

**YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**EURO’NUN ULUSLARARASI FİNANSAL
PİYASALARDAKİ ROLÜ**

Özgür VURUCU

SBE İktisat Anabilim Dalında Hazırlanan

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Feride GÖNEL

İSTANBUL, 2006

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
KISALTMA LİSTESİ	iv
GRAFİK ve ŞEKİL LİSTESİ	v
TABLO LİSTESİ	vi
ÖNSÖZ	viii
ÖZET	ix
ABSTRACT	x
1. GİRİŞ	1
2. EKONOMİK ENTEGRASYON VE PARASAL BİRLİK	5
2.1 Uluslararası Ekonomik Entegrasyon ve Uluslararası Finansal Piyasalar	12
2.2 Optimal Para Alanları Teorisi: Parasal Birliğin Fayda ve Maliyetleri	16
2.2.1 Parasal Birliğin Faydaları	17
2.2.2 Parasal Birliğin Maliyetleri	18
2.2.3 Optimal Para Alanları Teorisi	18
3. EURO	25
3.1 Ekonomik Entegrasyon Sürecinde Tek Paraya Geçiş	26
3.2 Avrupa Birliği ve Euro	30
3.2.1 Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin Gelişimi	30
3.2.2 1 Ocak 1999'dan Bugüne	35
3.3 Euro'nun Uluslararası Ekonomik Sistemdeki Rolü/Önemi	38
3.3.1 Rezerv Para Olarak Euro	39
3.3.2 Değer Saklama Aracı Olarak Euro	42
3.3.3 İşlem Aracı Olarak Euro	44
3.3.4 Kur Belirleme Standardı Olarak Euro	48
4. EURO VE ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR	52
4.1 Para Piyasaları	55
4.2 Döviz Piyasaları	61
4.3 Hisse Senedi Piyasaları	64
4.4 Tahvil ve Bono Piyasaları	73
5. EURO'NUN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE EURO'YA GEÇİŞ	77

SÜRECİNDE YENİ AB ÜYESİ (AB-10) ÜLKELERİN DURUMU	
5.1 Euro'nun Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	77
5.1.1 Değer Saklama Aracı Olarak Euro	80
5.1.2 Değişim Aracı Olarak Euro	84
5.1.3 Hesap Birimi Olarak Euro	88
5.2 Euro'nun Türkiye Ekonomisi Açısından Yarattığı Fırsat ve Maliyetler	89
5.3 Euro'ya Geçiş Yapacak Olan AB Üyesi Ülkelerin (AB-10) Türkiye İle Karşılaştırması	92
5.4 Avrupa Birliği'ne Geçiş Sürecinde Tek Paranın Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi	104
6. SONUÇ	107
KAYNAKLAR	110
İNTERNET KAYNAKLARI	117
ÖZGEÇMİŞ	118

KISALTMA LİSTESİ

AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AKÇT	Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu
AT	Avrupa Topluluğu
CFA	Communaute Financiere Africaine - Afrika Finansal Bölgesi
DTH	Döviz Tevdiat Hesabı
ECB	European Central Bank-Avrupa Merkez Bankası
ECU	European Currency Unit - Avrupa Para Birimi
EFTA	European Free Trade Association - Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi
EMS	European Monetary System- Avrupa Para Sistemi
EMU	Economic and Monetary Union- Ekonomik ve Parasal Birlik
ERM	European exchange rate mechanism -Avrupa döviz kuru mekanizması
EONIA	Euro Overnight Index Average – Euro Ortalama Gecelik Faiz Endeksi
ESCB	European System of Central Banks- Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
EURATOM	European Atomic Energy Comminty - Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu
EURIBOR	The Euro Interbank Offered Rate – Euro Bankalararası Faiz Oranı
EURO LIBOR	Euro London Interbank Offered Rate – Londra Bankalararası Euro Faiz Oranı
FED	Federal Reserve Bank
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	International Money Found – Uluslararası Para Fonu
NAFTA	North American Free Trade Agreement - Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
OCA	Optimum Currency Areas-Optimal Para Alanları
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development - İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries-Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
SDR	Special Drawing Rights - Özel Çekme Hakları
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – AB Ülkeleri Gerçek Zamanlı Toptan Mutabakat Sistemi
WTO	World Trade Organization-Dünya Ticaret Örgütü

GRAFİK ve ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Asimetrik Şokun Oluşumu.....	20
Şekil 2: Talep Düşüşü Yaşanan Ülkeden Talep Fazlası Olan Ülkeye Gerçekleşen İşgücü Göçü ile Talep Düşüşü Yaşanan Ülkede Arzın Azaltılması.....	21
Grafik 1: 1999-2004 Yılları Arasındaki dolar-yen/Euro Döviz Kurları Trendleri.....	43
Grafik 2: Başlıca Bölge ve Ülkelerin Dünya İhracatındaki Payları.....	46
Grafik 3: Başlıca Bölge ve Ülkelerin Dünya İthalatındaki Payları.....	46
Grafik 4: Euro'nun Üçer Aylık Dönemler İtibarı ile Dolar, Yen ve Sterlin Karşısındaki Değeri.....	64
Grafik 5: 12 Euro Alanı Borsasının 1995 – 2003 Yılları Arasındaki Fiyat Kazanç Oranlarının Seyri.....	66
Grafik 6: Türkiye'nin Avrupa Birliği(25) İle Olan İhracat ve İthalatı (Milyar Dolar).....	80
Grafik 7: Mevduat Bankaları Nezdindeki Yurtiçi Yerleşiklere Ait Döviz Tevdiat Hesaplarının Üçer Aylık Dönemler İtibarıyla Döviz Kompozisyonu Oranları.....	82
Grafik 8: Euro Alanının Türkiye'den Yaptığı İthalat ve Euro Alanı GSYİH Artış Oranları.....	90
Grafik 9: Bazı Aday Ülkelerin Euro Alanına Yaptıkları İhracatları (Milyar Euro).....	96
Grafik 10: Bazı Aday Ülkelerin Euro Alanından Yaptıkları İthalatları (Milyar Euro).....	97
Grafik 11: Türkiye ve Bazı Gelişmekte olan Ülkelerde 2000-2004 Dönemlerinde Tahvil Spreadlerinin Trendi.....	103
Grafik 12: 1996–2005 Dönemi Dolar/TL ve Euro(ECU)/TL Döviz Kurlarının Seyri.....	105

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Başlıca Ekonomik entegrasyon Şekilleri ve Özellikleri.....	6
Tablo 2: Bölgesel Entegrasyonun Başlıca Dezavantajları.....	8
Tablo 3: Parasal Bütünleşmenin Anahtar Bileşenleri.....	10
Tablo 4: Uluslararası para biriminin temel fonksiyonları.....	15
Tablo 5: Dünya genelindeki para kurulu uygulamaları.....	29
Tablo 6: 1 Ocak 1999 itibariyle 11 AB ülkesi ulusal para birimleri ile Euro arasındaki dönüşüm oranları.....	35
Tablo 7: Ulusal Para Birimlerinin Yabancı Para Birimi Cinsinden Tutulan Resmi Rezervler İçindeki Payı.....	41
Tablo 8: 1995–2004 Dönemlerinde Dünya Mal Ticaretindeki Değişimler ve Başlıca Ülkelerin Payları.....	44
Tablo 9: NAFTA ve AB’nin Dış Ticaret Yapısı.....	47
Tablo 10: Avrupa Birliğinden Yapılan İthalatın Toplam İthalata Oranı.....	48
Tablo 11: Avrupa Birliğine Yapılan İhracatın Toplam İhracattaki Oranı.....	48
Tablo 12: Gelişmiş Ülkelerin Temel Ekonomik Göstergeleri.....	49
Tablo 13: Euro’ya Bağlı Döviz Kuru Rejimi Sürdüren Ülkeler.....	50
Tablo 14: Euro Alanı GSYİH ile Özel ve Kamu Harcamalarının Gelişimleri.....	53
Tablo 15: Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranları.....	55
Tablo 16: Euro Alanındaki Temel Parasal Büyüklükler.....	58
Tablo 17: Gelişmiş Ekonomilerin Parasal Büyüklüklerindeki Yıllık Artış Oranları.....	59
Tablo 18: Uluslararası Para Piyasalarında İşlem Gören Enstrümanların Miktarları ve İşlem Gördükleri Para Birimleri.....	60
Tablo 19: 1999 – 2005 Arası Üçer Aylık Dönemlerde Euro’nun Dolar, Sterlin ve Yen Karşısındaki Seviyeleri.....	62
Tablo 20: 2004 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu Miktarına Göre Dünyanın En Büyük 10 Borsası (Milyon Dolar).....	65
Tablo 21: Gelişmiş Ülkelerin Sınır Ötesi Hisse Senetlerinin Coğrafik Dağılımı.....	68
Tablo 22: Euro Alanındaki Hisse Senedi Dışı Menkul Değerler (% ve Milyar Euro).....	69
Tablo 23: Başlıca Borsaların Yıllık Fiyat Endekslerindeki Değişmeler.....	70
Tablo 24: Uluslararası Hisse Senedi Piyasalarının Karşılaştırması.....	71
Tablo 25: Euro Alanı, ABD ve Japonya’nın 10 yıllık Devlet Tahvili Getirileri.....	74
Tablo 26: Euro Alanında Finansal Sektör Kuruluşları Tarafından Çıkarılan Borçlanma Tahvillerinin Miktarı ve Başlıca Para Birimlerinin Payları.....	75

Tablo 27: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Tahvil ve Borçlanma Senetlerinin Miktarları ve İşlem Gördükleri Para Birimleri ve Payları.....	76
Tablo 28: Türkiye'nin Avrupa Birliği İle Olan Dış Ticareti ve Payları.....	78
Tablo 29: Türkiye'nin İthalat ve İhracatındaki Dolar ve Euro Payı.....	79
Tablo 30: Mevduat Bankaları Nezdindeki Yurtiçi Yerleşiklere Ait Döviz Tevdiat Hesaplarının Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Döviz Kompozisyonu.....	81
Tablo 31: 1999 – 2005 Yılları Arasında Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Dolar; Alman Markı ve Euro Yıllık Döviz Tevdiat Hesapları Ağırlıklı Faiz Oranları.....	83
Tablo 32: 2002–2005 Arası Dönemde Hazine Tarafından Yapılan Eurobond İhraçları.....	84
Tablo 33: Dalgalı Döviz Kuru Rejiminde Merkez Bankasıncı Yapılan Doğrudan Döviz Döviz Alım-Satım İşlemleri.....	85
Tablo 34: 1998–2005 Dönemlerinde Türkiye'nin Kamu ve Özel Sektör Toplam Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu.....	86
Tablo 35: 1996–2005 Dönemlerinde Türkiye'nin Kamu ve Özel Sektör Toplam Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu.....	86
Tablo 36: Bankalardaki Yeni Türk lirası Mevduat ve Döviz Tevdiat Hesaplarının Miktarları.....	87
Tablo 37: Avrupa Para Birliği, 10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülke ve Türkiye'ye Giren Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları.....	91
Tablo 38: 10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülkenin ve Türkiye'nin Başlıca Ekonomik ve Sosyal Büyüklükleri.....	93
Tablo 39: 10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülkenin ve Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri.....	94
Tablo 40: AB Ülkeleri ve Türkiye'de İhracatın İthalatı Karşılama Oranları.....	95
Tablo 41: AB Üyesi ve Aday Ülkelerin Enflasyon Oranları.....	98
Tablo 42: AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerde Bütçe Açığı/GSYİH Oranı.....	99
Tablo 43: AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerin Kamu Borçları/GSYİH Oranı.....	100
Tablo 44: AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerin Faiz Oranları.....	101
Tablo 45: Türkiye ve Bazı Gelişmekte olan Ülkelerde 2000–2004 Dönemlerinde Tahvil Spreadleri.....	102
Tablo 46: 1996–2005 Yılları İtibari İle Sene Başı Dolar/TL, Euro(ECU)/TL ve Dolar/Euro Döviz Kurlarının Seyri.....	104

ÖNSÖZ

“Euro’nun Uluslararası Finansal Piyasalardaki Rolü” konulu bu yüksek lisans tezi, Euro’nun uluslararası finansal piyasalardaki bugünkü yerini göstermek ve yine aynı piyasalarda gelecekte elde edebileceği olası konuma ışık tutmak amacı ile hazırlanmıştır. Bu tezin, Euro’nun uluslararası piyasalardaki rolü ve etkileri ile ilgili, Euro’nun piyasalara çıkmasından da önce yapılmaya başlayan ve halen devam eden çalışmaların küçük bir parçası olmasını temenni ediyorum.

Tüm yüksek lisans öğrenimim boyunca birbirinden değerli bilgilerini bize aktaran ve bize iktisat bilimini daha da sevdiren hocalarıma teşekkür etmek isterim. Çalışmam sırasında, çalışmanın başladığı ilk günden beri yaptığı yönlendirici katkılar, tezin hazırlanırken her aşamada yaptığı titiz incelemeler ve değerli tavsiyeleri nedeni ile tez danışmanı hocam sayın Doç. Dr. Feride GÖNEL’e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak, tüm hayatım süresince olduğu gibi yüksek lisans öğrenimim ve bu tezin hazırlanması sürecinde de beni her yönden destekleyen aileme teşekkürü bir borç bilirim.

İstanbul, 19 Ocak 2006, Özgür VURUCU

ÖZET

EURO'NUN ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALARDAKİ ROLÜ

Özgür Vurucu
İktisat, Yüksek Lisans Tezi

Bu tez Euro'nun, uluslararası finansal piyasalarda işlem görmeye başladığı 1999 yılından bugüne uluslararası finansal ve aynı zamanda ticari piyasalarda aldığı rolü ve yarattığı temel etkileri incelemektedir. Çalışmada incelenmeye çalışılan diğer önemli iki alt konu da; Euro ve dolar rekabeti ile Euro ve Euro alanının genişleme sürecinin yeni AB üyesi ülkeler ile Türkiye açısından değerlendirilmesidir.

Çalışmanın teorik altyapısını, Robert Mundell'in 1961 tarihli "A Theory of Optimum Currency Areas" çalışmasına dayanan optimal para alanları teorisi oluşturmaktadır. Bu bağlamda, konuyla ilgili literatürün genelinde de ifade edildiği gibi bu çalışmada da Euro alanının bir optimal para olmadığı belirtilmiş ancak bu durumun Euro alanının uluslararası finansal ve ticari piyasalardaki önemi açısından çok olumsuz bir etki yaratmadığı gözlemlenmiştir. Çalışmada Euro alanının ve AB'nin dünya ticaretindeki yeri ve payı bazı önemli ülkeler ile karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir. Benzer şekilde Euro'nun uluslararası döviz rezervlerindeki payı dolar ile karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Burada Euro'nun dünya genelinde yaklaşık %25'lik bir paya sahip olduğu görülmüştür. Bunun yanında, Euro'nun Euro alanı dışındaki ülkelerde kur belirleme standardı olarak, işlem aracı olarak ve değer saklama aracı olarak da kullanılmaya başlandığı görülmüştür. Bu durum bize Euro'nun tam olarak, uluslararası para sıfatını kazandığını göstermiştir. Ayrıca uluslararası finansal piyasalardaki genel eğilimlere bakıldığında, Euro kullanımının Euro alanı dışında daha çok Doğu Avrupa, Batı Asya, Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgelerinde belirgin şekilde artmaya başladığı görülürken Amerika kıtasında ve özellikle Doğu Asya'da dolar egemenliğinin devam ettiği ve Euro'nun çok fazla kullanılmadığı görülmüştür. Bu durumun ise, Euro-dolar şeklinde iki kutuplu yeni bir uluslararası finansal sistemin işareti olarak görülebileceği düşünülmüştür. Son olarak, Euro'nun Avrupa Birliği genişleme süreci içinde zamanla daha da güçlenme ve uluslararası finansal piyasalarda daha önemli bir hale gelme potansiyeli taşıdığı belirtilmiştir. Euro'nun Türkiye'de ise, Euro alanı ülkelerinin eski para birimleri yerine kullanımının tam olarak sağlanmasının yanında, gerek özel gerekse resmi kullanımda Euro'nun hem Euro alanı dışındaki AB ülkelerinin paralarının hem de ABD dolarının kullanımından pay aldığı görülmüştür. Ancak Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinde genel olarak Euro'nun olumlu veya olumsuz bir etkisi görülmemiştir.

Anahtar Kelimeler: Euro, parasal birlik, optimal para alanları, Euro alanı, uluslararası finansal piyasalar

ABSTRACT

ROLE OF THE EURO IN INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS

Özgür Vurucu
Economics, M.A. Thesis

This thesis investigate the role and the effects of the Euro in the international financial and trading markets since 1999 when its first operation in international financial markets. Other two sub-issues which was under debate in this study are that competition between Euro and dollar and other assessment of the Euro and Euro area intended for EU-10 and Turkey.

Theoretical substructure of this study is the theory of optimum currency area which was based on the Robert Mundell's study "A Theory of Optimum Currency Areas" issued in 1961. In this context, as explained in related literature in this study we stated that Euro area isn't an optimum currency area but we sighted this case is not too much important aspect of significance of the Euro in the international financial and trading markets. We show the place and share of the Euro area and the EU in the world trade in a comparison with some of the important countries. In the same way, we show that Euro's share, comparing to dollar's, in the international foreign reserves. We indicate that, Euro has 25 percent of the world foreign reserves. Furthermore, we indicated the use of the Euro outside the euro area as a nominal anchor, vehicle currency and saving instrument. This case definitely show that, Euro's got an international currency status. Additionally, when look at the general inclinations in the international financial markets, it is apearig that use of Euro rising more clearly in East Europe, West Asian, Middle East and North Africa, but not insomuch in America and East Asian and dollar dominance holding in these areas. So we thought this condition can be mark that forerunner of the bi-polar international financial system that shaped on Euro-dollar. Finally, we indicated that in EU enlargement process Euro has a potential to become more stronger and to have more important situation in international financial markets. Without a doubt, the use of Euro instead of old national curriencies of euro area countries has been fixed even in Turkey. Moreover, in both private and official use of Euro it can be seen that Euro get portions from both curriencies of the countries outside the EU and the US dollar. But in Turkey, on the macroeconomic indicators euro generally does not have a possitive or negative effect importantly.

Keywords: Euro, monetary union, optimum currency areas, Euro area, international financial markets

1. GİRİŞ

Uzun süreli ve hala tam olarak bitmemiş bir entegrasyon süreci içerisinde, 11 Avrupa Birliği üyesi ülke tek ve ortak para birimi Euro'ya geçiş yaparak amaçlanan parasal birliği gerçekleştirmiş oldular. 1999 itibari ile uluslararası piyasalarda kaydi olarak işlem görmeye başlayan Euro, 2001'de Yunanistan'ın da katılımı ve 2002'de Euro banknot ve bozuklukların piyasaya sürülmesiyle, ulusal para birimlerini kullanmaktan vazgeçmiş ülkelerden oluşan, 12 üyeli bir parasal birliğin ortak para birimi haline geldi. Uluslararası piyasalarda işlem görmeye başlamasından da önce Euro, gerek akademik gerekse ticari ve finansal alanlarda özellikle Avrupa Birliği içinde ve küresel piyasalarda yaratacağı etkiler ve alacağı rol ile son derece merak edilen bir konu olmuştur. Euro ile ilgili olarak yapılan çalışmalara veya yorumlara baktığımızda, Euro'nun sadece akademik çevrelerde değil hatta daha fazla akademik çevrelerin dışında mali sektörde ve iş dünyasında çok fazla ilgi gören bir konu olduğunu görüyoruz. Esas olarak Euro'nun dünya piyasalarında bu denli merak edilen bir para birimi olmasının tek bir nedeni yoktur.

Euro konusu, hem Avrupa Birliği'ni, hem dünya genelindeki finansal piyasaları hem de Avrupa Birliği ile olan adaylık ilişkisi ve ekonomik bağları nedeni ile Türkiye'yi son derece ilgilendiren bir konudur. Bu açıdan, bu çalışmada Euro konusunun ele alınmasında hem Euro gibi ortak bir para biriminin bu denli büyük bir ekonomik alanın ortak para birimi olarak ortaya çıkması hem de Euro alanı veya Avrupa Birliği'nin Türkiye ile olan etkileşimi etkili olmuştur.

Euro öncelikle, sadece bir para birimini değil, dolar dâhil bugüne kadarki tüm para birimlerinden daha ilgi çekici bir şekilde, bir para alanını ifade etmektedir. Bu açıdan da Euro ile ilgili yapılan yorum ve çalışmaların çoğunluğunda, Euro konusu aynı zamanda Avrupa Birliği konusu ile beraber incelenen ve değerlendirilen bir konu olarak karşımıza çıkar. Bunun yanında Euro henüz piyasaya çıkmadan önce bile uluslararası finansal ve ticari piyasalarda doların en büyük rakibi olarak görülmüş ve Euro ile yapılan yorumların çoğu, bu Euro-dolar rekabetine dayandırılmıştır. Ayrıca özellikle akademik alanda, Euro "Optimal Para Alanları Teorisi", parasal birlikler, ekonomik entegrasyon teorileri ve döviz kuru rejimleri gibi birçok konuda, adeta araştırmacılar için canlı bir gözlem alanı olmuştur.

Uluslararası piyasalar, 1944 yılında Bretton Woods'da imzalanan "Uluslararası Para Anlaşması" sonrasında dolar egemenliğinde bir uluslararası finansal ve ticari sistem içinde işlemeye başlamışlardır. Hatta bu dolar egemen uluslararası finansal sistem Bretton Woods sisteminin çöktüğü 1971 yılından sonra da devam etmiş ve dünyada dolardan sonra gelen

Fransız frangı, Japon yeni, Alman markı ve İngiliz sterlini gibi para birimlerinin kullanımı ve önemi doların yanında daima sınırlı kalmıştır. Ancak kendinden önceki, sterlin egemenliğine son veren doların karşısına, yaklaşık 50 yıllık egemenliğinin ardından ilk defa dünya genelinde bir uluslararası para birimi olarak Euro rakip olarak çıkmıştır. Her ne kadar, hala uluslararası alanda dolar karşısındaki kullanımı düşük olsa da Euro, öncelikle Euro alanının ekonomik büyüklüğü ve uluslararası ticarete kapladığı yer ile dolar karşısında önemli bir para birimi olarak görülmektedir. Bunun yanında yapılan gözlemler, Euro’nun ve Euro alanın şu anki mevcut haliyle uluslararası piyasalarda kullanımının artma potansiyelinin olduğunu gösterdiği gibi, Euro alanının henüz oluşumunu tamamlamamış genişleme sürecinde olan bir alan olduğunu düşündüğümüzde, Euro’nun dolar ile olan rekabeti gelecekte doları daha da zorlayacak gibi görünmektedir.

Bu çalışma ismi itibari ile öncelikle Euro’nun uluslararası finansal piyasalarda nasıl bir role sahip olduğunu incelemektedir. Ancak biraz önce bahsettiğimiz gibi Euro’nun sadece basit bir para birimi gibi ele alınması Euro’nun dünya için olan önemini tam olarak ifade edemememize neden olur. En başta Euro’nun sadece uluslararası finansal piyasalar içinde bir finansman aracı ve hesap birimi olarak kullanılma oranı her ne kadar Euro’nun rolü için önemli bir gösterge olsa da, Euro kullanımını ve Euro’nun özellikle dolar karşısındaki durumunu uluslararası ticaret konusundan bağımsız düşünmek mümkün değildir. Bununla beraber uluslararası finansal piyasalar uluslararası mal ve hizmet piyasaları ile iç içe olan piyasalardır. Aynı zamanda uluslararası finansal piyasalar önemli oranda, yine uluslararası mal ve hizmet piyasalarındaki aktörlerin (tüketici ve yatırımcıların) faaliyet gösterdiği piyasalardır. Diğer yandan kıyı bankacılığı (off-shore banking) yapılan bazı vergisiz kazanç alanı ülkeler haricinde, uluslararası finansal işlemlerin yoğun olarak, dünya genelindeki dış ticarete söz sahibi olan başta ABD gibi ülkelerin egemenliğinde gerçekleştiği bilinmektedir. Bunun yanında bu çalışmada, Euro’nun uluslararası piyasalarda gelecekte alacağı konumu az veya çok ama mutlaka etkileyecek olan, Avrupa Birliği’nin genişleme süreci de ele alınmaya çalışılacaktır. Avrupa Birliği genişleme sürecinin Euro açısından neden önemli olduğu, son genişlemesinin ardından 25 üyeli ve hala genişleme sürecini tamamlamamış bir birlik olan Avrupa Birliği’nin şu an sadece 12 üyesinin, yani oransal bile olsa henüz yarıdan azının, Euro kullandığı, düşünülürse daha iyi anlaşılabilir.

Bu çalışmada Euro konusunun teorik altyapısı, herhangi bir döviz kuru veya para politikası uygulaması değil Mundell’in 1961 tarihli “A Theory of Optimum Currency Areas” isimli çalışması temel alınarak incelenmiş ve geliştirilmiş olan “optimal para alanları” teorisine dayanmaktadır. Bunun temel nedeni, yukarıda da bahsedildiği gibi Euro’nun öneminin ve

rolünün, Euro'yu sadece bir para birimi olarak ele almaktan çok, Euro'nun bir para alanı olarak ele alınması ile ifade edilebileceği düşüncesidir. Ancak çalışmada Euro, optimal para alanları teorisi çerçevesinde ele alınırken, Euro'nun veya daha genel anlamda Euro alanının özellikle uluslararası finansal piyasalardaki başarısı ve etkinliği, Euro alanının optimal bir para alanı olması durumu ile birebir ilişkilendirilmemeye çalışılmıştır. Bunun iki önemli nedeni vardır. Birincisi, Euro hakkında dolar kadar, ayrıntılı analizler yapılacak kadar yeterli süredir piyasada olan bir para birimi değildir. İkinci olarak ise Euro'nun optimal bir para alanı olup olmadığı ile ilgili analizlerde Euro alanının, genellikle Euro alanı ile çok fazla benzer özellikler taşımayan veya oluşumu itibari ile hem Euro alanından çok daha eski hem de farklı bir geçmişe sahip olan dolar ve dolar alanı ile karşılaştırılmasıdır. Dolayısıyla çalışmada, dolar-Euro rekabetinde Euro'nun Euro alanında, doların ABD içerisinde gösterdiği performans, kabul görmüşlük ve ayarlama aracı olma gibi özelliklere sahip olup olmadığı ile ilgili bir karşılaştırma yapılmayacaktır. Bunun yerine, Euro'nun Euro alanı dışında, doların ABD dışında sahip olduğu rolleri paylaşıp paylaşmadığı ve gelecekte uluslararası piyasalarda dolar kadar güçlü bir para birimi olup olmayacağı incelenecektir. Ayrıca bu çalışmada Euro'nun uluslararası finansal piyasalardaki gelecek durumu ile ilgili tahminler genellikle sınırlı ve sadece fikir verme amaçlı yapılmıştır. Bunun temel nedeni, Euro ile ilgili çoğu çalışmada ortak olarak kabul edildiği gibi, Euro alanı ile ilgili anlamlı ve başarılı tahmin ve analizlerin yapılması için yeterli verinin, Euro'nun çok yeni bir para birimi olması nedeniyle, henüz elde edilememiş olmasıdır. Bu açıdan bu çalışma Euro ile ilgili bir statik analiz niteliğindedir diyebiliriz.

Yukarıda bahsettiğimiz gibi, Euro'nun Euro alanının özellikle gelecekte nasıl bir hal alacağının en önemli belirleyicilerinden birisi, Avrupa Birliği'nin içinde bulunduğu genişleme süreci ve Euro alanının bu süreç sonunda nasıl bir büyüklüğe kavuşacağıdır. Bu nedenle, çalışmada Euro alanının veya genel anlamda Avrupa Birliği'nin genişleme sürecinden bahsedilmiştir. Bu amaçla özellikle, 2004 yılında Avrupa Birliği üyesi olan 10 yeni üye ülke ve hem Avrupa Birliği adayı olan hem de makroekonomik büyüklükleri ile birçok Avrupa Birliği üyesi ülkeden daha geniş bir hacme sahip olan Türkiye'nin durumuna da ayrı bir bölüm içinde değinilmiştir.

Çoğu zaman, Avrupa Birliği ile beraber düşünülen ve Avrupa Birliği'nin bir parçası olarak görülen Euro konusunun, özellikle Euro'nun Avrupa Birliği'nin genişleme sürecindeki durumu ve uluslararası piyasalardaki istikrarı alanlarında, uluslararası siyaset ile iç içe değerlendirilmesi gayet normal ve birçok çalışmada görülen bir durumdur. Ancak bu çalışmanın bir iktisat yüksek lisans tezi olması ve konunun siyasi yanının kısıtlı sayfalara

sığdırılamayacağı nedeni ile Euro alanı veya Euro alanının genişleme süreci gibi konular mümkün olduğunca siyasi tartışmalardan ve yorumlardan bağımsız olarak incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmada uluslararası finansal piyasalarda Euro'nun durumu değerlendirilirken ise genellikle Euro'nun makroekonomik büyüklüklerdeki ve temel finansal piyasa aralarındaki rolü ve etkisi incelenmeye çalışılmıştır. Dolayısıyla, normalde her biri ayrı birer araştırma veya tez konusu olabilecek olan çeşitli finansal piyasa araçları ve ülkeler ile ilgili çok fazla detaylı bilgiler vermek yerine Euro'nun küresel anlamda uluslararası finansal ve ticari sistemdeki yeri gösterilmeye çalışılmıştır.

Bu çerçevede, çalışmanın ikinci bölümünde, Euro ve Euro alanının teorik altyapısını oluşturan, ekonomik entegrasyon, parasal birlik ve optimal para alanları konuları ve bu alandaki konu ile ilgili literatür incelenecektir. nc bölümde, Avrupa Birliği'nin Euro alnının oluşumuna kadarki geçmişi özetlenecek ve ortak bir para birimi olarak Euro'nun önemine değinilecek. Yine bu bölümde, Euro'nun uluslararası piyasalarda bir uluslararası para birimi olarak temel görevlerini veya işlevlerini ne oranda yerine getirdiği ve uluslararası piyasalarda bir para birimi olarak ne gibi bir role sahip olduğu incelenecektir. Dördüncü bölümde ise Euro'nun uluslararası finansal piyasalar içindeki farklı niteliklere sahip piyasalarda nasıl bir yere ve öneme sahip olduğu gösterilmeye çalışılacaktır. Beşinci bölümde ise, gelecekteki olası Euro alanı yesi 10 yeni Avrupa Birliği yesi ülke ve Türkiye'nin Euro'nun çıkışından sonraki durumları ve Euro'dan ne oranda etkilendikleri ve Euro alanını ne oranda etkileyecekleri konusu incelenecektir.

2. EKONOMİK ENTEGRASYON VE PARASAL BİRLİK

Ekonomik entegrasyon iktisat literatüründe farklı ekonomik bütünleşme şekillerini ve türlerini kapsayan bir kavram olarak ele alınmaktadır. Bu bağlamda ekonomik entegrasyon; en az iki ülke arasındaki; sadece gümrük tarifesi ve kotaların kaldırılması içeren ikili veya çok taraflı uluslararası ticaret anlaşmalarından, bir grup ülkenin üçüncü ülkelere karşı ortak tarifeler kullandığı, bu ülkeler arasında üretim faktörlerinin serbest dolaşımının olduğu ve birlik içindeki üyelerin ortak para ve maliye politikaları yürüteceği ve de ülkelerin para ve maliye politikaları ile ilgili yetkilerini üst bir, birlik içi ortak karar organına devredeceği oluşumlar şeklinde çeşitlilik göstermektedir.

Ekonomik entegrasyon kavramı 1950'lere kadar ekonomi ve siyaset bilimleri literatüründe geniş bir kullanıma sahip değildi. Özellikle 1960'lara kadar ekonomistler, ekonomik entegrasyon kavramını incelerken ekonomik entegrasyonun “nedenleri, oluşum şekilleri ve de özellikle ne gibi maliyetler yarattığı ile çok ayrıntılı ilgilenmemişlerdir”.¹

İktisat literatüründe genellikle dört tip ekonomik entegrasyon şekli yer almaktadır. Bunlardan birincisi; anlaşmaya taraf ülkelerin aralarındaki ticarete gümrük tarifelerini ve kotaları kaldırdıkları ancak üçüncü ülkelere karşı serbest ticaret politikası belirledikleri serbest ticaret bölgeleridir. İkincisi ise; serbest ticaret bölgelerinin kurallarına ek olarak üçüncü ülkelere karşı da ortak gümrük tarifeleri ve kotaların kullanıldığı gümrük birlikleridir. Bir diğeri de; gümrük birliğinin şartlarına ek olarak anlaşmaya taraf ülkeler arasında üretim faktörlerinin (emek, sermaye, teknoloji ve girişim) serbest dolaşımının olduğu ortak pazardır. Son olarak ise de ortak pazara kurallarının yanında birlik içinde para politikası, maliye politikası ve diğer politik kararların ortak ve üye ülkelerin oluşturduğu ortak bir üst karar organı tarafından alındığı Ekonomik Birlikler karşımıza çıkar.² Tablo 1’de bu dört temel ekonomik entegrasyon şeklinin temel özellikleri ve birbirlerine göre temel farkları gösterilmektedir.

¹ Verdun, A. (2000), European Responses to Globalization and Financial Market Integration. Perceptions of EMU in Britain, France and Germany, International Political Economy Series, Basingstoke: Macmillan/ New York: St. Martin's Press, s. 17–18.

² Verdun, A. (2000), a.g.e. 19–21.

Tablo 1:**Başlıca Ekonomik entegrasyon Şekilleri ve Özellikleri**

	Ekonomik Entegrasyon Şekli			
Entegrasyonun Özellikleri	Serbest Ticaret Bölgesi	Gümrük Birliği	Ortak Pazar	Ekonomik Birlik
Kota ve Gümrük Tarifelerinin Kaldırılması	Var	Var	Var	Var
Üçüncü Ülkelere Karşı Ortak Tarifeler	Yok	Var	Var	Var
Üretim Faktörlerinin Serbest Dolaşımı	Yok	Yok	Var	Var
Ortak Kurum ve Politikalar	Yok	Yok	Yok	Var

Kaynak: Uyar, S. (2000), “Ekonomik Bütünleşmeler ve Gümrük Birliği Teorisi”, Dış Ticaret Dergisi, Sayı:4, Yıl: 5, Ekim 2000, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim2000/ekonomik%20b.htm> (Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2005)

En dar kapsamlısından başlayarak, ekonomik entegrasyon şekillerine ve özelliklerine bakacak olursak, karşımıza ilk olarak sektörel ticaret anlaşmaları çıkar. Esasen, tam bir entegrasyon olmaktan çok sektörel veya sektörler-arası işbirliği niteliğinde olan bu anlaşmalar. Önceden tanımlanmış sektörle sınırlanmıştır ve diğer sektörler için mal ve hizmetleri kapsamamaktadırlar. Tercihli ticaret anlaşmaları olarak da bilinen serbest ticaret bölgeleri ise, üye ülkeler arasındaki ticarete gümrük vergisi gibi sınırlamaları kaldırarak üye ülkeler arası daha etkin bir pazar yaratmaktır. Ancak, üçüncü ülkelere karşı uygulanacak gümrük tarifelerinde veya dış ticaret politikalarında ülkeler serbesttir. Gümrük birliğinde de, serbest ticaret bölgeleri içinde geçerli olan uygulamalara ek olarak, üye ülkeler üçüncü ülkelere karşı da ortak gümrük tarifeleri uygulamaya başlamaktadırlar. Bu ise, birlik içinde üçüncü ülkelere karşı ortak tarifelerin ve dış ticaret politikalarının belirlenmesinden sorumlu uluslar-üstü idari bir yapı ve karar alma mekanizması gerektirir.

Ortak pazar ise, sayılan üç entegrasyon şekline kıyasla, başta sağlık, eğitim, savunma ve sosyal güvenlik gibi konularda, çok daha fazla uluslararası ekonomik ve siyasi işbirliği gerektiren bir entegrasyon şeklidir. Ortak pazarın en ayırt edici özelliği, birlik üyesi ülkeler arasında üretim faktörlerinin serbest dolaşımına izin verilmesi ve bu amaçla da en başta üretim faktörlerinin serbest dolaşımının önündeki engellerin kaldırılmasıdır. Ortak Pazarın daha gelişmiş hali olan Ekonomik Birlikte ise üyeler arası işbirliğinin önemi özellikle para ve

maliye politikaları düzeyinde daha da artacaktır. Bu entegrasyon şeklinde, ekonomik bağımsızlıklarını büyük ölçüde kaybederek özellikle dış şoklara karşı daha kırılgan hale gelen ülkeler, bu nedenle aralarındaki işbirliği ve entegrasyon derecesini arttırarak bir üst seviyedeki entegrasyon şekline geçmeye çalışacaklardır. Bu noktadan sonra meydana getirilebilecek, tam ekonomik entegrasyon şeklinde ise, artık bir birlik haline gelmiş oluşumda, üyelerin para, maliye ve sosyal alanlardaki politikalarının uyumlu hale getirilmesi söz konusu olacaktır. Bunun sonucunda da bu konularda alınacak kararlar, birlik içindeki ortak üst karar organlarının sorumluluğuna devredilecek ve böylece üye ülkeler de yavaş yavaş ekonomik ve siyasi alanlardaki bağımsızlıklarını kaybetmeye başlayacaklardır.

Buna ek olarak, para ve maliye politikalarındaki uluslar-üstü karar alıcı kurumlar, birliğin parasal entegrasyona ve tek paraya geçişini de hazırlamış olacaktır. Tam ekonomik birlik, tanımı ile ifade edilmek istenilen; serbest ticaret bölgelerinden, ekonomik birliğe kadarki süreçteki oluşumları nihayetinde, birliğe üye ülkelerin tamamıyla, ortak ekonomik ve siyasi politikalara sahip, tek ve ortak bir para birimi kullanan farklı bölgelerin oluşturduğu adeta tek bir ülke yaratmak için gerçekleştirmeleridir. Sayılan bu entegrasyon şekillerinin ötesinde ise, ilerleyen sayfalarda bahsedilecek olan, parasal birlik ve siyasal birlik bulunmaktadır.³

1960’larda Ballassa bölgesel entegrasyonun; Serbest Ticaret Bölgesi, Gümrük Birliği, Ortak Pazar, Ekonomik ve Parasal Birlik ve Politik Birlik olmak üzere beş temel basamağı bulunduğunu belirtmiştir. Ballassa bölgesel entegrasyon aşamalarına ilişkin çalışmaların ilk somut tanımlamalarını vermekle birlikte, onun bu tanımlamaları verdiği dönemlerde dünyada global ekonomik entegrasyonun henüz yeni başladığını, uluslararası ticaretteki en önemli sorunların gümrük tarifeleri gibi engeller olduğunu unutmamak gerekir. Parasal birliğin üye ülkeler açısından avantajları ve dezavantajları olsa da birliğe üye olacak bir ülkeyi öncelikle, birlik içindeki yükümlülükleri ve birliğe katılmanın kendi üstüne yükleyeceği maliyetler ilgilendirir.

Tablo 2’de Ballasa’nın verdiği, beş entegrasyon aşamasının başlıca dezavantajları yer almaktadır.⁴ Burada; serbest ticaret bölgelerinde en önemli dezavantaj olarak, ülkeler arası ticarete ticarete konu mallarda, malın üretiminde kullanılan hammaddelerin nerelerden

³ Wu, J. P. (2004), Measuring and Explaining Levels of Regional Economic Integration. Zentrum für Europäische Integrationsforschung. Working Paper B 12 2004.

http://www.zei.de/download/zei_report/rep17_04_engl.pdf (Erişim Tarihi: 19 Temmuz 2005) s. 5-6.; Yıldız, M. (1999), a.g.e. ve Verdun, A. (2000), a.g.e. s. 21-26.

⁴ Dieter, Heribert, (2000): Monetary Regionalism: Regional Integration Without Financial Crises. University of Warwick, Coventry: Centre for the Study of Globalization and Regionalization (CSGR Working Paper 52/00), <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/keytopic/global/monreg.pdf/> (Erişim Tarihi: 6 Ekim 2005), s. 7-8.

alındığını veya ithal edildiğini gösteren bir menşe şahadetnamesinin⁵ söz konusu olmasıdır. Gümrük birliklerinde ise, gümrük birliği anlaşması gereğince birlik üyeleri arasında eşitlenen gümrük tarifelerinin, aynı malların üretiminde aynı uzmanlığa ve eşit maliyetlere sahip olmayan ülkeler arasında, malı yüksek maliyetle üreten ülke aleyhine dezavantaj yaratabilmesidir. Ortak pazarda da, işgücü ücretleri, istihdam seviyeleri ve işçilere tanınan sosyal haklar açısından benzer olmayan ülkeler arasındaki işgücünün serbest dolaşımı, istenmeyen işgücü göçlerine ve dengesizliklere neden olabilmektedir. Ekonomik ve Parasal Birlikte ise, ortak döviz kuru mekanizmasının her ülkenin enflasyon, istihdam ve dış ticaret politikalarına ve hedeflerine tam veya eşit olarak uymaması sorunu söz konusu olabilmektedir. Son olarak, siyasi birlikte karşılaşılan en önemli sorun ise, üye ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasal alanlardaki çeşitli ulusal egemenlik haklarını üst ve ortak bir organa devrederken yaşadıkları çekincelerdir.

Tablo 2:

Bölgesel Entegrasyonun Başlıca Dezavantajları

Entegrasyon Seviyesi	Başlıca Dezavantajı
Serbest Ticaret Bölgesi	Menşe Şahadetnamesi Gereksinimi
Gümrük Birliği	Ortak Tarifelerin Homojen Olmayan Ülkeler Arasında Dengesizlik Yaratabilmesi
Ortak Pazar	İşgücünün Serbest Dolaşımının Homojen Olmayan Ülkeler Arasında Sorun Yaratabilmesi
Ekonomik ve Parasal Birlik	Döviz Kuru Ayarlaması Aracından Yararlanamama
Siyasi Birlik	Uluslar-üstü Bir Yapı ile Ulusal Bağımsızlık Düşüncesinin Çatışması

Kaynak: Dieter, H., (2000), a.g.e. s.8

Bu bağlamda, bu farklı ekonomik entegrasyon türlerini, hem ülkelerin gelecekte amaçladığı nihai bir ekonomik ve/veya siyasi entegrasyon şeklini gerçekleştirme sürecinde içinde

⁵ Menşe şahadetnamesi; ihraç edilecek malın ve o malın üretiminde kullanılan hammaddelerin hangi ülkede üretilmiş olduğunu gösteren bir belgedir. İhracatçı veya ihracatçının temsilcisi tarafından ihracatçının bağlı olduğu ticaret odasınca onaylanıp ithalatçı ülkenin konsoloslarınca vize edilen bir belgedir.

bulundukları farklı ve birbirini izleyen aşamalar hem de ülkelerin farklı ihtiyaçları nedeni ile birbirinden bağımsız olarak kurdukları oluşumlar olarak görmek daha doğru olacaktır.⁶

Parasal birlik, üye ülkelerin ortak para politikasının tek ve ortak bir para otoritesi (merkez bankası) tarafından yönetildiği ve üye ülkelerin ortak bir para birimi kullanmaya başlaması nedeniyle artık aralarındaki döviz kurlarının da kalktığı bir birlik olarak tanımlanabilir. Diğer yandan, kullanılan ortak para üçüncü ülkelerin para birimlerine karşı serbest bir şekilde dalgalanabilir. Bunun yanında, birlik içindeki parasal istikrarın korunabilmesi ve fiyat dalgalanmalarının massedilebilmesi için birlik içinde ülkeler arası sermaye hareketlerinin de tamamen serbest olması gereklidir.⁷

Parasal birlik, ekonomik entegrasyonlar içinde oluşumu en geç tamamlanabilen ve sürdürülmesi de ülkeler açısından köklü ekonomik, siyasi ve kurumsal değişiklikler gerektiren bir entegrasyon şeklidir. Parasal birliğe katılacak ülkeler öncelikle diğer ülkelerin para birimlerine karşı sabitlemek durumundadırlar. Bu aynı zamanda, ülkenin para otoritesinin (merkez bankası) para politikası uygulamalarındaki serbestliğini kaybetmesine ve tam istihdam, fiyat istikrarı veya ekonomik büyüme gibi hedefleri göz ardı etmesine neden olan bir durumdur. Çünkü parasal birlik içinde birlik içi parasal istikrarın sağlanması için ortak bir merkez bankası kurulması ve üye ülkelerin merkez bankalarının kendi yetkilerini bu ortak merkez bankasına devretmesi gerekecektir.

