili yatırım araçlarına olan talebi azaltması, kısa vadeli sermayeyi değişken getirili yatırım araçlarına ve yüksek kazanç sağlayan yeni piyasalara yönlendirecek ve bu durumda Türkiye'ye önemli miktarda sermaye girişi sağlanabilecektir.

Türkiye'nin en büyük ticaret ortağının AB olması sebebiyle EURO'ya geçişten Türkiye'nin etkilenmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu nedenle AB'de büyüme ve milli gelir artışından kaynaklanacak ithalat artışından AB ile yakın ticari bağları bulunan diğer ülkelerle birlikte Türkiye de yararlanabilecek ve ortaya çıkacak büyüme ve refah artışı Türk işletmelerine AB pazarından daha fazla pay alabilme olanağını sağlayabilecektir. Ancak, fiyatlarda meydana gelecek düşüşler ve artan rekabet ortamı karşısında Türk işletmeleri, yeni koşulları en iyi şekilde değerlendirerek gerekli tedbirleri almalıdırlar. Öte yandan, EURO'nun mali ve ticari alanlarda sağlayabileceği imkanlardan yararlanmak ve hedeflenen tam üyeliğe ulaşabilmek açısından, hükümetin de, yapısal reformları kararlılıkla uygulaması, enflasyon ve bütçe açıklarını düşürerek ekonomik istikrarı sağlaması, hukuki normları AB ile uyumlaştırarak Kopenhag Kriterlerini yerine getirmesi büyük önem taşımaktadır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

AKTAN Coşkun Can, Utku UTKULU ve Selahattin TOGAY, Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İMKB Yayınları, İstanbul 1998.

AKTAN Okan, Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, Ankara, 1983.

APEL Emmanuel, European Monetary Integration 1958-2002, Published by Routledge, London, 1998.

ARISOY Ebru, Ekonomik ve Parasal Birlik Sürecinde Tek Para EURO'ya Geçiş, Ankara, 1999.

ATA Defne ve Serkan SİLAHŞÖR, Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 1999.

BALKIR Canan ve Muzaffer DEMİRCİ, Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Topluluğu, Bilgehan Basımevi, İzmir, 1988.

CORDEN W.M., Monetary Integration, Essays in International Finance, Princeton University Press, New Jersey, 1972.

DEDEOĞLU Beril, Adım Adım Avrupa Birliği, Çınar Yayınları, İstanbul, 1996, s.34.

DTM, EURO ve Türkiye Üzerine Etkileri, Ağustos 1998.

EL-AGRAA Ali M, The Economics of the European Community, Philip Allan/St Martin's Press, England, 1985.

ERÇEL Gazi, "EURO'nun Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri: Türkiye Örneği", Institute of International Affairs, Chatham House, Londra 1998. (TCMB Konuşmalar 1998).

ERTÜRK Emin, Ekonomik Entegrasyon Teorisi ve Türkiye'nin İçinde Bulunduğu Entegrasyonlar, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1993, s.5.

FERTEKLİGİL Veyis ve Lerzan ÖZKALE, **EURO and its Effects on Turkish Economy**, YKB, Discussion Paper Series No: 99-03, November 1999.

GÜRAN Nevzat, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Kavram Matbaası, İzmir, 1987.

GÜRAN Nevzat, **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1999, s.160.

GÜRLESEL Can Fuat, Kerem ALKİN ve Sadi UZUNOĞLU, **Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası**, İMKB Yayınları No: 10, İstanbul 1997.

HANSEN Jorgen Drud and Jorgen Ulf-Moller NIELSEN, **An Economic Analysis of the EU**, McGraw-Hill Publishing Company, England, 1997.

IFC, **Emerging Stock Market Fact Book (1995)**.

KALEAĞASI, Bahadır, **Tek Pazardan Ekonomik ve Parasal Birliğe Avrupa Birliği'nin Yetkileri ve Karar Alma Mekanizmaları**, İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul, 1995.

KARLUK Rıdvan, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1995.

KENEN Peter B., **Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht**, Cambridge University Press, 1995.

KENEN, Peter B, **Exchange Rates and Monetary System, Selected Essays of Kenen**, Edward Elgar Publishing Limited, England 1994.

KRUGMAN, Paul R., **Currencies and Crises**, The MIT Press, Cambridge Massachusetts, 1992.

KUTAY Pars, **Ekonomik ve Parasal Birlik Süreci**, Türkiye Bankalar Birliği, Mayıs 1998.

ÖNEY Erden, **Uluslararası Para Sistemi**, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980, s.221.

ÖZBAY Pınar, **Avrupa Para Birliği ve EURO**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma tebliği, No: 9702.

PARASIZ İlker, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996.

ROBSON Peter, **The Economics of International Integration**, George Allen and Unwin, London, 1984.

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları No. 11, İstanbul, 1996.

TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Avrupa Birliği Genel Müdürlüğü, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, Ankara, 1999.

TSOUKALIS Loukas, **The Politics and Economics of European Monetary Integration**, Printed by Biddles Ltd, London, 1977.

TURAN Gül Günver, **Uluslararası Para Sistemi: Dünü ve Bugünü**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Tisa Matbaası, Ankara, 1980.

TÜSİAD, **Avrupa Para Birliği'nde Ekonomik Politikalar ve Türkiye Üzerine Yansımaları**, T/98, 12-240.

VİSSER Hans, **A Guide to International Monetary Economics**, Published by Edward Elgar Publishing Limited, 1995.

MAKALELER

ALAGÖZ Aylin, "Yeni Bir Para, Yeni Bir Avrupa", **İktisadi Kalkınma Vakfı**, Eylül-Aralık 98, sayı: 142, s. 3-8.