Buna ek olarak, üye ülkeler arasındaki, mali sistemin de, ortak ve birbirleri ile eşgüdümlü vergi sistemi ve politikası belirleyerek, uyumlu hale getirilmesi de ekonomik entegrasyon sürecinde atılacak önemli bir adımdır. Bu bağlamda, Ancak, bir ülkenin parasal birlik yolunda vereceği en önemli kararlardan biri, para ve maliye politikası anlamındaki ulusal bağımsızlığını üst bir karar organına devretmesi ile ilgilidir. Bunun yanında, parasal birliği siyasi birliğe giden yolda bir basamak olarak düşünürsek bu egemenlik hakkı devrinin boyutu zamanla ekonomi dışı karar alanlarına da kayacaktır.⁸

⁶ Yıldız, M., (1999), “Bütünleşme Biçimleri ve Avrupa Birliği”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim99/butun.htm> (Erişim Tarihi: 8 Ağustos 2005)

⁷ Corden W. M. (1994), *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*, Oxford, Oxford University Press. s.125–126.

⁸ Machlup, F. (1977), *A history of thought of economic integration*, Columbia University Press. s. 21–23

Tablo 3:**Parasal Entegrasyonun Anahtar Bileşenleri**

	Seviye 1: Ortak Rezerv Fonu Kurulması	Seviye 2: Bölgesel Para Sistemi	Seviye 3: Ekonomik ve Parasal Birlik	Seviye 4: Siyasi Birlik
Temel Özellik	Ortak bir likidite fonunun kurulması	Ülkelerarası döviz kurlarının uyumlaştırılması ile bölgesel bir para sisteminin oluşturulması	Döviz kurlarının kalıcı olarak sabitlenmesi ve ortak bir para biriminin yaratılması	Üye ülkelerin bağımsızlıklarının korunması ile beraber, siyasi bir birliğin kurulması
Siyasi Özellik	Ülkelerin merkez bankalarının çalışmalarında eşgüdümü sağlayacak bir forum oluşturması	Bölgesel para komitesinin düzenli toplantılar düzenlemesi	Ortak merkez bankasının kurulması	Belirlenen alanlarda ülkeler üstü siyasi kurumların oluşturulması
Ek Özellikler (Kriz Yönetiminde)	Özel bir ihtiyat fonunun kurulması	Ortak likidite fonunun kapsamının genişletilmesi		
Ek Özellikler (Kriz Önlemede)	Uluslararası Borç Uzatımı Cezai Opsiyonu'nun (UDROP) uygulanması			
	Sermaye girişlerine karşı koyulan sınırlamalar devam edebilir		Sermaye kontrollerinin aşamalı olarak kaldırılması	
Ticaretler İlgili Özellikler		Ticari norm ve standartların harmonize edilmesi ile bölgesel ticaretin kolaylaştırılması	Gümrük Birliği	İşgücünün serbest dolaşımı
Makroekonomi Politikası Özellikleri	Ortak para ve maliye politikaları izlenmesi	Özellikle faiz hadleri konusunda para politikalarının, kamu borçları konusunda maliye politikalarının koordinasyonu ve harmonizasyonu		

Kaynak: Higgott, R. (2002). From Trade Led to Monetary-Led Regionalism, Why Asia in the 21st Century will be Different to Europe in the 20th Century. United Nations University/CRIS e-Working Papers, W-2002/1, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/NISPAcee/UNPAN015225.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Eylül 2005) s.11.

Tablo3'de parasal entegrasyonun aşamaları ve anahtar bileşenleri gösterilmektedir. Tabloda görüleceği gibi parasal birliğe geçiş, üye ülkeler arasında sadece parasal veya siyasi alanlarındaki uzlaşma ile sağlanamaz. İleride siyasi birliği de sağlayacak bir parasal birliğin

kurulumu için üye ülkeler arasında hem ticari, hem mali ve parasal hem de siyasi alanlarda geniş çaplı bir uyumlaşma ve entegrasyon sürecinin tamamlanması gereklidir.

Ekonomik entegrasyon sürecindeki ülkeler entegrasyonun farklı safhaları için farklı alanlarda bazı düzenlemelere gitmek zorunda kalacaklardır. Bu düzenlemeler hedef alınan entegrasyon şekline göre, ticari, ekonomik, hukuki, sosyal ve siyasal alanlarda kendini gösterecektir. Ekonomik entegrasyon sürecinin bir parçası olarak parasal birliğin de kurulabilmesi için ülkelerin bazı düzenlemeler yapmaları ve ülke ekonomilerinin kurumsal ve idari yapılanmasını tek para kullanımına ve para politikası konusundaki bağımsızlıklarının devrine hazırlamaları gereklidir. Bu açıklamalardan hareketle parasal birliğin gerçekleştirilmesi sürecinde birliğe katılacak ülkelerin yerine getirmeleri gereken düzenlemeleri şu şekilde sıralayabiliriz:⁹

- Bölgesel ekonomik entegrasyon sürecindeki ülkelerin, para ve maliye politikası alanlarındaki bağımsızlıklarından fedakarlık yapmayı göze alarak ortak bir para birliği kurma kararı almaları,
- Ülkeler arasındaki döviz kurlarında eşgüdümün sağlanması,
- Üye ülkelerin enflasyon, döviz kuru, dış ticaret, işsizlik ve büyüme gibi alanlardaki ekonomi politikalarında koordinasyonun sağlanması,
- Ortak bir rezerv fonunun kurulması,
- Birlik içinde sermayenin serbest dolaşımını engelleyen sınırlamaların kademeli olarak kaldırılması,
- Para yaratma yetkisine sahip ve birliğin para politikasını tek elden idare edecek, ortak bir Merkez Bankasının kurulması ve
- Ortak bir para biriminin kabulü ve kullanılması.

Parasal entegrasyon sürecine girecek olan ülkelerin öncelikle aralarındaki döviz kurlarını birbirleri ile uyumlu hale getirmeleri, bunun yanında da birlik içindeki ticari ve finansal hareketlerin önündeki kısıtlamaları kaldırmaları gereklidir. Ayrıca, üçüncü ülkelerle ilgili döviz kuru dalgalanmalarının tüm üye ülkeleri en az ve simetrik şekilde etkilemesi için, döviz kuru dalgalanmalarına müdahale edebilecek ortak bir döviz rezervinin (fonun) oluşturulması da önemlidir. Son olarak da, sabit kur sisteminin sağlıklı işleyebilmesi için ülkelerin izledikleri para ve maliye politikalarının, ortak bir merkez bankası veya üye ülkelerin merkez bankalarının oluşturduğu bir forum kanalıyla, birbiri ile uyumlu ve koordineli hale getirilmesi

⁹ Yıldız, M, (1999), a.g.e.

gerekir.¹⁰ Bu şartlar yerine getirildikten sonra ise bu oluşuma; ‘Tam Ekonomik Entegrasyon veya Parasal Birlik’ denilebilir”.¹¹

Ancak parasal birliğe geçiş sürecinde kat edilmesi gereken bu aşamaların kesin olarak bu sırayı izlemesi veya bir aşama tamamlanmadan diğer aşamaya asla geçilememesi söz konusu değildir. Çünkü parasal birliğe geçiş sürecinde üye ülkelerin adım adım gerçekleştireceği ekonomik ve siyasi reform ve düzenlemeler ülkelerin kendilerine has ekonomik, sosyal ve siyasal durumları nedeniyle diğer ülkeler ile eş zamanlı olmayabilir. Bunun yanında, şu an Avrupa Birliği’nde de olduğu gibi, birliğe üye ülkelerin bir kısmı birliğin geneli için söz konusu olan entegrasyon sürecinin farklı aşamalarında veya bazı aşamalarının dışında olabilir.

Ülkelerin ekonomik bütünleşme sürecine girmeleri ve parasal birlik gibi oluşumlara dahil olmaları kararları, söz konusu ekonomik bütünleşmenin ülkeye sağlayacağı yararlar ile ülkenin bu bütünleşme sürecine dahil olurken katlandığı maliyetlerin karşılaştırılması ile verilebilir. Bu konuya, Optimal Para Alanları konusu kapsamında daha ayrıntılı bakılacak olmakla beraber, parasal birliğin üye ülkelere sağlayacağı başlıca avantajları kısaca özetlemekte yarar vardır.

Parasal birliğin başlıca faydaları; döviz alım satım maliyetlerini ortadan kaldırması, özellikle iki ülkede iş yapan firmaların göreceli fiyatlarla ilgili belirsizlik ve kıyaslayamama problemini ortadan kaldırması, döviz kuru dalgalanmalarından ve spekülasyon atak risklerinden korunma, dış ticarete uygulanan korumacılıkla ilgili daha az siyasi baskı şeklinde özetlenebilir. Parasal birliğin başlıca maliyetleri ise, makroekonomik dengesizliklerle mücadelede döviz kuru ayarlaması aracından mahrum kalınması, bütçe açıklarının enflasyonla finansmanı seçeneğinin ortadan kalkması, senyör gelirlere üye ülkeler arasında nasıl paylaştırılacağı ile ilgili siyasi sorunların ortaya çıkması ve ulusal paralardan ortak para birimine geçişte spekülasyon ataklara maruz kalınabilmesi olarak gösterilebilir.¹²

2.1 Uluslararası Ekonomik Entegrasyon ve Uluslararası Finansal Piyasalar

Uluslararası ekonomik entegrasyonlar içinde, ileri bir oluşum olan parasal birlikler dünyada mal ve hizmet ticaretinin serbestleştirilmesi ile etkinlik ve hız kazanmış oluşumlardır. Bunun sebebi, uluslararası ticari ve sermaye akımlarının serbestlik kazanması ile ülkelerin ulusal paralarının uluslararası arenada geçerliliklerinin (konvertibilite) ve güçlerinin zayıflamasıdır. Bu bağlamda, uluslararası sermaye hareketlerinin ve ekonomik entegrasyonların hız

¹⁰ Robson, P. (1998), The Economics of International Integration, (4. Baskı), s. 137.

¹¹ Robson, P., (1998), a.g.e, (1998), s. 137

¹² McCallum, 1999. s.3–4.

kazanması dünyadaki pek çok ulusal para biriminin uluslararası alandaki etkinliğinin azalması ile bağlantılı bir durumdur. Alesina ve Barro bu eğilime neden olarak, küreselleşme ile beraber uluslararası ticaretin ve teknolojinin desteği ile uluslararası finansal işlemlerin hız kazanmasını ve yüksek enflasyonlu 1970'li ve 1980'li yılların ardından dünya genelinde fiyat istikrarının önem kazanmasını gösteriyorlar.¹³

Global mal ve hizmet akımlarının ve finansal hareketlerin serbestleştirilmesi ile beraber, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, fiyat istikrarı ve para politikası hedefleri gibi unsurlar önem kazanmaya başladı. Bu nedenlerle ülkeler para birimlerini istikrarlı para birimlerine sabitleme veya en çok ticari ilişkiler içinde bulundukları ticari ortakları ile aralarındaki ticari ilişkileri daha istikrarlı bir döviz kuru ve fiyat zemininde gerçekleştirmek için çeşitli parasal düzenlemelere gitmeye başladılar. Bu uygulamalar kendini; sabit veya gözetimli döviz kuru sistemleri, dolarizasyon ve para kurulu uygulamaları ile gösterdi. Avrupa Para Birliği gibi bir uygulamanın, tüm düzenlemelerden en önemli farkı ise üye ülkelerin para politikası ile ilgili karar alma yetki ve haklarını kesin ve geri dönülemez bir şekilde üst bir organa devretmeleridir.¹⁴

Günümüzde uluslararası finansal ve ekonomik entegrasyonun, uluslararası yansımalarında en çok ilgilenilen konulardan birisi de, uluslararası finansal ve ekonomik entegrasyonun ekonomik büyümeye olan etkisidir.¹⁵

Mevcut çalışmalar ışığında entegrasyonun, ekonomik büyümeye kesin bir katkı sağladığını söylemek zordur. Zira dünya ekonomisine bakıldığında ekonomik entegrasyonun büyümeye olan katkılarının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde önemli farklılıklar gösterdiği ve özellikle finansal entegrasyonun, piyasaları derinlik kazanmamış ve sağlıklı bir açık ekonomi olmanın gerektirdiği güçlü finansal kurumlara, finansal sistemi denetleyecek ve etkin şekilde işlemlerini sağlayacak idari ve hukuki altyapıya sahip olmayan ülkelerde henüz gelişmiş ülkeler kadar olumlu sonuçlar yarattığı görülememektedir.¹⁶

Başka bir deyişle, ekonomik büyümenin finansal piyasalar üzerinde geliştirici bir etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Ancak dünya genelinde yaşanan finansal büyüme ve bütünleşmenin

¹³ Alesina, A., ve R. Barro (2000), Currency Unions, NBER Working Papers 7927, <http://papers.nber.org/papers/w7927.pdf> (Erişim Tarihi: 16 Eylül 2005)s. 2-5.

¹⁴ Alesina, A., ve R. Barro (2000), a.g.e. s. 3.

¹⁵ Bu alandaki çalışmalarla ilgili olarak bkz: Obstfeld, Maurice, ve Alan Taylor, 2004.; Jean Pierre Chauffour ve Loukas Stenitsiotis, 1998.; Ross Levine, 2004.; Köse, Prasad ve Terrones, 2003.; Edison, Levine, Ricci ve Slok, 2002

¹⁶ Bu konuda Steven Radelet, (1999), Aşağı Sahra Afrika'sındaki bölgesel entegrasyonların ekonomik büyümeye katkı sağlayacağını söylüyor. Kaminsky ve Schmukler (2003), 23 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada finansal serbestleşmenin kısa dönemdeki dalgalanma ve finansal krizler gibi kayıplarının uzun dönemde ülkeler için kazanca dönüştüğünü söylüyorlar.

henüz özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyüme üzerinde etkisini tam olarak göstermemiştir. Bu konuyla olarak Edison, Levine, Ricci ve Slok'un çalışmalarında, 40 kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin, sermaye stoku, yabancı sermaye akımları, enflasyon, kamu borçları, okullaşma oranları ve kişi başına düşen milli gelir seviyesi verileri kullanılarak finansal gelişmişliğin nedenleri araştırılmıştır. Yapılan çalışmada gelişmiş ülkelerdeki finansal gelişmişliğin ve dışa açıklığın gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla olduğuna dikkat çekiliyor. Çalışmada gelişmiş ülkelerin dışa açıklığının, gelişmiş finansal piyasalarının, yeterli hukuksal düzenlemelerinin ve kamu kesimlerinin sağlıklı işleminin bu ülkelerin küresel finansal liberalizasyondan ve entegrasyondan daha fazla oranda faydalanabilmelerine olanak sağladığı belirtiliyor.¹⁷

Ancak, uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyonun uluslararası piyasalara getirdiği canlılık, kazandırdığı yeni araçlar ve yarattığı yeni finansman yolları uluslararası finansal piyasalardan gelişmiş ülkeler kadar gelişmekte olan ülkelerin de faydalanmasını sağlayacak bir potansiyeli barındırmaktadır. Robin ve Negro'nun çalışmasında, özellikle Avrupa'daki bölgesel ekonomik bütünleşme hareketlerinin, günümüzde endüstriyel tabanlı portföy farklılaştırmasını, ülke tabanlı portföy farklılaşmasının önüne geçirdiğini göstermektedir. Endüstrilere mahsus şokların öneminin, ülkelere mahsus şoklarından daha fazla ön plana çıkarması şeklindeki bu gelişmenin, gelişmekte olan ülkelere de yayılması durumunda, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların spekülasyon faaliyetlerinden daha az etkilenip, reel sektörle daha fazla oranda bütünleşmesi olası bir durumdur.¹⁸

Ayrıca günümüzde, finansal entegrasyon ve teknolojinin getirdiği imkanlar sonucu, uluslararası finansal faaliyetlerin artışının ve hızlanmasının önemli bir sonucu da, ülkelerarası finansal akımların ve yatırımların, yatırımları hem yurtiçi dalgalanmaların risklerinden biraz uzaklaştırması hem de farklı ülkelerdeki konjonktürel dalgalanmaların da bu yolla yakınsamasına yol açması olarak ortaya çıkmaktadır.¹⁹

¹⁷ Edison, H., Levine, R., Ricci, L., ve Slok, T. (2002), International financial integration and economic growth. NBER Working Papers, No 9164. <http://nber15.nber.org/papers/w9164.pdf> s. (11 Kasım 2005) 8–11.

¹⁸ Brooks, R. and Negro, M. D. (2002), "International Stock Returns and Market Integration: A Regional Perspective," IMF Working Paper 02/202, November 2002
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02202.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Eylül 2005) s. 10–17.

¹⁹ Lane, P. ve Milesi-Ferretti, G. M. (2003), International Financial Integration. IMF working paper WP 03/86, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/00-00/pdf/lane.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Ağustos 2005) s. 95-98 ve 105-111.

Bir para biriminin uluslararası rolünü ve kullanımını belirleyen çeşitli faktörler vardır. Bunlar; uzun yıllardır kullanılmalarının getirdiği alışkanlıklar, para alanının²⁰ dünya ekonomisi ve uluslararası ticaretten aldığı pay, para alanının finansal açıklık ve gelişmişlik derecesi (bankacılık, hisse senedi ve tahvil piyasalarının gelişmişliği) ve paranın değerine duyulan güven olarak sıralanabilir.²¹ Buna ek olarak, uluslararası finansal işlemlerin, uluslararası ticari işlemlerin yaklaşık beş katına ulaştığı dünya ekonomisinde, bir para biriminin uluslararasılaşmasında o para biriminin küresel finansal istem içindeki etkinliği ve kullanımı da önem kazanmaktadır.²² Bir para biriminin sahip olması gereken üç temel özellik, kullanım aşamasında para birimini kullanan ekonomik aktörler açısından farklılık gösterir.²³ Tablo 4’de bu farklılıklar açıklanmaktadır.

Tablo 4:

Uluslararası para biriminin temel fonksiyonları

Fonksiyon	Özel Kullanımda	Resmi Kullanımda
Değişim aracı olma	Ödeme aracı olarak	Müdahale aracı olarak
Hesap birimi olma	Fiyatlandırmalarda	Çapa para olarak
Değer saklama aracı olma	Yatırım aracı olarak	Rezerv para olarak

Kaynak: Wyplosz, Charles. (1997), An International Role for the Euro? <http://hei.unige.ch/~wyplosz/ecmi.pdf> (Erişim Tarihi: 22 Eylül 2005) s. 2.

²⁰ Burada para alanı ile ifade edilmek istenen, sadece Euro gibi tek ve ortak bir para biriminin kullanıldığı alan değil. Dolarizasyon, para kurulu veya sabit döviz kuru rejimi gibi uygulamalar ile ulusal para birimini örneğin dolar veya Euro gibi para birimlerine adapte etmiş ülkelerin ve söz konusu para birimine sahip olan ülkenin birlikte oluşturduğu bir alan ifade edilmektedir. Bu açıdan aslında, özellikle dolar alanı sadece ABD ile sınırlı olmadığı gibi, Euro alanı da öncelikle yakın zamanda Euro’ya geçmeyi planlayan AB-10’ları da kapsayan yani 12 Euro kullanıcısı ülkenin sınırlarını aşan bir para alanıdır.

²¹ Cassola, Nuno. (2000), Monetary policy implications of the international role of the euro. *In International financial markets and the implications for monetary and financial stability*. (s. 79–91). BIS Conference Papers No. 8. Mart <http://www.bis.org/publ/confer08d.pdf> (Erişim Tarihi: 14 Kasım 2005) s. 79–80.

²² Portes Richard, (2001), The euro and the international financial system, London Business School and CEPR June 2001. <http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20020123/portes.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Kasım 2005) s. 8.

²³ Wyplosz, Charles. (1997), An International Role for the Euro? <http://hei.unige.ch/~wyplosz/ecmi.pdf> (Erişim Tarihi: 22 Eylül 2005) s. 2.

2.2 Optimal Para Alanları Teorisi: Parasal Birliğin Fayda ve Maliyetleri

Ekonomik entegrasyon sürecinde, ülkeler entegrasyonun farklı aşamalarında farklı tavizler ile ekonomilerini birbirleri ile yakınlaştırırlar. Bütünleşmenin her aşamasında bütünleşmeden yeni bir kazanç sağlayan ülkelerin bu kazançları elde etmek için katlanacakları bedeller de aynı şekilde artar. Ticari ortağı ile arasındaki dış ticareti canlandırmak isteyen bir ülke serbest ticaret bölgesi anlaşması ile sadece bir miktar gümrük gelirinden vazgeçer. Ancak, aynı ülke ekonomik ortağı veya ortakları ile tek bir ortak ekonomik alan oluşturmak ve bu alan içinde hiçbir kısıtlama olmaksızın tüm üretim faktörlerinin serbestçe dolaşıyor olmasını isterse, bu durumda ülkesinin ekonomik, siyasal, hukuki ve sosyal alandaki bazı egemenlik haklarından vazgeçmek durumunda kalabilir.

Dolayısıyla, ekonomik entegrasyon sürecinde entegrasyonun derecesi ve kapsamı arttıkça bu durumdan beklenen bazı faydalar olduğu gibi ve bunun karşılığında katlanılmak durumunda olunan bazı maliyetler vardır. Parasal birliklerin ve para alanlarının, üye ülkeler açısından ne ölçüde yararlı olduğu veya bir ülkenin parasal birliğe katılmasının ülkeye ne gibi avantajlar veya dezavantajlar sağlayacağı konusu ise iktisat literatüründe, Optimal Para Alanları konusu temelinde incelenmektedir.

Robert Mundell'in 1961 yılındaki "A Theory of Optimum Currency Area"²⁴ adlı çalışmasına dayanan Optimal Para Alanları Teorisi, parasal birliğin sağladığı faydaların, yarattığı maliyetlerin üzerine hangi koşullar altında çıkabileceğini ve ülkelerin parasal birliğe katılmakla kaybettikleri bazı dengeleyici araçlarının yokluğunu, hangi uygulamalarla tolere edebileceklerini incelemektedir.

Ülkeler, dış şoklar nedeniyle ekonomilerinde yaşanacak; talep daralması, dış ticaret açığı, döviz kuru dalgalanmaları, işsizlik ve enflasyon gibi problemlerle mücadele ederken bazı ekonomi ve maliye politikası araçları kullanırlar. Bu araçlar içinde özellikle döviz kuru ayarlamaları oldukça sık kullanılan etkili bir müdahale aracıdır.

Parasal birliğe geçişle birlikte aralarındaki döviz kurlarını sabitleyen veya tek bir paranın kullanımına geçen ve de para politikası alanındaki bağımsızlıklarını büyük ölçüde kaybeden ülkeler, döviz kuru ayarlaması aracını da kaybederler. Bu aynı zamanda, ülkeyi asimetrik şoklara²⁵ karşı savunmasız bırakacağından Parasal Birliğin en önemli dezavantajı olarak kabul

²⁴ Mundell, R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, vol. 51, no.4 <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-12.html> (Erişim Tarihi: 26 Mart 2005)

²⁵ Asimetrik şok, iki ülkenin olumsuz dış ekonomik etkenlerden aynı anda farklı şekillerde etkilenmesi biçiminde gerçekleşen şoklara denmektedir.

edilir.²⁶ Teorinin açıklamasına geçmeden önce parasal birliğin iktisat literatüründe bahsedilen fayda ve maliyetlerine ve bunlarla ilgili görüşlere bakmak gerekiyor.

2.2.1 Parasal Birliğin Faydaları

Parasal birliğin ilk önemli faydası olarak, işlemlerde tek bir para birimini kullanmanın sonucu işlem maliyetlerinde ortaya çıkan azalma olarak gösterilir. Tek bir para biriminin kullanılması, hem çok fazla para birimini kullanırken ortaya çıkan, döviz alım satım maliyetlerini hem de bu para birimlerinin birbirleri ile olan karşılıklı değerlenme veya değer kaybetmelerinden kaynaklanan ve de sonuçta fiyatlara yansıyan, belirsizlikleri ortadan kaldıracaktır.²⁷

Bunun yanında, dış ticarete dövizle ilgili değişim maliyetlerinin ve döviz kuru riskinin ve belirsizliklerin azalması ile tek para kullanımından sağlanan reel ve finansal sektördeki yatırımların artışı mümkün olabilmektedir. Yine, finansal işlemlerde, Hedging maliyetlerinden kurtulma ve faiz oranlarında düşüş önemli bir fayda olarak ortaya çıkmaktadır.²⁸

Başka bir avantaj da, devalüasyon riskinin ortadan kalkması ile parasal birliğe üye ülkelere uluslararası piyasalarda duyulan güvenin artması şeklinde sağlanır. Ayrıca, sabit döviz kuru veya para kurulu gibi uygulamalar her ne kadar ülkeye kredibilite sağlasa da, ülkeye duyulan güven elindeki rezervleri ile bağlantılı olduğundan, parasal birliğe katılmak kadar prestij sağlamamaktadır.²⁹

Ticari kazançlar açısından da; üye ülkelerin en iyi oldukları alanlardaki dış ticaretinin artması ve uzmanlaşması ile üretimde etkinlik artışı ve buna ek olarak pazarların büyümesi ile ölçek ekonomilerinden sağlanan kazançlar önem arz eder.³⁰

Ortak ve ülkeler üstü para otoritesinin bölgelerarası eşgüdüm içinde düşük enflasyon temelinde yürüttüğü ortak para politikası. Bunun beraberinde de, güçlü bir dünya parası ve uluslararası rezerv para olma şansı (Euro alanı için) parasal birliğin diğer faydaları arasındadır.

²⁶ Hallwood, C.P. ve R. MacDonald (2000), International Money and Finance, Oxford: Blackwell s. 372.

²⁷ Coleman, Andrew. (1999), "Economic Integration and Monetary Union", New Zealand Treasury Working Paper No 99/6, <http://www.treasury.govt.nz/workingpapers/1999/99-6.asp> (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2005) s. 19.

²⁸ Lim, J. J. "Whither Monetary Union? Revisiting the EMU One Year On", Institute of Southeast Asian Studies. <http://econ.ucsc.edu/grads/jamus/research/paper2.pdf> (Erişim Tarihi 25 Ağustos 2005) s. 12–22.

²⁹ Alesina Alberto, Barro Robert J. ve Tenreiro Silvana. (2002), "Optimal Currency Areas", NBER Working Paper No. 9072, <http://papers.nber.org/papers/w9072.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Temmuz 2005) s. 6–7.

³⁰ Verdun, A. (2000), a.g.e. s. 20–23.

2.2.2 Parasal Birliğin Maliyetleri

Parasal birliğe katılmanın başlıca maliyetleri ise; bir üyenin herhangi bir dış şok karşısında, enflasyonla, dış ticaret açıklarıyla veya işsizlikle mücadelede; döviz kuru ayarlaması gibi önemli bir ayarlama mekanizmasından yoksun kalışı gibi maliyetlerdir. Ayrıca, ekonomi politikasında kaybedilen bağımsızlık nedeni ile senyorajdan ve parasal (Merkez Bankası Kanallı) finansmandan yoksun kalınması ve herhangi bir şok söz konusu olduğunda ortaya çıkacak olan ayarlama maliyetlerinin eskiye nazaran daha yüksek olması olarak sıralanabilir. Burada söz edilen ayarlama maliyetleri, özellikle para biriminin değer kaybetmesi veya aşırı değerlenmesi nedeniyle oluşacak dış ticaret fazlası veya açığı, iç ve dış talepte daralma ve enflasyon gibi konularla ilgilidir.

Dış bir ekonomik şok söz konusu olduğunda özellikle enflasyon nedeni ile reel döviz kurlarının değişmesi özellikle nominal ücret ve fiyatların rijit (yapışkan) olması durumunda ücretlerdeki ve fiyatlardaki gerekli ayarlamaların yapılamaması nedeni ile denge döviz kurunun hızlı bir şekilde oluşamamasına ve dolayısıyla ekonomide işsizliğe ve üretim azalışına yol açacaktır. Bunun temel nedeni de politika yapıcının elinde reel ücretleri ve fiyatları ayarlamasına imkan tanıyacak, devalüasyon gibi bir aracın bulunmamasıdır.

2.2.3 Optimal Para Alanları Teorisi

Optimal Para Alanları Teorisi'nin gelişimi sırasıyla, Mundell, McKinnon ve Kenen'in çalışmalarına dayanmaktadır (Mundell; 1961, McKinnon; 1963 ve Kenen; 1969). Mundell Optimal Para Alanını, para alanı içindeki ülkelerin aralarındaki emek ve diğer üretim faktörlerinin tam mobilitesinin³¹ olduğu ve ülkelerin dış şoklardan simetrik şekilde etkilendiği bir alan olarak tanımlamaktadır.³²

Optimal Para Alanları teorisi, parasal birlik konusu ile ilgili teorilerin ve bir ülkenin kendi parasını kullanması ile ortak bir para alanına dâhil olup parasal alandaki bağımsızlıklarından vazgeçmesi seçeneklerinin birbiriyle çakışan yanlarını ele alan çalışmaların çıkış noktasını oluşturmaktadır.³³

Bir ülkenin parasal birliğe katılma kararı, parasal birliğin fayda ve maliyetlerinin karşılaştırılması ile verilir. Aslında parasal birliğin sağladığı, döviz kuru maliyetlerinin ortadan kalkması, istikrarlı fiyatlar genel düzeyi ve ölçek ekonomileri ile ilgili avantajlar

³¹ Mobilite kelimesi burada, emek ve sermaye gibi üretim faktörlerinin hareketini ifade eder. Tam mobiliteden kasıt da, para alanı içindeki ülkelerin arasında emeğin ve sermayenin hiçbir yasal veya yapısal engele takılmadan serbestçe hareket edebilmesi durumudur. Literatürde üretim faktörlerinin hareketliliği anlamında genellikle mobilite kavramı kullanıldığından bu çalışmada da hareketlilik kavramı yerine mobilite kavramı kullanılmıştır.

³² Mundell, R.A. (1961), a.g.e.

³³ McCallum, (1999), a.g.e.

parasal birliğin doğası gereği oluşan avantajlar iken, parasal birliğe katılmanın maliyetleri ise ücretlerdeki ve fiyatlardaki yapışkanlıklara ve de ekonomik entegrasyonun düzeyinin faktör mobilitesi veya ekonomik açıklık gibi konularda yetersiz kalmasına bağlı olarak ortaya çıkan durumlardır. Bunun yanında, ülkeler parasal birliğe katılmadan önce ekonomik açıdan ne kadar güçlü ve istikrarlı ülkeler ise ve de parasal birlik oluşturmadan önce diğer ülkeler ile ne kadar entegre olmayı başarabilmişler ise parasal birlik sonrası karşılaşacakları sorunlar ile mücadeleleri de o kadar kolaylaşacaktır.³⁴

Optimal Para Alanları Teorisi, temelde işte bu maliyetlerin ne gibi uygulamalar ile giderilebileceği konusu ile ilgilenen bir teoridir. Bu konuda ilk öncü çalışmayı yapan Mundell, başta emek olmak üzere üretim faktörlerinin parasal birlik içindeki mobilitesi üzerinde durmuş ve tam mobil haldeki üretim faktörlerinin bölgelerarası asimetrik şoklar ve ücret-fiyat dengesizlikleri sırasında bir ayarlama mekanizması olarak görev yapacağını ve piyasaları tekrar dengeye getireceğini söylemiştir. Parasal birlik içindeki bir ülkede herhangi bir nedenle talep daralması başka bir ülkede ise talep artışı yaşanır ve buna bağlı olarak talep daralması olan ülkede ücretler düşer talep artışı olan ülkede ücretler yükseldiği takdirde Mundell, işgücünün birlik içinde tam mobil olması halinde, talep daralması yaşanan ülkeden talep artışı yaşanan ülkeye işgücü transferi sayesinde ücretleri, fiyatların ve de talep miktarlarının eski denge haline geri dönebileceğini söylemektedir.

Bu noktada OCA teorisinin en önemli gereklerinden birisi olan “tam faktör mobilitesi” konusunun, esnek ve sabit kur rejimleri arasındaki tartışmalarda çok önemli bir yer tutan, “Mundell-Fleming Modeli” ile olan ilişkisinden de söz etmek gerekir. Zira Mundell’in Mundell-Fleming Modeli’ni oluşturan çalışmasında kullandığı en temel varsayım “tam faktör” mobilitesidir. Bu temel varsayım altında Mundell-Fleming Modeli’nde, küçük ve açık bir ekonomide sabit döviz kuru sistemi altında para politikasının etkisiz, maliye politikasının etkili olduğunu esnek döviz kuru sisteminde ise para politikasının etkili, maliye politikasının ise etkisiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır.³⁵

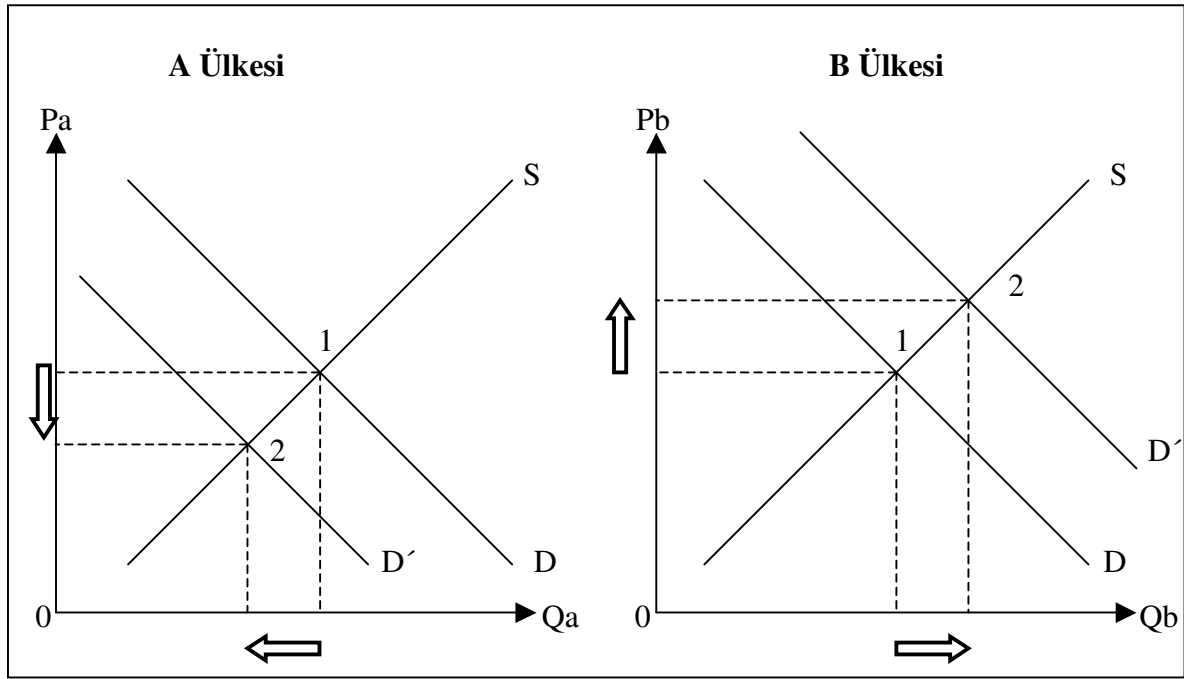
Mundell çalışmasında, dış şoklardan simetrik şekilde etkilenen, GSYİH büyüklükleri birbirleri ile orantılı ve yakın ticari ilişkiler içinde olan iki ülkenin döviz kurlarını sabitleyebileceğini belirtmiştir. Mundell’in söz ettiği şokların, ekonominin genelini etkileyen dış şoklar olduğunu da unutmamak gerekir. Mundell’e göre Optimal Para Alanı coğrafi anlamda bir bölge değildir. Optimal Para Alanı, homojen ürünlerin üretildiği, dışsal

³⁴ Hallwood, C.P. ve R. MacDonald (2000), a.g.e. s. 372–373.

³⁵ Mundell, R.A., (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-18.html> (Erişim Tarihi: 2 Mart 2006)

şoklardan simetrik olarak etkilenen bir ekonomik birimdir. Tüm üyelerin ortak bir para birimini kullandığı bu alanda para politikaları tek bir merkez bankası tarafından yönetilir. Bu nedenle üye ülkeler para politikası alanındaki bağımsızlıklarını kaybederken, politika aracı olarak sadece maliye politikasını kullanmaktadır.³⁶

Şekil 1:
Asimetrik Şokun Oluşumu



Kaynak: http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/104/chap1_en.htm (Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2005)

1961 tarihli çalışmasında Mundell, ABD ve Kanada örneklerinden yola çıkarak, ülkelerin dışsal şoklarla karşılaştıklarında kullanabilecekleri muhtemel ayarlama mekanizmalarını açıklamıştır. Mundell'in modeline, A ve B olmak üzere iki ülke veya bölge olduğu varsayımı ile başlanır. Şekil 1'de görüldüğü gibi, tüketici tercihlerindeki değişme sonucu A ülkesinin ürettiği maldan B ülkesinin ürettiği mala doğru bir talep kayması söz konusu olsun. Bu durumda, B ülkesinde talep artışı enflasyona neden olurken, A ülkesindeki talep düşüşü, burada işsizlik artışına ve dış ticarete dengesizliğe yol açar. Böyle bir durumda, iki ülkenin uygulayacağı ortak bir para politikası, her ülkedeki sorunları da aynı anda çözemez. B'de arz arttırılarak enflasyon düşürülebilir. Ancak, bu A'daki işsizlik sorununu kötüleştirir. Arzın

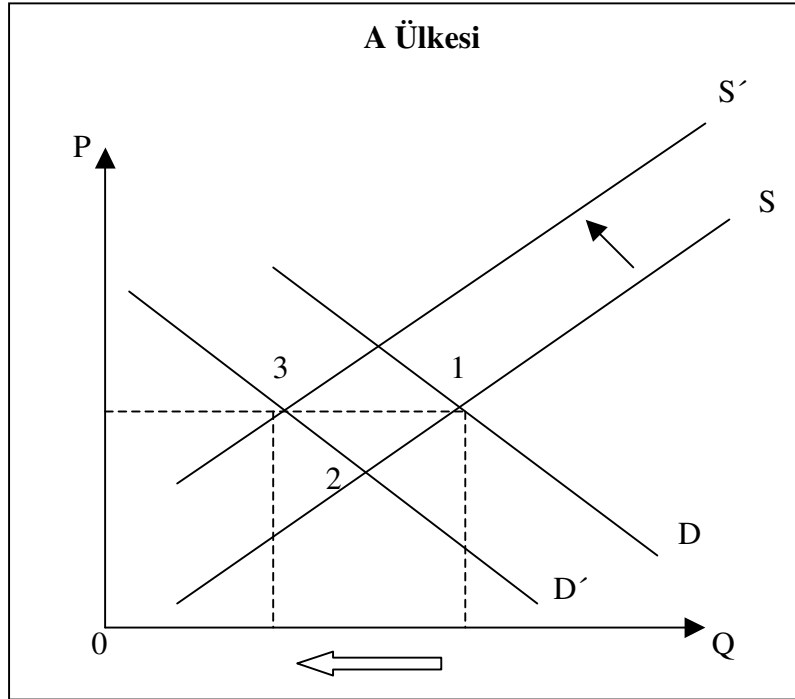
³⁶ Mundell, R.A. (1961),

azalmasına yol açacak bir para politikası ise, A'daki işsizliği azaltabilir. Ancak, B'deki enflasyonu daha da arttırabilir.³⁷

Şekil 1'de görülen, asimetrik bir şoktan kaynaklanan dengesizliğin giderilmesi için görelî fiyatlarda değişikliğe ihtiyaç vardır. Eğer iki bölgede farklı para birimleri kullanılıyorsa, o zaman bu denkleştirme A ülkesinde yapılacak bir devalüasyonla gerçekleştirilebilir. Böylece, A ülkesi düşük reel ücretler ve fiyatlarla rekabet gücünü tekrar kazanabilir ve talebin artmasıyla işsizlik azalabilir.

Şekil 2:

Talep Düşüşü Yaşanan Ülkeden Talep Fazlası Olan Ülkeye Gerçekleşen İşgücü Göçü ile
Talep Düşüşü Yaşanan Ülkede Arzın Azaltılması



Kaynak: http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/104/chap1_en.htm (Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2005)

Bununla beraber, eğer iki ülke ortak bir para birimi kullanıyorsa veya döviz kurları aralarında sabitlenmiş ise, A ülkesinde devalüasyon ayarlama aracı olarak kullanılamayacağından, nominal fiyatların ve ücretlerin düşürülmesi, Şekil 2' de görüldüğü gibi yurt dışına işgücü aktarımı ile arzın azaltılması ve fiyatların eski seviyesine çıkarılması veya genişlemeci maliye politikası gibi başka ayarlama yolları denemesi gerekecektir.

³⁷ http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/104/chap1_en.htm#1a (Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2005)

Yukarda da bahsedildiği gibi, Mundeleye göre eğer ülkelerin maruz kaldığı şoklar simetrik ise bu durumda sabit döviz kurları veya para birliği rahatlıkla uygulanabilir. Şayet, şoklar asimetrik ise bu durumda da, işgünün ülkeler arasında tam mobil olması ve/veya nominal ücretlerin özellikle aşağıya doğru esnek olması Şekil 2’de görüldüğü gibi asimetrik şoklarla mücadele de bir ayarlama aracı olarak kullanılabilir.

Dış şokların senkronizasyonu ve parasal birliğin optimalitesi konusunda McKinnon ise, ekonomilerin açıklığı üzerinde durmuştur. McKinnon, özellikle ticarete konu malların oranı ticarete konu olmayan mallara oranı ne kadar yüksekse, ekonominin o ölçüde dışa açık olacağını ve bunun da yurt içi fiyatlarla yurt dışı fiyatları o ölçüde dengede tutacağını söylemiştir. Ticarete konu olan mallardan kasıt ise, dış ticaret yolu ile ihraç ve ithal edilen mallardır. McKinnon, devalüasyonun, dış ticarete konu olmayan malları daha çok üreten kapalı ekonomilerde dış ticareti artırıcı etki yarattığını söylemiş ve kapalı ekonomilerde esnek döviz kuru uygulamasının mantıklı olduğunu söylerken, ekonominin açıklık düzeyi arttıkça devalüasyonun ihracata yönelik üretim üzerindeki etkilerinin o oranda azalacağını ve fiyatları ise daha fazla oranda olumsuz etkileyeceğini söylemiş ve bu nedenle açıklık düzeyi yüksek ekonomilerde esnek döviz kuru uygulamasından ziyade sabit döviz kurunun (parasal birlik) daha avantajlı olduğunu belirtmiştir.³⁸

Kenen, esnek ve sabit döviz kuru sistemlerinin seçiminde belirleyici kriter olarak, ekonominin üretim ve ihracat yapısının çeşitliliğinden söz etmiştir. Kenen’e göre bir ülkede üretilen ürünler ne kadar çeşitli ise ülkenin ihracat sektörü ve ödemeler dengesi, dış şoklardan o derece az oranda etkilenecektir. Dolayısıyla, ekonomiyi dengeye getirmek için döviz kuru ayarlamaları yapma ihtiyacı da o ölçüde azalacaktır. Bunun yanında, dış şoklardan tüm sektörler aynı şekilde olumsuz oranda etkilenmeyeceğinden, sektörler arası işgücü mobilitesinin de olması durumunda, dış şoklar istihdamı da daha az olumsuz etkileyecektir. Bu şekilde, konjonktürel dalgalanmalardan daha az etkileyecek olan ekonomide sabit döviz kuruna ve parasal birliğe uyum da kolaylaşacaktır. Bu nedenle, Kenen parasal birlik içindeki ülkelerin ürün çeşitlendirmesine gitmelerini ve asimetrik talep dalgalanmalarından etkilenmemeleri için az sayıda malın üretiminde uzmanlaşmaktan kaçınmalarını önermiştir.³⁹

³⁸ McKinnon, Ronald I. (1963), Optimum Currency Areas, American Economic Review, sayı: 53, s. 717–725.

³⁹ Kenen, P.B. (1969), “The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View”, Mundell, R.A. and Swoboda, A.K. (eds). *Monetary Problems of the International Economy* içinde, s. 41–60, Chicago University Press, s. 42–50.

Optimal Para Alanları ve sabit döviz kuru sistemleri ile ilgili olarak Kenen, Mundell'in OCA modelinde, sabit döviz kuru uygulamasını parasal birlik altında, diğer döviz kuru sabitleme sistemleri ile aynı değerlendirmesini eleştirmektedir.⁴⁰

Bunun yanında son çalışmalarda, parasal birliğin veya sabit döviz kuru uygulamalarının, ikili ticareti ve ülkeler-arası fiyatlardaki eşgüdümü arttırdığı görülmektedir. Alesina, Barro ve Tenreyro çalışmalarında, bu durumun parasal birliğe katılmadan önce “potansiyel bir fayda” olarak düşünülebileceğini söylemektedirler.⁴¹

OCA teorisi konsepti çerçevesinde ortaya atılan bu fayda ve maliyetler, her ne kadar birçok yazar tarafından böyle yalın olarak kullanılsa da, yapılan ampirik çalışmalar bu fayda ve maliyetlerin içsel (ülke ile ilgili) ve dışsal (diğer ülkeler veya parasal birliğin diğer üyeleri ile ilgili) değişkenler ile ülkeden ülkeye farklılık göstermekte ve her ülke parasal birliğe katılarak farklı fayda ve maliyetlerle karşılaşmaktadır. Bunun yanında günümüzde finansal krizler ve sabit döviz kuru uygulaması altındaki çoğu ülkelerin spekülasyon atak tehlikesi altında olması nedeniyle, sabit döviz kuru sistemine kuşkuyla yaklaşımlar da vardır.⁴²

Van'ın çalışmasında, OCA teorisinin, bugünkü uluslararası parasal sistemde büyük oranda geçersiz olduğu üzerinde durulmaktadır. Yazar özellikle, OCA teorisinin temel varsayımlarının modern ekonominin gerçekleri ile tutarsız ve alakasız olduğunu söylemektedir. Çalışmada, örneğin ülkeler arasındaki faktör mobilitesinin hiçbir zaman tam olarak sağlanamayacağını söylenmekte. Faktör mobilitesinin önündeki engellerin temel kaynağının ise, özellikle emek ve sermaye faktörlerinin uluslararası dolaşımı üzerine koyduğu kısıtlamalarla, devletlerin olduğu belirtilmektedir. Bunun yanında çalışmada, Mundell'in optimizasyondaki en önemli engel olarak gördüğü asimetrik şokların da özellikle gelişmiş ülkelerde sanıldığı kadar asimetrik olmadığını ve gelişmiş ülkelerin genellikle benzer konjonktürel hareketler içinde oldukları söylenmektedir.⁴³

Bunun yanında hem Mundell-Fleming Modeli'nin hem de OCA teorisinin Keynesyen görüşü yansıttığını söylemek gerekir. Zaten Mundell'in açık ekonomilerde, sabit ve esnek döviz kuru sistemleri içerisinde para ve maliye politikalarının etkinliğini tartıştığı Mundell-Fleming Modeli, Hicks'in IS-LM analizine sermaye hareketlerinin ve dış ticaret dengesinin eklenmesi

⁴⁰ Kenen, (2000), a.g.e. s. 41–45.

⁴¹ Alesina, Barro ve Tenreyro, (2002), s.24.

⁴² Dellas, H. ve G. Tavlak (2002), Wage rigidity and monetary union, CEPR Discussion Paper No. 3679. <http://130.92.195.20/publikationen/download/dp0219.pdf> (Erişim Tarihi: 10 Nisan 2005) s. 16–21.; McCallum, Bennett T. (1999), Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions, NBER Working Paper, No. 7393, <http://nber15.nber.org/papers/w7393.pdf> (Erişim Tarihi: 10 Nisan 2005) s. 10-18.

⁴³ Van, B.G. (2004), “The Failure Of OCA Analysis”, The Quarterly Journal of Austrian Economics Vol. 7, No. 2 (Summer 2004): s. 29–46, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae7_2_2.pdf (Erişim Tarihi: 12 Ocak 2006) s.32–34.

ile ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda IS-LM analizi ödemeler bilançosu dengesinin de gösterildiği eğrinin katılmasıyla IS-LM-BP analizi halini almıştır. Mundel-Fleming modelindeki Keynesyen etki, özellikle herhangi bir şok nedeniyle üretim düşüşü yaşanan bir ekonomiye talebi arttırarak müdahale etmek konusunda yoğunlaşmaktadır. Yukarda bahsettiğimiz gibi bu konuda Mundell'in esnek ve sabit döviz kuru sistemleri içinde farklı müdahale önerileri vardır. Buna karşın bu modelde para ve maliye politikalarının etkileri ve sonuçları ile ilgili olarak beklentilerin dikkate alınmadığını söylemek gerekir.

Son olarak, OCA teorisi her ne kadar Avrupa Birliği ve Euro alanı ile bağlantılı olsa da, Euro alanı tam bir optimal para alanı olmadan da, Euro uluslararası finansal sistemde etkili bir role sahip olabilir. Euro'nun uluslararası bir para birimi olarak dünya genelinde başta dolar gibi güçlü para birimlerinin yanında yer alması ve söz sahibi olması ise esas olarak, hem Euro'nun hem de Euro alanı ekonomisinin performansına göre belirlenecektir.

3. EURO

Uluslararası parasal ve ekonomik entegrasyon şekilleri farklı türleri ile dünya üzerinde uzun zamandır örnekleri görülen oluşumlardır. Aslında tüm ekonomik entegrasyon şekilleri birinci bölümde anlatıldığı gibi birbirilerini belli bir sıra ile izleyen hiyerarşik bir yapıda görünseler de, genellikle uygulamada her biri ayrı ayrı ve diğer üst bir oluşuma gitme amacı gütmeyen uygulanan entegrasyon şekilleri olarak karşımıza çıkar.

Gerek gümrük birliği veya serbest ticaret bölgeleri gibi ekonomik entegrasyon şekilleri, gerekse para kurulu veya dolarizasyon gibi döviz kuru sistemleri her ne kadar ülkeleri ekonomik veya parasal alanlarda sınırlayıcı uygulamalar olsalar da bunların hiçbirisi geri dönülemez veya vazgeçilemez uygulamalar değildir. Bu uygulamaları gerçekleştiren ülkelerin ve bu birliklerin her zaman anlaşmalardan veya uygulamalardan cayma veya bu anlaşma ve uygulamaların kapsamını genişletme veya daraltma esneklikleri vardır.

Ancak tam ekonomik birlik kapsamında değerlendirilebilecek parasal birlik oluşumu diğer entegrasyon şekillerinden farklı olarak üye ülkelerin ekonomik ve siyasi alanlardaki bağımsızlıklarını sınırlayıcı unsurlar ve bundan da önemlisi oluşumlarını tamamladıktan sonra bir geri dönülemezlik özelliği içerirler. Bu açıdan da, teorik olarak birbirlerine benzeseler de örneğin sabit döviz kuru sistemi ve parasal birlik uygulamaları arasında çok büyük farklar vardır. Bu nedenle uygulamaya baktığımızda dünya genelinde parasal birlik ile ilgili uygulama örneği hem çok azdır, hem de 20. yüzyıl içinde çalışmamızın konusu olan Euro alanı gibi bir parasal entegrasyon örneği yoktur.

Tüm bu nedenlerle Euro alanı, ekonomik entegrasyon şekilleri ve uygulamaları içinde modern iktisat bilimi için inceleme konusu olarak ele alınabilecek ilk canlı örnektir denebilir. Çalışmanın bu bölümünde öncelikle bir para birliği oluşturmanın veya başka bir deyişle ülkelerin parasal bağımsızlıklarından vazgeçmelerinin neden kolay olmadığı tarihten bazı küçük örneklerle anlatılacak ve de Euro alanının oluşumuna kadar, esasen Euro alanını da içine alan Avrupa Birliği'nin hangi aşamalardan geçerek bu güne geldiği özetlenecektir. İlerleyen sayfalarda ise Euro alanının ve aslında bir bakıma da Avrupa Birliği'nin ortak para birimi Euro'nun dünya ekonomisi içinde nasıl bir yer tutacağı ve de en büyük rakibi dolar karşısında uluslararası piyasalarda nasıl bir konum edindiği ve edineceği tartışılacaktır.

3.1 Ekonomik Entegrasyon Sürecinde Tek Paraya Geçiş

Ulusal para birimleri, ülkelerin bağımsızlıklarının en önemli sembollerinden birisidir. Ancak, bir sembol olmasının dışında bir ülkenin ulusal bir paraya sahip olmasının ve para basmasının ülkeye sağladığı başka avantajlar da vardır. Bu avantajlardan en başta geleni, para basma hakkına sahip para otoritesinin elinde bulunan senyoraj hakkı ve buna bağlı ortaya çıkan senyoraj geliridir. Bunun yanında, ülkede ulusal para birimi cinsinden ifade edilen fiyatlar ve ücretler de para otoritesinin kontrolü altına girmiş olur. Ayrıca, para otoritesi para basma veya ekonomideki para arzını arttırıp azaltma hakkıyla, faiz, döviz kurları ve dış ticaret gibi birçok unsura da müdahale etme imkânı bulur. İşte tüm bu nedenlerle, ülkelerin bu önemli haktan vazgeçmeleri veya para politikası ile ilgili kararlarını kendi dışlarındaki bir otoriteye devretmeleri daima zor ve tartışılan bir karar olmaktadır. Bunun karşısında, parasal entegrasyonlar entegrasyon sürecine katılan ülkelerin aşama aşama para politikası ile ilgili bağımsızlıklarını kaybettiği ve hatta en sonunda ulusal para birimlerinden vazgeçmek zorunda kaldığı hareketler olarak, bu tartışmaların odak noktasında yer almaktadır.

Parasal entegrasyonların ortaya çıkışı ulus-devletlerin oluşumuna benzetilmektedir. Bunlara örnek olarak da; ulus-devlet haline gelmeden önce, başka bir deyişle tek bir para birimini kullanmadan önce farklı otonom bölgelerinde özerk şekilde para basan ve kullanan, Almanya, İtalya ve Japonya gibi ülkeleri gösterilmektedir.⁴⁴ Konuyla ilgili çalışmalar yapan Hamada, aynı zamanda bu ülkelerin yaşadığı parasal ve aynı zamanda siyasi birliğe geçiş ve birliğin tamamlanması sürecinin günümüzdeki, siyasi entegrasyon, ekonomik entegrasyon ve parasal birlik konuları ile ilgili tartışmalara da ışık tutabileceğini öne sürmektedir.

Hamada, ulus-devlet olma sürecinde de özellikle parasal birliğin ve tek para kullanımının en son aşamada gerçekleştiğini de söylemektedir. Hamada, 1871’de Almanya’nın bir ulus devlet haline geldiğinde hala yedi ayrı para alanına ayrılmış olduğuna veya İtalya’nın 1861’de Sardunya Krallığı ile aniden politik bir entegrasyon içine girdiğinde Sardunya Milli Bankasının senyoraj gelirinden vazgeçmek istememesi nedeni ile tek para kullanımına geçilmesinin mümkün olmadığına işaret etmektedir. Alesina ve Baro da, ülkelerin her ne kadar dolarizasyon veya para kurulu gibi uygulamalara çok sık başvursalar ve bu uygulamalardan faydalı sonuçlar elde etseler de, ülkelerin ulusal para birimlerinden vazgeçmelerinin yukarıda da bahsedilen doğal avantajları olduğunu belirtmektedirler. İkili, bu nedenle dünyada daima ne kadar konvertibl (uluslar arası dolaşımda) para birimi varsa o

⁴⁴ Hamada, K. (1977), “On the Political Economy of Monetary Integration: A Public Economic Approach”. Co-edited with Gary Saxonhouse. Ann Arbor. Development, Duality, and the International Economic Regime: Essays in Honor of Gustav Ranis: University of Michigan Press, 1999. s. 27–28.

sayıda da para alanı olacağını yani para alanları oluşumunun Euro örneği haricinde dünya genelinde ulusal para birimlerini ortadan kaldırmayacağını söylüyorlar.⁴⁵

Serbest ticaret bölgeleri ve gümrük birliği anlaşmalarının ötesinde ülkelerin para politikası alanındaki bağımsızlıklarından vazgeçerek dolarizasyon, para kurulu veya bölgesel para alanları oluşturma gibi uygulamalara gitmelerinin altında yatan nedenlere bakıldığında, politik ve ekonomik sebepleri bir arada görürüz. Ülkeler, dış ticaretlerini istikrarlı bir yapıda sürdürmek, para politikası uygulamalarını uluslararası ekonomi ile uyumlu olarak yürütmek ve bölgesel alandaki siyasi işbirliklerini ekonomik alanda güvenceye almak gibi amaçlarla para politikası alanındaki bağımsızlıklarından tavizler vermektedirler.⁴⁶ Burada, özellikle para kurulu ve dolarizasyon uygulamalarından farklı olan ve örneğine daha az rastlanan bölgesel para alanı oluşumlarında, ülkelerin siyasi tercihleri, ekonomik yapıları, büyüklükleri, gelişmişlik düzeyleri gibi birçok etken bir arada daha bir önem arz eder.⁴⁷

Dünya tarihinde çok eski dönemlerden beri bölgesel ve hatta global anlamda tek paranın kullanılması ile ilgili girişimler söz konusu olmuştur. Milattan önce 221 yılında birleşik Çin'in ilk imparatoru Qin Shi Huang, bugün de aynı adı taşıyan, Çin'in tek parası Yuan'ı uygulamaya koymuştu. 1582'de ise İtalya'da Gasparo Scaruffi tüm Avrupa için "altifono" isimli bir para kullanımı önermişti. 1787 Birleşik Devletlerin yeni oluşum içindeki 13 eyaleti Kongre'ye kendi adlarına ortak madeni para basma hakkını tanımışlardı. 1865'de de, Belçika, Fransa, İtalya ve İsviçre'nin ve 1 yıl sonra da Yunanistan ve Romanya'nın katılımı ile kurulan Latin Para Birliği, 1. Dünya Savaşı'na kadar oluşumunu devam ettirmişti. Ardından 1867'de Paris'te toplanan Uluslararası Para Konferansı'nda Avrupa için tek bir ortak para önerisi atılacak ancak gerçekleşmemişti. 1913'de ise Birleşik Devletler'de Federal Reserve Bank çatısı altında Federal Rezerv Sistemi oluşturulacak, 1916'da da Edwin Kemmerer tüm Amerika kıtası için "oro" adlı ortak bir para birimi kullanımı önerisini ortaya atmıştı. Bugünkü uluslararası para sisteminin temellerinin atıldığı 1944 tarihli Bretton Woods Konferansı'nda ise, İngiliz delegasyonunda yer alan John Maynard Keynes, tüm dünya için "Bancor" adı altında tek bir ortak global paranın kullanılmasını önermiş ancak önerisi Özel Çekme Hakları veya Special Drawing Rights (SDR's) adı verilen uygulama ile sınırlı kalmıştı. 1950'de tüm Karayip adalarını kapsayacak şekilde, The British Caribbean Currency Board kurulmuştu. 1961'de Robert Mundell'in para alanları ile ilgili öncü çalışması "Theory of

⁴⁵ Alesina, A., ve R.J. Barro. (2001), "One Country, One Currency." Hoover Press.

<http://www.hoover.org/publications/books/fulltext/currency/11.pdf> (Erişim Tarihi: 24 Eylül 2005) s. 12-19.

⁴⁶ Hawkins J. ve Paul Masson. (2003), Economic aspects of regional currency areas and the use of foreign currencies. BIS Papers No: 17 Regional currency areas and the use of foreign currencies. May 2003.

<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap17c.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Eylül 2005) s. 4-5.

⁴⁷ Hawkins J. ve Paul Masson. (2003), a.g.e. s. 14.

Optimum Currency Areas", ortak para birimleri ile ilgili tartışmaları ve planları güdüleyici rol oynamıştı. Bunun ardından da, 1962'de Avrupa Komisyonu'nda Avrupa için ortak bir para kullanımı önerisi ortaya atılmıştı. 1960'larda Batı Afrikanın bağımsızlığını kazanan ülkeleri arasında Afrika Finansal Bölgesi-Communaute Financiere Africaine (CFA) kuruldu. 1971'de Werner Raporu tek Avrupa parası için onay vermiş ve bazı önerilerde bulunmuştu.⁴⁸

1988'deki Delors Raporu da tek Avrupa parasını destekliyordu. 1989'da Delors komitesinin görüşlerini onaylayan Avrupa Topluğu'nda, tek paranın kullanıldığı ekonomik ve parasal birliğe geçiş için üç aşamalı bir süreç önerisi ortaya çıktı. 1992'de Avrupa'da tek paraya geçiş sürecini başlatan Maastricht Anlaşması, 1993'de tüm ülkelerce kabul edildi. Aynı yıl Kanada'da Herbert Grubel, "amero" isimli para biriminin kullanılacağı Kuzey Amerika Para Birliği önerisini ortaya attı. 1 Ocak 1999 ise 12 Avrupa ülkesi, kaydi bir para birimi ve ölçü aracı olarak Euro'nun kullanımına resmen başladı. 1 Ocak 2002'den itibaren ise Euro Avrupa'da nakdi olarak kullanıma sunuldu ve İngiltere, Danimarka ve İsveç hariç 12 Avrupa ülkesinin eski para birimlerinin yerini aldı.⁴⁹

Dünyadaki bölgesel para alanlarına baktığımızda, Avrupa'da 1379–1814 arasındaki, esasen madeni para basımı ve bunların altın ve gümüş değerlerinin belirlenmesi ve denetlenmesi amaçlı kurulmuş, Hanseatic Para Birliği ve Ren Parasal Fedarasyonu gibi ilk para birlikleri örnekleri karşımıza çıkar. 1838–1867 arası dönemde ise, Alman ve Austro-Prussian Para Birliklerini görmekteyiz. 1873–1913 döneminde de Danimarka, Norveç ve İsveç'in katılımı ile kurulan İskandinav Para Birliği faaliyet göstermiştir. 1865–1914 yılları arasında da, Belçika, Fransa, İtalya, İsviçre, Yunanistan ve Romanya'nın oluşturduğu Latin Para Birliği varlık göstermiştir. 1963–72 yılları arasında da Kenya, Tanzanya ve Uganda gibi bağımsızlıklarını kazanan ulusların birlikte bir para kurulu anlaşmasına imza atması ile Batı Afrika Para Kurulu ortaya çıktı.⁵⁰

İlk örnekleri 1800'lerde İngiliz kolonilerinde görülen para kurulu uygulamalarına bakacak olursak; özellikle az gelişmiş ülkeler, para birimlerini dünya genelindeki güçlü para birimleri ile resmi olarak sabitlemek ve bu yolla hem dış ticaretlerini hem de diğer ekonomik faaliyetlerini döviz kuru belirsizliğinin en az olduğu bir ortamda sürdürmek yoluna gitmektedirler. Para kurulu uygulamalarında dünya genelinde kullanılan başlıca para birimleri olarak ABD Doları, İngiliz Poundu, Fransız Frangı ve günümüzde de Euro karşımıza çıkmaktadır. Tablo 5'de dünya genelinde yapılmış olan başlıca para kurulu anlaşmaları yer

⁴⁸ http://www.singleglobalcurrency.org/past_to_present.html (Erişim Tarihi: 17 Eylül 2005)

⁴⁹ http://www.singleglobalcurrency.org/past_to_present.html (Erişim Tarihi: 17 Eylül 2005)

⁵⁰ Hawkins J. ve Paul Masson. (2003), a.g.e. s. 26–27.

almaktadır. Dünya’da uygulanan başlıca dolarizasyon uygulamalarına baktığımızda ise, tam dolarizasyon⁵¹ (full dollarization - official dollarization) anlamında güncel olarak, Panama (1904), Ekvador (2000) ve El Salvador (2001) örnekleri karşımıza çıkar.⁵²

Tablo 5:

Dünya genelindeki para kurulu uygulamaları

Ülkeler	Yıl	Çapa Para
Arjantin	1991	ABD Doları
Bahamalar	1916	ABD Doları
Bermuda	1915	ABD Doları
Bosna-Hersek	1997	Euro
Burnei	1967	Singapur \$
Bulgaristan	1997	Euro
Cayman Adaları	1972	ABD Doları
Djibouti	1949	ABD Doları
Doğu Karayipler	1950	ABD Doları
Estonya	1992	Euro
Faroe Adaları	1949	Danimarka Kronu
Falkland Adaları	1899	İngiliz Poundu
Gibraltar	1927	İngiliz Poundu
Guernsey	1945	İngiliz Poundu
Hong Kong	1983	ABD Doları
Isle of Man	1961	İngiliz Poundu
Jersey	1963	İngiliz Poundu
Lesotho	1980	Güney Afrika Randı
Litvanya	1994	Euro
Macau	1983	Hong Kong \$
Namibia	1993	Güney Afrika Randı
St Helena	1917	İngiliz Poundu

Kaynak: Hawkins and Masson. (2003), a.g.e. s. 19–20.

⁵¹ Tam dolarizasyon (full dollarization - official dollarization); bir ülkenin ulusal para birimini terk ederek yabancı bir para birimini resmi para birimi olarak kullanması olarak tanımlanır. Bu noktada, kullanılan para biriminin yabancı bir para birimi olduğu dikkate alınırsa, tam dolarizasyon ile parasal birliğin ayrı kavramlar oldukları da ortaya çıkar.

⁵² Quispe-Agnoli, Myriam (2002) “Costs and Benefits of Dollarization,” <http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/quispedollarizationrevised.pdf> (Erişim Tarihi: 6 Kasım 2005) s. 9–16.

Dolarizasyon veya para kurulu gibi uygulamalar iktisat literatüründe aslında bir ekonomik veya parasal entegrasyon şekli olarak değil, bir döviz kuru sistemi olarak değerlendirilirler. Literatürde dolarizasyon ve para kurulu uygulaması, serbest dalgalanmadan tam dolarizasyona kadar uzanan farklı döviz kuru sistemlerinin bir parçası olarak görülür.⁵³ Ancak bu döviz kuru sistemleri içinde, burada da bahsedilen, özellikle dolarizasyon ve para kurulu uygulamaları parasal entegrasyon konusu ile oldukça bağlantılı uygulamalar olarak kabul edilebilir. Bunun nedeni de, bu uygulamaların hem bölgesel para alanları içinde sıkça görülen hem de Euro örneğinde olduğu gibi parasal birliğe geçişte aday ülkelerin ortak paraya adapte olmak amacı ile kullandığı sistemler olmalarıdır.

Görüldüğü üzere, dünya genelinde günümüze kadar birçok parasal entegrasyon şekli veya döviz kuru sistemi uygulanmıştır. Ancak, bunların içinde sadece Euro alanı ekonomik entegrasyon sürecinin son noktası olan ekonomik ve parasal birlik sürecine ulaşabilmiştir.

3.2 Avrupa Birliği ve Euro

Bir önceki bölümde anlatılan ekonomik entegrasyon örneklerinin dışında Avrupa Birliği, 1950’li yıllardan bugüne attığı adımlarla farklı bir önem arz eder. Her şeyden önce Avrupa Birliği, Almanya ve İtalya gibi ulus devletlerin oluşumlarını ve ABD gibi federal yapıdaki devletleri saymazsak dünya üzerinde, ekonomik entegrasyon sürecinin son aşamasında yer alan tam ekonomik ve parasal birlik sürecini tamamlayarak tek para birimini kullanıma sokabilmiş tek oluşumdur.

3.2.1 Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin Gelişimi

İkinci Dünya Savaşı’nın bitimiyle Avrupalı ülkeler arkalarında birbirleri arasında yüzyıllardır cereyan eden savaşlar, siyasi ve ekonomik mücadeleler ile dolu bir geçmiş bırakmışlardır. Bu nedenle de 2. Dünya Savaşı sonrası Avrupa’da, artık Avrupa ülkeleri arasındaki daimi barışın sağlanması ve savaşa neden olabilecek durumların ortadan kaldırılması, şeklindeki görüşler ön plana çıkmaya başlamıştır. Bu bağlamda, ilk olarak 18 Nisan 1951’de imzalanan ve 25 Temmuz 1952’de yürürlüğe giren “Paris Anlaşması” ile Avrupa’da kıt olması sebebiyle ileride muhtemel bir savaş nedeni olabilecek kömür ve çelik kaynaklarının ortak bir güvence altına alınması amaçlanmıştır. Bunun sonucunda, Belçika, Hollanda, Lüksemburg, Federal Almanya, Fransa ve İtalya şeklindeki kurucu üyeleri ile Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (European Coal and Steel Community-ECSC) kurulmuştur. Avrupa Kömür ve Çelik

⁵³ Edwards, S. ve M.A. Savastano (1999), "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?," NBER Working Paper, 7228. <http://www.nber.org/papers/w7228.pdf> (Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2005) s. 5-8.

Topluluğu fikri aslında, Fransa Dışişleri Bakanı Robert Schuman'ın, 9 Mayıs 1950'de yayınladığı "Schuman Deklarasyonu"⁵⁴ olarak bilinen bildiriye dayanır. Bu, aynı zamanda bugünkü Avrupa Birliği'nin temelini oluşturan bir bildiri olarak görülmekte ve günümüzde de 9 Mayıs günü "Avrupa Günü" olarak kutlanmaktadır. Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nu, Avrupa Savunma Topluluğu ve Avrupa Siyasi Topluluğu projeleri takip etmiş ancak Fransa'nın isteksiz tavrı nedeni ile bu girişimler sonuçsuz kalmıştır.⁵⁵

Bu, başarısız ilk girişimlerin ardından, AKÇT üyesi 6 ülke 25 Mart 1957'de, Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun kurulmasını sağlayacak, Roma Anlaşmasına imza koymuşlardır. Bu noktada şu da söylenmelidir ki; 1929 Bunalımı'nın ardından Avrupa ülkeleri aralarındaki ekonomik koordinasyonu güçlendirme yolunda çeşitli kurumsal anlaşmalar geliştirmeye başlamışlardı. Ancak bu anlaşmaların kapsamı, henüz yeni uygulamaya konulan Bretton Woods Anlaşması'nın uluslararası ekonomik ve finansal istikrarı sağlayacağına inanılması sebebiyle başlarda kısıtlı kalmış ve özellikle 2. Dünya Savaşı'nın hemen sonrasında Marshall Planı'nın güdümünde yürütülmüştür.⁵⁶ Roma Anlaşması'nın imzalanması ile de, 1 Ocak 1958 tarihinden itibaren Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (EURATOM) kurulmuştur.⁵⁷ AET'nin temel amacı, üye ülkeler arasında, malların, hizmetlerin, sermayenin ve insanların serbest dolaşımını temel alan, bir gümrük birliği kurmaktır. EURATOM'un amacı ise, üye ülkelerin askeri olmayan nükleer kaynaklarını birleştirmektir.⁵⁸

AET'nin kuruluşunun ardından, AET dışında kalan, İngiltere, Danimarka, Norveç, İsveç, Avusturya, İsviçre ve Portekiz şeklindeki ülkeler de, 4 Ocak 1960'da Stockholm'de imzalanıp 3 Mayıs 1960'da yürürlüğe giren anlaşma ile AET'ye alternatif olarak, EFTA'yı (European Free Trade Association) kurdular. Ancak, bir süre sonra AET'nin EFTA'dan daha başarılı bir organizasyon olduğunu gören İngiltere ve ticari yönden İngiltere ile sıkı bağları olan İrlanda ve Danimarka AET'ye katılma kararı almışlardır. Yine, bu görüşmeler sürerken, 8 Nisan 1965 Brüksel'de imzalanan ve 1 Temmuz 1967'de yürürlüğe giren Merger Anlaşması (Merger Treaty) ile AET, AKÇT ve EURATOM, Avrupa Topluluğu (European Community-EC) adı altında toplanmışlardır. Bunu takiben, 1968'de de üye ülkeler arasında gümrük birliği

⁵⁴ Schuman deklarasyonu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: http://europa.eu.int/abc/symbols/9-may/decl_en.htm
Text of the Schuman declaration

⁵⁵ http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_European_Union (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁵⁶ Eichengreen, B. ve Fabio Ghironi. (1996), European Monetary Unification and International Monetary Cooperation. December 1996. <http://repositories.cdlib.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1030&context=iber/cider> (Erişim Tarihi: 11 Ekim 2005) s. 21-22.

⁵⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Treaty_of_Rome (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁵⁸ http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_European_Union (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

kurulmuş oldu.⁵⁹ 1970’de tekrar başlayan görüşmeler ve İngiltere’nin Avrupa Topluluğu’nun (AT) Merger Anlaşmasında da alınan tüm kararlarını kabul etmesi ile 1 Ocak 1973’de İrlanda ve Danimarka ile birlikte AT’ye katıldı. Böylece, Avrupa Topluluğu’nun genişleme süreci de başlamış oluyordu. Norveç ise, yapılan referandum sonucunda Topluluğa katılmayı reddetti. Yine bu dönem, 1962’de AKÇT ve EURATOM üyesi altı ülkenin parlamenterlerinin katılımı ile kurulan Avrupa Parlamentosu (European Parliament), 1979’da ilk defa doğrudan seçim yapmak amacıyla toplandı.⁶⁰

Bu sürecin ekonomik ayağında ise, topluluk üyelerinin para birimleri arasındaki dalgalanmaları en aza indirmeyi amaçlayan, 1979’da kurulan Avrupa Para Sistemi (European Monetary System-EMS) vardı. Werner raporunun yayınlanması ile, 1972’de üye ülkeler arasındaki döviz kuru dalgalanmalarını belli sınırlar arasında tutmak amacı ile, EMS’nin de öncüsü olarak “Tüneldeki Yılan” uygulaması başlatıldı. Werner Planı Parasal Birliğin üç dönemde tamamlanmasını ve 1980’de de tek paraya geçilmesini öngörüyordu. Fakat bu süreç içinde bazı Avrupa ülkeleri Tüneldeki Yılan uygulamasından ayrılarak para birimlerini serbest dalgalanmaya bıraktılar. Özellikle, uluslararası petrol şokunun ağır etkilerinin yaşandığı, 1973–1975 döneminin sonunda Avrupa parasal entegrasyonunun sonuna geldiği izlenimi vardı.⁶¹ 1978’de Avrupa Para Sistemi’nin (EMS) kurulması ile Avrupa’da sisteme üye ülkelerin para birimleri arasında dalgalanmalar sınırlandırılmakta ve öncelikle ECU ile olmak üzere parasal birliğe geçiş büyük oranda başlamaktaydı. EMS’yi oluşturan üç önemli unsur bulunmaktaydı. Bunlardan birincisi; üye ülkelerin para birimlerinin yer aldığı bir para sepeti olarak tanımlanabilecek ve ülkelerin para birimleri arasında %2,25’den fazla dalgalanmaya izin vermeyecek ECU idi. (European Currency Unit). İkincisi ise, bu sistemi istikrarlı bir zeminde işletecek Avrupa döviz kuru mekanizmasıydı. (European exchange rate mechanism-ERM). Sonuncusu ise, 1972’de kurulan Avrupa Parasal İşbirliği Fonu’ydu (European Monetary Cooperation Fund).⁶² Ancak, bu tarihe kadar hala şüphe ile bakılan parasal birliğin oluşumu esas olarak Delors Raporu ile “şaşırtıcı şekilde hız kazandı”.⁶³

Bu gelişmelerin ardından, 19 Haziran 1983’de, Avrupa Topluluğunun, Avrupa Birliğine dönüşümünde ilk girişim olan ve Stuttgart Deklarasyonu olarak bilinen, Avrupa Birliği

⁵⁹ http://www.absoluteastronomy.com/encyclopedia/h/hi/history_of_the_european_union.htm (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁶⁰ http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_European_Union (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁶¹ Corden W. M. (1994), *Economic Policy, Exchange Rates and the International System*, University of Chicago Press, s. 150–151.

⁶² http://en.wikipedia.org/wiki/European_Monetary_System (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁶³ ⁶³ Corden W. M. (1994), a.g.e. s. 151.

Solemn Deklarasyonu (Solemn Declaration on European Union) imzalandı. Ardından ise 1986'da, Solemn Deklarasyonu ile birlikte Avrupa Siyasi İşbirliği'nin iki önemli ayağından birini ve tek Avrupa piyasasının temelini oluşturacak olan, Avrupa Tek senedi (Single European Act) imzalandı. Yine bu dönem, Yunanistan, İspanya ve Portekiz Topluluğa katıldılar. 1995'de Avusturya, İsveç ve Finlandiya Birliğe katılırken. Norveç, İzlanda, İsviçre ve Liechtenstein birliğin dışında EFTA üyesi olarak kalmaya devam ettiler.⁶⁴

Genişleme süreci devam ederken, 1985'de Avrupa Komisyonu'nun yayınladığı White Paper'da (White Paper on the Completion of the Internal Market), birlik içinde malların, insanların ve sermayenin serbest dolaşımının önünü açacak konulara yer veriliyordu.⁶⁵ 1989'da yayınlanan Delors Raporun'da ise, Ekonomik ve Parasal Birliğin (Economic and Monetary Union-EMU) kurulması için, üç aşamalı bir süreç ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (European System of Central Banks-ESCB) gibi kurumlar öngörülmüştü. Birinci dönem, 1 Temmuz 1990 ile 31 Aralık 1993 arasını kapsıyordu. Bu dönem, döviz kontrollerinin kaldırılması ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile başladı. Bu dönemin en önemli olayı ise, 7 Şubat 1992'de imzalanan ve 1 Kasım 1993'e yürürlüğe giren, Maastricht Anlaşması (Maastricht Treaty-the Treaty on European Union) oldu. Maastricht Anlaşması, EMU'nun tamamlanması için somut hedefler ve enflasyon, faiz oranları, kamusal finansman ve döviz kurlarındaki istikrar gibi alanlarda yakınlaşma kriterleri getiriyordu. Maastricht Anlaşması, aynı zamanda hem Avrupa Birliği ve Euro'nun ortaya çıkışının sürükleyici gücü olmakta, hem de artık Topluluk içindeki ekonomik ve siyasi görüşmelerin ayrı olarak ele alınmasını sağlamaktaydı.⁶⁶

EMU'nun kurulması yolunda 1 Ocak 1994 ile 31 Aralık 1998 arası dönemde ilk olarak 1994'te, EFTA üyesi ülkelerin AB'ye katılmadan, Ortak Pazara dahil olması sağlayan, Avrupa Ekonomik Alanı (European Economic Area) oluşturuldu. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın (European Central Bank-ECB) ve ESCB'nin öncüsü olarak, Avrupa Para Enstitüsü kuruldu. 16 Aralık 1995'de yeni para birimi Euro ve Euro'ya geçiş süreci ile ilgili detaylar karara bağlandı. 16-17 Haziran 1997'de Avrupa Konseyi, İstikrar ve Büyüme Paketini uygulama kararı aldı. İstikrar ve Büyüme Paketi, EMU'nun sürdürülebilirliğini sağlama almak amacıyla, üye ülkelerin Euro'ya geçebilmeleri için maliye politikalarında

⁶⁴ http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_European_Union (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁶⁵ Completing the Internal Market, White Paper from the Commission to the European Council, 14 June 1985, COM (85) 310 final. http://europa.eu.int/comm/off/pdf/1985_0310_f_en.pdf (Erişim Tarihi: 29 Kasım 2005) s. 9-34.

⁶⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Treaty_of_Maastricht (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

Maastricht Anlaşması'nda belirtilen temel kriterleri sağlamaları koşulunu zorunlu hale getiriyordu.⁶⁷ Buna göre, EMU üyesi olan ve Euro'yu kullanacak ülkelerin;

- Enflasyon oranlarının en düşük orana sahip üç ülkenin ortalamasının 1,5 puan fazlasını aşmaması,
- yıllık bütçe açıklarının GSYİH'ya oranının referans değeri (%3) geçmemesi,
- kamu borçlarının GSYİH'ya oranının ise, referans değeri (%60) aşmaması veya bu orana yaklaşma yolunda olması,
- aday ülkenin EMS kapsamında ERM II'ye katılması ve birbirini izleyen iki yıl boyunca parasını devalüe etmemesi
- uzun dönem nominal faiz oranlarının 12 aylık dönem itibari ile en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkenin faiz oranları ortalamasını 2 puandan fazla geçmemesi, şartlarını sağlaması gerekmektedir.⁶⁸

Maastricht kriterleri, dünyadaki benzer diğer para alanlarının sahip olduğu veya öngördüğü kriterlere benzemekle beraber özellikle enflasyon ve mali disiplinle ilgili olarak, diğerlerine nazaran daha iddialı sınırlamalara sahiptirler.⁶⁹

İkinci aşamada bunlara ek olarak, Euro'yu kullanılacak ülkeler ve bu ülkeler ile Euro arasındaki döviz kurlarını istikrarlı bir zemine oturtmak amacı ile yeni döviz kuru mekanizması (exchange rate mechanism-ERM II) oluşturuldu. 3 Mayıs 1998'de Brüksel'deki Avrupa Konseyi'nde 11 Avrupa ülkesinin 1 Ocak 1999'da başlayacak üçüncü aşamaya katılması kararı alındı. 1 Haziran 1998'de de Avrupa Merkez Bankası (ECB) kuruldu ve 31 Aralık 1998'de 11 üye ülkenin ulusal para birimlerinin Euro ile sabitlenmesi ile Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin üçüncü aşaması başlamış oldu.⁷⁰

⁶⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Stability_and_Growth_Pact Erişim Tarihi 14 Eylül 2005

⁶⁸ "Consolidated Version of the Treaty Establishing European Community Contents", Madde: 99, 104 ve 121(1). Roma Anlaşması'nın düzenlenmiş versiyonu için bkz: http://europa.eu.int/eur-lex/lex/en/treaties/dat/12002E/htm/C_2002325EN.003301.html (Erişim Tarihi 19 Eylül 2005) ve http://en.wikipedia.org/wiki/Stability_and_Growth_Pact (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

⁶⁹ Hawkins and Masson. (2003). a.g.e. s. 17.

⁷⁰ http://en.wikipedia.org/wiki/Economic_and_Monetary_Union (Erişim Tarihi 14 Eylül 2005)

3.2.2 1 Ocak 1999'dan Bugüne

1 Ocak 1999'da 15 Avrupa Birliği üyesi ülkenin 11'inin katılımı ile Euro AB içinde ortak para birimi olarak kaydi nitelikte kullanılmaya başlandı.⁷¹ Bu 11 ülkenin para birimleri de Euro ile sabitlenerek Euro'nun alt birimi haline geldiler. Yine, 31 Aralık 1998 gece yarısı 11 üye ülkenin ulusal para birimleri Euro ile geri dönülemez şekilde sabitlendiler. Tek paraya geçişi kolaylaştırmak amacı ile de, EMU üyesi ülkeler kendi adlarına para politikalarını tek elden yürütecek ECB'ye para politikası ile ilgili yetkilerini devrettiler.⁷²

Buna göre, Euro banknotların fiilen kullanımına kadar, 1 Ocak 1999 – 30 Haziran 2002 arası geçerli olmak üzere 11 üye ülkenin para birimlerinin 1 Euro karşısındaki değeri sırasıyla Tablo 6'daki gibi sabitlendi:

Tablo 6:

1 Ocak 1999 itibariyle 11 AB ülkesi ulusal para birimleri ile Euro arasındaki dönüşüm oranları
1 Euro=

Avusturya Şilini	13.7603
Belçika Frankı	40.3399
Hollanda Florini	2.20371
Finlandiya Markası	5.94573
Fransız Frankı	6.55957
Alman Markı	1.95583
İrlanda Puntu	0.787564
İtalyan Lireti	1936.27
Lüksemburg Frankı	40.3399
Portekiz Esküdosu	200.482
İspanya Pesetası	166.386
Yunan Drahmisi*	340.750

* 1 Ocak 2001 itibari ile.

Kaynak: ECB, Banknotes & Coins. <http://www.ecb.int/bc/html/index.en.html> (Erişim tarihi: 15 Eylül 2005)

⁷¹ 1999-2000 arasındaki geçiş döneminde Euro finansal işlemlerde ve alışverişlerde sadece nakit olarak kullanılamıyordu. Bunun dışında euro, kredi kartı, çek ve EFT aracılığı ile yapılan ödemelerde kullanılabiliyordu. Ayrıntılı bilgi için bkz: Wrase, Jeffrey M. The Euro and the European Central Bank. ECB BUSINESS REVIEW. NOVEMBER/DECEMBER 1999. s. 4.

⁷² Wrase, Jeffrey M. (1999). The Euro and the European Central Bank. ECB BUSINESS REVIEW. NOVEMBER/DECEMBER. <http://www.phil.frb.org/files/br/brnd99jw.pdf> (Erişim Tarihi 5 Ekim 2005) s. 3-4.

1 Ocak 2002’de Euro banknotları ve bozuklukları AB üyesi 12 ülkenin⁷³ para birimlerinin yerini alarak tedavüle girdiler. AB’nin diğer üç üyesi, Danimarka, İngiltere ve İsveç parasal birliğin şimdilik dışında kalmayı (opt-out) tercih ettiler. Avrupa Birliği’nin ortak para birimi Euro’nun kısaltması EUR sembolü ise € olmuştur. Buna göre Euro banknotlar, 5, 10, 20, 50, 100, 200 ve 500’lük kupürler halinde, madeni paralar ise, 1, 2, 5, 10 ve 50 Cent ile 1 ve 2 Euro olarak piyasaya sürülecektir. Euro banknotların ve bozuklukların basımı ile ilgili tüm yetki Avrupa Merkez Bankası ve ECB izninde ulusal merkez bankalarına verilmiştir.

105 a. Madde: “ECB, Topluluk içinde banknot basımında yetkili tek otoritedir. ECB ve ulusal merkez bankaları bu tür banknotları basabilirler. Sadece ECB ve ulusal merkez bankalarınca basılan banknotlar topluluk dâhilinde yasal olarak geçerlidir.”

“Üye devletler, emisyon hacmi ve ECB’nin iznine tabi olmak kaydı ile bozuk para basabilir. Konsey 189c Maddesinde yer alan usul uyarınca ve ECB’ye danıştıktan sonra dolaşımda olacak bütün bozuk paraların, bunların topluluk dâhilinde daha iyi dolaşımını sağlamak için gerekli olduğu ölçüde birim değerlerini ve teknik özelliklerini uyumlaştırmak için önlemler alabilir.”⁷⁴

Bu noktada ECB’nin yapısından da söz etmek gerekir. 1 Haziran 1998’de kurulan ECB, 1 Ocak 1999’dan itibaren Euro alanı içinde para politikasını yürütmekten sorumlu olan ve bu konudaki nihai kararları almakla yetkili olan tek kurumdur. ECB’nin merkezi Almanya’nın Frankfurt şehrinde bulunmaktadır. ECB’nin kuruluş sermayesi AB’ye üye 15 ülkenin GSYİH ve nüfus açısından AB içindeki payları dikkate alınarak her ülkeden alınan katılım payı ile oluşturulmuştur. Bunun yanında AB’ye sonradan üye olan 10 ülke de ECB’nin sermayesine nüfusları ve GSYİH’ları oranında katılmışlardır. ECB, Euro alanı içinde bulunan ve bulunmayan tüm AB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankaları ile birlikte Avrupa Merkez Bankaları Sistemi’nin (ESCB) bir parçasıdır. ECB diğer ulusal merkez bankaları gibi uluslararası hukuk açısından tüzel kişiliğe sahip bir kurumdur. Ulusal hükümetler ve topluluk organları karşısında bağımsız bir konumda olan ECB’nin Başkan ve üyeleri Avrupa Konseyi tarafından, Avrupa Parlamento’suna danışıldıktan sonra atanırlar. ECB faaliyetleriyle ilgili olarak Avrupa Konseyi ve Avrupa Parlamento’suna düzenli olarak rapor verir. ECB başka bir deyişle Avrupa Birliği içinde para birimlerini Euro’ya çeviren Euro alanı ülkelerinin (Eurosystem) ortak merkez bankasıdır ve para birimlerini Euro’ya çevirmeyen ülkelerin ulusal merkez bankaları ile de ESCB aracılığı ile ilişki kurar. Avrupa Merkez Bankaları

⁷³ Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg, Portekiz ve Yunanistan.