ARAS Güler, "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans**, Aralık 1999, s. 19-36.

ARAS Güler, "EURO'ya Geçişin Dış Ticarete ve İşletmeler Kesimi Üzerine Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans**, Mart 2000, s. 67-84.

ARTİS Mike, "European Monetary Union", Mike Artis and Norman Lee (ed.), **The Economics of The European Union**, Oxford Univ. Press, Great Britain, 1994, s. 346-366.

Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği Güncel Avrupa, 1997-1999, Çeşitli Sayılar.

BUIİTER W.H. and K.M. KLETZER, "Fiscal İmplications of A Common Currency", A. Giovannini and C. Mayer (ed.), **European Financial Integration**, Cambridge Univ. Press, 1991, s. 220-240.

CANEVİ Yavuz, "EURO: Düşünceden Uygulamaya Uzun ve İnce Yol", **IFMC İktisat Raporu**, İlbahar, 1999, s. 34-41.

CANEVİ Yavuz, "EURO: Düşünceden Uygulamaya Uzun ve İnce Yol", **IFMC İktisat Raporu**, İlbahar 1999, s. 34-42.

ERBİL Bahattin, "Tek Para ve Ekonomik ve Parasal Birliğin Son Aşamasına Geçişin Muhtemel Etkileri", **İKV Dergisi**, Ocak-Nisan 1998, s. 21-33.

GEDİKKAYA Türkan ve Cihangül GÜRLER, "Avrupa Birliğinde Parasal Birlik", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:24, Mart 1998, s. 28-38.

HOLDER Mark, "The Euro Impact on European Financial Markets", **Managerial Finance**, Vol.25, Number 11, 1999, s. 27-34.

HOVELL, Robin Bladen, "The European Monetary System", Mike Artis and Norman Lee (ed.), **The Economics of The European Union**, Oxford Univ. Press, Great Britain, 1994, s. 328-346.

KURUÇ Bilsay. "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Gelişimi ve EURO Kullanımına Geçiş Sorunu", **Bankacılar Dergisi**, Aralık 1998, s. 113-122.

NEU Richard C., "European Monetary Union: Will It Really Contribute To Stability", **Business Economics**, Jan.2000, Vol.35, Issue 1.

OKAY Can, "TARGET Sisteminin Tanıtımı" **Bankacılar Dergisi**, Mart 1998, sayı:24, s. 55-61.

PAYA Merih, "EURO ve Türk Finans Sistemine Muhtemel Etkileri", **İktisadi Araştırmalar Vakfı**, İstanbul, 1998, s. 35-47.

SALVATORE Dominick, "The European Monetary System: Crisis and Future", George S. Tavlak (ed.), **The Collapse of Exchange Rate Regimes: Causes, Consequences and Policy Responses**, Kluver Academic Publishers, Open Economies Review 7, The Netherlands, 1996, s. 171-189.

TÜSİAD, "EURO Vizyon", **Görüş Dergisi**, Ağustos 1998, s. 12-19.

UZDİL Perihan, "Avrupa Para Birliğı Sürecinde TARGET Projesi", **Bankacılar Dergisi**, Mart 1997, sayı:20, s. 29-34.

YETKİN Münir, "EURO ve Türkiye Dış Ticaretine Etkileri Üzerine Değerlendirmeler", **İGEME'den Bakış**, Ocak-Mart 2000, s. 30-35.

DİĞER KAYNAKLAR

Bank for International Settlements, 68th Annual Report ([http:// www.BIS.org](http://www.BIS.org)).

BEKX Peter, The Implications of the Introduction of the EURO for non-EU Countries, EURO PAPERS, 26 July 1998.

Chauffour Jean-Pierre and Stemitsiotis Loukas, The Impact of the EURO on Mediterranean Partner Countries, EURO Papers, 24 June 1998.

Commission of the EU, 1999 Annual Economic Report (<http://www.europa.eu.int>).

Commission of the EU, Communication from the Commision to the European Parliament, the Council and the European Central Bank Secondary Legislation Relating to the EURO and Greece (<http://www.europa.eu.int>).

Commission of the EU, Directorate General Economic and Financial Affairs, How to calculate the ECU, 22.4.98.

Commission of The EU, External Aspects of Economic and Monetary Union, Commission Staff Working Paper, 23 April 1997.

DTM, Dış Ticaretimizin AB Ülkelerine Dağılımı (<http://www.DTM.gov.tr>).

ECB, Conventions and Procedures For The New Exchange Rate Mechanism (ERM II), 1998, (<http://www.ecb.int>).

ECB, Daily Foreign Exchange Rates; (<http://www.ecb.int>).

ECB, Determination of the EURO Conversion Rates, Press Release, 31.12.1998.

ECB, Monthly Bulletin, January, 1999.

ECB, Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term, February, 1999 (<http://www.ecb.int>)

ECB, Third Progress Report on the TARGET Project, November 1998 (<http://www.ecb.int>).

Eurostat (1998b), Press Releases, no. 5098.

IMF, Monetary and Exchange Rate Policies of the EURO Area, Staff Country Report, No. 00/46, March 2000 (<http://www.IMF.org>).

IMF, World Economic Outlook, A Survey by the Staff of the IMF, Ekim 1997 (<http://www.IMF.org>).

TCMB, EURO Bölgesi İzleme Raporu, Ocak 1999, (<http://www.TCMB.gov.tr>).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 1 Ocak 1999'dan İtibaren EURO Bölgesinde Geçerli Olacak Referans Faiz Oranları, (<http://www.TCMB.gov.tr>).