⁷⁴ Bkz: Avrupa Birliğini Kuran Anlaşma (Treaty of Rome). http://europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/dat/EC_consol.html (Erişim tarihi: 18 Kasım 2005)

Sistemi (ESCB) ise, ECB ise Euro alanı dışındaki ülkelerin merkez bankaları arasındaki koordinasyonu sağlamak amacı ile kurulmuş bir oluşumdur. Esas olarak ESCB'yi yönetmekle ECB yetkilidir. Bu noktada, Euro alanına dâhil olmayan ülkelerin ESCB yönetimindeki varlıkları ise ancak ECB'nin genel konseyinde söz konusu olur. Ancak tüm AB ülkelerinin Euro'ya geçiş yapması veya başka bir deyişle para politikası alanındaki bağımsızlıklarını ECB'ye devretmeleri durumunda, "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi" gibi bir oluşuma veya tanıma gerek kalmayacak ve ECB Euro alanının ve aynı zamanda tüm AB'nin tek merkez bankası ve para otoritesi olacaktır. Aslında AB içinde ESCB ve (Eurosystem) gibi bir oluşumların ve tanımlamaların var olmasının temel nedeni de henüz tüm AB üyesi ülkelerin Euro'ya geçiş yapmamış olmasıdır.⁷⁵

ECB'nin temel hedefi, hemen hemen tüm merkez bankalarında olduğu gibi, Euro alanı içinde fiyat istikrarını sağlamaktır. Avrupa Birliği'ni Kuran Anlaşma'da ESCB'nin ve dolayısıyla ECB'nin temel görevleri şu şekilde sıralanmıştır:⁷⁶

- Topluluk içinde para politikasını belirlemek ve uygulamak.
- Euro'nun değeri ile ilgili olarak döviz işlemlerini yürütmek.
- Üye ülkelerin resmi döviz rezervlerini saklamak ve yönetmek.
- Ödeme sistemlerinin etkin çalışmasını sağlamak.

ECB ve ESCB'nin temel karar organlarına baktığımızda ise ilk olarak karşımıza Yönetim Konsey'i (Governing Council) çıkar. Yönetim konseyi, altı üyeli İcra Kurulu ile Euro alanına üye ülkelerin merkez bankası başkanlarından oluşur. ECB'nin temel karar alma organıdır. Euro alanını para politikası bu konsey tarafından belirlenir ve genellikle kararlarda oy çoğunluğu aranır. İcra Kurulu (Executive Board) ise, ECB başkanı, başkan yardımcısı ve dört diğer üyeden oluşan bir organdır. Yönetim konseyi toplantılarını düzenlemek ve ECB'nin rutin işlerini yürütmekle görevlidir. Üçüncü olarak ise, Genel Konsey (General Council) gelir. Genel Konsey, Yönetim Konseyi ve Euro alanı dışındaki ülkelerin merkez bankası başkanlarından oluşur. Genel Konseyin temel görevi EMU üyesi olan ülkeler veya başka deyişle ECB ile Euro alanı dışında olan ülkelerin para politikaları arasındaki koordinasyonu sağlamaktır.⁷⁷

⁷⁵ Bkz: <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 24 Şubat 2006)

⁷⁶ Treaty of Rome, Article: 105.2, http://europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/dat/C_2002325EN.003301.html (Erişim Tarihi: 24 Şubat 2006)

⁷⁷ Bkz: <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 24 Şubat 2006)

ECB'nin para politikasını yürütürken kullandığı araçlar ise, açık piyasa işlemleri ve destekleme kolaylıklarıdır. Euro alanı içinde açık piyasa işlemleri ECB tarafından başlatılır ve ulusal merkez bankaları tarafından yürütülür. Açık piyasa işlemlerinde beş temel araç kullanır. Bunlar; ters işlemler (repo işlemleri veya varlıklar karşılığı yapılan kredi işlemleri), doğrudan işlemler, borç kâğıdı çıkarılması, döviz swapları ve sabit vadeli mevduat toplanması şeklindedir. ECB tarafından sağlanan destekleme kolaylıkları ile ilgili faiz oranlarının da belli bir sınırı vardır. Ticari bankaların ECB'den borçlanmalarında kullanılan temel faiz oranı röfinansman oranıdır. Bu oranın üst sınırı ise, uygun varlıklar karşılık gösterilerek bankaların ECB'den gecelik likidite sağlayabilmelerine olanak sağlayan marjinal kredi kolaylığıdır. Alt sınır da, bankaların ECB'de gecelik mevduat açabilmeleri için kullanılan ve mevduat kolaylığı adı verilen faiz oranıdır.⁷⁸

3.3 Euro'nun Uluslararası Ekonomik Sistemdeki Rolü/Önemi

Uluslararası alanda dünya geneline hâkim para birimlerine baktığımızda karşımıza dolar ve sterlin örnekleri çıkar. Bu bağlamda, 1. Dünya Savaşı'nın sonuna kadarki dönemde sterlinin dünya genelinde finansal ve ticari işlemlerde hesap birimi olarak ve aynı zamanda da yatırım parası ve rezerv para olarak kullanıldığını görüyoruz. Aynı şekilde, Bank of England'ın da faiz hadleri ve politikaları ile dünya genelini etkilemesi söz konusuydu. Ancak, 1920'lerde yükselen fiyatlar karşısında aşırı değerli kalan sterlin İngiltere'nin rekabet gücünü azaltırken dış ticaret açıklarını arttırmıştı. Bu ise, zamanla sterlinin hesap birimi olarak kullanılmaya devam etse de değer sağlama aracı olma işlevini kaybetmesine yol açmış ve sterlin, dünya parası olarak yerini zamanla dolara bırakmıştı.⁷⁹

İkinci Dünya Savaşı'ndan dünyanın en büyük ekonomik ve siyasi gücü olarak çıkan ABD, Bretton Woods konferansının ardından, altın kambiyo standardı ile doları uluslararası finansal sistemin merkezine getirmeyi başarmıştı. Uluslararası petrol şokunun ve Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından ise dolar yine önemini kaybetmedi. Zira altın kambiyo sistemi kalkmasına rağmen dünya genelindeki birçok ülke ulusal para birimlerini dolara sabitlemeye devam ettiler. Buna ek olarak, 1971'den sonra altının bir para birimi olarak işlevini kaybetmesi de doların hesap birimi olma işlevini arttırıcı etki yaptı. Ancak yine de, 1973 sonrası dolar, Bretton Woods sistemindeki yasal hakkını da kaybetmenin etkisiyle, başta Alman markına ve az da olsa ECU'ya uluslararası rolünden pay vermek durumunda kaldı. Ayrıca bunda, Avrupa'da EMS'nin Avrupa ülkelerini rezerv olarak daha fazla Avrupa Parası

⁷⁸ <http://www.hazine.gov.tr/yayin/eurorapor/er-b2.html> (Erişim Tarihi: 26 Şubat 2006)

⁷⁹ Wyplosz, Charles. (1997), a.g.e. s. 3-4.

(Alman markı) tutmaya teşvik etmesinin de rolü vardı. Yine, 1980’lerde, Bundesbank Almanya’yı iki petrol şokunun etkilerinden koruyarak oldukça saygınlık ve itibar kazanmıştı. 1 Ocak 1999’dan itibaren ise Euro, Euro alanı içinde mark, frank ve ECU’nün görevlerini devralarak, uluslararası bir para birimi ve müdahale aracı oldu.⁸⁰

Birinci bölümde daha ayrıntılı incelenen, uluslararası bir para biriminin temel fonksiyonlarına baktığımızda, değişim aracı olma, hesap birimi olma ve değer saklama aracı olarak kullanılabilir şeklinde üç temel özellik karşımıza çıkar. Aşağıda bu 3 özellik, paranın hesap birimi olma özelliğinin, bir para biriminin başka ülkelerce kur belirleme standardı olarak kullanılması meselesinin ayrı olarak incelenmesi nedeniyle, dört başlık altında incelenecektir.

3.3.1 Rezerv Para Olarak Euro

Bir para biriminin başka ülkelerin merkez bankalarınca rezerv para olarak tutulması, söz konusu para biriminin uluslararası bir para olmasındaki en önemli göstergelerden birisidir. Dünya ekonomisine bakıldığında Tablo 7’de de görüldüğü gibi, Bretton Woods Anlaşması’ndan bu yana rezerv para olarak en yaygın tutulan para biriminin dolar olduğunu görürüz. Günümüzde uluslararası döviz rezervlerinin yaklaşık 2/3’ü, büyük kısmı hazine enstrümanı şeklinde olmak üzere, ABD doları cinsinden tutulmaktadır.⁸¹ Dolardan sonra ise, mark, sterlin ve yen gibi güçlü para birimleri ülkelerin merkez bankalarının rezervlerinde tutulan para birimleri arasındaydı.

Ülkelerin döviz rezervleri içindeki para birimlerine bakılarak yapılan bir sıralama, aynı zamanda ulusal para birimi uluslararası rezerv olarak tutulan ülkelerin ekonomik boyutu ve uluslararası ticaretteki yeri ile de paraleldir. Bu açıdan 2. Dünya Savaşı sonrası dönemin, uluslararası rezervlerdeki tek hâkim para birimi olan doların arkasında, ABD ekonomisinin dünya ölçeğinde büyük paya sahip ekonomik boyutları ve gücü olduğunu söylemek yanlış olmaz. Bu konuyla ilgili yaptıkları ekonometrik çalışmada Eichengreen ve Frankel, bir ülkenin para biriminin uluslararası rezervlerdeki payı ile o ülkenin uluslararası üretimdeki payını ilişkilendirmişler ve bir ülkenin dünya üretimindeki payındaki %1’lik artışın o ülke parasının uluslararası rezervlerdeki payında %1,33’lük artış sağladığı sonucuna ulaşmışlardır.⁸² Bergsten da, bir paranın rezerv para olmasında ülkenin ekonomik boyutlarının

⁸⁰ Wyplosz, Charles. (1997), a.g.e. s. 5.

⁸¹ McCauley, Robert, ve Ben S. C. Fung. (2003). “Choosing Instruments in Managing Dollar Foreign-Exchange Reserves.” BIS Quarterly Review (March). http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0303e.pdf (Erişim tarihi: 1 Aralık 2005) s. 39–42.

⁸² Eichengreen, Barry, ve Jeffrey Frankel. (1996). On The SDR, Reserve Currencies and the Future of the International Monetary System. <http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/SDRCIDwp.3JF.PDF> (Erişim Tarihi: 6 Kasım 2005) s. 35–37.

önemli olmasını vurgulamış, buna ek olarak doların 2. Dünya Savaşı sonrası dönemdeki hâkim konumunun esas nedeninin bu dönem boyunca doların ve ABD ekonomisinin kendisiyle mücadele edecek bir rakibinin olmaması olduğunu söylemiştir. Bergsten, bu açıdan Euro'nun ve Euro alanının boyutları ile doların ve ABD ekonomisinin uluslararası piyasalardaki ve uluslararası rezervlerdeki hâkimiyetini sarsacak bir etken olduğunu öne sürmüştür.⁸³

1999 yılından itibaren Avrupa Birliği'nin Ortak para birimi Euro, Alman markını da kapsamına alarak ABD dolarının yanında, %17,9'luk payla (Tablo 7), ikinci en güçlü para birimi olarak merkez bankalarının resmi rezervlerinde yerini almıştır. Kuşkusuz, Euro'nun çıktığı andan itibaren dolardan sonraki en önemli rezerv para olmasının nedeni en başta, Almanya ve Fransa gibi Avrupa Birliği ülkelerinin ulusal para birimlerini bırakarak euro'ya geçiş yapmasıdır. Bunun dışında, Euro'nun uluslararası bir rezerv para olmasında, dünya genelinde bu yönde var olan beklentilerin etkisini de göz ardı etmemek gerekir.⁸⁴

Uluslararası bir rezerv para olmanın Euro alanına sağlayacağı ilk ve doğrudan avantajın, senyoraj geliri olacağı düşünülebilir. Buna karşın, bir ülkenin ulusal parasının önemli bir kısmının ülke dışında olmasının, para arzının para otoritesinin kontrolü dışına çıkması gibi bir sorunu doğurması da, bir risk olarak düşünülebilir.⁸⁵ Bu ise, daima temel hedefinin fiyat istikrarı olduğunu söyleyen Avrupa Merkez Bankasının (ECB) gelecekte uğraşması gereken bir sorun olarak, karşısına çıkabilir.

Tablo 7'de görüleceği gibi, Euro fiilen ortaya çıktığı 2002 yılından sonra ilk 3 yıllık döneminde, uluslararası rezervlerde yaklaşık 1/4'lük bir yere sahip olmuştur. Bu oran, uluslararası rezerv para olarak lider konumda bulunan dolara göre düşük bir oran olsa da, Euro'yu, Euro-yen veya Euro-sterlin rekabeti düşüncelerini ortadan kaldıracak şekilde, uluslararası ekonomik sistemin en önemli ikinci para birimi yapmaktadır. Bunun yanında, çok fazla olmasa da, uluslararası rezervlerde Euro'nun payının gelişmekte olan ülkelerin rezervlerinde, sanayileşmiş ülkelerin rezervlerindeki göre biraz daha fazla artış gösteren bir seyir izlediğini görüyoruz. Tablo 7'deki rakamlara baktığımızda, 1999–2004 döneminde Euro'nun sanayileşmiş ülkelerin döviz rezervleri içindeki payı yaklaşık %30 oranında

⁸³ Bergsten, C. Fred. (2005). "The Euro and the World Economy". The Eurosystem, the Union and Beyond: The Single Currency and Implications for Governance. European Central Bank. April 27, 2005.

<http://www.iie.com/publications/papers/bergsten0405.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Kasım 2005) s. 1–2.

⁸⁴ Cassola, Nuno. (2000). a.g.e. s. 80.

⁸⁵ BÉNASSY-QUÉRÉ, A. (1996). "Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency", CEP II Arbeitspapier Nr. 1996–09, August. <http://www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/pdf/1996/wp96-09.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Kasım 2005) s. 67.

artarken, bu artış oranı gelişmekte olan ülkelerin rezervlerinde %47 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 7:

Ulusal Para Birimlerinin Yabancı Para Birimi Cinsinden Tutulan Resmi Rezervler İçindeki Payı (%)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Tüm Ülkeler										
ABD Doları	59.0	62.1	65.2	69.4	71.0	70.5	70.7	66.5	65.8	65.9
Japon Yeni	6.8	6.7	5.8	6.2	6.4	6.3	5.2	4.5	4.1	3.9
İngiliz Sterlini	2.1	2.7	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.9	2.6	3.3
İsviçre Frangı	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2
Euro	-	-	-	-	17.9	18.8	19.8	24.2	25.3	24.9
Almak Markı	15.8	14.7	14.5	13.8	-	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	2.4	1.8	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-
Hollanda Florini	0.3	0.2	0.4	0.3	-	-	-	-	-	-
ECU	8.5	7.1	6.0	1.2	-	-	-	-	-	-
Diğer Para Birimleri	4.8	4.3	3.8	4.5	1.6	1.4	1.2	1.4	1.9	1.8
Sanayileşmiş Ülkeler										
ABD Doları	52.3	57.4	59.1	67.6	73.5	72.5	72.7	68.9	70.5	71.5
Japon Yeni	6.7	5.7	5.9	6.9	6.7	6.5	5.6	4.4	3.8	3.6
İngiliz Sterlini	2.1	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.9	2.1	1.5	1.9
İsviçre Frangı	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6	0.2	0.1
Euro	-	-	-	-	16.1	17.1	18.0	22.4	22.1	20.9
Almak Markı	16.6	15.9	16.2	13.4	-	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	2.3	1.7	0.9	1.2	-	-	-	-	-	-
Hollanda Florini	0.2	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
ECU	13.6	12.3	11.2	2.3	-	-	-	-	-	-
Diğer Para Birimleri	6.0	4.7	4.4	6.2	1.4	1.6	1.5	1.7	1.9	2.0
Gelişmekte Olan Ülkeler										
ABD Doları	70.3	68.5	72.4	71.2	68.2	68.2	68.6	64.0	60.7	59.9
Japon Yeni	7.0	8.1	5.7	5.6	6.0	6.0	4.9	4.7	4.4	4.3
İngiliz Sterlini	2.2	3.5	3.3	3.3	3.7	3.6	3.6	3.8	3.9	4.8
İsviçre Frangı	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Euro	-	-	-	-	19.9	20.6	21.8	26.1	28.9	29.2
Almak Markı	14.4	13.0	12.5	14.3	-	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	2.4	2.0	2.1	2.1	-	-	-	-	-	-
Hollanda Florini	0.5	0.3	0.5	0.4	-	-	-	-	-	-
ECU	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-
Diğer Para Birimleri	2.6	3.9	3.0	2.7	1.7	1.3	0.9	1.2	1.9	1.6

Kaynak: IMF Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2005.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2005/eng/index.htm>, (Erişim Tarihi: 20 Eylül 2005)

Bu konuda, özellikle petrol ihracatçısı ülkelerin 2000 sonrası döviz rezervlerini veya başka bir deyişle petrol satışlarını dolar yerine Euro cinsinden yapma şeklindeki eğilimleri Euro dolar rekabetinin siyasi boyutunu da ön plana çıkarmıştı. 2000 sonrası Irak'ın ve 2001'de

Venezüella'nın petrol ticaretinde dolar yerine Euro kullanma eğilimi göstermesi ABD hükümeti tarafından endişe ile izlenmiş gelişmelerden biriydi. Hatta bu dönemden itibaren, OPEC'in (Organization of Petroleum Exporting Countries-Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) Euro ve dolar arasında atacağı adımlar istihbarat örgütleri tarafından dahi izlemeye alınmıştı.⁸⁶ Ancak petrol ihracatçısı ülkeler içinde, Euro-dolar rekabetinde piyasalarda en çok yankı uyandıran adımı atan ülke Rusya oldu. 2000 yılından petrol ihracatını Euro cinsinden yapabileceğinin sinyallerini veren Rusya, 2002 yılı sonunda hem döviz rezervlerinde hem de döviz kuru rejimi çerçevesinde kullandığı para sepeti içinde Euro'nun payını arttırmaya başladı. Bu durum, ABD ekonomisinin, büyük ölçüde dolar tabanlı küresel petrol ticareti sayesinde enflasyonsuz ABD doları basabilmesi avantajını tehlikeye sokabilecek bir durumdur.⁸⁷ Rusya Merkez Bankası da (Bank of Russia) 2004 denetleme raporunda, bankanın döviz rezervlerini belirlerken, doların Euro karşısında gösterdiği dalgalanmayı (değer kaybını) ve özellikle petrol gelirleri olmak üzere ihracat gelirlerini dikkate alacağını bildirmiştir.⁸⁸ Mart 2005'de ise Rusya Merkez Bankası, para biriminin değerini belirlemede kullandığı para sepetindeki Euro payını %10'dan %20'ye çıkardığını duyurdu.

3.3.2 Değer Saklama Aracı Olarak Euro

Bir para biriminin yabancı ülke vatandaşları ve kamu kesimlerince bir değer saklama aracı olarak kullanılması öncelikle ülkede paranın değerini ve istikrarını temin edebilecek derin para ve sermaye piyasalarının varlığına bağlıdır. Uluslararası bir para birimi, değer saklama aracı olarak özel sektör veya bireysel yatırımcılarca genellikle bir portföy aracı olarak kullanırken, kamu kesimi tarafından ise daha çok bir borç ödeme ve aynı zamanda borçlanma aracı olarak kullanılır.

Euro'nun değer saklama aracı olarak uluslararası alanda kullanılabilirliğini, dış ülkelerin gerek kamu kesimleri gerekse özel kesimleri açısından, Euro alanın dünya ekonomisi içindeki payı ve gücünün yanında Euro alanı para ve sermaye piyasalarının genişliği ve derinliği ve de bu piyasalardaki yatırım ve finansman araçlarının uluslararası kredibilitesi ve likiditesi belirleyecektir.⁸⁹ Bu açıdan, Euro'nun uluslararası bir değer saklama aracı olarak kullanılmasında, Euro'nun dolar ve yen gibi para birimleri karşısındaki değerliliği ikinci plandadır diyebiliriz. Bununla beraber, Euro alanında, ilerleyen süreçte gittikçe azalması

⁸⁶ <http://www.globalresearch.ca/articles/CAR306A.html> (Erişim Tarihi: 30 Kasım 2005)

⁸⁷ <http://www.globalpolicy.org/soecon/crisis/2003/1010oilpriceeuro.htm> (Erişim Tarihi: 30 Kasım 2005)

⁸⁸ The Banking Supervision Report 2004. BANK OF RUSSIA.

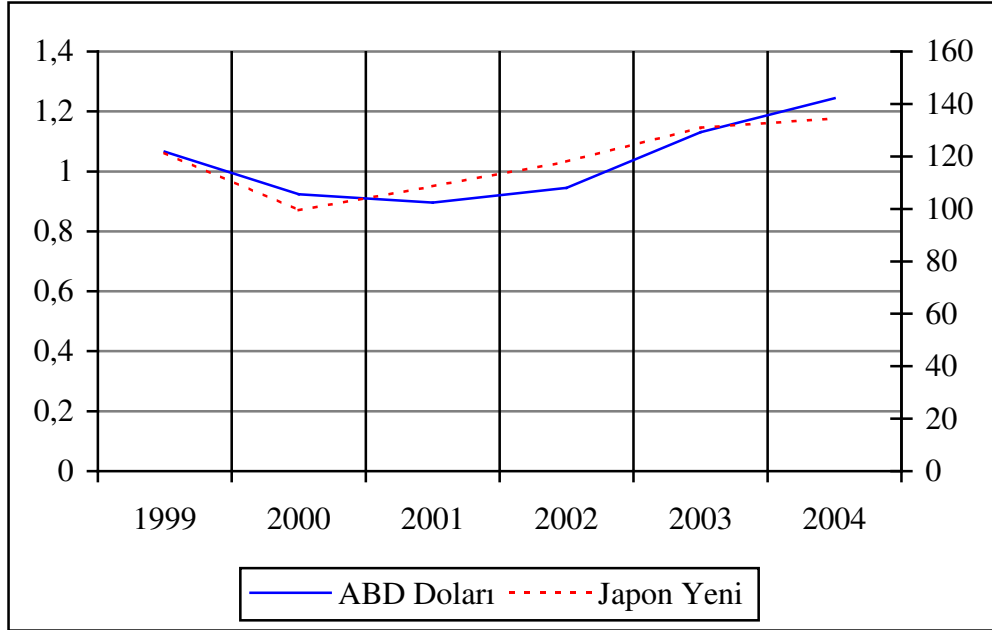
http://www.cbr.ru/eng/analytics/bank_system/report_2004_en.pdf (Erişim Tarihi: 30 Kasım 2005) s.11.

⁸⁹ BÉNASSY-QUÉRÉ, A. (1996), a.g.e. s. 65.

beklenen işlem ve hedging maliyetleri, Euro alanı yatırım ve finansman araçlarının önce Euro alanı içinde ve daha sonra da bu alanın dışına doğru yayılmasını sağlayabilecek bir itici güç durumundadır. Ayrıca, Euro alanının veya Avrupa Birliği'nin ABD ekonomisine kıyasla çok daha az borçlu konumda olması, üçüncü bölümde daha ayrıntılı olarak açıklanacak olan, Euro cinsi yatırım ve finansman araçlarının, uluslararası tahvil ve bono piyasalarında, dolara kıyasla daha ilgi çekici ve daha yüksek bir alıcı potansiyeline sahip olduğu şeklinde düşünülebilir. Euro ile dolar ve yen gibi para birimleri arasında henüz tam olarak istikrar kazanmış olduğu söylenemese de, genel olarak aşırı spekülatif olmayan ve de 2002'den sonra Euro lehine gelişen bir gelişim vardır (Grafik 1).⁹⁰

Grafik 2:

1999-2004 Yılları Arasındaki dolar-yen/Euro Döviz Kurları Trendleri



Kaynak: ECB, Monthly Bulletin. "Bilateral exchange rates". November 2005.

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html#info> (Erişim Tarihi: 12 Kasım 2005)

⁹⁰ Frankel, Jeffrey. (1998), "On the Euro: Impacts on Members and Non-Members". The European Conference Centre, Luxembourg, 3-4 December 1998. In The Euro as a Stabilizer in the International Economic System. http://www.ksg.harvard.edu/cbg/research/j.frankel_euro.as.stabilizer_impacts.of.euro.pdf (Erişim Tarihi: 7 Mart 2006) s. 11-12.

3.3.3 İşlem Aracı Olarak Euro

Günümüzde parasal olarak, uluslararası sermaye akımlarının, mal ve hizmet akımlarından yaklaşık dört kat fazla olduğu bir uluslararası ekonomik sistem mevcuttur. Bu nedenle bir para biriminin uluslararası para birimi olması ile ilgili temel belirleyicilerin başında, para biriminin diğer ülkelerin kendi aralarındaki fon alışverişlerinde ve ticari işlemlerinde ortak bir para birimi gibi kullanılması durumu gelmektedir.

Tablo 8:

1995–2004 Dönemlerinde Dünya Mal Ticaretindeki Değişimler ve Başlıca Ülkelerin Payları
(Milyar Dolar ve %)

	İhracat						
	Parasal Değer	Pay %	Yıllık Yüzde Değişimler				
	2004		1995 – 2000	2001	2002	2003	2004
Dünya	8880	100	5	-4	5	17	21
AB	3708	42	2	1	7	19	19
ABD	819	9	6	-6	-5	4	13
Japonya	565	6	2	-16	3	13	20
Çin	593	7	11	7	22	35	35
	İthalat						
	Parasal Değer	Pay %	Yıllık Yüzde Değişimler				
	2004		1995 – 2000	2001	2002	2003	2004
Dünya	9215	100	5	-4	4	16	21
AB	3784	41	4	-1	5	20	19
ABD	1526	17	10	-6	2	8	17
Japonya	455	5	2	-8	-3	14	19
Çin	561	6	11	8	21	40	36

Kaynak: WTO, (2005), World Trade Report 2005.

http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report05_e.pdf (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005)

Uluslararası bir para biriminin taşınması gereken fonksiyonlar içinde en başta geleni ve en görünür olanı paranın işlem aracı olarak dünya genelindeki ticari ve finansal işlemlerde

kullanılma oranıdır.⁹¹ Bir para biriminin uluslararası bir işlem aracı olarak kullanılabilirliğinin altında en başta, ülkenin ekonomik büyüklüğü veya piyasaların büyüklüğü yatar. Bu açıdan Avrupa Birliğinin dünya ihracatı içindeki %42'lik payının son derece önemli olduğu söylemek gerekir (Tablo 8).

Bir para biriminin uluslararası ticari işlemlerde kullanılması, o ülke ekonomisinin uluslararası ticari sistemdeki payı ile büyük ölçüde bağlantılıdır.⁹² Bacchetta ve Wincoop, yaptıkları çalışmada uluslararası ticarete ihracatçı ülkenin ekonomik boyutları arttıkça ve ticarete konu olan malları çeşitlendikçe söz konusu ülkenin para biriminin ithalatçı ülkelerdeki fiyatları daha fazla oranda etkileyecek bir değişken haline geleceğini belirtmişlerdir. İkili bunun sonucunda ise, ithalatçı ülkenin hem ihracatçı ülke ile yaptığı ticarete ihracatçı ülkenin para birimini kullanmak hem de söz konusu ülkenin para birimini kendi ekonomisi etkileyen bir değişken olarak dikkate almak zorunda kalacağını söylemektedir.⁹³ Bu açıdan bakıldığında, Grafik 2 ve 3'te de görüleceği gibi dünya mal ihracatında %42'lik, dünya mal ithalatında da %41'lik bir paya sahip olan Avrupa Birliği'nin, ortak para birimi olan Euro'yu uluslararası ticaretin etkin bir aktörü yapması muhtemel gözükmektedir.

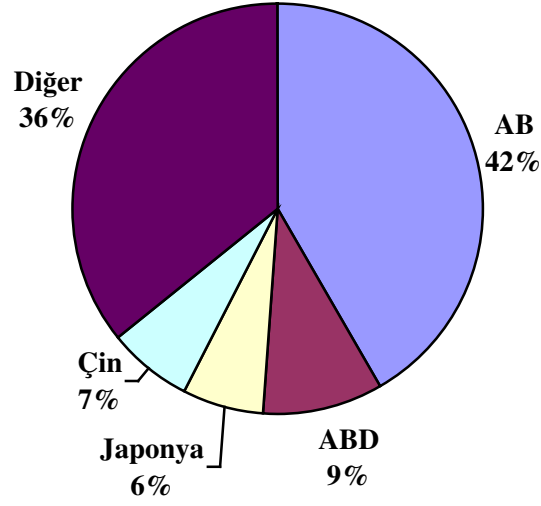
Euro'nun işlem aracı olarak önündeki en büyük rakibi dolar ile rekabetinde, rekabetin en yoğun olarak yaşandığı sahalardan birisi şüphesiz, uluslararası ticarettir. Dünya geneline baktığımızda Euro'nun, Avrupa Birliği ve hatta genel olarak tüm Avrupa kıtasında ticari ödemelerde kullanılan neredeyse tek para birimi olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, Euro'nun dolar gibi ABD dışında ABD içindekinden daha fazla kullanılan bir para olma durumu henüz söz konusu değildir. Bunda, Tablo 9 ve 10'da da görüldüğü gibi, Euro alanı içindeki ticari ve ekonomik faaliyetlerin, Euro alanı dışındakilere kıyasla çok fazla olması önemli bir etken olarak karşımıza çıkar.

⁹¹ Wyplosz, Charles. a.g.e. s. 3

⁹² BÉNASSY-QUÉRÉ, A. (1996). s. 11.

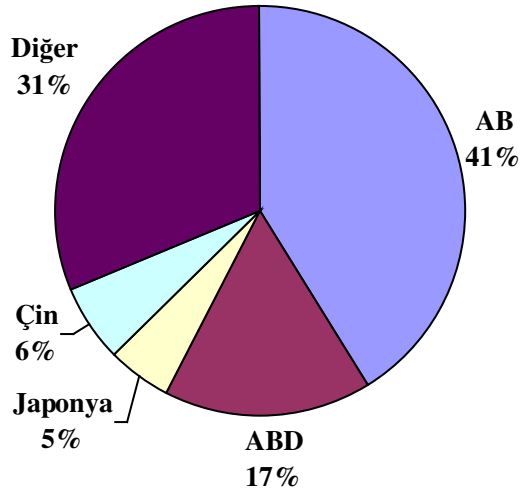
⁹³ Bacchetta, P., ve Eric van Wincoop (2002), "A Theory of Currency Denomination of International Trade," CEPR Discussion Paper No. 3120. <http://www.szgerzensee.ch/download/wp-0107.pdf> (Erişim Tarihi: 16 Aralık 2005) s. 17-23.

Grafik 2:
Başlıca Bölge ve Ülkelerin Dünya İhracatındaki Payları



Kaynak: WTO, (2005), World Trade Report 2005.

Grafik 3:
Başlıca Bölge ve Ülkelerin Dünya İthalatındaki Payları



Kaynak: WTO, (2005), World Trade Report 2005.

Tablo 9:

NAFTA ve AB'nin Dış Ticaret Yapısı (Milyar Dolar ve Yüzde)

	Parasal Tutar	Toplam İhracat/İthalattaki Payı			
	2003	1990	1995	2000	2003
Avrupa Birliği (15)					
Toplam İhracat	2901	100.0	100.0	100.0	100.0
Birlik İçi İhracat	1795	64.9	64.0	62.4	61.9
Birlik Dışı İhracat	1105	35.1	36.0	37.6	38.1
Toplam İthalat	2920	100.0	100.0	100.0	100.0
Birlik İçi İthalat	1801	63.0	64.1	59.1	60.2
Birlik Dışı İthalat	1119	37.0	34.8	39.7	38.3
NAFTA (3)					
Toplam İhracat	1162	100.0	100.0	100.0	100.0
Birlik İçi İhracat	651	42.6	46.0	55.7	56.1
Birlik Dışı İhracat	511	57.4	54.0	44.3	43.9
Toplam İthalat	1715	100.0	100.0	100.0	100.0
Birlik İçi İthalat	631	34.4	37.7	39.6	36.8
Birlik Dışı İthalat	1084	65.6	62.3	60.4	63.2

Kaynak: WTO, International Trade Statistics 2004. ve Eurostat, External Trade, Data.
http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=2413.1.2413_47.737.864&_dad=portal&_schema=PORTAL
(Erişim Tarihi: 2 Aralık 2005)

Ancak diğer yandan, Avrupa Birliği'nin ithalat ve ihracat yapısını incelediğimizde, özellikle Kuzey Amerika'ya oranla, ihracatın ve de ithalatın yarıdan fazlasının birlik içindeki ülkeler arasında yapıldığı göze çarpmaktadır. Aslında bu durum, en olgun ve gelişmiş taraflarından birisi, gerek gümrük birliği gerekse ortak pazar süreçleri sonucunda, ticari bütünleşmişliği olan Avrupa Birliği için normal ve beklenen bir durum olarak kabul edilebilir. Ancak konuya, bir para biriminin uluslararasılaşmasında, o para biriminin öncelikle kendi ülkesinin yaptığı ithalat ile yurt dışına çıkmasının önemli olduğu yaklaşımı ile bakmak gerekir. Bu durumda tablo 10 ve 11'de de görüleceği gibi, Avrupa Birliği'nin veya daha dar anlamda Euro alanının, dolar alanının merkezinde olduğunu kabul edebileceğimiz NAFTA'ya kıyasla daha ihracatçı ve daha az ithalatçı olduğunu söylememiz mümkündür.

Tablo 10:

Avrupa Birliğinden Yapılan İthalatın Toplam İthalata Oranı (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AB-15	64.49	62.40	62.79	64.12	63.82	62.32	62.95	62.01	59.06	59.47	60.41	60.23
ABD	18.89	18.11	17.98	17.75	18.03	18.10	19.28	18.99	18.02	19.16	19.31	-
Japonya	14.46	13.68	14.14	14.54	14.14	13.29	13.93	13.80	12.33	12.77	12.99	-

Kaynak: Eurostat, External Trade, Data.
http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=2413.1.2413_47737864&_dad=portal&_schema=PORTAL
(Erişim Tarihi: 2 Aralık 2005)
Tablo 11:

Avrupa Birliğine Yapılan İhracatın Toplam İhracattaki Oranı (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AB-15	66.99	63.18	63.32	64.01	63.10	61.80	63.19	63.79	62.44	61.93	61.77	61.91
ABD	24.08	21.83	21.03	21.20	20.54	20.57	22.02	21.93	21.14	21.81	20.78	-
Japonya	19.76	16.69	15.52	15.92	15.36	15.63	18.47	17.86	16.36	15.99	14.74	-

Kaynak: Eurostat, External Trade, Data.
http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=2413.1.2413_47737864&_dad=portal&_schema=PORTAL
(Erişim Tarihi: 2 Aralık 2005)

Bunların yanında, Tablo 10 ve 11’de Avrupa Birliğinin 1992’den 2003’e kendi içindeki ticari faaliyetlerinin yoğunluğunu devam ettirdiğini, buna karşın ABD’ye ve Japonya’ya olan ihracatını çok fazla değiştirmeyenken, ithalatını belirgin şekilde azalttığı görülmektedir. Bu durum, birlik içinde Euro kullanılmaya başlanılmasından ve daha doğrusu Euro öncesi de büyük bir ticari ve ekonomik entegrasyon içinde olan Avrupa Birliği’ndeki artan entegrasyondan kaynaklanan avantajların birlik içi ticarete olumlu yansımaları şeklinde yorumlanabilir.

3.3.4 Kur Belirleme Standardı Olarak Euro

Sabit döviz kuru ve dolarizasyon gibi uygulamalarda ülkelerin ulusal para birimlerinin değerini belirlemede kullanacakları referans para biriminin, öncelikle arkasında güçlü bir ekonominin olması ve para biriminin mümkün olduğunca döviz kuru risklerinden uzak olması gereklidir. Bu açıdan dünya ekonomisini incelediğimizde gerek GSYİH gerekse kişi başına düşen milli gelir ölçütlerinde ABD’nin dünya ekonomisi içindeki en büyük güç olduğunu görmekteyiz. Bu açıdan ABD ekonomisinin boyutları, 12 gelişmiş ülkeden oluşan Euro alanını aşmakta ve yine GSYİH ölçütünde tek başına OECD’nin %37’sini kapsamaktadır. Ancak, tabloda görülen ABD ekonomisinin yanında Euro alanının da ekonomik boyutları son derece dikkat çekicidir. Yıllık 10 trilyon dolara yaklaşan GSYİH’sı ile Euro alanı ABD’den sonra dünyanın en büyük ikinci bölgesi konumundadır. Euro alanının, bir önceki konuda

bahsedilen ticari boyutlarını da dikkate aldığımızda Euro alanının dünya ekonomisinde ABD'ye ciddi bir rakip olarak ortaya çıktığını söyleyebiliriz. Bu, doğrudan doğruya Euro alanının ortak para birimi Euro'yu uluslararası bir para birimi olma konusunda doların yanına yerleştirecek bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için para birimlerini istikrarlı bir para birimine adapte etmek oldukça yaygın bir uygulamadır. Bu uygulamalarda referans olarak seçilen para birimlerine baktığımızda ise, dolar, yen sterlin gibi para birimleriyle beraber geçmişte Alman markı, Fransız frangı günümüzde ise Euro gibi az sayıdaki para birimlerini görüyoruz. Euro alanının dünyanın en geniş ekonomilerinin başında gelmesi ve ECB'nin fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uyguladığı para politikası, Euro'yu kuşkusuz, para birimlerini döviz kuru risklerinden ve spekülasyon dalgalanmalarından korumak isteyen bir çok ülke açısından, önemli bir para birimi haline getirme potansiyeline sahiptir (Tablo 12).⁹⁴

Tablo 12:
Gelişmiş Ülkelerin Temel Ekonomik Göstergeleri

	GSYİH (Dolar)		Kişi Başına Düşen Milli Gelir (Dolar)		Enflasyon (%)		İşsizlik (%)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
EURO Alanı	8.2 trilyon	9.4 trilyon	22,810.0	27,630.0	2.1	2.2	8.7	8.9
ABD	10.9 trilyon	11.7 trilyon	37,870.0	41,400.0	2.3	2.7	6.0	5.5
Japonya	4.3 trilyon	4.6 trilyon	34,190.0	37,180.0	-0.2	-	5.3	4.7
Kanada	856.5 milyar	979.8 milyar	24,470.0	28,390.0	3.2	3.3	7.6	7.2
OECD	28.4 trilyon	31.4 trilyon	29,360.0*	33,470.0*	1.8*	2.0*	6.7*	6.4*

* OECD ortalaması.

Kaynak: World Bank, World Development Indicators Database. August 2005.

<http://devdata.worldbank.org/wdi2005/Cover.htm> ve IMF, World Economic Outlook. September 2005

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm> (Erişim Tarihi: 5 Kasım 2005) s: 212–213.

Tarafından hesaplanmıştır.

Uluslararası para birimine sahip ülkenin elinde parasını dalgalanmalara veya spekülasyon ataklarına karşı her zaman koruyacak, güçlü rezervler bulunması önemlidir. Döviz rezervleri aynı zamanda, ulusal para biriminin değerini, dolar veya Euro gibi bir uluslararası para

⁹⁴ European Parliament. (2004), The Euro as "parallel currency" 1999- 2002. WORKING PAPER. ECON 114 EN 04/99 http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/114/default_en.htm (Erişim Tarihi: 16 Aralık 2005) s. 54–55.

birimini referans alarak, çeşitli döviz kuru rejimleri ve kur belirleme uygulamaları altında, belirleyen ülkeler açısından da kilit önem arz eder. Zira sabit veya gözetimli döviz kuru, para kurulu veya dolarizasyon gibi uygulamaların devamı ve sağlıklı işleyişi ülkenin referans olarak kullandığı uluslararası para birimini döviz rezervlerinde ne oranda fazla veya daha doğrusu yeterli seviyede tuttuğu ile son derece bağlantılıdır.

Dünyadaki finansal ve ticari işlemlerdeki kullanımı açısından bu konuda doların ABD ekonomisi elinde önemli bir koz olduğunu söyleyebiliriz. Doların başta petrol olmak üzere uluslararası ticarete konu birçok malın alım satımında dünya genelinde kullanılması uzun yıllardır ABD'ye dolar rezervi tutmaktan daha öte, adeta dolar basma ve ihraç etme alışkanlığı kazandırmıştır. Ancak, Euro ve Euro alanı ekonomisi boyutlarını ve başlangıcından bu yana gösterdiği gelişime baktığımızda, uluslararası finansal ve ticari piyasalarda kısmen de olsa Euro lehine ve dolar aleyhine bir gelişim olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 13:

Euro'ya Bağlı Döviz Kuru Rejimi Sürdüren Ülkeler

Bölgeler	Döviz Kuru Rejimleri	Ülkeler
Avrupa Birliği	Döviz Kuru Bandı	Danimarka
	Serbest Dalgalanma	İsveç, İngiltere
Geçiş Ülkeleri ve Aday Ülkeler	Euro Tabanlı Para Kurulu	Bulgaristan, Estonya, Letonya
	ERM2'nin Gayri Resmi Uygulaması	Güney Kıbrıs, Macaristan
	Euro İçeren Bir Sepete Dayalı Döviz Kuru Bandı	Litvanya, Malta
	Euro Referans Alınarak Sürdürülen Gözetimli Dalgalanma	Romanya, Slovakya, Slovenya
	Bağımsız Dalgalanma	Çek Cumhuriyeti, Polonya, Türkiye
Balkanlar	Gayri Resmi Eurozasyon	Kosova, Montenegro
	Euro Tabanlı Para Kurulu	Bosna-Hersek
	Euro Referans Alınarak Sürdürülen Gözetimli Dalgalanma	Hırvatistan, Makedonya, Yugoslavya
Diğer Ülkeler	Eurozasyon	San Marino, Vatikan, Monaco, Andorra
	Euro'ya Dayalı Döviz Kuru Bandı	14 CFA Franc Zone ülkesi, 4 Denizaşırı Fransız Toprağı, Cape Verde, Comoros
	Euro Referans Alınarak Sürdürülen Gözetimli Dalgalanma	Tunus
	SDR ve Diğer Para Birimlerini İçeren Bir Sepete Bağlı Döviz Kuru Bandı (Euro'nun sepetteki payı)	İsrail (%21.8), Seyşel Adaları (%31.2), Kuveyt, Botsvana, Fas, Vanuatu, Jordan, Libya, Katar, Sudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri (SDR)

Kaynak: Yoon, Sungwook. (2004), "The perception of the euro in East Asia: International vs Regional Currency". Korea and World Economy Conference.

<http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/seoul04/papers/yon.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Ekim 2005) ve IMF.

(2005), Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2005.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2005/eng/index.htm> (Erişim Tarihi: 17 Aralık 2005)

Kur belirleme standardı olarak Euro'nun kullanıldığı uygulamalara bakıldığında, Tablo 13'de görüldüğü gibi genel olarak, para birimlerini IMF'deki SDR (Special Drawing Rights- Özel Çekme Hakları) değerine endekslediği için otomatik olarak da Euro'ya sabitlemiş olan ülkeler dışında, Euro'nun 1999'dan 2005'e, sadece Avrupa Birliği ile adaylık veya müzakere durumunda olan ülkelere referans bir para birimi olarak kullanıldığını söylemek yanlış olmaz. Bunun yanında Euro, Fransa ve İtalya gibi ülkelerin Euro'ya geçiş yapmadan önceki ulusal para birimlerine bağlı bir para rejimi sürdüren, Frank Alanı ülkeleri, Vatikan ve Monaco Prensliği gibi özerk alanlarda da hâkim konumdadır.

Euro'nun özellikle Asya kıtasındaki gelişmekte olan ülkelere, referans para ve ödeme aracı olarak kullanılmamasının nedeni olarak ise, henüz uluslararası bir para olarak benimsenmemesi, dolara göre daha çok bir bölgesel para birimi olarak görülmesi ve euro'nun gelecekteki durumuna hala şüphe ile yaklaşıyor olması gösterilmektedir. Bunun yanında, bu ülkelerde, yaşanan finansal krizlere ve döviz kuru dalgalanmalarına rağmen dolara ve ABD ekonomisine olan güven devam etmekte buna karşı, Euro alanı piyasalarına ve Euro cinsinden çıkarılan tahvil ve bono gibi araçlara, şüphe ile yaklaşmaktadırlar.⁹⁵

Bununla beraber, Euro'nun uluslararası bir referans para olarak kullanılması, Euro'nun yukarıda sayılan, rezerv para olma, işlem aracı ve değer saklama aracı olarak kullanılma durumları ile son derece bağlantılıdır. Ayrıca Portes (2001), bir para biriminin kur belirleme standardı olarak kullanılması ile finansal işlemlerde hesap birimi olarak kullanılması arasında önemli bir “sinerji” olduğunu, bunun da o para biriminin uluslararasılaşmasında önemli bir rol oynadığını söylemektedir.⁹⁶

⁹⁵ Yoon, Sungwook. (2004), “The perception of the euro in East Asia: International vs Regional Currency”. Korea and World Economy Conference. <http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/seoul04/papers/yon.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Ekim 2005) s. 4–5.

⁹⁶ Portes Richard, (2001). a.g.e. s. 8–9.

4. EURO VE ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR

İkinci bölümde üzerinde durulduğu gibi, 1999 itibarıyla 11 Avrupa Birliği üyesi ülke tarafından kullanılmaya başlanan Euro, gerek uluslararası rezervlerde, gerekse birçok ülkenin resmi para birimi veya referans parası olarak kullanılma ölçütlerinde, Amerikan dolarının ardından dünyanın en önemli ikinci para birimi olarak karşımıza çıkmıştır. Euro'nun uluslararası rolü kadar önemli olan başka bir konu ise Euro alanı finansal piyasalarının, küresel finansal piyasalar içindeki yeri ve de Avrupa'nın ortak para birimi Euro'nun Avrupa ve buna bağlı olarak küresel finansal piyasalar üzerindeki etkisidir.

Euro'nun kullanılmaya başlanması ile Avrupa'da ABD'den sonraki dünyanın en büyük ve entegre finansal piyasası kurulmuş oldu. Euro alanı finansal piyasalarının bu bahsedilen bütünleşikliğinin en önemli göstergesi ise, bu alanda yapılan tüm finansal işlemlerin ve finansal işlemlerde kullanılan tahvil, bono veya hisse senedi gibi araçların, bu alanın ortak para birimi olan Euro cinsinden çıkarılıyor olmasıdır. Ancak Euro alanı finansal piyasalarının bütünleşmişliği sadece bu alanda yapılan işlemlerin aynı para cinsinden ifade edilmesi ile gerçekleşmiş sayılamaz. Bu bağlamda, Euro alanı finansal piyasalarının, farklı üye ülkelerde var olan para piyasası odaklı ve sermaye piyasası odaklı yapılarında da ortak bir yol bulunmalıdır. Finansal piyasalarının bir arada ve tek bir finansal piyasa gibi işlemesi gereken Euro alanı finansal piyasaları veya daha geniş anlamda Avrupa finansal piyasaları, sermaye piyasası ve bankacılık (para) piyasası odaklı iki farklı karakter veya gelenek taşıyan finansal sistemlerden oluşmaktadır.

Bu açıdan Avrupa'da, bir yandan “Almanya ve Fransa'daki gibi bankacılık odaklı finansal sistemlerle, İngiltere ve Hollanda'daki gibi Anglo-Amerikan tipi sermaye piyasası odaklı finansal sistemlerin” tek bir Euro alanı finansal sistemi içerisinde uyumlaştırılması gereği ortaya çıkmaktadır.⁹⁷ Bu noktada ise, Euro alanı finansal piyasalarının geleceği, Euro alanı sermaye ve para piyasalarının koordineli bir şekilde işlemesinde saklıdır.

Euro'nun uluslararası finansal piyasalarda para birimleri içindeki birinci rakibi veya başka değişle önünde aşması gereken bir engel, dolardır. Bunun yanında, uluslararası bir para olarak Japon yeni, Euro'nun rakibi olarak pek görülmesine de, uluslararası finansal sistem içinde yen ve dolar tabanlı bir Doğu Asya, Euro'nun ve bir finansal merkez olarak Euro alanının önemli bir rakibidir. Portes, Euro'nun uluslararası finansal piyasalardaki gücünün ve

⁹⁷ İÇKE Mehmet Akif (2004). “Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinin, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Odaklı Finans Sistemi Ayırımı Çerçevesinde Değerlendirilmesi”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü ve Yüksekokulu Geleneksel Finans Sempozyumu, “Uluslararası Piyasalarda Finansal Entegrasyon” 2004. s. 21–32.

Euro-dolar rekabetinin sonucunun, Euro'nun Asya ve Avrupa finansal piyasaları arasındaki finansal işlemlerde Euro kullanımının dolar kullanımının önüne geçip geçmemesi ile belli olacağını söylemektedir. Portes, Amerika ile Asya arasındaki finansal işlemlerde ise, dolar kullanımının yerini Euro'ya bırakmasının pek mümkün olmadığını söylemektedir.⁹⁸

Diğer yandan, Ferson ve Campbell çalışmalarında, küresel finansal piyasalarda uluslararası bir para birimi olarak Euro ve yenin dolar gibi tüm dünya finansal piyasalarını etkileyecek bir risk unsuru olup olmayacağını incelemişlerdir. İkilinin çalışmasında, Euro'nun kullanılmaya başlanması ile dünya genelinde Euro cinsinden fiyatlanacak varlıklardan ve bu potansiyelden hareketle Euro'nun küresel finansal piyasalar üzerinde ne ölçüde etkili olacağı değerlendirilmiştir. Ferson ve Campbell, Euro'da da dolardaki gibi bir uluslararası bir para olma potansiyeli olduğunu söylüyorlar. İkili, bu açıdan yenin çok ötesinde, Euro'yu tüm küresel finansal piyasaları etkileyebilecek bir para birimi ve bu açıda Euro ile ilgili dalgalanmaları da, aynen dolar da olduğu gibi, tüm küresel finansal sistemi etkileyecek bir “risk unsuru” olarak görmüşlerdir.⁹⁹

Tablo 14:
Euro Alanı GSYİH ile Özel ve Kamu Harcamalarının Gelişimleri (Milyar Euro ve %)

	GSYİH	Özel Tüketim	Özel Tüketim/GSYİH	Kamu Harcamaları	Kamu Harcamaları/GSYİH
2001	6,882.3	3,972.5	57,7	1,371.6	20
2002	7,121.8	4,089.4	57,4	1,443.7	20,2
2003	7,327.0	4,212.3	57,4	1,500.2	20,4
2004	7,601.1	4,355.2	57,2	1,549.4	20,5
2005					
1.Çeyrek	1,934.3	1,109.9	57,4	394.3	20,4
2.Çeyrek	1,947.8	1,114.5	57,2	399.9	20,5

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October 2005. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim tarihi: 20 Ekim 2005) s. 136. ve tarafımdan hesaplanmıştır.

Euro'nun kullanılmaya başlamasından önce, tek paranın kullanımı ile beraber yatırımcılarda Euro alanı finansal piyasaları ile ilgili bazı beklentiler söz konusuydu. Bu beklentilerin başlıcaları, tek para kullanımı nedeniyle işlem maliyetlerinin azalması ve yine tek para kullanımına bağlı olarak Euro alanında çıkarılan özel sektör veya kamu kesimi tahvillerinin daha geniş bir “yerel” yatırımcı potansiyeline sahip olacak olmasıydı. Bunun yanında,

⁹⁸ Portes Richard, (2001). a.g.e. s. 9–10.

⁹⁹ Ferson Wayne E. ve Harvey Campbell R., (1999). "Economic, Financial, and Fundamental Global Risk In and Out of the EMU," NBER Working Papers 6967, February 1999. <http://www.nber.org/papers/W6967.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Nisan 2005) s. 8–17.

istikrarlı ve düşük kamu açıkları politikasının yürütüldüğü Euro alanında özel kesim tahvillerinin daha fazla oranda işlem göreceği söylenebilirdi. Tablo 14’de görüldüğü gibi Euro alanı, istikrarlı ve düşük kamu kesimi harcamaları ve kamu kesimi harcamalarına oranla yüksek özel harcamalar ile istikrarlı ve özel kesim ağırlıklı bir finansal piyasa görünümündedir.

Genel olarak tüm finansal piyasalarda olduğu gibi Euro alanı finansal piyasalarındaki entegrasyonun ilk temel iktisadi göstergesi, Euro alanı piyasalarında tek fiyat yasasının işleyip işlemediğidir. Şayet tek bir ülkenin finansal piyasası gibi faaliyet gösterecekse Euro alanının her yerinde aynı nitelikteki menkul kıymetler birbiriyle aynı getirilere sahip olmak durumundadır. Bunun gerçekleşmesi ise, Euro alanı içindeki ülkeler arasındaki sermaye ve para akışlarının önündeki tüm ekonomik ve yasal engelleri kaldırmakla mümkündür. Finansal piyasalarda entegrasyonun sağlanması için, sermaye kontrolleri, vergi tarifeleri, muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar, farklı iflas yasaları ve adli uygulamalardaki farklılıklar gibi yasal sınırlamaların kaldırılması da her zaman entegrasyonun sağlanması için yeterli olmaz. Bunların yanında, örneğin asimetrik bilgi sorunu gibi ekonomik engellerin de kaldırılması gereklidir.¹⁰⁰

Euro alanında veya genel olarak Avrupa Birliği’nde bu entegrasyon, mali ve ekonomik alanlarda, başta Maastricht Kriterleri olmak üzere, Avrupa Merkez Bankası ve Euronext¹⁰¹ gibi oluşumların uygulama ve faaliyete geçmesi ile büyük ölçüde hız kazandı. Ancak, her şeyden önce Euro alanı finansal piyasalarının entegrasyonunun en önemli itici gücü bu alan içinde tek bir ortak para biriminin kullanılmasıdır. Zaten bu açıdan, Euro alanı finansal piyasalarının entegrasyonunu ve bu piyasaların uluslararası finansal piyasalar içindeki konumunu irdeleyen bu çalışma da Euro alanı piyasalarını Euro öncesi ve sonrası şeklinde incelemektedir.

İktisat literatüründe finansal piyasalar, genellikle para piyasaları ve sermaye piyasaları ana başlıklarında incelenir de, bu çalışmada Euro alanı finansal piyasaları biraz daha spesifik olarak, para piyasaları, döviz piyasaları, tahvil ve bono piyasaları ve hisse senedi piyasaları

¹⁰⁰ Adam, Klaus, Tullio Jappelli, Annamaria Menichini, Mario Padula, ve Marco Pagano (2002). "Analyse, Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union" University of Salerno.
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/update/economicreform/020128_cap_mark_int_en.pdf (Erişim Tarihi: 6 Haziran 2005) s. 3–5

¹⁰¹ Euronext, 22 Eylül 2000’de Brüksel, Amsterdam ve Paris borsalarının birleşmesi ile kurulmuş olan, Avrupa Birliği’nin Londra Borsası’ndan sonraki ikinci, Euro alanının ise en büyük borsasıdır. Euronext aynı zamanda ulusal borsaların tek bir borsa çatısı altında birleşmesine ilk örnektir. Şubat 2002’de bünyesine Lizbon (Portekiz) Borsası’nı da katan Euronext Kasım 2004 itibari ile entegrasyon sürecini başarı ile tamamlamış ve üye ülkeler arasında nakit ve türev araçların işlem gördüğü tek platform haline gelmiştir.

şeklinde incelenmiştir. Böyle bir ayırım yapılmasındaki amaç Euro'nun uluslararası çaptaki, kamu kesimi-özel kesim finansmanı, dolaylı ve dolaysız finansman ve de reel sektör ile mali sektörün finansmanı içindeki yerini daha net gösterebilmektir.

4.1 Para Piyasaları

Para piyasalarında Euro'nun kullanılmaya başlamasının en başta Euro alanı ülkeleri için en önemli etkisi, ülkelerin kendi para piyasalarını tamamen Euro alanı içine entegre etmeleri ve de para politikaları ile ilgili söz haklarını Avrupa Merkez Bankası'na devretmeleri olmuştur.¹⁰² Bu açıdan, artık para piyasalarında 12 Euro kullanıcısı ülke için, parasal büyüklüklerin veya faiz oranlarının belirlenmesi Avrupa Merkez Bankası'nın görevi ve yetkisi altına alınmıştır.

Tablo 15:

Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranları (%)

	Mevduat Kolaylığı*	Röfinansman Oranı**	Marjinal Kredi Kolaylığı***
1999			
1 Ocak	2.00	3.00	4.50
4 Ocak	2.75	3.00	3.25
22 Ocak	2.00	3.00	4.50
9 Nisan	1.50	2.50	3.50
5 Kasım	2.00	3.00	4.00
2000			
4 Şubat	2.25	3.25	4.25
17 Mart	2.50	3.50	4.50
28 Nisan	2.75	3.75	4.75
9 Haziran	3.25	4.25	5.25
1 Eylül	3.25	-	5.25
6 Ekim	3.50	-	5.50
	3.75	-	5.75
2001			
11 Mayıs	3.50	-	5.50
31 Ağustos	3.25	-	5.25
18 Ekim	2.75	-	4.75
9 Kasım	2.25	-	4.25
2002			
6 Aralık	1.75	-	3.75
2003			
7 Mart	1.50	-	3.50
6 Haziran	1.00	-	3.00

* Bankaların Avrupa Merkez Bankası'nda gecelik mevduat açabilmelerine imkan veren faiz oranı.

** Ticari bankaların Avrupa Merkez Bankası'ndan borçlanmalarında kullanılan faiz oranı.

*** Uygun varlıklar karşılık göstererek bankaların Avrupa Merkez Bankası'ndan gecelik likidite sağlamalarına imkân veren faiz oranı.

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October 2005. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> Erişim tarihi: 20 Ekim 2005 s. 98.

¹⁰² Okay, N.C. (2003). Euro'nun finansal piyasalar açısından önemi. *PiVOLKA*, 2(3), <http://www.elyadal.org/PiVOLKA/03/euro.htm> (Erişim tarihi: 16 Ekim 2005) s. 4-5.

Euro'nun yürürlüğe girmesiyle beraber, 11 Avrupa ülkesinin para piyasalarının tek bir para piyasası halinde bütünleşmesi herhangi bir sorun yaşanmaksızın gerçekleşmiştir. Bunun göstergesi olarak da, “hem 11 Avrupa ülkesi arasındaki faiz oranlarının birbirine yakın değerlerde seyretmesini hem de bu ülkeler arasındaki işlem hacminin yüksek olmasını” öne sürebiliriz.¹⁰³ Yine Yunanistan'ın Euro'ya katılımı da sorunsuz gerçekleşmiştir. Ayrıca TARGET¹⁰⁴ ödemeler sistemi de, Euro alanı içindeki sınır ötesi ödemeleri hızlı ve etkin şekilde gerçekleştirmede katkıda bulunmuştur. TARGET ödemeler sistemi dahilinde Ocak 2005 yılı itibari ile günde yaklaşık 1.7 trilyon Euro para transferi gerçekleşmektedir. Bu açıdan bakıldığında TARGET, FED'in Fedwire sisteminden sonra dünyadaki en yüksek işlem hacmine sahip ödeme sistemidir. Bunun yanında TARGET sistemi ECB'nin para politikaları ile ilgili ödemelerini gerçekleştirdiği tek sistemdir. Bu açıdan TARGET sisteminin kusursuz işlemesinin özel bir önemi de vardır.

Euro'nun kaydi olarak kullanılmaya başlandığı tarihten itibaren, Euro alanı içinde, bankalararası para piyasasında, üç tip referans faiz oranı kullanılmaya başlanmıştır. Bunlar; EURIBOR (The Euro Interbank Offered Rate – Euro Bankalararası Faiz Oranı), EUROLIBOR (Euro London Interbank Offered Rate – Londra Bankalararası Euro Faiz Oranı) ve EONIA (Euro Overnight Index Average – Euro Ortalama Gecelik Faiz Endeksi) oranlarıdır.¹⁰⁵ Bunlardan EURIBOR, Euro alanı bankaları arasındaki işlemlerde kullanılan ve 360 gün esas alınarak hesaplanan referans faiz oranıdır. EURIBOR çoğu parasal birlik üyesi 57 bankanın oluşturduğu bir panelde belirlenmektedir. EUROLIBOR ise İngiltere bankalar birliğinin belirlediği ve ECULIBOR yerine kullanılan Londra, Euro faiz oranıdır. Son olarak EONIA da, Euro alanı içinde kullanılan gecelik referans faiz oranıdır ve ECB tarafından belirlenmektedir. Euro alanında, Euro'nu kullanılmaya başlandığı ilk dönemlerden beri faiz

¹⁰³ Birinci, Yüksel. (2001), Euro'nun Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. Alfa Yayınları. s. 90–93.

¹⁰⁴ TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) sistemi, Euro alanı içindeki ve dışındaki AB ülkelerinin RTGS-Automated Real Time Gross Settlement- (Gerçek Zamanlı Toptan Mutabakat) sistemlerini birbirine bağlayan ve bu ülkeler arasındaki ödemelerin çok kısa bir zaman dilimi içinde gerçekleştirilmesine olanak tanıyan bir ödeme sistemidir. Bu sistem sayesinde AB ülkeleri arasında Euro cinsinden aynı gün valörlü işlem yapılabilmesi mümkün hale gelmektedir. Bununla beraber 2007 yılının ortasından itibaren ise Euro alanı dâhilinde TARGET2 adlı yeni bir eş zamanlı mutabakat sistemine geçiş gerçekleşecektir. TARGET2'nin TARGET sisteminden en önemli farkı 15 ülkenin RTGS sistemlerinin bir araya geldiği bir sistem değil, bu ülkelerin RTGS sistemlerini kaldırarak ve Euro alanında olan veya olmayan tüm AB ülkelerinin ortak ve tek RTGS sistemi olacak olmasıdır. TARGET2 sisteminin, TARGET sistemine kıyasla işlem maliyetlerinde azalış ve yeni üyelerin sisteme kolay entegre olabilmesi gibi avantajlar sağlaması beklenmektedir. Ayrıntı için bkz: <http://www.ecb.int/paym/target/html/index.en.html> ve <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/target2-2005en.pdf> (Erişim Tarihi: 22 Şubat 2005)

¹⁰⁵ Aras, G., (1999), “Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkileri”, İktisat İşletme ve Finans, Sayı 165, 1999, s. 22.

benchmarkı olarak EUROLIBOR'dan ziyade Euro cinsi işlemlerin çoğunun gerçekleştirildiği EURIBOR oranı kullanılmaktadır.

Euro alanında, Tablo 15'de görüldüğü gibi 2001'in ikinci çeyreğine kadar özellikle likidite sıkışıklığı nedeni ile bir miktar yükselen faizler, Euro alanındaki likidite artışının ve toparlanmanın da etkisiyle %3 seviyelerine kadar gerilemiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın ticaret bankaları ile yaptığı işlemlerde geçerli olan faiz oranlarındaki bu düşüş aynı zamanda başta para piyasaları olmak üzere, genel olarak tüm Avrupa finansal piyasalarında yapılan işlemlerin maliyetindeki azalmanın da göstergelerinden birisidir.

Euro'nun kullanıma başlaması ile Euro alanı içinde dikkatleri çeken likidite artışı 2005 döneminde de devam etmiş ve Euro alanındaki parasal genişleme sürmüştür. Tablo 16'da da görüldüğü gibi, Euro alanı yerleşiklerine açılan kredilerin toplam miktarı 2005 Haziranında 9 trilyon Euro'yu aşmıştır. Bununla beraber finansal derinleşmenin önemli bir ölçütü olan M2¹⁰⁶ para arzı da, 2003–2005 döneminde ortalama olarak %7'nin üzerinde olmak üzere, artış trendini yakalamış görünmektedir. Euro alanında tek para birimi cinsinden yapılan finansal işlemlerin avantajları, hükümetlerin Maastricht kriterlerine uyum çabaları ve Avrupa Merkez Bankasının sürdürdüğü, fiyat istikrarı temelli politikaları ile birleşince Euro alanı içindeki kredilerin de görünümü bu gelişmeye uyumlu bir hal almıştır. Tablo 16'ya baktığımızda Euro alanı içinde kamu kesimine açılan kredilerdeki bilhassa 2003 sonrası görülen artış oranındaki azalış, özel kesimin kullandığı kredilerdeki artış trendi ile uyumlu görünmektedir. Bu durum, ECB'nin düşük kamu kesimi açığı ve borçlanma gereğine dayanan politikaları ile de örtüşmektedir.

¹⁰⁶ Euro alanının finansal derinliğini ölçmede M2 para arzı tanımını kullanmamızın nedeni, Euro alanı ülkelerinin genellikle gelişmekte olan ülkeler gibi dolarize olmamış ülkeler olmasından kaynaklanır. Bu açıdan eğer Türkiye gibi banka mevduatlarının yaklaşık %36'sının döviz tevdiat hesabı olduğu bir ülke söz konusu olsaydı, finansal piyasaların derinliğini ölçmede M2 değil, M2Y(M2+Döviz Tevdiat Hesapları) para arzı tanımını kullanmamız daha uygun olabilirdi.

Tablo 16:

Euro Alanındaki Temel Parasal Büyüklükler (Milyar Euro ve %)

	M1	M2	M3	Kamu Kesimine Krediler	Euro Alanı Yerleşiklerine Krediler (Özel Kesime)
Parasal tutarlar					
2003	2,680.6	5,233.9	6,141.1	2,226.1	8,156.0
2004	2,912.6	5,573.6	6,534.2	2,298.2	8,690.9
2005					
Nisan	3,024.0	5,718.8	6,675.3	2,352.6	8,911.0
Mayıs	3,050.4	5,752.7	6,724.8	2,338.7	8,976.4
Haziran	3,258.1	5,817.3	6,798.1	2,352.2	9,108.7
Temmuz	3,300.9	5,873.9	6,868.7	2,364.0	9,182.6
Ağustos	3,327.8	5,913.4	6,916.0	2,375.1	9,230.8
Artış Oranları					
2003	10.6	7.6	7.1	6.3	5.8
2004	9.0	6.7	6.6	2.4	7.1
2005					
Nisan	9.2	7.4	6.8	2.9	7.7
Mayıs	10.1	7.6	7.3	1.5	7.8
Haziran	10.9	8.1	7.6	1.1	8.1
Temmuz	11.1	8.3	7.9	1.1	8.3
Ağustos	11.5	8.5	8.1	1.0	8.5

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October (2005), <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim tarihi: 20 Ekim 2005) s. 103.

Tablo 17’deki, parasal büyüklükler içerisinde gelişmiş ülkelerin M1 ve M2 para arzı artış oranlarına baktığımızda, Euro alanındaki parasal büyüklük artış oranının, özellikle M1 para arzı seviyesinde, ABD’nin ve gelişmiş ekonomilerin ortalamasının üzerinde olduğunu görüyoruz. 1999–2004 arası dönemde, ABD ile kıyasladığımızda M1 artış oranı ABD’de ortalama %3,8 civarında gerçekleşirken, Euro alanında bu oran yaklaşık olarak, ortalama %9 seviyesindedir. Buradan, açıkça Euro alanı içinde önemli bir parasal büyüme yaşandığı sonucu çıkarılabilir. M2 para arzında ise, yine 1999–2004 döneminde ABD ile Euro alanı para arzı artış oranları yaklaşık olarak, ortalama %6,7 ile aynı düzeyde seyretmiştir. Kıta Avrupa’sının para piyasası tabanlı finansman geleneğini ve aynı dönemler içinde Euro alanı tahvil ve bono piyasalarında gerçekleşen likidite artışını dikkate aldığımızda, sermaye piyasası tabanlı finansman geleneğinin temsilcisi ABD ile aynı oranda gerçekleşen bu oranı, belki de Euro alanı finansal piyasalarındaki önemli bir dönüşümün göstergesi olarak yorumlayabiliriz. Ancak yine de böyle bir dönüşümün gerçekleştiğini kesin olarak söylemek hala mümkün değildir.

Tablo 17:
Gelişmiş Ekonomilerin Parasal Büyüklüklerindeki Yıllık Artış Oranları (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
M1								
Gelişmiş Ekonomiler	4.5	5.8	8.2	2.6	9.8	9.1	7.9	6.3
ABD	-1.2	2.0	1.9	-1.7	6.9	3.3	7.1	5.4
Euro Alanı*	7.3	10.7	11.0	5.4	9.7	10.0	9.6	8.7
Japonya	8.6	5.0	11.7	3.5	13.7	23.5	4.5	4.0
İngiltere	6.3	5.8	11.7	4.5	8.0	6.1	7.3	5.8
Kanada	10.6	8.7	8.9	14.4	15.3	4.6	11.1	11.5
M2								
Gelişmiş Ekonomiler	5.0	6.7	5.9	4.9	8.7	5.8	5.5	5.1
ABD	5.6	8.4	6.2	6.1	10.2	6.8	5.4	5.2
Euro Alanı*	4.6	4.9	5.4	4.1	11.2	6.7	6.5	6.4
Japonya	3.9	4.0	2.7	1.9	3.3	1.8	1.6	1.8
İngiltere	5.7	8.4	4.1	8.4	6.7	7.0	7.2	8.8
Kanada	-1.3	0.8	5.1	6.6	6.0	5.0	6.0	6.3

* 2001 öncesi Yunanistan hariç.

Kaynak: IMF, World Economic Outlook. September 2005

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/statappx.pdf> (Erişim Tarihi: 13 Aralık 2005) s.228.

Uluslararası finansal piyasalarda para piyasası araçlarının gelişimine baktığımızda, Tablo 18’de görüldüğü gibi Euro cinsinden yapılan ihraçlar ilk sırada yer almakta, bunu dolar ve sterlin gibi para birimleri takip etmektedir. Para piyasası enstrümanlarındaki bu gelişme, Euro’nun işlem maliyetlerinde olumlu bir azalma yarattığını da göstermektedir.

Tablo 18:

Uluslararası Para Piyasalarında İşlem Gören Enstrümanların Miktarları ve İşlem Gördükleri
Para Birimleri (Milyar Dolar)

İşlem Birimleri ve Türleri	Toplam Tutarlar			Net İhraçlar				
	2004 Aralık	2005 Mart	2005 Haziran	2003	2004	2004 4.Çeyrek	2005 1.Çeyrek	2005 2.Çeyrek
Toplam İhraçlar*	663.8	675.9	665.7	75.3	61.3	4.2	31.8	18.7
Ticari Senetler	483.2	498.0	494.9	83.3	40.4	9.1	29.6	19.7
Euro	236.2	248.6	241.6	53.8	6.1	-8.1	24.2	10.0
Dolar	128.7	129.4	129.1	15.5	20.0	7.5	0.7	-0.3
Yen	4.8	4.7	4.4	-2.3	-0.7	0.6	0.0	-0.2
Sterlin	81.3	82.7	91.1	15.3	14.2	10.7	3.5	12.8
İsviçre Frangı	11.8	11.5	12.8	3.3	-7.5	-2.9	0.3	2.2
Diğer Enstrümanlar	180.6	177.9	170.8	-8.0	20.9	-4.9	2.2	-1.0
Euro	78.9	71.8	62.2	-6.3	17.3	8.5	-3.3	-4.9
Dolar	62.1	62.6	66.9	4.2	5.8	-6.4	0.5	4.4
Yen	9.3	11.7	9.4	-5.7	-2.8	-0.8	2.8	-2.0
Sterlin	19.0	18.2	17.5	-1.3	1.6	-3.1	-0.3	0.2
İsviçre Frangı	2.8	3.0	3.5	-	-0.4	-1.4	0.4	0.7
İşlem Birimleri								
Euro	315.0	320.4	303.8	47.4	23.4	0.4	20.9	5.1
Dolar	190.8	192.0	196.1	19.6	25.8	1.0	1.2	4.1
Yen	14.1	16.4	13.8	-8.1	-3.5	-0.2	2.8	-2.2
Sterlin	100.3	100.8	108.6	14.0	15.8	7.6	3.1	13.0
İsviçre Frangı	14.6	14.5	16.2	3.3	-7.9	-4.2	0.7	2.8

* Raporda yer alıp tabloda yer almayan diğer ülkeler dahil.

Kaynak: BIS, International Financial Statistics, Securities statistics, 19 October 2005.

http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0509.pdf#page=85 (Erişim Tarihi 4 Kasım 2005) s. 90.

4.2 Döviz Piyasaları

Euro'nun kullanılmaya başlamasının Euro alanındaki ilk ve doğrudan etkisi, ulusal para birimlerini Euro ile değiştiren ülkeler arasındaki döviz kuru piyasalarının ortadan kalkmış olması olmuştur. Bu durum aynı zamanda, Euro kullanan ülkelerin birbirleriyle dolar üzerinden yaptıkları ticari ve finansal işlemleri de etkilemiştir.¹⁰⁷ Aynı zamanda, Euro alanı içinde tek bir para biriminin kullanılması ve üye ülkeler arasındaki döviz kuru alım satımlarından kaynaklanan maliyetlerin ortadan kalkması ise, Euro alanı içinde üye ülkelerin sağlayacağı başlıca avantajlardan birisidir.

1999 itibarıyla, Euro'nun kullanılmaya başlaması ve döviz piyasalarında Euro'nun, kaynağını 11 Avrupa birliği üyesi ülkenin daha önceki ulusal para birimlerinden alan, nominal değerinin ortaya çıkmasıyla beraber, Euro'nun diğer para birimleri karşısındaki değeri, gerek reel gerekse finansal, ekonomideki her kesim tarafından merakla izlenen bir durum olmuştur. 1999–2000 arası Euro-dolar paritesinde gözlenen Euro aleyhindeki durumu inceleyen çalışmalar çoğunlukla uzun dönemli zaman serisi analizlerine dayalı yapılmıştır.¹⁰⁸ Genellikle bu çalışmaların 1999–2000 dönemi Euro-dolar kuru değerlendirmelerinin ortak sonucu bu dönem Euro'nun gerçek değerinin altında olduğu şeklindedir. Bu dönem içindeki, Euro-dolar kurunu etkileyen değişkenleri inceleyen başka bir çalışmada ise Galati ve Ho, bu dönem içindeki Euro-dolar kuru hareketleri üzerinde ABD ve Euro alanından gelen makroekonomik haberlerin son derece etkili olduğunu söylemektedir. Çalışmada, işsizlik, endüstriyel üretim, işgücü verimi ve maliyetleri, tüketici fiyat endeksi ve satın alma gücü paritesi gibi değişkenler veri alınarak yapılan regresyon analizinde hem ABD'den hem de Euro alanında bu konularda gelen olumlu ve olumsuz haberlerin 1999–2000 dönemindeki Euro-dolar kurunun önemli bir belirleyicisi olduğu söylenmektedir. Bu açıdan, çalışmada Euro'nu gelecekteki konumu ve istikrarı için Euro alanı içinde yürütülen ekonomi politikalarının ve makroekonomik istikrarın önemine de dikkat çekilmektedir.¹⁰⁹

Euro'nun çıkışını izleyen 1999–2000 dönemi, Euro'nun dolar ve yen karşısında değer kaybettiği bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. Euro'nun özellikle en büyük rakibi dolar karşısındaki bu değer kaybı, her ne kadar ABD ekonomisinde yaşanan olumlu gelişmelere bağlı gibi görünse de, Tablo 19'da da görüldüğü gibi aynı dönemler içinde Euro sadece dolar değil, yen ve sterlin karşısında da aynı değer kaybı trendini göstermiştir. Bu açıdan bu dönem

¹⁰⁷ Birinci, Yüksel. (2001), a.g.e. s. 99–100

¹⁰⁸ Bkz: Chinn ve Alquist (2000), Clostermann ve Schnatz (2000), Alberola, Cervero, Lopez ve Ubide (1999), Borowski ve Couharde (2000).

¹⁰⁹ Galati Gabriele ve Ho Corrinne (2001), Macroeconomic news and the euro/dollar exchange rate, BIS Working Papers No 105, December 2001. <http://www.bis.org/publ/work105.pdf> (Erişim Tarihi: 11 Temmuz 2005) s. 4–14.

yaşanan değer kaybını, ABD ekonomisinin Euro alanı ekonomisine göre göstermiş olduğu iyi performansın da etkisiyle, Euro alanında meydana gelen sermaye çıkışları ile ilişkilendirmek mümkün olabilir.¹¹⁰

Tablo 19:

1999 – 2005 Arası Üçer Aylık Dönemlerde Euro’nun Dolar, Sterlin ve Yen Karşısındaki Seviyeleri

	ECB referans döviz kuru, dolar/Euro	ECB referans döviz kuru, sterlin/Euro	ECB referans döviz kuru, yen/Euro
	ABD Doları	İngiliz Sterlini	Japon Yeni
Zaman			
Q1-1999	1,1216	0,68679	130,75
Q2-1999	1,0569	0,65784	127,7
Q3-1999	1,0486	0,65492	118,73
Q4-1999	1,038	0,63632	108,42
Q1-2000	0,9865	0,61442	105,5
Q2-2000	0,9332	0,61035	99,55
Q3-2000	0,9052	0,61245	97,43
Q4-2000	0,8683	0,60046	95,3
Q1-2001	0,9232	0,6326	109,06
Q2-2001	0,8725	0,61437	106,93
Q3-2001	0,8903	0,6194	108,27
Q4-2001	0,8959	0,6209	110,45
Q1-2002	0,8766	0,61471	116,07
Q2-2002	0,9188	0,62853	116,46
Q3-2002	0,9838	0,63533	117,25
Q4-2002	0,9994	0,63611	122,42
Q1-2003	1,0731	0,66961	127,59
Q2-2003	1,1372	0,70169	134,74
Q3-2003	1,1248	0,69888	132,14
Q4-2003	1,189	0,69753	129,45
Q1-2004	1,2497	0,67987	133,97
Q2-2004	1,2046	0,66704	132,2
Q3-2004	1,222	0,67216	134,38
Q4-2004	1,2977	0,69507	137,11
Q1-2005	1,3113	0,69362	137,01
Q2-2005	1,2594	0,67856	135,42

Kaynak: ECB, Monthly Bulletin. “Bilateral exchange rates”.

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html#info> (Erişim Tarihi: 19 Eylül 2005)

Ancak 2000 yılında ABD ekonomisindeki, GSYİH’nın %5’ine denk gelen yaklaşık 435 milyar dolarlık cari açık, bu dönem ABD’yi net borçlanıcı konumuna sokmuştur. Aynı dönem Avrupa ekonomisi GSYİH’sının yaklaşık %0,4’ü kadar cari açık vererek ve ABD’nin aksine

¹¹⁰ Portes Richard, (2001), a.g.e. s. 5–6.

GSYİH'sının %3'ü ölçüsünde net borç verici konumunda olarak, ABD ekonomisine kıyasla daha iyi bir performans sergilemiştir. Bu durum, döviz piyasalarında Euro'nun dolar karşısında istikrarlı şekilde değer kazanması ile kendini göstermiştir. Bununla beraber bu iyileşme döneminde, yatırımcılar tarafından Euro'nun hala gerçek değerinin altında olduğu da söylenmekteydi.¹¹¹ Ancak, 2003 yılından itibaren, Avrupa ekonomisinin ABD'ye kıyasla gösterdiği olumlu performans ve de bir yandan yüksek cari açıkları diğer yandan da Irak savaşı ile uğraşan ABD ekonomisinin geçirdiği zor dönem, Euro'nun dolar karşısındaki değerinin yaklaşık 1 Euro= 1,3 dolar seviyelerinde kalmasını sağlamıştır.

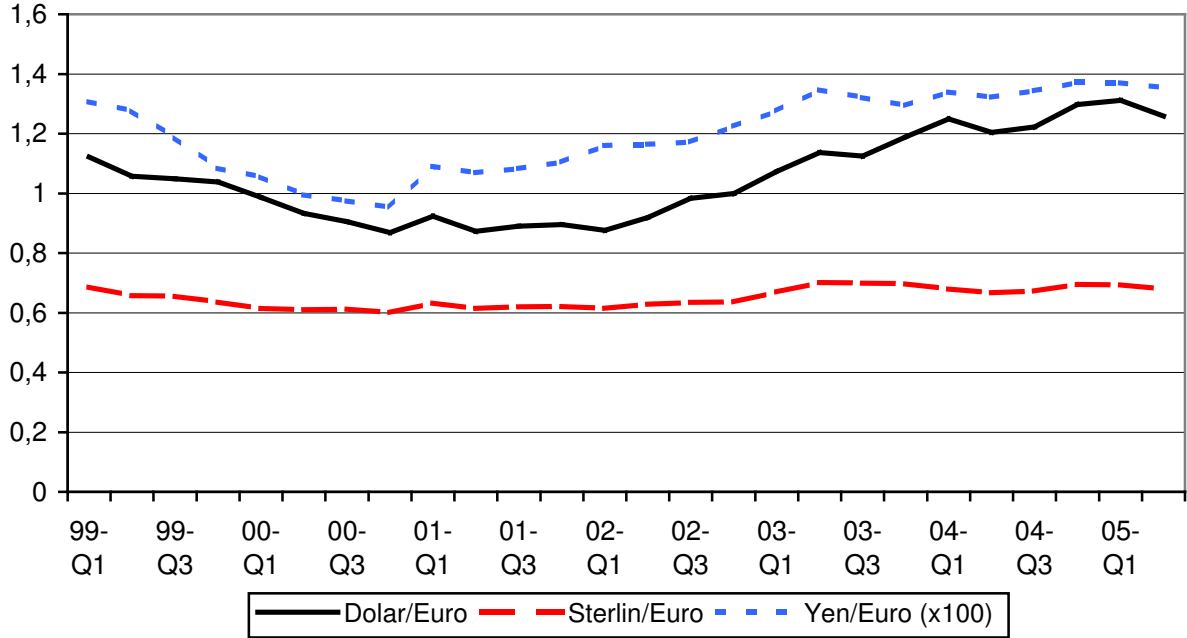
Euro'nun dolar, yen ve sterlin gibi başlıca güçlü para birimleri karşısındaki değeri Grafik 4'de daha net bir şekilde görülmektedir. Grafikten çıkan ilk sonuç Euro'nun 1999–2005 arası dönemde sadece dolar değil aynı zamanda yen ve az da olsa sterlin karşısında aynı eğilimi gösterdiğiidir. Dolayısıyla Euro uluslararası finansal piyasalarda işlem görmeye başladığı 1999 yılının başında yaşadığı değer kaybını sadece dolar karşısında değil Japon yeni ve çok az da olsa sterlin karşısında da yaşamıştır. Aynı şekilde, Euro 2001 yılından itibaren kaydettiği değer artışını doların yanında yen ve sterlin karşısında da göstermiştir. Diğer yandan Euro'nun bu para birimleri içinde en az karşılıklı dalgalanma yaşadığı para birimi sterlindir. Yen karşısında ise dolar ile son derece benzer bir dalgalanma yaşamıştır.

Grafik 4'de görüldüğü gibi, Euro'nun piyasaya sürülmesinin hemen ardından meydana gelen, Euro alanının İngiltere ile ABD'nin de Japonya ile daha yakın bir seyrinde olması durumu, bu ülke veya para alanlarının birbirleri ile daha yakın ticari ve finansal bağlara sahip olması ile ilişkilendirilebilir. Bahsedilen bu durum belki de, Euro alanı-İngiltere ve ABD-Japonya (Doğu Asya) şeklinde iki kutuplu bir uluslararası finansal sistemin habercisi olarak da yorumlanabilir. Ancak sterlin-Euro ilişkisini dolar-yen ilişkisinden farklı olarak, İngiltere'nin bir AB üyesi olduğu ve İngiliz parasının yerinin de her zaman Euro ile değişebileceği gerçeğini dikkate alarak değerlendirmekte fayda vardır. Bunun yanında Euro her zaman için, yen sahasında ABD ile yaşanan yoğun ticari ve finansal işlemlerden daha fazla oranda pay alma şansına sahip bir para birimidir.

¹¹¹ Portes Richard, (2001), a.g.e. s. 8–9.

Grafik 4:

Euro'nun Üçer Aylık Dönemler İtibari ile Dolar, Yen ve Sterlin Karşısındaki Değeri



Kaynak: ECB, Monthly Bulletin. "Bilateral exchange rates".

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html#info> (Erişim Tarihi: 19 Eylül 2005)

4.3 Hisse Senedi Piyasaları

Euro'nun kullanılmaya başlanması ile beraber Avrupa'da ABD hisse senedi piyasalarının ardından dünyanın en büyük ikinci hisse senedi piyasası oluşmuştur (Tablo 20). Euro alanında hisse senedi piyasalarının entegre olmasının yatırımcılar açısından en önemli sonuçlarından birisi, artık yatırım kararlarının ülke tabanlı olmaktan çok sektör tabanlı olacak olmasıdır. Bunun yanında artık ulusal hisse senedi piyasaları, ulusal faiz oranı veya enflasyon gibi değişkenlerden de eskisi kadar etkilenmeyecektir. Zamanla Euro alanı ülkelerinde hukuki ve mali alanlardaki tam uyumlaşma ile beraber, Euro alanı tam entegre olmuş bir hisse senedi piyasasına kavuşacaktır. Dolayısıyla, Tablo 20'de de görüldüğü gibi Euro alanı hisse senedi piyasalarını tek bir piyasa olarak değerlendirmek şimdilik pek mümkün değildir.

Tablo 20:

2004 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu Miktarına Göre Dünyanın En Büyük 10 Borsası (Milyon Dolar)

1	NYSE	12.707.578,3
	Euro Alanı	5.923.706,3
2	Tokyo SE	3.557.674,4
3	Nasdaq	3.532.912,0
4	Londra LSE	2.865.243,2
5	Euronext	2.441.261,4
6	Almanya - Deutsche Börse	1.194.516,8
7	Kanada TSX	1.177.517,6
8	İspanya - (BME)	940.672,9
9	Hong Kong	861.462,9
10	İsviçre	826.040,8

Kaynak: World Federation of Exchanges, <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=325> (Erişim Tarihi: 3 Mart 2006)

Euro alanı hisse senedi piyasalarının entegrasyonu yolunda önemli bir gelişme olarak 22 Eylül 2000’de kurulan Euronext borsası karşımıza çıkmaktadır. Euronext borsası, Paris, Amsterdam ve Brüksel borsalarının birleşmesi ile kurulmuş Euro alanı hisse senedi piyasalarının entegrasyonu için hem bir örnek teşkil etmiş hem de Avrupa içinde Londra Borsasından sonra en büyük işlem hacmine sahip hisse senedi piyasası olmuştur.

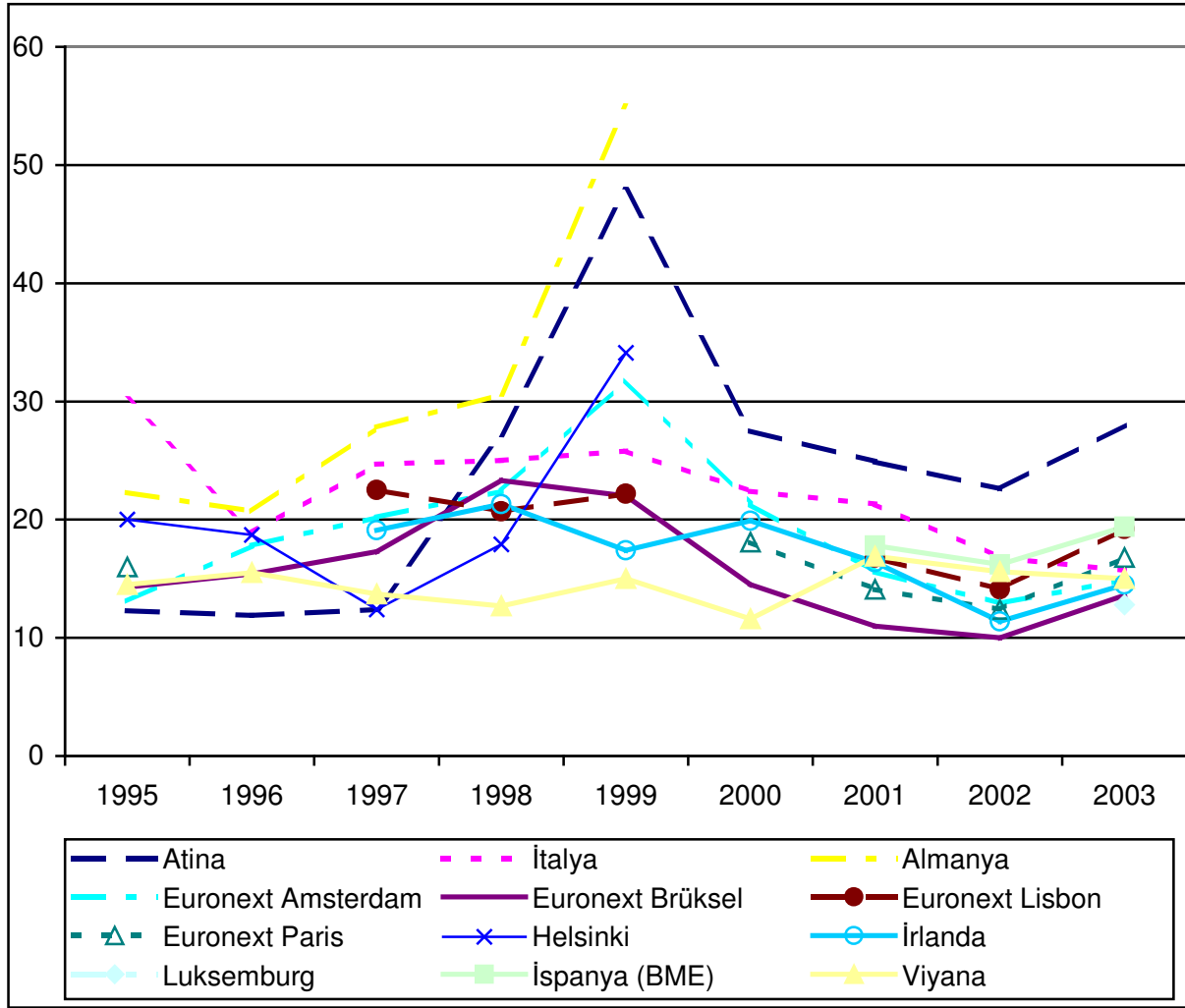
Euro alanı hisse senedi piyasalarının entegrasyon seviyesine bakınca, bu alandaki entegrasyonun para piyasaları ve tahvil piyasaları kadar olmasa da, Euro alanındaki ülkelerin borsalarının getirilerinin yakınsadığını görmekteyiz. Grafik 5’de görüleceği gibi, Euro alanı borsalarındaki fiyat kazanç oranları özellikle 2000 yılından sonra çok önemli bir yakınsama eğilimi içine girmiştir.¹¹² Bunun yanında, genel olarak Euro alanı hisse senedi piyasasının en büyük rakibi olan dolar veya Amerikan hisse senedi piyasaları karşısında da eskiye oranla güç kazandığı söylenebilir. Ancak, bu durum Euro’nun kullanılmaya başlanmasının beşinci yılında hala Euro alanı içerisinde söz konusu olup, Euro alanı dışında veya başka bir deyişle küresel hisse senedi piyasalarında dolar egemenliği devam etmektedir.¹¹³

¹¹² Rangvid, Jesper, (2001). "Increasing convergence among European stock markets?: A recursive common stochastic trends analysis," Economics Letters, Elsevier, vol. 71(3), s. 383–389. <http://perso.univ-rennes1.fr/christophe.tavera/Documentsrecuperables/Coursmacroeconomie%202/optzone2.pdf> (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2005) s. 386-388.

¹¹³ Fratzscher, M. (2001), "Financial market integration in Europe : on the effects of EMU on stock markets," European Central Bank. Working Paper 48. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp048.pdf> (Erişim Tarihi 3 Eylül 2005). s. 16–19.

Grafik 5:

12 Euro Alanı Borsasının 1995 – 2003 Yılları Arasındaki Fiyat Kazanç Oranlarının Seyri



Kaynak: World Federation of Exchanges, <http://www.world-exchanges.org/publications/Ts6%20PER%2C%20Dividend%20Yield.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Mart 2006)

Euro alanı hisse senedi piyasalarındaki entegrasyonun en önemli avantajlarından birisi, hisse senedi piyasalarında yapılan işlemlerdeki maliyetlerin azalması olacaktır. Bunun da finansal piyasalardaki yansıması, özellikle ülke bazındaki risklerin elimine edilmesi sayesinde, yatırımcıların Euro alanı içinde, ülke bazındaki riskleri dikkate almak zorunda kalmadan portföylerini farklı ülkelerin hisse senetleri ile çeşitlendirebilecek olmalarıdır. Euro hisse senedi piyasalarındaki maliyetlerin düşmesi ve yatırımların artması kuşkusuz üretimi ve ekonomik büyümeyi de teşvik edici bir etkidir. Tabi bu alandaki entegrasyon, işletmeler açısından da çok fazla önem taşımaktadır. Zira, artan entegrasyon ile büyüyen fon havuzu Euro alanında yatırım yapan ticari kuruluşları yerel veya ulusal fonlarla sınırlı kalmaktan kurtaracaktır. Bu durum aynı zamanda Euro alanı dışındaki yabancı yatırımcıları da Euro alanına çekecek önemli bir etken olabilecektir. Bunun yanında, Euro alanı ülkelerinin

özellikle sermaye piyasalarındaki yakınsama ve risk paylaşımı, 1. Bölüm’de “Optimal Para Alanları Teorisi” konusu içinde bahsedilen ülkelerin maruz kaldığı şokların uyumu açısından da son derece önemli bir konudur. Bu alandaki entegrasyon aynı zamanda, Euro alanı ülkelerinin maruz kalabileceği şokları da simetrik hale getirecek ve aynı zamanda bir bölgede meydana gelecek bir ekonomik şokun diğer bölgelere dağıtılmasına ve bireylerin tüketim ve gelirlerinin de şoklardan aha az oranda etkilenmesine yol açacaktır.¹¹⁴

Baele ve Vennet, yaptıkları çalışmada Avrupa borsalarının entegrasyon düzeyi risk tabanlı bir yaklaşımla incelemişlerdir. Çalışmada, en başta tek para geçişin Euro alanı içindeki hedging maliyetlerini ve kur riskini azalttığını uluslararası yatırımların önündeki önemli bir engeli kaldırdığından bahsedilmektedir. Baele ve Vennet, hedging ve kur riskinin azalmasının, piyasa aktörlerinin likidite, kredi, işlem ve diğer yasal risklere daha fazla odaklanmasını ve bu yolla bu riskleri de ortadan kaldırmak için daha fazla girişimde bulunmasını sağlayacağını iddia etmektedir. Baele ve Vennet, Avrupa’da artan entegrasyon ve şeffaflığa örnek olarak Euronext gibi pazar uygulamalarını göstermektedirler. Baele ve Vennet, EMU üyesi Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Hollanda, Portekiz ve İspanya ile EMU üyesi olmayan Danimarka, Norveç, İsveç, İsviçre ve İngiltere borsalarının hisse senedi getirileri verilerini, sermaye varlıkları değerlendirme modelini kullanılarak analiz etmişlerdir. İkili çalışmalarında, 1990–2000 arası on yıllık dönemde ekonomik ve parasal birlik sürecinin bu ülkeler arasındaki finansal piyasalarda risk tabanlı olarak ne ölçüde bir yakınsama sağladığını incelemişlerdir. Çalışmada, ekonomik ve parasal birlik süreci kapsamında uygulanan politikaların ve tek paraya geçiş sürecinde İstikrar ve Büyüme Paketi (Stability and Growth Pact) ve Maastricht Kriterleri doğrultusunda gelen disiplinin, EMU içindeki ülkelerin para ve maliye politikalarında uyumu sağladığı ve ülkelerin konjunktürel durumlarının birbiri ile uyumlaştırdığı söylenmektedir. Çalışmanın sonucunda, Avrupa hisse senedi piyasalarında ülke tabanlı riskin, Avrupa genelindeki riskle 1990–2000 döneminde gittikçe yakınsadığı ve özellikle yatırımcılar açısından home bias gibi problemleri azalttığı sonucu ortaya çıkmaktadır.¹¹⁵

Tablo 21’de Euro alanından Euro alanı dışına ihraç edilen hisse senetlerinin 2002 itibari ile %42,2 ile en fazla oranda ABD’deki yatırımcılar tarafından tutulduğunu görmekteyiz. Buna

¹¹⁴ Baele, L. A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, ve C. Monnet (2004), “Measuring financial integration in the euro area,” Occasional Paper 14, ECB. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf> (Erişim Tarihi: 23 Mart 2005) s. 67–68.

¹¹⁵ Baele, L. ve Vennet, R (2001). European Stock Market Integration and EMU. Department of Financial Economics, Ghent University. http://www.economia.uniroma2.it/ceis/conferenze_convegna/banking2001/papers/mercoledì/Baele%20-Vander%20Vennet-merc.pdf (Erişim Tarihi: 7 Haziran 2005) s. 6–19.

karşı, Euro alanı hisse senetlerinin %6,8'i Japon yatırımcıların elinde olup ABD hisse senetleri ile karşılaştırınca bu oran yarı yarıya azdır. Benzer şekilde Euro alanı dışındaki Euro alanı hisse senetlerinin %92,7'si sanayileşmiş ülkelerce tutulmaktadır. Bu rakamlara bakınca, Euro alanı hisse senetlerinin henüz ABD hisse senetleri kadar gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımcılarca tercih edilmediği şeklinde bir sonuç ortaya çıkabilir. Ancak burada, Euro alanı hisse senedi piyasalarının entegrasyon sürecinin hala devam ettiğini ve özellikle ABD ile kıyaslandığında doğal olarak geride olduğunu hatırlatmak gerekmektedir. Bu açıdan, Euro alanı hisse senetlerinin gelişmekte olan piyasalardaki konumunu, Euro alanı hisse senedi piyasalarının entegrasyon düzeyi ve göstereceği getiri performansı tarafından şekillenecektir.

Tablo 21:

Gelişmiş Ülkelerin Sınır Ötesi Hisse Senetlerinin Coğrafik Dağılımı (Yabancı Hisse Senedi Portföylerinin Yüzdesi Olarak)

Kaynak										
Hedef	ABD		Kanada		Japonya		Euro Alanı	Almanya	İngiltere	
	1997	2002	1997	2002	1997	2002	2002	2002	1997	2002
ABD	-	-	49.3	56.9	54.9	51.5	42.2	14.7	25.5	27.2
Kanada	5.9	5.0	-	-	1.5	1.4	0.4	-	0.8	-
Japonya	11.3	12.2	6.0	6.6	-	-	6.8	2.3	13.6	10.1
Euro Alanı	31.2	26.8	13.5	13.3	16.6	16.0	-	64.0	35.4	32.5
Almanya	5.4	2.9	-	-	5.5	2.3	-	-	6.4	4.4
İngiltere	18.0	23.9	1.2	11.0	11.9	12.6	23.0	10.3	-	-
Sanayileşmiş Ülkeler	79.2	78.5	87.5	93.2	91.2	87.3	92.7	97.9	87.7	80.9

Kaynak: IMF, World Economic Outlook. September 2005

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm> (Erişim Tarihi: 5 Kasım 2005) s: 116.

Tablo 22'ye baktığımızda Euro alanı menkul kıymetler piyasalarında, yatırımcılar tarafından tutulan hisse senedi dışındaki menkul değerlerin miktarında da canlanma yaşandığını görüyoruz. Euro alanında Euro alanı yerleşiklerince çıkarılan hisse senedi dışındaki menkul değerlerin 2003–2004 arası yaklaşık %8'lik bir artış göze çarpmakta ve yine 2004 ile 2005'in ilk çeyreği arasında Euro alanında çıkarılan hisse senedi dışındaki menkul değerlerde yaklaşık

%3,5 artış kaydedilmektedir. Bununla beraber, gerek Euro alanında, gerekse Euro alanı dışında işlem gören hisse senedi dışındaki menkul değerlerin miktarında önemli bir artış trendi söz konusu olmuştur.

Tablo 22:

Euro Alanındaki Hisse Senedi Dışı Menkul Değerler (% ve Milyar Euro)

	Finansal Sektör Tarafından Çıkarılan							Finansal Sektör Dışı Çıkarılan						
	Parasal	Euro	Diğer Para Birimlerinin Payı					Parasal	Euro	Diğer Para Birimlerinin Payı				
	Tutar		Toplam	Dolar	Yen	İsviçre Frangı	Sterlin	Tutar		Toplam	Dolar	Yen	İsviçre Frangı	Sterlin
Euro Alanı yerleşikleri Tarafından Çıkarılan														
2003	1,273.6	95.5	4.5	1.7	0.3	0.9	1.3	1,670.3	98.0	2.0	1.0	0.5	0.3	0.2
2004	1,422.6	95.8	4.2	1.8	0.3	0.5	1.3	1,765.1	98.2	1.8	0.9	0.5	0.1	0.3
2005														
1.Çeyrek	1,455.5	95.4	4.6	2.1	0.4	0.4	1.5	1,839.7	98.3	1.7	0.9	0.4	0.1	0.3
2.Çeyrek*	1,501.1	95.6	4.4	2.0	0.3	0.4	1.4	1,888.9	98.1	1.9	1.0	0.4	0.1	0.3
Euro Alanı Dışındaki Yerleşikler Tarafından Çıkarılan														
2003	276.9	45.1	54.9	30.6	1.2	4.9	15.4	355.5	45.8	54.2	31.1	5.8	5.8	6.4
2004	341.3	50.3	49.7	28.6	1.0	0.5	17.0	410.4	44.8	55.2	30.5	8.6	0.7	9.2
2005														
1.Çeyrek	359.8	48.9	51.1	30.3	1.0	0.5	16.5	438.0	43.7	56.3	32.7	7.2	0.8	9.1
2.Çeyrek*	395.6	47.0	53.0	30.9	0.9	0.5	17.9	475.4	41.4	58.6	34.0	7.4	0.8	10.0

*Tahmin

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October 2005. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim tarihi: 20 Ekim 2005) s. 114.

Tablo 23’de görülen, Euro alanı, ABD ve Japonya borsa endekslerine baktığımızda uluslararası piyasalarda 2001 yılında başlayan durgunluğun ardından, Avrupa borsalarının düşüşe geçen dünya borsaları ile aynı paralelde hareket ettiğini görmekteyiz. Ayrıca, 2004 yılında başlayan düzelme sürecinde ise 2003 yılına göre Euronext endeksindeki %17’lik artışın, Dow Jones Sanayi endeksindeki yaklaşık %15’lik artışın üzerinde olduğu göze çarpmaktadır. Yine tablodaki rakamlara bakınca, Avrupa borsalarının Japon borsalarından ziyade daha gelişmiş ABD borsaları ile daha yakın ve paralel bir eğilim içinde olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durum aynı zamanda, Avrupa piyasalarının ABD piyasaları gibi ve Japon piyasalarına nazaran gelişmiş, derinleşmiş ve spekülatif hareketlerden daha uzak bir görünüm sergilediği şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 23:
Başlıca Borsaların Yıllık Fiyat Endekslerindeki Değişmeler (2001=100)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dow Jones STOXX 50 (Europe)	95.7	124.5	100.0	77.7	61.4	69.2
EURONEXT global index 100	-	121.2	100.0	77.8	63.0	73.5
Nikkei 225	138.8	141.9	100.0	83.6	76.9	92.3
Dow Jones Sanayi Ortalama	102.6	105.2	100.0	90.5	88.1	101.1

Kaynak: Eurostat, Economy and finance data. <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim Tarihi: 13 Aralık 2005)

Hisse senedi piyasalarındaki piyasa kapitalizasyonu oranlarına baktığımızda Tablo 24’de de görüldüğü gibi Euro alanı hisse senedi piyasaları ABD’den sonra ikinci sırada gelmektedir. Japon piyasaları ise Euro alanının ardından üçüncü sıradadır. Bu noktada ABD, Japonya ve Euro alanı arasında yapılacak bir kıyaslamada, bu üç alan içerisinde hisse senetlerinin genel finansal piyasalar içindeki ağırlığının en az olduğu ülkenin veya alanın Euro alanı olduğunu söylememiz gerekir. Tablo 24’de görüleceği gibi, bu ülkelerin hisse senedi piyasalarındaki piyasa kapitalizasyonunun GSYİH miktarına oranına baktığımızda 2004 yılı itibariyle Euro alanı %62 ile ABD ve Japonya’nın gerisindedir. Bunun temel nedeni olarak, Euro alanındaki Kıta Avrupa’sına özgü bankacılık odaklı finansmanı gösterebiliriz. Ancak bu durumu Euro alanı hisse senedi piyasalarının gelişmişlik düzeyinin ABD ve Japonya’ya göre düşük olduğu şeklinde yorumlamak doğru olmaz.¹¹⁶ Bu durumu daha çok, söz konusu farklı piyasalarda ekonomik aktivitenin finansmanında farklı yöntemlerin kullanıldığı şeklinde yorumlamak daha doğru olacaktır.

Tahvil ve bono piyasalarıyla karşılaştırıldığında, Euro alanı hisse senedi piyasalarının daha az entegre olmuş görünümüne sahip olmasının başlıca nedeni olarak, Euro alanı tahvil ve bono piyasalarının zaten 1980’lerden beri belirgin bir yakınsama içinde olmasını gösterebiliriz. Buna Euro alanı içinde, Maastricht Kriterleri ve Avrupa Merkez Bankası’nın kurulması gibi mali ve parasal entegrasyonu hızlandırıcı gelişmeleri de eklersek, gerek hukuki gerekse ekonomik engellere en çok takılan hisse senedi piyasalarındaki tahvil ve bono piyasalarına karşı bu görece entegrasyon eksikliğini daha iyi anlayabiliriz.

¹¹⁶ Birinci, Yüksel. (2001), a.g.e. s. 102.

Tablo 24:
Ulusallararası Hisse Senedi Piyasalarının Karşılaştırması

	1998			2001			2004		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C
ABD*	7738	12.521.633,8	143	6463	13.766.261,2	136	5522	16.240.490,3	138
Nasdaq	5.068	2.243.734,0	-	4.063	2.739.674,7	-	3229	3.532.912,0	-
NYSE	2.670	10.277.899,8	-	2.400	11.026.586,5	-	2293	12.707.578,3	-
Kanada TSX	1.433	543.394,0	88	1.299	611.492,8	85,5	3604	1.177.517,6	119
Avrupa									
Euro Alanı	-	4.329.845,2	63,7	-	4.355.096,3	70	6550	5.923.706,3	62
Yunanistan - Atina	229	80.125,8	65,9	314	83.481,3	71,3	341	121.921,4	59
İtalya	243	565.974,5	47,2	294	527.467,3	48,3	278	789.562,6	47
Almanya - Deutsche Börse	662	1.086.748,5	49,6	983	1.071.748,7	56,6	819	1.194.516,8	43,4
Euronext	-	1.903.268,0	85,3	1.195	1.889.455,1	91	1.333	2.441.261,4	77
Finlandiya - Helsinki	131	153.811,0	118	155	190.455,8	156	137	183.765,4	99
İrlanda	100	66.596,2	75,5	87	75.297,8	72	65	114.085,9	62
İngiltere - (LSE)	2.423	2.372.738,1	167	2.332	2.164.716,2	151	2.837	2.865.243,2	134
Lüksemburg	276	37.930,7	210	257	23.782,8	121	234	50.143,6	161
İspanya - (BME)	-	399.847,6	65,9	-	468.203,2	77	3223	940.672,9	90,3
İsviçre	424	701.576,3	261	412	625.908,7	250	409	826.040,8	231
Avusturya - Viyana	128	35.543,5	16,6	111	25.204,3	13	120	87.776,3	30
Asya									
Hong Kong	680	343.566,5	208	867	506.072,9	312	1096	861.462,9	525
Japonya (Tokyo)	1.890	2.439.548,8	61,8	2.141	2.264.527,9	54,3	2306	3.557.674,4	76,2

A: Borsaya Kote Edilmiş İşletme Sayısı

B: Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon Dolar)

C: Piyasa Kapitalizasyonu / GSYİH (%)

* Nasdaq ve NYSE ile ilgili.

Kaynak: World Federation of Exchanges, <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=325> (Erişim Tarihi: 3 Mart 2006), World Economic Outlook Database, September 2005, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/data/dbcdatm.cfm> (Erişim Tarihi: 3 Mart 2006) ve tarafımdan hesaplanmıştır.

Ancak, Euro alanı hisse senedi piyasalarında mali ve yasal uyumlaşma tamamlandıktan sonra, ekonomik açıdan da home bias¹¹⁷ (yuvaya meyilli) gibi yatırımcı alışkanlıkları değiştiğinde

¹¹⁷ Home bias; yatırımcıların kendi ülkesi dışındaki yatırım alternatiflerine, o ülke ekonomisi ve o ülkedeki yatırım şartları hakkında fazla bilgi sahibi olmamaları nedeniyle, sıcak bakmamaları ve daha çok yurtiçindeki yatırım alanlarına yönelmelerini ifade eden bir kavramdır. Bu açıdan özellikle “home bias” konusu, simetrik bilgi ve finansal piyasalardaki şeffaflık konuları ile yakından ilgilidir. Literatürde Türkçeye, “ev önyargısı”, “yuvaya meyilli” veya “eve meyilli” gibi isimlerle çevrilen kavramı bu çalışmada yuvaya meyilli olarak kullandım.

Euro alanı hisse senedi piyasaları da daha entegre hale gelecek ve finansal piyasaların diğer bölümleriyle de bir bütünlük gösterebilecektir.¹¹⁸

Son dönemde yapılan çalışmalarda, Euro alanı hisse senedi piyasaları arasındaki entegrasyonun ve karşılıklı etkileşimin özellikle Euro'nun çıkışının ardından hızlandığından söz edilmektedir. Bu konuda Melle, Avrupa borsaları arasında 1990'ların başından beri var olan entegrasyon artışının Euro'nun çıkışıyla daha da hızlandığını söylemektedir. Melle aynı zamanda, Euro'nun çıkışıyla beraber Alman borsasının Euro alanı içinde giderek daha fazla oranda ön plana çıktığını ve lider konumunun belirginleştiğini belirtmektedir. Melle, Alman borsasının güçlenen bu durumun ise Avrupa borsaları üzerindeki ABD etkisini ve baskısını azalttığını ve aynı zamanda Euro alanı borsalarının Japon borsası üzerindeki etkisini artırıcı rol oynadığını söylemektedir. Mele, Euro alanı lehine görülen bu gelişmelerin Euro alanı borsaları arasındaki entegrasyonun artmasıyla daha da güçleneceğine işaret etmektedir.¹¹⁹ Friedman ve Shachmurove da, VAR (Vector Autoregressive) modelini kullanarak Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Hollanda ve Euro alanı ülkesi olmasa da Avrupa piyasalarındaki önemi nedeni ile İngiltere'nin 1990 ve 2003 yılları arasındaki borsa endekslerindeki eş hareketliliği (comovement) incelemiştir. Çalışmada, seçilen bu ülkelerin borsa endeksleri arasındaki eş hareketliliğin özellikle Euro'nun çıkışıyla (1999) ve de özellikle Euro'ya geçiş yapan ülkeler arasında arttığı vurgulanmaktadır. İkili bu sonucu, Euro alanı borsaları arasındaki ülke tabanlı portföy farklılaştırmasının, endüstri tabanlı portföy farklılaştırmasına göre giderek azalmasının nedeni olarak görmektedir. Bunun yanında çalışmada, Londra borsasının da Euro sonrası, Avrupa piyasaları ile daha fazla oranda etkileşim içine girdiği belirtilmektedir.¹²⁰

Euro alanı hisse senedi piyasalarının Amerika'daki hisse senedi piyasaları ile rekabetinde en önemli belirleyici ise, tek para kullanmaktan kaynaklanan işlem maliyetleri ve risk primi azalışlarının, hisse senedi piyasalarında genel maliyetleri azaltıp, Euro alanı senetlerinde dolar alanı senetlerine karşı bir avantaj yaratıp yaratmayacağı olacaktır.¹²¹

¹¹⁸ Adam, Klaus, Tullio Jappelli, Annamaria Menichini, Mario Padula, and Marco Pagano (2002), a.g.e. s. 17–20

¹¹⁹ Melle, M., (2003), “The Euro Effect on the Integration of European Stock Markets”, Working Paper, Universidad Complutense de Madrid. <http://xiforofinanzas.ua.es/trabajos/1027.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Mart 2006) s. 15–22.

¹²⁰ Friedman, J. ve Shachmurove, Y., (2005), “European Stock Market Dynamics Before and After Introduction of the Euro”, PIER Working Paper 05-028, <http://pier.econ.upenn.edu/Archive/05-028.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Mart 2006) s. 10-13.

¹²¹ Portes Richard, (2001), a.g.e. s. 10–11.

4.4 Tahvil ve Bono Piyasaları

Finansal piyasalar içinde, finansal sektörün gelişmişliğini ve büyüklüğünü gösteren en önemli alanlardan birisi özel ve kamu kesiminin finansman ihtiyacını karşıladığı tahvil ve bono piyasalarıdır. Bilhassa özel sektörün borçlanma tahvilleri çıkararak yaptığı ve dolaysız finansman adı verilen tahvil ihraçları, günümüzde finansal piyasalardaki derinliğin ve büyüklüğün ekonomik büyüme ile de ilişkilendirilen önemli bir ölçütüdür.¹²²

Euro'nun çıkışıyla beraber Euro alanı ülkelerinin tahvil ve bono piyasaları da entegre hale gelmiştir. Söz konusu bu tek tahvil ve piyasasının likiditesi, ulusal piyasaların likiditesinin çok üstündedir. Bununla beraber daha önce ulusal piyasalarda söz konusu olan faiz ve kur risklerinin ortadan kalkması, Euro alanı tahvil ve bono piyasalarının yatırımcılar açısından cazip hale gelmesine neden olmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın hedefleri doğrultusunda, düşük enflasyonlu ve daha az riskli bir Euro alanı aynı zamanda, spekülasyon ve yatırımları veya yatırımcıları da Euro alanından uzaklaştıracaktır.

Euro alanı tahvil ve bono piyasalarında tek paranın kullanılmaya başlanması ile ortadan kalkınan kur riskinin en önemli sonuçlarından birisi, Euro alanındaki özellikle riski azaltma amaçlı kullanılan borçlanma enstrümanları kullanımının önemli bir kaynağı ortadan kalkmış oldu. Bunun yanında, Euro alanı tahvil piyasalarında artan ve gelişen entegrasyonun, tahvil piyasalarındaki talebi, tahvil ihraç edenler arasındaki rekabeti, piyasalarda yapılacak reformlar için gereken teşviki ve de şeffaflığı arttırdığı öne sürülmektedir. Piyasalardaki şeffaflığın artmasının en önemli kaynakları da, en başta tek para kullanımı ve tek bir merkez bankası çatısı altında belirlenen para politikaları, artan entegrasyonun piyasalarda yarattığı rekabet ve entegrasyon ve rekabet şartları altında yatırımcıların sınır ötesi alanlarla ilgili bilgilere daha fazla oranda sahip olabilmesi, Euro alanı içindeki, Basel I ve II standartlarındaki gibi, parasal ve mali uyumlaşma sürecindeki kriterlerin kamu ve özel kesimin işleyişine getirdiği standartlar olarak sayabiliriz. Ayrıca, İstikrarlı ve düşük kamu açıkları ve düşük kamusal borçlanmanın aynı zamanda sermaye piyasalarının da önemi arttırdığı düşünülmektedir.¹²³

Euro alanında ve öncesinde Avrupa'da uzun dönem (10 yıllık) devlet tahvili getirileri esas olarak 1980'lerden itibaren yakınsamaya başlamış ve 1999 itibari ile Euro alanı ülkelerinin 10 yıllık devlet tahvili getirileri büyük ölçüde, 10 yıllık Alman devlet tahvili getirileri ile

¹²² De Bondt, G. ve J. Lichtenberger. (2004), "The Euro Area Corporate Bond Market: Where do we stand since the Introduction of the Euro?" European Business Organisation Law Review, 4 (4). 517—539. s. 520–521.

¹²³ Schulte, W. ve R. Violi (2001) "Interactions between cash and derivatives bond markets: some evidence for the euro area", BIS Papers No.5. <http://www.bis.org/publ/bisap05c.pdf> (Erişim Tarihi: 9 Eylül 2005) s. 222–225.

eşgüdümlü bir hale kavuşmuştur. Bunun yanında, sadece Euro alanı içindeki değil, Euro alanı dışındaki Danimarka, İsveç ve İngiltere'nin de 10 yıllık devlet tahvilleri Euro alanındaki bu yakınsamaya ortak olmuşlardır. Bu genel yakınsama eğiliminin altındaki en önemli neden ise, Avrupa birliği ülkelerinin kamu borç ve açıklarına Maastricht Kriterleri çerçevesinde getirilen disiplindir. Bu disiplin, Avrupa Birliği ülkelerindeki devlet tahvillerinde geleceğe dönük, düşük getiri ve risk primi beklentilerini de kuvvetlendirmiştir.¹²⁴

1999 yılıyla beraber, Avrupa tahvil piyasasında ihraç edilen tahvillerin %30'u Euro cinsi iken bu oran 2005'e gelindiğinde bu oran %40'lara yükselmiştir. Aynı şekilde, Euro tahvil piyasasında doların payı da azalmaya başlamıştır. Tablo 25'de de görüldüğü gibi Euro alanında ihraç edilen tahvillerin getirileri ABD tahvillerine kıyasla düşük ve azalan bir trend içindedir. Bu gelişmenin altında, ABD'deki enflasyon ve faiz oranlarındaki gelişmeler ile birlikte, Euro alanında Maastricht kriterleri ile de bağlantılı olarak sürdürülen düşük kamu açıkları politikaları yatmaktadır.¹²⁵

Tablo 25:

Euro Alanı, ABD ve Japonya'nın 10 yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)

	Euro Alanı	ABD	Japonya
2002	4.92	4.60	1.27
2003	4.16	4.00	0.99
2004			
Eylül	4.11	4.13	1.50
Ekim	3.98	4.08	1.49
Kasım	3.87	4.19	1.46
Aralık	3.69	4.23	1.40
2005			
Ocak	3.63	4.21	1.37
Şubat	3.62	4.16	1.40
Mart	3.76	4.49	1.45
Nisan	3.57	4.34	1.32
Mayıs	3.41	4.14	1.27
Haziran	3.25	4.00	1.24
Temmuz	3.32	4.16	1.26
Ağustos	3.32	4.26	1.43
Eylül	3.16	4.19	1.38

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October 2005. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim

Tarihi: 20 Ekim 2005) s. 131.

¹²⁴ Côté, D. ve C. Graham (2004). "Convergence of Government Bond Yields in the Euro Area: The Role of Policy Harmonization"; Bank of Canada - Working Paper Series N. 04-23.

<http://gnu.univ.gda.pl/~eefs/pap/graham.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Eylül 2005) s. 2-6

¹²⁵ Birinci, Yüksel. (2001), a.g.e. s. 104-105.

Euro'nun fiili olarak kullanıma girmesinin de etkisiyle, 2002 sonrası dönemde finansal sektörün çıkardığı borçlanma tahvillerinin büyük kısmı Euro cinsinden çıkarılmıştır. Tablo 26'ya baktığımızda 2003–2005 döneminde bir miktar düşüş söz konusu olsa da, finansal kesim borçlanma tahvillerinde Euro'nun payı %80'nin üstündedir.

Tablo 26:

Euro Alanında Finansal Sektör Kuruluşları Tarafından Çıkarılan Borçlanma Tahvillerinin Miktarı ve Başlıca Para Birimlerinin Payları (% ve Milyar Euro)

	Parasal Tutar	Euro	Euro Dışındaki Para Birimleri				
			Toplam	Dolar	Yen	İsviçre Frangı	Sterlin
2003	3,304.0	85.4	14.6	7.9	1.5	1.7	2.3
2004	3,653.9	84.6	15.4	7.6	1.7	1.9	2.7
2005							
1.Çeyrek	3,794.9	83.4	16.6	8.2	1.7	1.9	2.9
2.Çeyrek*	3,943.5	82.4	17.6	9.0	1.8	1.9	3.0

*Tahmin

Kaynak: ECB Monthly Bulletin October 2005. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim tarihi: 20 Ekim 2005) s. 113.

Uluslararası finansal piyasalarda Euro kullanımının en yoğun olduğu alanlardan birisi olarak karşımıza tahvil ve senet piyasaları çıkmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, gerek kamu gerekse özel sektörleri tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinde, işlem birimi olarak Euro doların belirgin şekilde üstünde tercih edilmektedir. Tablo 27'ye baktığımızda, uluslararası tahvil piyasalarında işlem gören yaklaşık 13 trilyon dolar değerindeki tahvil ve senetlerin 2005'in ikinci çeyreği itibariyle %47'sinin Euro cinsi olduğunu görmekteyiz. Uluslararası tahvil piyasalarında işlem gören tahvil ve senetlerin net ihraçlarına baktığımızda ise 2003 yılında 738,7 ve 2004 923,2 milyar dolar değerinde Euro cinsi tahvil ve borçlanma senedi çıkarıldığını görmekteyiz. Bu açıdan, Euro'nun doların çok üzerinde Japon yen'iyle ise karşılaştırılamayacak düzeyde olduğunu görüyoruz.

Tablo 27:

Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Tahvil ve Borçlanma Senetlerinin Miktarları ve İşlem Gördükleri Para Birimleri ve Payları (Milyar Dolar ve %)

İşlem Birimleri	Toplam Tutarlar ve Payları			Net İhraçlar				
	2004 Aralık	2005 Mart	2005 Haziran	2003	2004	2004 4.Çeyrek	2005 1.Çeyrek	2005 2.Çeyrek
Euro	6,224.5 (%48)	6,231.5 (%48)	6,111.2 (%47)	783.7	923.2	250.5	311.1	311.7
Dolar	4,926.0 (%38)	5,021.1 (%37)	5,111.6 (%40)	419.4	372.3	113.3	95.1	90.5
Yen	530.9 (%4)	518.8 (%4)	496,3 (%4)	3.7	27.2	-1.8	4.0	-6.5
Sterlin	983.6 (%8)	1,007.1 (%8)	991.8 (%7.5)	85.2	134.2	39.0	48.6	33.7
İsviçre Frangı	228.6 (%2)	219.4 (%3)	206.0 (%1.5)	15.8	13.3	0.9	3.1	1.6

Kaynak: BIS, International Financial Statistics, Securities statistics, 19 October 2005.

http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0509.pdf#page=85 (Erişim Tarihi: 4 Kasım 2005) s. 91.

Euro alanı para ve sermaye piyasaları arasındaki bütünleşmişlik farklılıkları aynı zamanda finansman ihtiyacı duyan kurumların finansman arayacağı piyasa bölümüne de etki edecektir. Santos ve Tsatsaronis yaptıkları çalışmada, özellikle Euro alanı tahvil piyasalarındaki finansman maliyeti azalışlarının, borçlananları para piyasalarından ziyade, sermaye piyasasına çekecek bir etken olduğunu söylemektedir. Ancak, Santos ve Tsatsaronis'in çalışmasında Euro alanı tahvil piyasalarındaki finansman maliyetlerindeki azalmadan henüz sadece ihraç edenlerin yararlandığı ve bu maliyet düşüşlerinin, birincil piyasalardaki getiri oranlarında aynı paralelde bir artışı sağlamadığı öne sürülmektedir.¹²⁶

¹²⁶ Santos João A.C., ve Kostas Tsatsaronis, (2003). "The cost of barriers to entry: evidence from the market for corporate euro bond underwriting", *BIS Working Paper Series* 134. <http://www.bis.org/publ/work134.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Eylül 2005) s. 8–20.

5. EURO’NUN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE EURO’YA GEÇİŞ SÜRECİNDE YENİ AB ÜYESİ (AB-10) ÜLKELERİN DURUMU

İkinci ve üçüncü bölümlerde, Euro’nun piyasaya çıkmasından bu yana Avrupa Birliği ve dünya genelindeki finansal piyasalar üzerindeki etkileri ile bugünkü ve gelecekteki olası rollerini inceledik. Ancak Euro ve genel olarak Avrupa Birliği ile ilgili unutulmaması gereken en önemli konulardan birisi, Avrupa Birliği’nin ve dolayısıyla Euro alanının henüz oluşumunu tamamlamamış bir alan olmasıdır. Bu bağlamda, özellikle Euro’nun uluslararası finansal piyasalarda, AB’de veya AB dışındaki etkisini veya rolünü incelerken Avrupa Birliği’nin içinde bulunduğu ve henüz tamamlamadığı genişleme sürecini de dikkate almak gereklidir.

Bu bölümde, Avrupa Birliği’ni 25 üyeli bir oluşum haline getiren genişleme sürecinin AB ve Euro alanı üzerindeki muhtemel yansımaları ile Türkiye’nin bu süreç içinde Euro’dan ve Euro alanından nasıl etkileneceği incelenecektir. Yine, bu bölüm içinde Avrupa Birliğine 1 Mayıs 2004 tarihinde üye olmuş 10 ülke yeni üye ülke¹²⁷ ekonomisinin Türkiye ile karşılaştırması da yapılacaktır.

5.1 Euro’nun Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Euro alanı ve Türkiye ilişkilerinde ilk olarak akla gelen alan dış ticarettir. Tablo 28’de de görüleceği gibi Türkiye, toplam ihracatının yarıdan fazlasını, toplam ithalatının ise yarıya yakınına Avrupa Birliği ülkeleri ile yapmaktadır. Bu açıdan, Avrupa Birliği ülkeleri ile olan dış ticaretini zaten geçmişten beri Alman Markı veya İngiliz Sterlini gibi Avrupa paraları ile yapan Türkiye için Avrupa Birliği’nin yeni ve ortak para birimi Euro ve Euro’nun döviz piyasalarındaki değeri son derece önem taşımaktadır.

Esas olarak, Euro alanı Türkiye’yi hem Euro’nun Avrupa Birliği’ne olan etkileri açısından hem de Euro’nun döviz piyasalarında aldığı değer açısından iki farklı yönde ilgilendirmektedir. Bunlardan birincisi, Euro’nun başta Euro alanına ve tüm AB’ye, tek bir para biriminin kullanılmasının sağlayacağı avantajların veya dezavantajların Türkiye’yi ne ölçüde etkileyeceğidir. Birinci bölümde söz ettiğimiz gibi, bir parasal birlik oluşturmanın birliği oluşturan ülkelere sağlayacağı bazı olası faydaları vardır. Bunlar, işlem maliyetlerindeki azalma, düşük enflasyon ve döviz kuru ve spesifik ülke risklerinin ortadan kalkması sayesinde yatırımlarda meydana gelen artış şeklinde özetlenebilir. Ancak bir açıdan bakıldığında, bu olası faydaların daha çok birlik içi veya dışarıdan birliğe doğru olan finansal

¹²⁷ Avrupa Birliği’nin 5. genişleme süreci çerçevesinde AB’ye üye olan 10 ülke: Güney Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Malta, Polonya, Slovakya ve Slovenya.

ve reel akımları harekete geçirici ve birliğin dışında kalan ülkelere doğrudan bir avantaj sağlamayan faydalar oldukları düşünülmektedir. İkinci olarak, Euro döviz kurları Türkiye için hem dış ticaretinin seyrinde hem de dış ticaret dengesinden sermaye piyasalarının istikrarına kadar birçok konuda önem taşımaktadır. Bu açıdan örneğin güçlü bir Euro Türkiye için ihracat ve ithalat gelir ve giderlerini değiştirici etkiler yapabilecek ve bahsettiğimiz gibi dış ticaretinin yarından fazlası AB'ye bağlı olan Türkiye bu değişimlerden çok fazla oranda etkilenebilecektir.¹²⁸

Tablo 28:

Türkiye'nin Avrupa Birliği İle Olan Dış Ticareti ve Payları (Milyon Dolar ve % - Yüzde Değerler Parantez İçinde Verilmiştir)

İhracat					
	2000	2001	2002	2003	2004
Toplam İhracat	27.775	31.334	36.059	47.253	63.075
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–25)	15.086 (%54,3)	16.854 (%53,8)	19.468 (%54)	25.899 (%54,8)	34.417 (%54,6)
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–15)	14.510 (%52,2)	16.118 (%51,4)	18.459 (%51,2)	24.484 (%51,8)	32.555 (%51,6)
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–10)	575 (%2,1)	736 (%2,4)	1.010 (%2,8)	1.415 (%3)	1.862 (%3)
İthalat					
	2000	2001	2002	2003	2004
Toplam İthalat	54.503	41.399	51.554	69.340	97.362
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–25)	27.388 (%50,2)	18.949 (%45,8)	24.519 (%47,5)	33.495 (%48,3)	45.434 (%46,7)
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–15)	26.610 (%48,8)	18.280 (%44,2)	23.321 (%45,2)	31.696 (%45,7)	42.353 (%43,5)
Avrupa Birliği Ülkeleri (AB–10)	777 (%1,4)	668 (%1,6)	1.198 (%2,3)	1.799 (%2,6)	3.081 (%3,2)

Kaynak: DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı, 2004. Dış Ticaret Verileri.

http://www.die.gov.tr/yillik/18_Dis_Ticaret.pdf (Erişim Tarihi: 20 Aralık 2005)

Konuya Türkiye'nin dış ticareti açısından yaklaştığımızda, Grafik 6'da da görüldüğü gibi 2000–2004 arasında, 2001 yılından sonra tekrar toparlanmaya başlayan, ithalatın ihracata göre yüksek olduğu bir dış ticaret söz konusudur. İthalatın bu derece fazla olmasında, Hem Türkiye'nin ithalata olan bağımlılığı ve ihracata konu olan mallarının, tekstil ürünleri gibi,

¹²⁸ Birinci, Yüksel. (2001), a.g.e. s. 162–164.

daha ucuz mallar olması hem de aynı dönemlerde Euro'nun uluslararası piyasalarda sergilediği değer artışının payı vardır.

Bunun yanında, dış ticaretinin yapısı nedeni ile Türkiye ihracatının çoğunluğunu Euro ile ithalatının çoğunluğunu ise dolar yapan bir ülkedir. Bazı tahminlere göre, 2004 yılı itibari ile Türkiye ihracatının %50,2'si Euro, ithalatının ise %54,9'u dolar ile yapılmaktadır (Tablo 29). Dolayısıyla, bu yapı altında Türkiye şu anki Euro/dolar kurları ile dış ticaret gelirleri açısından avantajlı bir konumdadır. Türkiye'nin özellikle Avrupa Birliği ile olan dış ticaret yapısının değişmesi pek muhtemel değildir. Zaten gerek gümrük birliği gerekse AB'ye üyelik sürecinde Türkiye'nin daima AB yoğun bir dış ticaret yapısı sürdüreceğini düşünebiliriz. Bu açıdan Türkiye'nin dış ticaret gelirleri açısından sağladığı bu kur avantajı, dış ticaret yapısı ve ticarete konu olan malları değişmedikçe Euro/dolar kurunun etkisi altında kalacaktır. Buna bağlı olarak, Türkiye'nin dış ticaret gelirleri ve dış ticaret açığı olası bir dolar yükselişinden veya Euro gerileyişinden büyük oranda etkilenecektir diyebiliriz. Ancak bu noktada Euro/YTL kurunun da önemine dikkat çekmek gerekir. Zira aşırı değerli bir YTL, Türkiye'nin AB'ye yaptığı ihracatı olumsuz yönde etkileyebilir. Bu açıdan da Türkiye, YTL'nin hem Euro hem de dolar karşısındaki değerini dengeli bir seviyede tutacak para politikası izlemek durumundadır.

Tablo 29:

Türkiye'nin İthalat ve İhracatındaki Dolar ve Euro Payı (%)

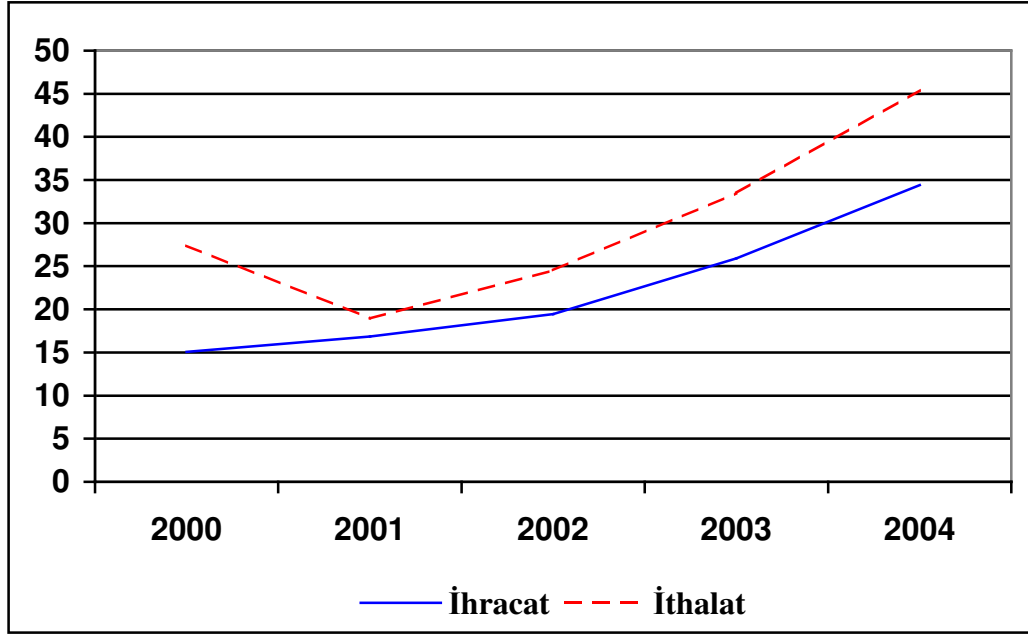
	2003	2004
İhracat (Euro)	49,3	50,2
İthalat (Dolar)	55	54,9

Kaynak: <http://www.ggder.org.tr/haberler/14mart2005.htm> (Erişim Tarihi: 2 Ocak 2006)

Aynı avantaj Türkiye'nin dış borçları için de geçerlidir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye'nin de dış borçlarının çoğu dolar cinsindendir. Dolayısıyla Euro/dolar kurundaki Euro lehindeki gelişmeler aynı zamanda Türkiye'nin gerek özel sektör gerekse kamu sektörünün dış borç yükünü ve dış borçları üzerindeki kur baskısını hafifletici nitelik taşımaktadır.¹²⁹

¹²⁹ "Euro Aşaması". Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr/ab/AB%20sayfasi/euroasilkitap.htm> (Erişim Tarihi: 14 Eylül 2005)

Grafik 6:
Türkiye'nin Avrupa Birliği(25) İle Olan İhracat ve İthalatı (Milyar Dolar)



Kaynak: DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı, 2004. Dış Ticaret Verileri.
http://www.die.gov.tr/yillik/18_Dis_Ticaret.pdf (Erişim Tarihi: 20 Aralık 2005)

5.1.1 Değer Saklama Aracı Olarak Euro

İkinci bölümde uluslararası finansal piyasalar ile ilgili değinildiği gibi, Euro'nun Türkiye ekonomisinde değer saklama aracı olarak iki kesimde kullanım alanı bulunduğu görülmektedir.¹³⁰ Euro Türkiye finansal piyasalarında bir değer saklama aracı olarak, özel kesim tarafından bir yatırım ve finansman aracı, kamu kesimi tarafından ise bir rezerv para olarak kullanılmaktadır.

Banka mevduatı açısından baktığımızda Türkiye'de, Eylül 2003 ile Eylül 2005 arasında toplam döviz mevduatı içinde doların payının azaldığı ve Euro'nun payının arttığı gözlemlenmektedir (Grafik 7). Bunun yanında özellikle gerçek kişilerin mevduatlarındaki dolar payının azalması ve Euro payının artması, Türkiye'de özel kullanımlarda, değer saklama aracı olarak, Euro'nun cazip bir para birimi olarak kabul edildiği şeklinde de yorumlanabilir (Tablo 30).

¹³⁰ Kibritçioğlu, Aykut. (2000), "Euro'nun Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri Hakkında". İlk Yılında Euro [Euro in its First Year], Ankara: TCMB, s. 315–328. içinde.
<http://econwpa.wustl.edu:8089/eps/it/papers/0505/0505006.pdf> (Erişim tarihi 17 Aralık 2005) s.325.

Tablo 30:
Mevduat Bankaları Nezinddeki Yurtiçi Yerleşiklere Ait Döviz Tevdiat Hesaplarının¹³¹ Üçer
Aylık Dönemler İtibariyle Döviz Kompozisyonu (Milyon Dolar)

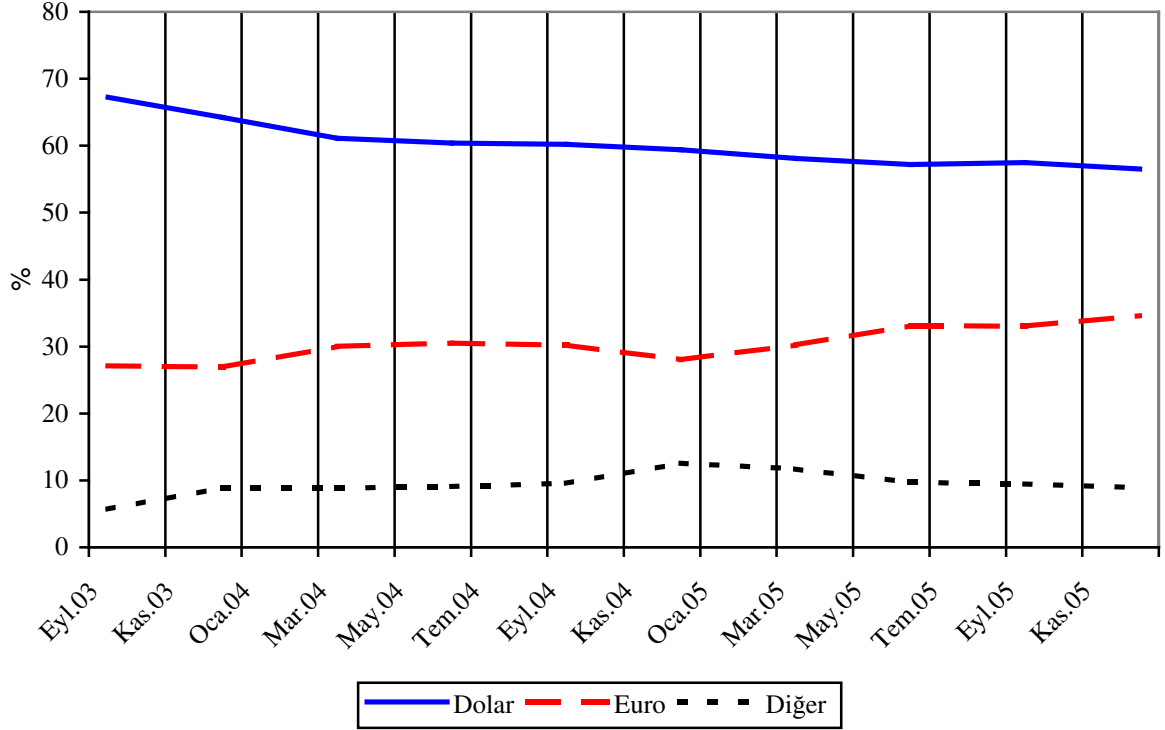
Yıllar	1. Toplam ABD \$	1.A Dolar	1.B Euro	A. Gerçek Kişiler Toplam ABD \$	A.1 Dolar	A.2 Euro	B. Tüzel Kişiler Toplam ABD \$	B.1 Dolar	B.2 Euro
12-09-2003	46009.0	30925.0	12479.0	35766.0	23918.0	9793.0	10242.0	7007.0	2686.0
26-12-2003	48799.0	31333.0	13111.0	37677.0	23765.0	10435.0	11122.0	7568.0	2675.0
26-03-2004	47431.0	28965.0	14243.0	36734.0	22190.0	11198.0	10697.0	6775.0	3044.0
25-06-2004	46199.0	27881.0	14089.0	35516.0	21247.0	10962.0	10683.0	6633.0	3127.0
24-09-2004	49854.0	30007.0	15073.0	37894.0	22431.0	11735.0	11961.0	7576.0	3338.0
31-12-2004	56682.0	33674.0	15843.0	42706.0	24640.0	12406.0	13976.0	9033.0	3437.0
25-03-2005	53637.0	31154.0	16175.0	41199.0	23300.0	12928.0	12437.0	7853.0	3248.0
24-06-2005	53043.0	30337.0	17550.0	40444.0	22794.0	13640.0	12599.0	7543.0	3910.0
30-09-2005	57309.0	32971.0	18930.0	42441.0	23754.0	14506.0	14868.0	9217.0	4424.0
09-12-2005	55209.0	31169.0	19090.0	41440.0	22861.0	14714.0	13769.0	8308.0	4375.0

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005)

¹³¹ Döviz Tevdiat Hesabı (DTH): Bankalarda yabancı para birimleri cinsinden açılan vadesiz ve vadeli mevduat hesaplarıdır.

Grafik 7:

Mevduat Bankaları Nezindeki Yurtiçi Yerleşiklere Ait Döviz Tevdiat Hesaplarının Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Döviz Kompozisyonu Oranları (Gerçek ve Tüzel kişiler Toplamı)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005) ve tarafımdan hesaplanmıştır.

Euro'nun Türk yatırımcılar açısından bir değer saklama aracı olarak kullanılmasının en önemli belirleyicilerinden birisi de Euro/dolar faiz oranlarıdır. Tablo 31'de görüleceği gibi Türkiye'de Euro cinsi vadeli döviz mevduatına uygulanan faiz oranları 2005 yılına kadar dolara göre neredeyse yaklaşık 1 puan yukarıda seyretmiştir. Ancak Euro cinsi mevduat faiz oranları, 2005'in ikinci çeyreğinden itibaren dolar faizlerinin altına inmiştir. Bu gelişmeyi benzer dönemler içerisinde, bankalarda bulunan Euro cinsi mevduatın dolar cinsi mevduata göre daha fazla oranda arttığı bilgisi çerçevesinde de değerlendirmek faydalıdır. Bu bağlamda Türkiye'de özellikle 2002 sonrası dolara karşı değer kazanmaya başlayan Euro dolara kıyasla daha yüksek faiz oranlarına da sahip olduğundan Türkiye'deki tasarruflar içinde giderek daha fazla oranda yer tutmuştur. Bununla beraber bahsedilen bu dönemlerde Türkiye ekonomisinde genel olarak tüm yabancı para birimleri ile ilgili bir "tersine dolarizasyon olgusunun yaşandığını da göz ardı etmemek gerekir. Dolayısıyla Türkiye, geçmiş dönemlerdeki gibi yüksek ve de artan bir dolarizasyon durumunda olacak olsaydı, tasarruflar ve özellikle DTH mevduat içindeki Euro cinsi para miktarının çok daha yüksek olmasını bekleyebilirdik.

Tablo 31:

1999 – 2005 Yılları Arasında Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Dolar; Alman Markı ve Euro
Yıllık Döviz Tevdiat Hesapları Ağırlıklı Faiz Oranları

	Dolar	Alman Markı	Euro
03–1999	11.9	9.7	
06–1999	12.0	10.1	
09–1999	14.1	11.6	
12–1999	12.3	11.8	
03–2000	10.7	9.6	
06–2000	10.3	9.4	
09–2000	10.5	9.9	
12–2000	14.0	12.7	
03–2001	12.9	12.2	
06–2001	11.2	10.8	
09–2001	7.40	7.40	
12–2001	4.80	5.10	
03–2002	4.40		5.20
06–2002	4.50		5.20
09–2002	4.40		5.30
12–2002	4.20		5.00
03–2003	5.20		6.20
06–2003	4.90		5.90
09–2003	4.40		5.00
12–2003	4.30		4.90
03–2004	4.20		5.10
06–2004	4.50		5.40
09–2004	4.70		5.40
12–2004	4.50		4.80
03–2005	4.50		4.70
06–2005	5.20		4.90
09–2005	5.70		5.10

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 6 Mart 2006)

Tablo 32’de 2002–2005 yılları arasında Hazine tarafından yapılan yabancı para cinsi tahvil (Eurobond) ihraçları görülmektedir. Tablo 32’de de görüleceği gibi, 2002–2005 arası Türkiye’de hazine tarafından toplam, 15 milyar ABD doları ve 5,6 milyar Euro tahvil ihracı yapılmıştır. İhraç edilen para birimleri içerisindeki dolar cinsi Eurobond’ların Euro cinsi Eurobond’lara göre olan yaklaşık 3 katlık yoğunluğuna baktığımızda, Hazine’nin uluslararası piyasalarda ABD finansal piyasalarından daha çok, başta Avrupa Birliği (Londra ve Lüksemburg borsaları vb.) olmak üzere ABD dışı finansal piyasalarda borçlandığını görmekteyiz.

Tablo 32:
2002-2005 Arası Dönemde Hazine Tarafından Yapılan Eurobond İhraçları

İhraç Tarihi	Döviz Cinsi	Miktar (Milyon)	Vade	Kupon Oranı (Yüzde)	Yatırımcıya Getirisi (Yüzde)
22.1.2002	US\$	600	10 yıl	11,500	11,817
19.2.2002	US\$	250	5 yıl	11,375	9,989
19.3.2002	US\$	600	6 yıl	9,875	10,125
8.5.2002	Euro	750	5 yıl	9,750	9,900
13.11.2002	US\$	500	5 yıl 2 ay	10,500	10,700
26.11.2002	US\$	250	5 yıl 2 ay	10,500	9,977
9.12.2002	US\$	400	10 yıl	11,500	10,542
14.1.2003	US\$	750	10 yıl	11,000	11,250
24.1.2003	Euro	500	5 yıl	9,875	10,200
4.2.2003	US\$	250	5 yıl 2 ay	10,500	10,247
16.5.2003	US\$	750	10 yıl	11,000	10,825
18.6.2003	Euro	750	7 yıl 7 ay	9,500	9,700
23.6.2003	US\$	750	4 yıl 9 ay	9,875	8,800
24.9.2003	US\$	1.250	10 yıl 4 ay	9,500	9,650
14.1.2004	US\$	1.500	30 yıl	8,000	8,230
10.2.2004	Euro	1.000	10 yıl	6,500	6,625
30.6.2004	US\$	750	7 yıl	9,000	9,250
21.9.2004	Euro	600	5 yıl	5,500	5,750
7.10.2004	US\$	1.000	10 yıl 5 ay	7,250	7,450
24.11.2004	US\$	500	10 yıl 4 ay	7,250	6,974
24.1.2005	US\$	2.000	20 yıl	7,375	7,520
16.2.2005	Euro	1.000	12 yıl	5,500	5,695
7.6.2005	US\$	1.250	15 yıl	7,000	7,220
6.7.2005	Euro	650	7 yıl	4,750	4,950
23.11.2005	US\$	750	9 yıl 4 ay	7,250	6,693
14.12.2005	Euro	350	6 yıl 7 ay	4,750	4,727

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.treasury.gov.tr/stat/e-gosterge.htm> (Erişim Tarihi: 26 Aralık 2005)

5.1.2 Değişim Aracı Olarak Euro

Türkiye’de yapılan finansal ve ticari işlemlerde bir değişim aracı olarak Euro’nun kullanım alanı, özel kesimde bir ödeme aracı veya araç para, kamu kesiminde ise fiyat istikrarı, enflasyon ve döviz kuru gibi makroekonomik değişkenleri dengede tutmada kullanılacak bir müdahale parası şeklindedir.

Tablo33'e bakacak olursak, 2002–2005 döneminde Türkiye'de Merkez Bankası tarafından döviz kurlarında istikrarı sağlama amaçlı olarak yapılmış müdahaleler, çoğunlukla döviz alımı yönündedir. Bu dönem içinde, gerek kendi içinde istikrar ve değer kazanan Türk parası, gerekse özellikle dolar kurundaki düşüş, Merkez Bankası'nı piyasadan başta dolar olmak üzere döviz alıp TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerini istikrarlı bir tabanda tutmaya sevk etmiştir.

Tablo 33:

Dalgalı Döviz Kuru Rejiminde Merkez Bankasıncı Yapılan Doğrudan Döviz Alım-Satım İşlemleri * (Milyon Dolar)

TARİH	ALIM TUTARI	SATIM TUTARI
11.07.2002		3
02.12.2002	16	
24.12.2002		9
12.05.2003	62	
21.05.2003	517	
09.06.2003	566	
18.07.2003	938	
10.09.2003	704	
25.09.2003	1,442	
16.02.2004	1,283	
11.05.2004		9
27.01.2005	1,347	
09.03.2005	2,361	
03.06.2005	2,056	
22.07.2005	2,366	
04.10.2005**		
18.11.2005**	ALIM TUTARI	SATIM TUTARI

*2002 yılından itibaren TCMB tarafından gerçekleştirilen doğrudan döviz müdahaleleri aynı gün kamuoyuna basın duyuruları aracılığıyla açıklanmaya başlanmıştır.

** Alım-satım işlemlerinde alımı/satımı yapılan tutarlar işlemin yapıldığı tarihten sonraki 3 ayı takiben gelen ayın ilk işgünü yayınlanmaktadır.

Kaynak: TCMB Piyasa verileri, <http://www.tcmb.gov.tr> (Erişim Tarihi: 26 Aralık 2005)

Türkiye'de kamu ve özel sektörün dış borcunun döviz kompozisyonuna bakacak olursak, özellikle 1999–2005 dönemleri arasında toplam dış borcu içerisinde oransal olarak doların payının hemen hemen sabit kalması ve buna karşı Euro'nun payının %7'den %31'e yükselmesi dikkat çekicidir (Tablo 34–35). Ancak sonuç itibari ile Türkiye'de toplam dış borcun en büyük kısmının dolar cinsinden olduğuna işaret etmek gerekir.

Tablo 34:
1998–2005 Dönemlerinde Türkiye’nin Kamu ve Özel Sektör Toplam Dış Borç Stokunun
Döviz Kompozisyonu (Milyon Dolar)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1	2005Q2
USD	46.626	54.312	64.366	57.318	60.995	66.536	79.642	81.058	87.995
DEM	33.928	27.576	23.150	826	0	0	0	0	0
EUR/ECU	1.480	7.184	14.837	34.190	39.863	48.162	54.733	53.109	50.123
SDR	394	899	4.186	14.106	22.018	24.012	21.447	19.914	17.797
CHF	1.205	958	783	686	710	866	1.045	984	919
GBP	821	806	809	709	767	686	711	665	658
JPY	8.009	8.009	7.447	5.176	5.311	4.515	3.443	3.201	3.094
FRF	1.373	1.181	1.014	23	0	0	0	0	0
NLG	963	714	647	21	0	0	0	0	0
DiĞER	1.577	1.336	1.315	593	544	558	786	1.029	1.235
TOPLAM	96.376	102.975	118.556	113.647	130.207	145.333	161.806	159.960	161.820

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.treasury.gov.tr/stat/ti86.htm>. (Erişim Tarihi: 24 Aralık 2005)

Tablo 35:
1996–2005 Dönemlerinde Türkiye’nin Kamu ve Özel Sektör Toplam Dış Borç Stokunun
Döviz Kompozisyonu (%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1	2005Q2
USD	37,6	46,3	48,4	52,7	54,3	50,4	46,8	45,8	49,2	50,7	54,4
DEM	32,8	34,1	35,2	26,8	19,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUR/ECU	2,0	1,6	1,5	7,0	12,5	30,1	30,6	33,1	33,8	33,2	31,0
SDR	0,8	0,7	0,4	0,9	3,5	12,4	16,9	16,5	13,3	12,4	11,0
CHF	1,8	1,5	1,3	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
GBP	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
JPY	14,2	10,7	8,3	7,8	6,3	4,6	4,1	3,1	2,1	2,0	1,9
FRF	1,7	1,4	1,4	1,1	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NLG	1,1	1,0	1,0	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DiĞER	6,9	1,7	1,6	1,3	1,1	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.treasury.gov.tr/stat/ti86.htm>. (Erişim Tarihi: 24 Aralık 2005)

Diğ er yandan Türkiye’de 2001 yılından itibaren uygulanmaya başlayan ve kısa sürede olumlu sonuçlar veren ekonomik önlemlerin de etkisiyle ekonomik aktörlerde tersine bir para ikamesi yaşanması söz konusudur. Tablo 36’de görüldüğü gibi Türkiye genelindeki bankalarda bulunan vadeli ve vadesiz mevduat içerisinde 2002 yılı sonundan beri YTL cinsi mevduatın

miktarı hızla artmakta, buna karşı DTH'lar da, zaman zaman görülen azalmalar ile birlikte, artış oranı çok sınırlı kalmaktadır. Tablo 36'ya baktığımızda 2002 sonundan 2005 sonuna kadar YTL cinsi mevduatın %150 oranında, DTH'ların ise sadece yaklaşık %6 oranında bir artış gösterdiği görülmektedir.

Tablo 36:

Bankalardaki Yeni Türk lirası Mevduat ve Döviz Tevdiat Hesaplarının Miktarları (Bin YTL)

Tarih	YTL Mevduat		Döviz Tevdiat Hesapları		Toplam Mevduat	
	Vadesiz	Toplam	Vadesiz	Toplam	Vadesiz	Toplam
27.12.2002	9.108.204	57.114.920	16.275.714	76.715.124	25.383.918	133.830.044
28.03.2003	8.389.658	59.128.625	15.281.561	75.533.020	23.671.219	134.661.645
27.06.2003	10.112.430	63.325.116	14.512.657	67.739.930	24.625.087	131.065.046
26.09.2003	12.246.466	70.660.931	14.445.376	67.670.126	26.691.842	138.331.057
26.12.2003	13.972.133	77.428.490	15.881.651	73.852.570	29.853.784	151.281.060
26.03.2004	13.931.709	88.263.151	14.921.127	67.890.739	28.852.836	156.153.890
25.06.2004	15.382.338	92.416.039	16.505.416	74.340.306	31.887.754	166.756.345
24.09.2004	16.789.867	97.403.782	18.421.379	81.491.411	35.211.246	178.895.193
31.12.2004	19.114.140	104.806.970	20.371.751	83.034.883	39.485.891	187.841.853
25.03.2005	19.231.521	110.263.055	18.271.130	78.512.950	37.502.651	188.776.005
24.06.2005	19.652.763	119.680.336	18.566.692	78.345.831	38.219.455	198.026.167
30.09.2005	22.146.983	133.778.104	20.420.637	84.250.974	42.567.620	218.029.078
02.12.2005	21.878.952	142.903.141	19.078.966	81.175.529	40.957.918	224.078.670

Kaynak: TCMB Bankacılık verileri, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/bgm/dim/dthvade.html> (Erişim Tarihi: 22 Aralık 2005)

Daha çarpıcı biçimde, 2002 sonunda toplam mevduat içerisinde Türk Lirası mevduatın payı yaklaşık %42, DTH'ların oranı %58 iken bu oran 2005 sonunda YTL için yaklaşık %54, DTH'lar için %36 halini almıştır. Bu durumdan çıkartabileceğimiz en önemli sonuç, Türkiye'de 2002 yılından itibaren belirgin bir şekilde tersine para ikamesinin yaşandığıdır.¹³² Sonuç olarak, gerek YTL cinsi enstrümanların yabancı para cinsi enstrümanlara göre daha fazla reel getiriye sahip olması gerekse, enflasyondaki azalış gibi nedenlerle,¹³³ yerli paraya duyulan güvenin artması ve özellikle doların son yıllarda uluslararası finansal piyasalarda

¹³² Serdengeçti, Süreya., (2005). "Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon". (TCMB Başkanı Serdengeçti'nin 3 Ekim 2005'te Eskişehir'de, T.C. Anadolu Üniversitesi Açılış Töreninde Yaptığı Konuşma) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/sunumeskisehir.pdf> (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005) s.17-18.

¹³³ Bahmani-Oskooee, M., Domaç, İ. (2002). "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey". <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper59.pdf> (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005) s. 17-20.

yaşadığı değer kaybı ile Türkiye’de para piyasalarında ulusal para biriminin önceki yıllara nazaran hâkimiyet kazandığı görülmektedir.

5.1.3 Hesap Birimi Olarak Euro

Euro’nun Türkiye’de hesap birimi olarak kullanılma alanları, özel kullanımda fiyatlandırma parası, kamusal kullanımda kur belirleme standardı olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, daha Euro kullanımı başlamadan önce, Euro’nun dünya piyasalarında çok önemli bir para birimi olacağının beklediklerini ve hem kur sepeti içinde hem de döviz rezervlerinde özellikle Alman Markı yerine Euro kullanabileceğini belirtmişti.¹³⁴

2000 ve 2001 krizlerinin ardından dalgalı kur rejimine geçen Türkiye’nin kur politikasını şekillendiren en önemli unsurlardan birisi, dış ticarettir. Toplam ihracatının yarısından fazlasını AB ülkelerine yapan Türkiye’nin döviz kuru politikasını belirlerken Euro’nun değerini dikkate almaması düşünülemez. Ancak, birinci bölümde Optimal Para Alanları konusu altında bahsedilen nedenlerle de ilişkili olarak Türkiye’nin para birimini Euro’ya sabitlemesi henüz akılcı bir davranış gibi görünmemektedir. Bunun temel nedeni Türkiye’nin enflasyon ve faiz oranları gibi makroekonomik göstergelerinin hala AB veya Euro alanı seviyelerinde ve daha önemlisi istikrarında olmaması ve Türkiye’nin yaşanan konjonktürel hareketlerin ve dış şoklara uyumun Euro alanı ülkelerinden farklı olmasıdır. Bununla beraber, halen Türkiye’nin dış borçlarının ve dış ticaretinin önemli kısmı dolar ile ifade edilmektedir. Bu nedenle, Türkiye’nin para birimini Euro ile sabitlemesi, Türkiye’yi dış ticareti ve dış borçları açısından Euro/dolar kurunun dalgalanma riski altına daha fazla oranda sokabilir.¹³⁵ Dolayısıyla, Türkiye’nin Euro ile katı bir şekilde sabitlenmiş bir kur sisteminden ziyade, Euro/dolar paritesini temel kur riski kriteri olarak gören ve gözetilen bir kur rejimi sürdürmesi daha faydalıdır diyebiliriz.

Özel kullanımlarda ise Euro, Türkiye’de turizmden dış ticarete, başta Alman markı ve daha etkileyici olarak İngiliz sterlinin de yerini almıştır. Özellikle Euro’nun fiili olarak kullanılmaya başlandığı 2002 yılından itibaren, turistik yörelerde sadece eskiden mark olarak

¹³⁴ Erçel, Gazi. (1997). (Konuşma) “Avrupa Finans Piyasaları ve Türk Mali Kurumları Üzerindeki Etkileri”. TCMB JP Morgan Konferansı. İstanbul 23–25 EKİM 1997.

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1997/APB.html> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005)

¹³⁵ Ata, D. ve S. Silahşör (1999), Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları.

<http://www.hazine.gov.tr/arastirma/parasalbirlikavrupaparabirligiveturkiye.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Eylül 2005) s. 87–89.

ifade edilen fiyatların değil aynı zamanda özellikle sterlin ile de ifade edilen fiyatların, Euro'ya çevrilmesi dikkat çekicidir.

5.2 Euro'nun Türkiye Ekonomisi Açısından Yarattığı Fırsat ve Maliyetler

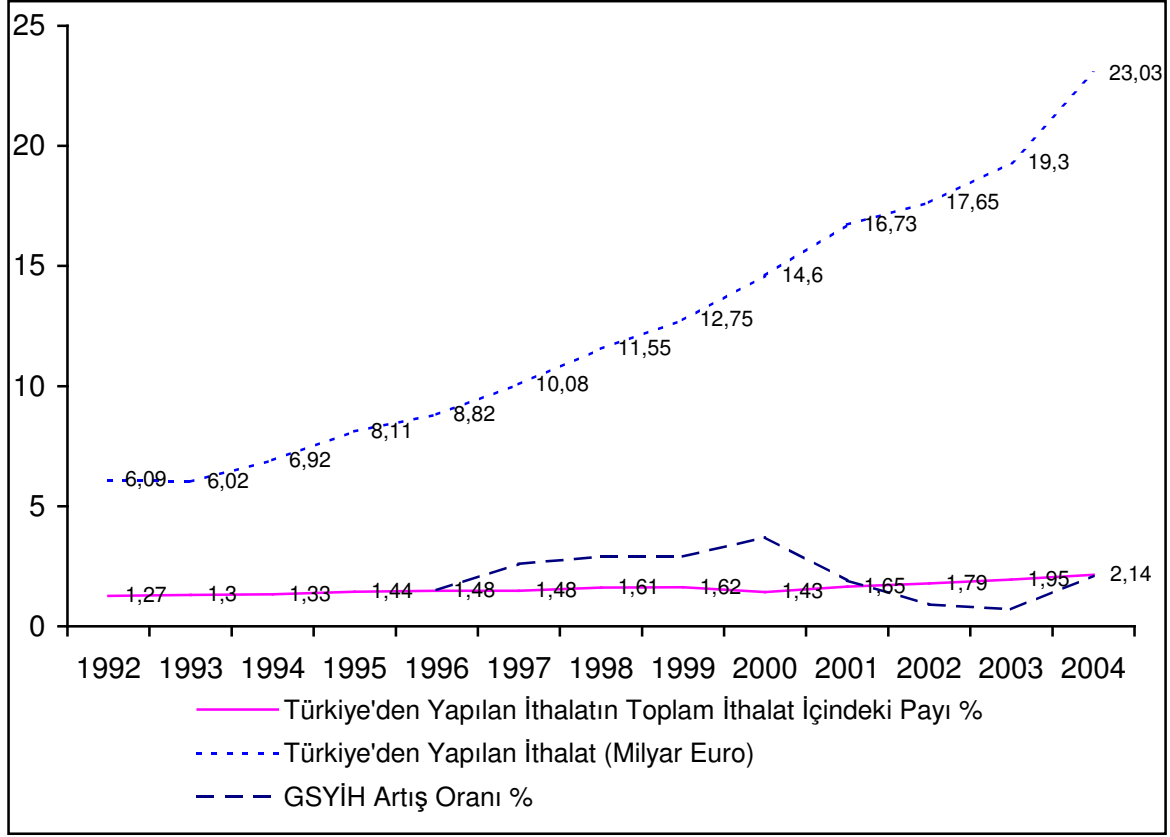
Türkiye'de, Euro'nun çıkışı ile birlikte, Türkiye ekonomisi üzerinde yaratacağı etkiler ile ilgili beklentiler genellikle olumlu yöndedir. Bununla birlikte artık, Avrupa Birliği'nin entegrasyon düzeyinin artması, Avrupa Birliği'nin 25 üyeli ve henüz genişleme sürecini tamamlamamış bir oluşum olması, AB'nin Türkiye'nin en önemli ticari ortağı olması ve Türkiye'nin AB'ye katılım sürecinde özellikle Euro'nun çıkışı sonrası aldığı yola bağlı nedenlerle Türkiye'nin AB'deki gelişmelerle olan ilgisi, Türkiye'nin ekonomik ve siyasi açıdan AB ile olan uyumlaşması temelinde önem kazanmaktadır. Zira Türkiye, mutlaka Euro'nun çıkışından ve uluslararası finansal piyasalardaki rolünden etkilenecek bir ülkedir. Ancak Türkiye'nin Euro ile ilgili gelişmelere olan bakış açısı, Rusya bir AB'nin ticari ortağı ülkeden veya ABD gibi bir AB'nin ekonomik ve siyasi rakibi ülkeden farklı olacaktır. Bunun nedeni, Türkiye'nin gelecekte AB'ye ve Euro alanına dahil olma isteği ve süreci içinde olan bir ülke olmasıdır.

Euro'nun çıkışıyla beraber Türkiye ekonomisi açısından yaratacağı başlıca fırsatlardan ilki; tek paranın kullanımı sonucu artan birlik içi ekonomik etkinliğin, ekonomik büyümeyi ve dolayısıyla toplam talebi arttırıcı etki yapmasıdır. Bunun Türkiye açısından en önemli yanı ise Euro alanı içinde yaşanacak bir toplam talep artışının en başta AB'nin en yakın ticari ortaklarına olumlu yönde yansıtacağıdır. En başta, tek para ile birlik içinde hem fiyatlar döviz kuru farklılıklarının ortadan kalkması ile şeffaflaşmış de üye ülkelerin devalüasyon yaparak dış ticarete rekabet üstünlüğü sağlama şansı ortadan kalkmıştır. Bu açıdan Euro kullanımının Türkiye'nin dış ticaretini arttırıcı yönde yapacağı etki aynı zamanda Euro'nun Türkiye ekonomisi üzerindeki ilk doğrudan etkilerinden birisidir.¹³⁶ Grafik 8'de görüleceği gibi, Türkiye ve Euro alanı arasındaki dış ticarete gümrük birliği sürecinden bu yana görülen artış, özellikle Euro'nun nakdi olarak kullanılmaya başlandığı 2002 yılından itibaren geçmiş yıllara kıyasla daha fazla oranda artmaya başlamıştır. Bununla beraber bu bölgenin toplam ithalatı içinde Türkiye'nin payı da 2000 yılında %1,43 seviyesinde iken 2004 yılında %2,14 seviyesine yükselmiştir. Bu açıdan Euro Türkiye'nin dış ticareti üstündeki ilk dolaylı etkisini kısa sürede göstermiştir diyebiliriz.

¹³⁶ Birinci, Yüksel. (2001), a.g.e. s. 164–165.

Grafik 8:

Euro Alanının Türkiye’den Yaptığı İthalat ve Euro Alanı GSYİH Artış Oranları



Kaynak: ECB Main economic indicators, <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim Tarihi: 31 Aralık 2005)

Ayrıca, Türkiye’nin AB ile olan dış ticaretindeki kur riski de artık büyük oran da azalacak veya daha basit bir hale gelecektir. Zira artık Türkiye’nin dış ticaretinde dünya genelinde dikkat edilen hemen hemen tek parite Euro/dolar paritesidir. Euro’ya geçiş aynı zamanda Türkiye’deki Alman markı veya Fransız frangı gibi eski Euro alanı paralarının da, Euro’ya dönüştürülmesi zorunluluğu nedeni ile yastık altından çıkıp kayıt altına alınmasına neden olabilecek bir durumdur. Ancak Türkiye’de Euro’nun çıkışını izleyen dönemlerde yaşanan tersine dolarizasyon ve ihracat artışı gibi nedenlerle bu konuda kesin rakamlar vermek mümkün değildir.

Euro’nun veya daha doğru ifadeyle Avrupa Birliği’ne katılım sürecinin Türkiye için yaratacağı faydalar arasında en önemli olanlarında bir diğeri de, özellikle dolaysız yabancı yatırımların artacak olmasıdır. Avrupa Birliği’ne katılmanın hatta aday olmanın dış çevrelerde uyandırdığı güven ve istikrar beklentisi ile yeni üye on ülkeye son yıllarda akan dış yatırımlar herkes tarafından bilinmektedir (Tablo 37). Ayrıca, tabloda dipnot şeklinde almakla birlikte, 2005 yılında Türkiye yabancı yatırımcılar için önemli bir cazibe mekânı olmuştur. Hatta

2005'in ilk yedi ayında 2,562 milyar dolar ile hemen hemen 2004 yılı seviyesi yakalanmıştır. Bu süreçte kuşkusuz, Türkiye'nin AB'ye üyelik yolunda attığı önemli adımların da önemli rolü vardır.¹³⁷ Bu açıdan AB'ye üye olmanın, yabancı yatırım ile ülkeye çekme gücü aslında ülkelerin ekonomik performanslarından çok, yatırımcıların beklentileri ve düşünceleri ile bağlantılıdır diyebiliriz.

Tablo 37:
Avrupa Para Birliği, 10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülke ve Türkiye'ye Giren Dolaysız
Yabancı Sermaye Yatırımları (ABD Doları)

	2000	2001	2002	2003	2004
Güney Kıbrıs	854.874.304	944.742.848	1.086.454.272	1.025.080.320	1.160.089.600
Çek Cumhuriyeti	4.987.079.168	5.640.707.072	8.496.608.768	2.514.433.024	-
Estonya	387.310.016	542.494.016	284.523.008	890.777.024	-
Macaristan	1.694.300.032	2.594.700.032	2.862.737.920	2.506.042.112	-
Letonya	410.000.000	163.900.000	253.732.992	299.912.000	-
Litvanya	378.900.000	445.800.000	712.451.968	179.188.992	-
Malta	604.755.264	248.429.984	—415.730.400	305.651.936	407.799.072
Polonya	9.340.999.680	5.712.999.936	4.131.000.064	4.123.000.064	-
Slovakya	1.925.389.952	1.584.099.968	4.123.399.936	571.200.000	-
Slovenya	135.910.000	503.300.000	1.686.073.088	337.040.096	516.067.392
Avrupa Para Birliği	631.802.560.512	290.362.949.632	350.870.405.120	280.823.693.312	-
Türkiye	982.000.000	3.265.999.872	1.038.000.000	1.562.000.000	2.733.000.000

Not: Türkiye'ye 2005 yılının ilk 7 ayında giren dolaysız yabancı sermaye miktarı yaklaşık 2,562 milyar dolardır. Bkz: YASED, "UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2005"

<http://www.yased.org.tr/page.asp?PageID=1201> (Erişim Tarihi: 26 Aralık 2005)

Kaynak: World Bank. World Development Indicators 2005. WDI Data. <http://devdata.worldbank.org/data-query/> (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005)

Ancak, Türkiye gibi dünyanın en büyük ekonomilerinden birisine sahip bir gelişmekte olan ülkede, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını sadece Türkiye'nin AB'ye üyelik sürecinde attığı adımlara ve AB adaylığına bağlamak yanlış olur. Bu konuda, Henry ve Ebru Ertugal-Loewendahl, Türkiye'nin AB'ye üye olmasının, Türkiye'ye girecek yabancı yatırımların

¹³⁷ Uluslararası danışmanlık firması A. T. Kearney'in araştırmasına göre Türkiye 2005 yılı içinde dolaysız yabancı yatırımlar için Dünya'nın en cazip 10 ülkesinden birisi olmuştur.

Bkz: <http://www.atkearney.com/main.taf?p=5,3,1,110> (Erişim Tarihi: 26 Aralık 2005)

artışında önemli bir motive aracı olduğunu söylemektedirler. Bununla beraber ikilinin çalışmasında, Türkiye'ye girecek olan dolaysız yabancı sermaye akımlarının girişini engelleyecek veya teşvik edecek faktörler ile ilgili analizde, Türkiye'nin AB'ye aday bir ülke olmasının veya AB üyeliği sürecinde olmasının dolaysız sermaye akımlarının teşviki anlamında diğer faktörler arasında ilk sırada yer almadığı görülmektedir. İkili yaptıkları SWOT¹³⁸ analizinde, Türkiye'nin yabancı yatırımlarla ilgili en güçlü yanının, pazar büyüklüğü olduğunu söylerken, coğrafik konum ikinci sırada yer almıştır. Bu konuda, Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne üye olması altıncı sıra yer alırken, AB üyeliği onuncu sırada yer almıştır. Türkiye'nin en zayıf yanı olarak ise, politik istikrarsızlık birinci sırada, makroekonomik istikrarsızlık ikinci sırada yer almıştır. Çalışmada, Türkiye'ye gelen yabancı yatırımlarının artmasıyla ilgili başlıca fırsat olarak AB'nin genişleme süreci gösterilirken, yabancı yatırımları engelleyebilecek başlıca tehdit olarak politik istikrarsızlık gösterilmiş, AB'ye üye olamama ihtimali ise makroekonomik istikrarsızlığın ardında üçüncü sırada yer almıştır.¹³⁹ Buradan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili kısaca çıkarabileceğimiz sonuç, AB adaylığının hatta AB üyeliğinin, Türkiye'ye giren ve girecek olan yabancı sermaye yatırımlarının doğrudan bir önkoşulu olmadığıdır. Ancak, çalışmada da önemi belirtilen politik ve makroekonomik istikrar ve benzer alanlardaki unsurların, AB'ye katılma sürecinde Türkiye'nin sağlaması gereken ekonomik ve siyasi kriterlerin hemen hepsiyle aynı paralelde olması, Türkiye'nin Euro alanı ile uyumlu ve Euro alanına yakın makroekonomik değerlere sahip olmasının, Türkiye'ye girecek yabancı yatırımların en azından dolaylı bir koşulu olduğunu göstermektedir.

5.3 Euro'ya Geçiş Yapacak Olan AB Üyesi Ülkelerin (AB-10) Türkiye İle Karşılaştırması

1 Mayıs 2004 tarihinde Avrupa Birliği en büyük genişleme sürecini yaşayarak on yeni ülkeyi oluşumuna dâhil etmiştir. Bir kısmı Pazar ekonomisine yeni geçiş yapmış Doğu Avrupa ve Güney Kıbrıs ile Malta gibi küçük Akdeniz ülkelerinden oluşan bu on yeni ülke aslında Türkiye ile hem kıyaslanabilecek hem de kıyaslanması pek anlamlı sonuçlar vermeyen büyüklüklere sahip ülkelerdir. Tablo 38'e bakıldığında görülebileceği gibi, özellikle ekonomik büyüklükleri ve nüfusları açısından, belki Polonya hariç, toplam büyüklükleri Türkiye'yi aşamayan bu ülkelerin önemli kısmı, serbest piyasa ekonomisine Türkiye'de daha

¹³⁸ SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) analizi, bir ülkenin veya kuruluşun güçlü ve zayıf yönlerini belirlemekte ve önündeki fırsat ve tehditleri saptamakta kullanılan bir yöntemdir.

¹³⁹ Loewendahl, Henry ve Ebru Ertugal. (2001). Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment: Implications of EU Enlargement. ENEPRI Working Paper No. 8, Kasım 2001. s. 31-40.

sonra geçiş yapmalarına rağmen sterdikleri olumlu performans ile dikkat çekmektedirler. Tabi ki, 1970’li yıllardan beri kronik enflasyon ve kronik bütçe açıkları gibi sorunlar ile mücadele eden ve bilhassa 1990sonrası dönemde büyük finansal krizler ile sarsılan Türkiye’nin 2001 sonrası uyguladığı istikrar programının da katkısı ile makroekonomik stergelerinde kaydettiği iyileşmeyi de göz ardı etmemek gerekir.¹⁴⁰

Tablo 38:

10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülkenin ve Türkiye’nin Başlıca Ekonomik ve Sosyal Büyüklükleri

Ülkeler	GSYİH (Milyon Dolar)		GSYİH Artış Oranı (%)		Enflasyon (GSYİH Deflatörü, %)		Nüfus	
	2000	2004	2000	2004	2000	2004	2000	2004
Güney Kıbrıs	9,147	15,418	5.0	3.7	3.7	2.3	757,000	775,626
ek Cumhuriyeti	55,707	107,046	3.9	4.0	1.4	3.7	10,273	10,183
Estonya	5,460	10,807	7.8	6.2	5.3	1.9	1.369.500	1.345.000
Macaristan	46,680	99,712	5.2	4.0	9.9	4.7	10.024.000	10.072.000
Letonya	7,732	13,628	6.9	8.5	3.8	7.3	2.372.000	2.303.000
Litvanya	11,381	22,262	3.9	6.7	1.0	3.3	3.505.000	3.439.000
Malta	3,806	5,388	6	1	8	2	390,000	401,000
Polonya	166,548	241,832	4	4	7	3	38.648.000	38.160.000
Slovakya	20,217	41,091	2	5	8	5	5.391.000	5.390.300
Slovenya	19,067	32,181	4	5	6	3	1.989.000	1.995.000
Türkiye	199,267	301,949	7	9	50	10	67.420.000	71.727.048

Kaynak: World Bank. World Development Indicators 2005. WDI Data. <http://devdata.worldbank.org/data-query/> (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005) ve Tarafımdan hesaplanmıştır.

Aslında bu büyüklükler, kısmen de olsa Türkiye’nin Avrupa Birliği’ne üyeliği sürecinde veya Avrupa Birliği ve Euro alanı ile olan ilişkilerinde neden diğer ülkelere göre daha hassas bir zeminde yer aldığını da göstermektedir. Bu açıdan, bu 10 ülkeye kıyasla ekonomik açıdan çok

¹⁴⁰ Bahmani-Oskooee, M., Domaç, İ. (2002). a.g.e. s.12. ve BERUMENT, Hakan,.(2002) Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği : Türkiye Örneği, Bilkent Üniversitesi Yayınları, Mart 2002. http://www.bilkent.edu.tr/~economics/papers/02-02%20DP_H.Berument.pdf (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005) s. 3.

daha büyük bir yapının içinde bulunan Türkiye'nin Avrupa Birliği ile olan finansal ve ticari etkileşimleri, bu on ülkeden farklı bir şekilde değerlendirilmek zorundadır.

Dış ticaret ile ilgili verilerini incelediğimizde Tablo 38'de de görüleceği gibi, GSYİH veya nüfus değerlemelerinde önde olan Türkiye bu on ülke içinde, aynı şekilde göze çarpmamaktadır. Tablo 39'da görüleceği gibi Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya gibi ülkeler Türkiye'ye göre genellikle daha yüksek ve dengeli bir dış ticaret yapısı sergilemektedir. Diğer yandan bu on ülkenin hepsinin de dış ticaret hacmi/GSYİH oranları Türkiye'nin üzerindedir. Bu durum, bu ülkelerin dış ticarete olan bağımlılığı şeklinde yorumlanabilir. Söz konusu ülkeler içinde en yüksek dış ticaret açığına Türkiye sahiptir. 2004 itibari ile Türkiye'nin dış ticaret açığı, toplam dış ticaret seviyesinde hemen hemen aynı düzeyde olduğu Polonya'nın iki katından daha fazladır.

Tablo 39:

10 yeni Avrupa Birliği Üyesi Ülkenin ve Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri (Toplam Mal İhracat ve İthalatı. Milyon Dolar ve %)

Ülkeler	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi/ GSYİH (%)	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi/ GSYİH (%)
	2000	2000	2000	2000	2004	2004	-2004	2004
Güney Kıbrıs	951	3.846	-2.895	52,4	948	5.502	-4.554	41,8
Çek Cumhuriyeti	28.996	32.174	-3.178	110	68.657	69.510	-853	129,1
Estonya	3.830	5.052	-1.222	163	5.945	8.728	-2.783	135,8
Macaristan	28.016	31.955	-3.939	129	54.857	59.332	-4.475	114,5
Letonya	1.865	3.184	-1.319	65,3	3.951	7.005	-3.054	80,4
Litvanya	3.810	5.457	-1.647	81,4	9269	12283	-3.014	96,8
Malta	2.442	3.399	-957	154	2.492	3.670	-1.178	114,3
Polonya	31.651	48.940	-17.289	48,3	74.854	89.174	-14.320	67,8
Slovakya	11.889	12.821	-932	122	27.548	29.471	-1.923	139
Slovenya	8.732	10.116	-1.384	99	15.831	17.197	-1.366	102,6
Türkiye	27.775	54.503	-26.728	41,3	63.121	97.540	-34.419	53,2

Kaynak: WTO World Trade Database Statistics <http://stat.wto.org/StatisticalProgram> (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005), World Bank. World Development Indicators 2005. WDI Data. <http://devdata.worldbank.org/data-query/> (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005) ve tarafımdan hesaplanmıştır.

İhracatın ithalatı karşılama oranlarına baktığımızda ise, Tablo 40'da AB-10 ülkelerinin Avrupa Birliğine dâhil olduktan sonra AB'nin ortalama ihracatın ithalatı karşılama oranını düşürdüğünü görüyoruz. AB-10 ülkeleri arasında bu oran açısından, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovakya ve Slovenya'nın AB ortalamasına diğerlerine göre daha yakın oldukları, diğer ülkelerin ise Güney Kıbrıs hariç Türkiye'nin oranları düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin ihracatlarının ithalatı karşılama oranının 1999-2004 arası izlediği seyre bakarsak, en yüksek gelişme kaydetmiş ve ihracat düzeyini ithalat düzeyine en çok yaklaştırmış ülkeler arasında en iyi performansı, Çek Cumhuriyeti, Slovenya, Polonya ve Litvanya'nın gösterdiğini söyleyebiliriz. Dolayısıyla bu ülkelerin, AB'ye katılım sürecinden, dış ticaret dengeleri açısından olumlu etkilendiği de söylenebilir. Türkiye ise 1999-2004 arası dalgalı ancak ortalamada yatay bir seyirde yol almıştır. Avrupa Birliği'nin geneli için yapabileceğimiz genel yorum ise, AB-10 ülkelerinin Avrupa Birliği'nin bu alandaki ortalamasını düşürdüğü şeklindedir. Ancak burada, bu ülkelerin Avrupa Birliği'nin ortalamasını düşürse bile AB-15'in 1999-2004 arası seyrine genel olarak uyum sağlayabildiğini görmekteyiz. Tablo'da dikkati çeken başka bir durum da, tüm ülke ve ülke grupları içinde en büyük dalgalanmaların Türkiye'de yaşandığıdır.

Tablo 40:

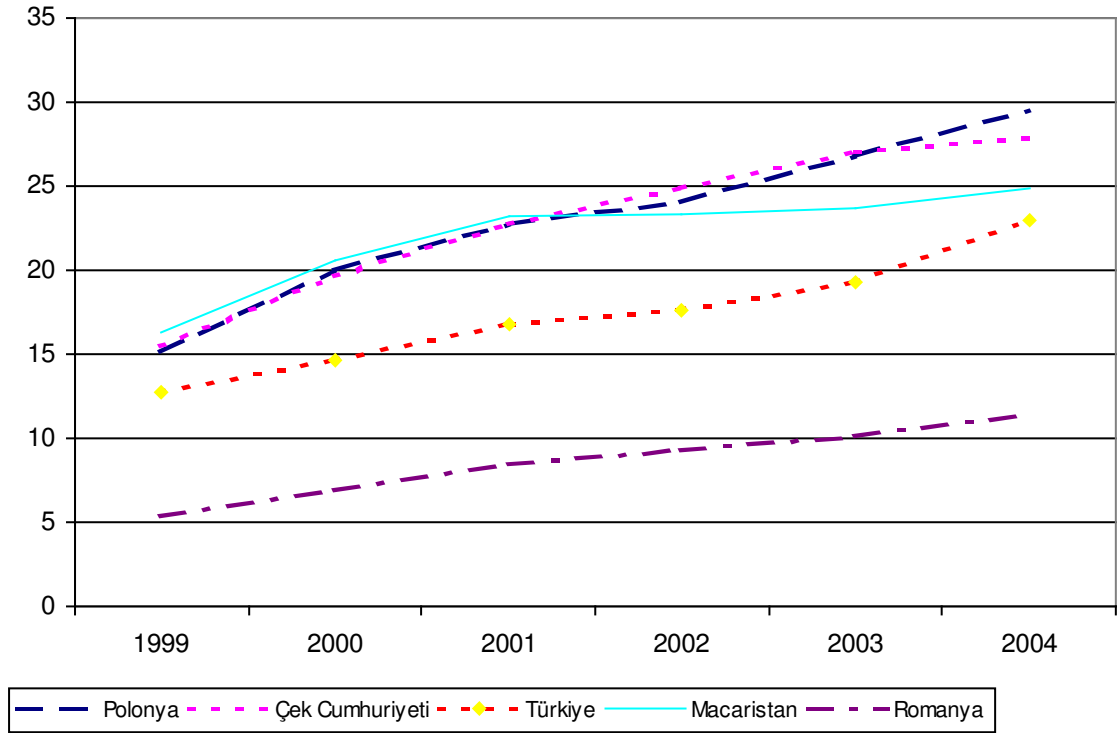
AB Ülkeleri ve Türkiye'de İhracatın İthalatı Karşılama Oranları (İhracat / İthalat %)

Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Güney Kıbrıs	14	12,7	13,1	11,5	11,7	17,2
Çek Cumhuriyeti	92,2	91	91,8	94,7	94,1	98,8
Estonya	70,2	74,5	77,1	71,7	69,8	71
Macaristan	89,3	87,6	90,6	91,4	90,2	92,5
Letonya	58,5	58,2	57	56,5	55,3	56,5
Litvanya	59,3	67,8	71,5	69,6	72,2	75,5
Malta	70	72	71,7	76,4	69,8	67,8
Polonya	60	64,8	71,7	74,4	78,8	84
Slovakya	90,2	92,7	85,3	87	97	93,5
Slovenya	84,7	86,4	91,3	94,7	92,2	92,1
Türkiye	65,4	51,0	75,7	69,9	68,1	64,8
AB-25	92,3	86,1	91,1	96	93,9	94,1
AB-15	97,5	91,2	95,9	99,8	98,7	97,6
Euro Alanı	106,6	98	105	110	107,3	-

Kaynak: Eurostat, External Trade Data. <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim tarihi: 3 Ocak 2006) ve DİE Dış Ticaret İstatistikleri Kasım / 2005. http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/k_301205.xls (Erişim tarihi: 3 Ocak 2006)

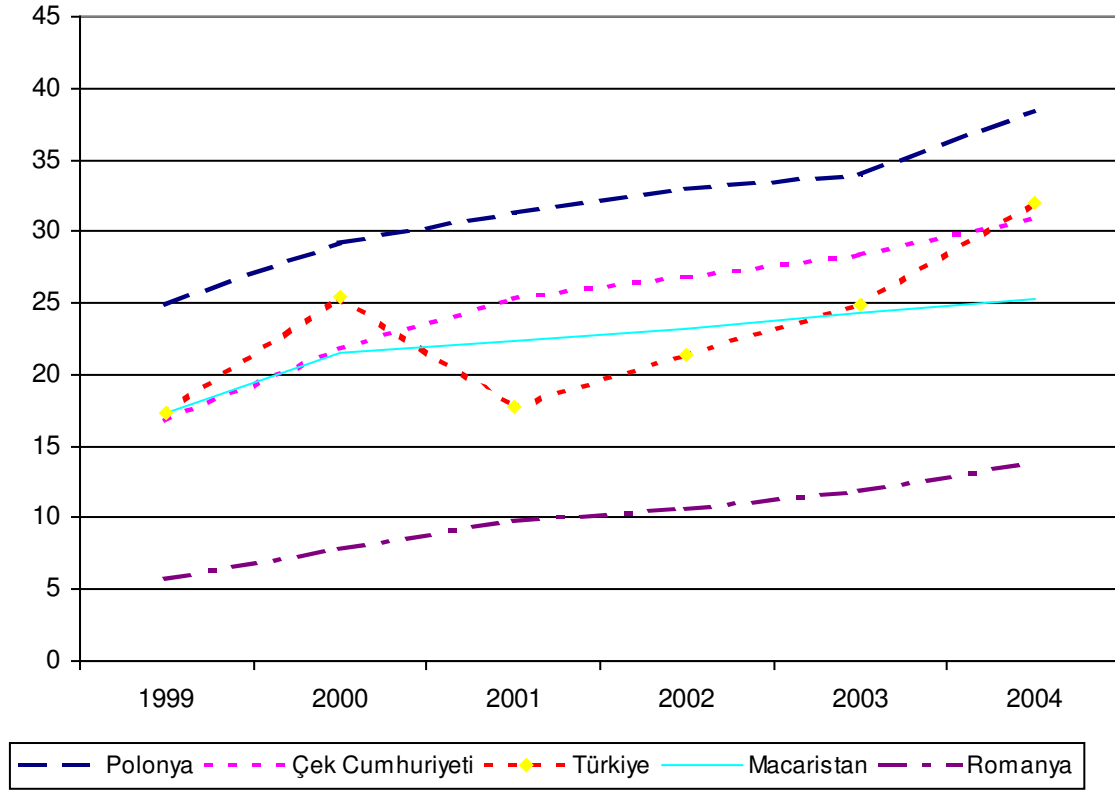
Grafik 9 ve 10’da Türkiye ve bazı üye ve aday ülkelerin Euro alanı ile olan dış ticaretlerine yer verilmiştir. Her iki grafikte de, Türkiye, Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Romanya’dan oluşan bu ülkelerin hem ithalatlarında hem de ihracatlarında Euro alınının toplam payının 1994–2004 arası artmış olduğu görülmektedir. Yine grafiğe bakınca, söz konusu ülkelerin Euro alanına yaptıkları ihracatların, özellikle Türkiye’de, Euro alanına yaptıkları ihracata göre hem daha yüksek hem de daha istikrarlı olduğu görülmektedir.

Grafik 9:
Bazı Aday Ülkelerin Euro Alanına Yaptıkları İhracatları (Milyar Euro)



Kaynak: Eurostat, External Trade Data. <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim tarihi: 3 Ocak 2006)

Grafik 10:
Bazı Aday Ülkelerin Euro Alanından Yaptıkları İthalatları (Milyar Euro)



Kaynak: Eurostat, External Trade Data. <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim tarihi: 3 Ocak 2006)

Yeni AB üyesi ülkeler ile Türkiye'nin Maasticht Kriterleri'ne uyumuna bakacak olursak, Çek Cumhuriyeti, Malta ve Güney Kıbrıs dışında diğer yedi ülkenin 1999 başında enflasyon oranları kriterleri açısından AB ortalamasına ve referans değerlere çok fazla uyum sağladığını söyleyemeyiz. Bu kriterlere uyum sağlama noktasında özellikle 1999–2003 döneminde en uzak noktada olan aday ülke Türkiye'nin ise 2007 yılında üye olması öngörülen Romanya ile benzer seviyede olduğunu görmekteyiz (Tablo 41).

Bütçe açıklarının GSYİH içindeki paylarına baktığımızda yine en çarpıcı rakamlar Türkiye'den çıkmaktadır (Tablo 42). Uyguladığı istikrar programı çerçevesinde aldığı gelir arttırıcı, gider azaltıcı önlemlerle Türkiye 1999 yılından 2004'e gelindiğinde bütçe açığının GSYİH içindeki payını %21,8'den %3,9'a kadar düşürmeyi başarmış ve %3'lük referans değere büyük oranda yaklaşmıştır. Ancak burada Türkiye'deki bütçe açıklarının kronik olma niteliğinin henüz ortadan kalkmadığını söylememiz gerekir. Zira AB ülkelerinin rakamlarındaki trendi Türkiye ile karşılaştırdığımızda, Türkiye'nin AB ortalamasına göre, henüz çok fazla güven veren bir manzara sergilemediği görülmektedir.

Tablo 41:
AB Üyesi ve Adayı Ülkelerin Enflasyon Oranları

AB-15	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Danimarka	2.1	2.7	2.3	2.4	2.0	0.9
Belçika	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9
Almanya	0.6	1.4	1.9	1.3	1.0	1.8
Yunanistan	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0
İspanya	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1
Fransa	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3
İrlanda	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3
İtalya	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3
Lüksemburg	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2
Hollanda	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4
Avusturya	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0
Portekiz	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5
Finlandiya	1.3	3.0	2.7	2.0	1.3	0.1
İsveç	0.6	1.3	2.7	2.0	2.3	1.0
İngiltere	1.3	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3
AB 15 ortalaması	1,2	1.9	2.2	2.1	2.0	2.0
Yeni Üyeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Çek Cumh.	1.8	3.9	4.5	1.4	-0.1	2.6
Estonya	3.1	3.9	5.6	3.6	1.4	3.0
Macaristan	10.0 *	10.0 *	9.1 *	5.2	4.7	6.8
Letonya	2.1	2.6	2.5	2.0	2.9	6.2
Litvanya	0.7 *	0.9 *	1.3 *	0.4 *	-1.1 *	1.1
Polonya	7.2 ⁽¹⁾	10.1	5.3	1.9	0.7	3.6
Slovakya	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.6
Slovenya	10.4	12.2	7.2	3.5	8.4	7.5
G. Kıbrıs	1.1	4.9	2.0	2.8	4.0	1.9
Malta	2.3	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7
AB 25 ortalaması	1.6	2.4	2.5	2.1	1.9	2.1
Aday Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaristan	2.6	10.3	7.4	5.8	2.3	6.1
Romanya	45.8 *	45.7 *	34.5 *	22.5 *	15.3 *	11.9 *
Türkiye	61.4	53.2	56.8	47.0	25.3	10.1
AB En iyi 3 ülke ort.	0,56	1,16	1,63	1,4	1,2	0,66
Referans Değerler**	2,06	2,66	3,13	2,9	2,7	2,16

* Harmonize Tüketici Fiyatları İndeksinde yıllık ortalama değişim oranı (HICPs)

** Referans değer AB içinde en düşük enflasyona sahip üç ülkenin ortalamalarına 1,5 puan eklenerek bulunmuştur.

Kaynak: ECB Main economic indicators, <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim Tarihi: 7 Aralık 2005)

Tablo 42:
AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerde Bütçe Açığı/GSYİH Oranı

AB-15	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Danimarka	2.4 ^(r)	1.7 ^(r)	2.6	1.4	1.0	2.3
Belçika	-0.4	0.2 ^(r)	0.6	0.0	0.1	0.0
Almanya	-1.5	1.3 ^(r)	-2.9	-3.8	-4.1	-3.7
Yunanistan	-1.8	-4.1 ^(r)	-6.1	-4.9	-5.7	-6.6
İspanya	-1.2	-0.9 ^(r)	-0.5	-0.3	0.0	-0.1
Fransa	-1.8	-1.4 ^(r)	-1.6	-3.2	-4.2	-3.6
İrlanda	2.4	4.4 ^(r)	0.8	-0.4	0.2	1.4
İtalya	-1.7	-0.6	-3.2	-2.7	-3.2	-3.2
Lüksemburg	3.7 ^(r)	6.0 ^(r)	6.1	2.1	0.2	-0.6
Hollanda	0.7	2.2	-0.2	-2.0	-3.2	-2.1
Avusturya	-2.2 ^(r)	-1.5 ^(r)	0.1	-0.4	-1.2	-1.0
Portekiz	-2.8	-2.8	-4.2	-2.8	-2.9	-3.0
Finlandiya	2.2	7.1	5.2	4.3	2.5	2.1
İsveç	2.5 ^(r)	5.1	2.5	-0.3	0.2	1.6
İngiltere	1.0	3.8 ^(r)	0.7	-1.6	-3.3	-3.1
AB 15 ortalaması	-0.7 ^(r)	1.0 ^(r)	-1.2	-2.2	-2.9	-2.6
Yeni Üyeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Çek Cumh.	-3.6 ^(r)	-3.7 ^(r)	-5.9	-6.8	-12.5	-3.0
Estonya	-3.7	-0.6 ^(r)	0.3	1.5	2.6	1.7
Macaristan	-5.6	-3.0 ^(r)	-3.5	-8.5	-6.5	-5.4
Letonya	-4.9	-2.8 ^(r)	-2.1	-2.3	-1.2	-0.9
Litvanya	-5.6	-2.5	-2.0	-1.4	-1.2	-1.4
Polonya	-1.4	-0.7 ^(r)	-3.7	-3.3	-4.8	-3.9
Slovakya	-2.1	-3.5 ^(r)	-3.9	-2.7	-2.7	-2.1
Slovenya	-6.4	-12.3	-6.6	-7.8	-3.8	-3.1
G. Kıbrıs	-4.5 ^(r)	-2.4	-2.3	-4.5	-6.3	-4.1
Malta	-7.6	-6.2 ^(r)	-6.6	-5.8	-10.4	-5.1
AB-25 ortalaması	-0.8 ^(r)	0.8 ^(r)	-1.3	-2.3	-3.0	-2.6
Aday Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaristan	0.4	-0.5	1.4	-0.2	0.6	1.3
Romanya	-2.1	-3.8	-3.5	-2.0	-2.0	-1.4
Türkiye	-21.8	-11.0	-29.8	-12.3	-9.7	-3.9
Referans değer	3	3	3	3	3	3

(r) revise edilmiş değer

Kaynak: ECB Main economic indicators, <http://epp.eurostat.ec.eu.int> (Erişim Tarihi: 7 Aralık 2005)

Tablo 43:**AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerin Kamu Borçları/GSYİH Oranı**

AB-15	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Danimarka	57.7 ^(r)	52.3 ^(r)	48.0	47.6	45.0	43.2
Belçika	114.8	109.1 ^(r)	108.0	105.4	100.0	95.7
Almanya	61.2	60.2	59.6	61.2	64.8	66.4
Yunanistan	105.2	114.0 ^(r)	114.4	111.6	108.8	109.3
İspanya	63.1	61.1 ^(r)	56.3	53.2	49.4	46.9
Fransa	58.5	56.8 ^(r)	56.8	58.8	63.2	65.1
İrlanda	48.6	38.3 ^(r)	35.9	32.4	31.5	29.8
İtalya	115.5	111.2 ^(r)	110.9	108.3	106.8	106.5
Lüksemburg	5.9	5.5 ^(r)	6.7	6.8	6.7	6.6
Hollanda	63.1	55.9	51.5	51.3	52.6	53.1
Avusturya	66.5 ^(r)	67.0 ^(r)	67.0	66.7	65.1	64.3
Portekiz	54.3	53.3	53.6	56.1	57.7	59.4
Finlandiya	47.0	44.6 ^(r)	43.6	42.3	45.2	45.1
İsveç	62.7 ^(r)	52.8	54.3	52.4	52.0	51.1
İngiltere	45.1	42.0 ^(r)	38.7	38.2	39.7	41.5
<i>AB 15 ortalaması</i>	<i>67.9^(r)</i>	<i>64.1^(r)</i>	<i>63.1</i>	<i>62.5</i>	<i>64.0</i>	<i>64.3</i>
Yeni Üyeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Çek Cumh.	13.4	18.2 ^(r)	26.3	29.8	36.8	36.8
Estonya	6.0	4.7	4.7	5.8	6.0	5.5
Macaristan	61.2	55.4	52.2	55.5	57.4	57.4
Letonya	12.6	12.9	15.0	14.2	14.6	14.7
Litvanya	23.0	23.8	22.9	22.4	21.4	19.6
Polonya	40.3	36.8	36.7	41.2	45.3	43.6
Slovakya	24.9	27.4	28.4	29.8	29.4	29.8
Slovenya	47.2	49.9	49.2	43.7	43.1	42.5
G. Kıbrıs	62.0	61.6 ^(r)	61.9	65.2	69.8	72.0
Malta	56.8	56.4 ^(r)	63.5	63.2	72.8	75.9
<i>AB-25 ortalaması</i>	<i>66.7^(r)</i>	<i>62.9^(r)</i>	<i>62.0</i>	<i>61.4</i>	<i>63.0</i>	<i>63.4</i>
Aday Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaristan	79.3	73.6	66.2	54.0	46.3	38.8
Romanya	24.2	22.7	23.2	23.3	21.3	18.5
Türkiye	69.2	58.0	105.2	94.3	87.2	80.1
Referans değeri	60	60	60	60	60	60

(r) revize edilmiş değer

Kaynak: ECB Main economic indicators, <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim Tarihi: 7 Aralık 2005)

AB-25 ve aday ülkelerin kamu borçlarına ve bu borçların GSYİH içindeki paylarına bakıldığında, enflasyon ve faiz oranları gibi değerlerdekinin tam tersi bir durum karşımıza çıkar. Tablo 43'e bakıldığında kamu borçları/GSYİH oranı açısından, AB-15 ortalamasının AB-25 ortalamasına göre %60'lık referans değerden daha uzak olduğu görülür. Hatta AB-10 ülkeleri arasında 2004 itibari ile referans değeri aşan sadece iki ülke (Güney Kıbrıs ve Malta) olduğu görülmektedir. Diğer yandan Türkiye de referans değerinin üzerinde olsa da, AB-15 içinde dahi Yunanistan, Belçika ve İtalya gibi ülkelere göre düşük bir düzeydedir. Ancak, kamu

borçlarının GSYİH içindeki payından farklı olarak, kamu borçlarının bütçe üzerindeki baskısı bu orandan yola çıkarak yorumlanabilecek bir konu değildir. Her ne kadar Türkiye'nin oranı AB ülkelerine yakın gibi görünse de, Türkiye'de kamu borçlarını ödemek için borçlanırken devletin ödediği, özellikle reel faizlerin yüksekliğini dikkate aldığımızda Türkiye'nin oranının aynı veya benzer orandaki AB ülkelerine kıyasla bütçeyi daha fazla zorlayıcı ve baskı altında tutucu olduğu gerçeği karşımıza çıkar.

Tablo 44:
AB Ülkeleri ve Aday Ülkelerin Faiz Oranları

AB-15	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Danimarka	4.91	5.64	5.08	5.06	4.31	4.30
Belçika	4.75	5.59	5.13	4.99	4.18	4.15
Almanya	4.49	5.26	4.80	4.78	4.07	4.04
Yunanistan	6.30	6.10	5.30	5.12	4.27	4.26
İspanya	4.73	5.53	5.12	4.96	4.12	4.10
Fransa	4.61	5.39	4.94	4.86	4.13	4.10
İrlanda	4.71	5.51	5.01	5.01	4.13	4.08
İtalya	4.73	5.58	5.19	5.03	4.25	4.26
Lüksemburg	4,7	5,5	4,86	5,97	5,22	2,84**
Hollanda	4.63	5.40	4.96	4.89	4.12	4.10
Avusturya	4.68	5.56	5.07	4.97	4.15	4.15
Portekiz	4.78	5.59	5.16	5.01	4.18	4.14
Finlandiya	4.72	5.48	5.04	4.98	4.13	4.11
İsveç	4.98	5.37	5.11	5.30	4.64	4.42
İngiltere	5.01	5.33	5.01	4.91	4.58	4.93
Yeni Üyeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Çek Cumh.	8,68	6.94	6.31	4.87	4,12**	4,25**
Estonya	11,09	7,43	7,78	6,71	-	-
Macaristan	9.91	8.55	7.94	7.09	6.83	8.19
Letonya	14,20	11,87	11,17	7,97	-	4.85
Litvanya	13,09	11,14	9,63	5.97	5.22	4.43
Polonya	9.53	11.79	10.68	7.32	5.78	6.92
Slovakya	21,07	8.33	8.05	6.91	4.99	5.02
Slovenya	12,38	15,77	15,05	13,17	-	-
G. Kıbrıs	7.36	7.55	7.65	5.37	4.70	6.08
Malta	:	5.75	6.11	5.74	4.98	4.68
Aday Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaristan	10,5	7,4	6,7	8,26	6,42	5,25
Romanya	74,2	51,9	42,2	27	-	-
Türkiye	109,5	39,3	45,6	-	-	-
Referans değeri*	6,59	7,32	6,91	6,89	6,11	6,27

Kalın yazılmış değerler OECD (2003) ve IMF (2003) kaynaklı Yusuf Bayraktutan, Yüksel Bayraktar, "Yakınlaşma Kriterleri Bağlamında AB Genişlemesi ve Türkiye", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, sayı 8 (2004), s. 11'den alınmıştır.

*referans değerler, 1999 yılı için Almanya, Fransa ve Avusturya, 2000 yılı için Almanya, İsveç ve İngiltere, 2001 yılı için Almanya, Fransa ve İngiltere, 2002 yılı için, Belçika, Almanya ve İngiltere, 2003 yılı için, Almanya, Fransa ve Avusturya, 2004 yılı için, Danimarka, Finlandiya ve İngiltere'nin faiz ortalaması üzerine 2 puan eklenerek bulunmuştur.

** Kaynak: <http://www.oecd.org/dataoecd/55/59/18625432.pdf> (Erişim Tarihi: 7 Aralık 2005)

Kaynak: ECB Main economic indicators, <http://epp.eurostat.cec.eu.int> (Erişim Tarihi: 7 Aralık 2005)

AB-25 ve AB adayı ülkeleri faiz oranları açısından karşılaştırdığımızda, ilk olarak AB-10 ülkelerinin 1999-2004 arasında faizlerinde gerçekleştirdiği önemli düşüş eğilimi dikkat çekicidir (Tablo 44). Hatta 2004 itibari ile Maastricht kriterlerinin öngördüğü referans faiz oranını aşan bir tek Macaristan vardır. Aday ülkeler içinde ise özellikle Romanya ve Türkiye'deki yüksek faiz oranları göze çarpmaktadır. Bununla beraber, hem yeni üye ülkelerdeki hem de aday ülkelerdeki 1999–2004 arası yaşanan, faizlerdeki azalış eğilimi aynı zamanda bir yakınsama izlenimi de vermektedir.

Türkiye ile AB-10 ülkelerinin arasındaki karşılaştırmada, ekonomik büyüklüklerin haricinde bu ülkelerin finansal piyasalardaki güvenilirliğinin derecesi de önemlidir. Bu konuda hem ülkedeki reel faizlerin dolayısıyla kamunun borçlanabilme kabiliyetinin, hem de kısmen finansal açıdan ülke riskinin göstergesi olan tahvil spreadlerine de (getiri farkı)¹⁴¹ bakmakta fayda vardır. Tablo 45'de görüldüğü gibi, Türkiye'nin ve dört gelişmekte olan ülkenin tahvil spreadlerine baktığımızda, bu 5 ülkenin de 2000–2004 arası dönemde tahvil spreadlerinde önemli bir düşüşün yaşandığı görülmektedir. Tahvil spreadlerindeki bu düşüşlerin özellikle ülke riskindeki azalma açısından önemi büyüktür.¹⁴² Diğer yandan tablodaki beş ülke içinde, şu an AB üyesi olan Polonya ve Macaristan'ın, 1998 yılında AB ile üyelik müzakerelerine başladıktan sonra, 2000–2004 arası dönemde kaydettikleri olumlu performans ile aday ülke Bulgaristan'ın performansı dikkat çekicidir. Tabloda en yüksek değere sahip ülke Türkiye olsa da, finansal krizlerle uğraştığı 2000–2002 dönemlerindeki değerlerin ardından yaşanan düşüş, AB üyeliği Bulgaristan kadar kesin veya olası olmayan, Türkiye için olumlu yönde değerlendirilebilecek bir gelişmedir.

Tablo 45:

Türkiye ve Bazı Gelişmekte olan Ülkelerde 2000-2004 Dönemlerinde Tahvil Spreadleri

	2000	2001	2002	2003	2004
Türkiye	803	702	696	309	264
Polonya	241	195	185	76	69
Rusya	1,172	669	478	257	213
Macaristan	136	93	52	28	32
Bulgaristan	772	433	291	177	77

Kaynak: IMF Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues, April 2005. Statistical Appendix. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2005/01/pdf/statappx.pdf> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005) s.180.

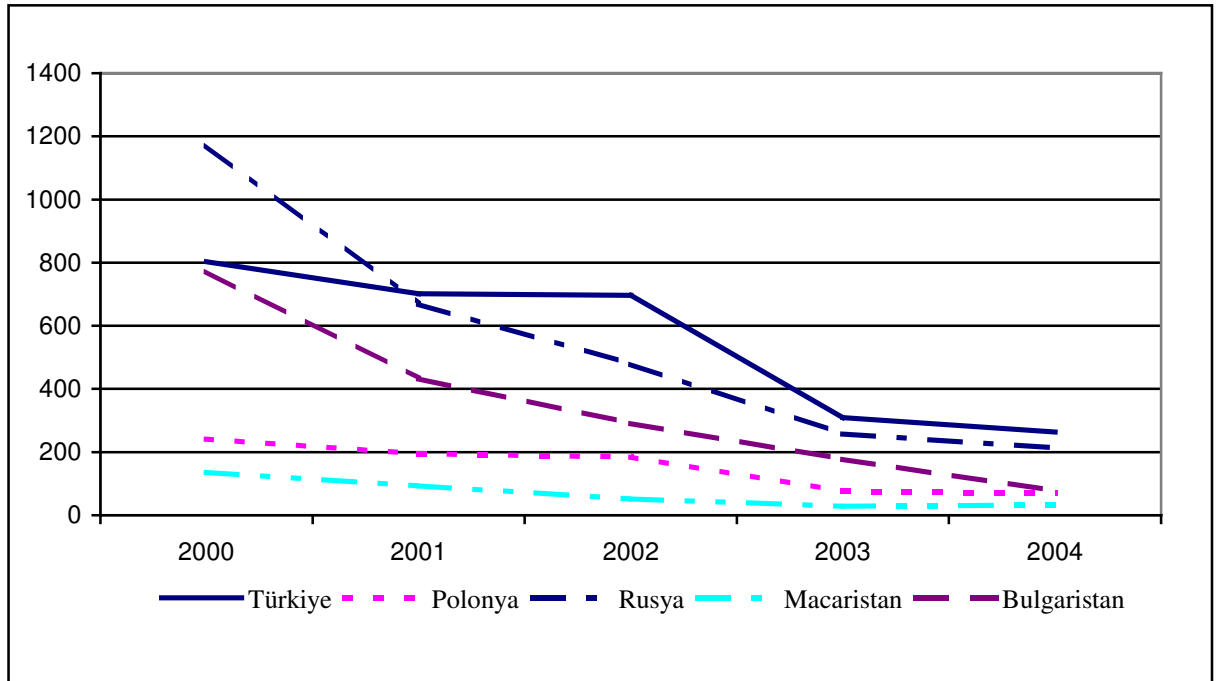
¹⁴¹ Tablodaki tahvil spreadleri (getiri farkları), söz konusu ülkelerin devlet tahvili getirileri ile ABD hazine tahvilleri getirileri arasındaki farkları ifade eder. Her 100 puan %1 oranındaki getiri farkını temsil etmektedir.

¹⁴² Scholtens, B. (1999). "Bond Yield Spreads and Country Risk", 8. Symposium on Finance Banking, and Insurance, Germany, December 15–18, 1999. <http://symposium.fbv.uni-karlsruhe.de/8th/papers/scholtens.pdf> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005) s.3–9

Grafik 11’de daha ayrıntılı şekilde Türkiye’nin ve dört gelişmekte olan ülkenin tahvil spreadlerinin trendine bakarsak, hemen hemen tüm ülkelerin tahvil spreadlerinde 2000 sonrası düşüşün ve de aynı zamanda bir yakınsamanın yaşandığını görürüz. Bununla beraber özellikle, Macaristan ve Polonya gibi AB üyesi ülkelerin zaten 2000’de de diğer üç ülkeye kıyasla çok yüksek olmayan tahvil spread puanları 2004’te hem daha azalmış hem de birbirleriyle çok fazla oranda yakınlaşmıştır. Bu durum aynı zamanda, AB’ye üyelik kriterlerinin getirdiği mali disiplinin ve istikrarın ve de AB’ye üyeliğinin ülkelere iç ve dış piyasalarda kazandırdığı güvenin göstergesi olarak yorumlanabilir.

Grafik 11:

Türkiye ve Bazı Gelişmekte olan Ülkelerde 2000-2004 Dönemlerinde Tahvil Spreadlerinin Trendi



Kaynak: IMF Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues, April 2005. Statistical Appendix. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2005/01/pdf/statappx.pdf> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005) s.180.

5.4 Avrupa Birliği'ne Geçiş Sürecinde Tek Paranın Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi

En büyük ekonomik ortağında kullanılmaya başlanan tek ve ortak para biriminin, Türkiye'de reel ve finansal tüm piyasalarda dikkate alınması gereken bir konu olduğu tartışmasızdır. Bu açıdan hem Avrupa Birliği'ne katılma çabası sürecine hem de yakın zamanda yaşadığı krizleri bir daha yaşamamak yolunda aldığı önlemlerde, Türkiye'nin finansal piyasalarındaki ve para biriminin değerindeki istikrarın önemi büyüktür.

Tablo 46'da da görüldüğü gibi Türkiye'de 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ardından alınan istikrar önlemleri ile 2002 sonrası dönemde döviz kurları, 2002 öncesi dönemlere kıyasla oldukça istikrarlı bir zeminde yol almaya başlamıştır. Grafik 12'de görülen, Euro ve dolar kurları arasında görülen ve dolar olarak Türk parasının değerliliğine de yansıyan dalgalanmalar ise, Türkiye'nin gösterdiği performanstan çok ABD ile Euro alanı arasındaki döviz kuru iniş ve çıkışlarından kaynaklanmaktadır.

Tablo 46:
1996–2005 Yılları İtibari İle Sene Başı Dolar/TL, Euro(ECU)/TL ve Dolar/Euro Döviz Kurlarının* Seyri

Yıl	TL/ABD Doları	TL/Euro(ECU)**	Dolar/Euro****
2005***	1.346.300	1.591.900	-
2005	1.338.300	1.810.500	1,3113
2004	1.389.282	1.750.496	1,2497
2003	1.648.438	1.725.585	1,0731
2002	1.440.765	1.303.172	0,8766
2001	666.774	628.301	0,9232
2000	540.793	545.660	0,9865
1999	314.064	370.125	1,1216
1998	206.120	225.050	-
1997	107.700	134.040	-
1996	73.218	90.842	-

* Her yılın Ocak ayının ilk iş günü saat 15.30'da belirlenen gösterge niteliğindeki, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları (Döviz alış).

** 1999 öncesi ECU. (1999'dan itibaren 1ECU=1Euro olarak sabitlenmiştir)

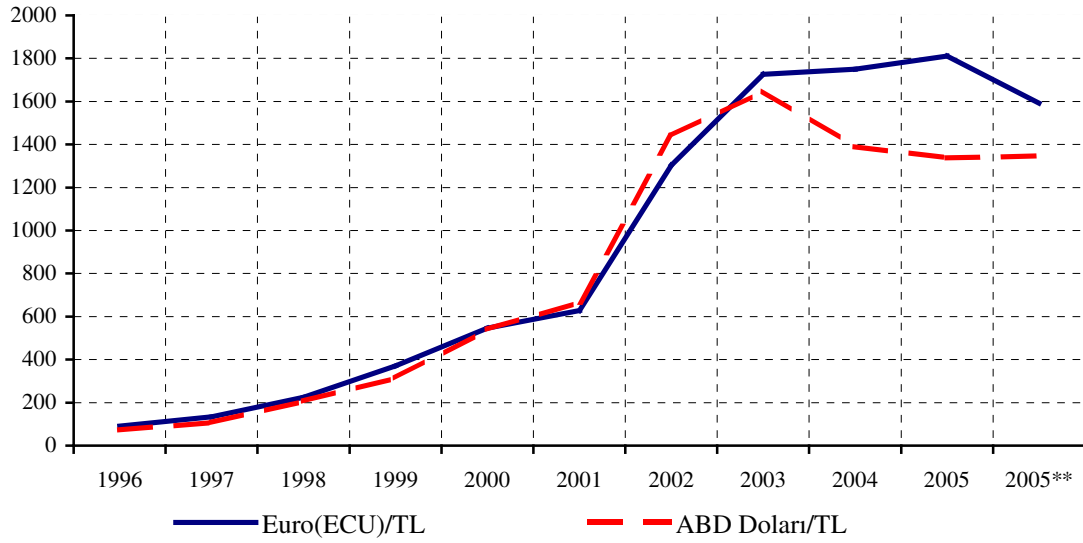
*** 22 Aralık 2005 günü TCMB döviz alış kuru. (YTL'den TL'ye çevrilmiştir)

**** Kaynak: ECB, Monthly Bulletin. "Bilateral exchange rates".

<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html#info> (Erişim Tarihi: 19 Eylül 2005)

Kaynak: TCMB Döviz Kuru Verileri.

Grafik 12:
1996–2005 Dönemi Dolar/TL ve Euro(ECU)/TL Döviz Kurlarının* Seyri



* Her yılın Ocak ayının ilk iş günü saat 15.30'da belirlenen gösterge niteliğindeki, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları (Döviz alış).

** 22 Aralık 2005 günü TCMB döviz alış kuru. (YTL'den TL'ye çevrilmiştir)

Kaynak: TCMB Döviz Kuru Verileri.

Türkiye'nin uzun bir zaman alacak olan, AB ile üyelik müzakereleri görüşmeleri sürecinde öncelikle Birliğe uyum sağlayacak ekonomik ve sosyal reformları yerine getirmesi gerekmektedir. Diğer yandan da Türkiye'nin, ileride gerçekleşebilecek olan muhtemel bir üyelik hatta parasal birliğe katılma durumunda, karşısına çıkacak olan fırsat ve maliyetleri de iyi analiz edip kendisini en avantajlı olacağı durumda konumlandırması önemlidir.

Özellikle Optimal Para Alanları teorisi çerçevesinde, Türkiye gibi bir ülkenin böyle bir parasal birliğe katılmasının hem birliğin optimalitesine hem de Türkiye'nin kendisine kazandıracağı veya kaybettireceği sonuçları vardır. Samsar, Optimal Para Alanları teorisi çerçevesinde yaptığı araştırmada İngiltere ve Türkiye'nin Avrupa Para Birliğine katılması durumunu incelemiş ve döviz kurlarındaki değişkenlik, ekonomik açıklık ve dış şoklara gösterilen duyarlılıklar ile ilgili karşılaştırmalar yapmıştır. Samsar çalışması sonucunda, Türkiye'nin parasal birliğe katılmasının, Para politikası bağımsızlığından vazgeçme maliyetleri ve dış şoklara karşı Euro alanı ülkeleri paralelinde uyum sağlayamadığı nedenleri ile henüz doğru ve hem Türkiye hem Euro alanı için faydalı olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Aynı şekilde çalışmada, İngiltere'nin de zaten bir optimal para alanı olmayan Euro alanına katılmasının ne birliğe ne de İngiltere'ye fayda sağlamadığı sonucu ortaya çıkmıştır. Samsar, yaptığı çalışmada AB içinde ancak Fransa, İtalya ve Hollanda gibi küçük bir grubun optimal

para alanı oluşturmaya yakın olduğunu da tespit etmiştir.¹⁴³ Buna benzer şekilde, Bayoumi ve Eichengreen'in önemli çalışmalarında da dünyanın farklı ülkeleri arasında oluşacak anlamlı para birlikleri ile ilgili olarak Avrupa içinde, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, Hollanda ve İsviçre'nin, özellikle şoklara uyum sağlama konusunda gösterdikleri eşgüdüm nedeni ile, kuracağı bir parasal birliğin optimal olmaya yakın olacağı sonucu çıkmıştır.¹⁴⁴ Dolayısıyla Türkiye'nin ileride Euro alanına olası bir katılımını, sadece parasal açıdan değil genel olarak Türkiye'nin AB'ye katılımı ile elde edeceği avantajlar ile beraber değerlendirmek daha doğru olacaktır.

¹⁴³ Samsar, Ahmet. (2003). "Optimal Para Alanı Teorisi Çerçevesinde Türkiye Analizi". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü. Uzmanlık Tezi. <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/AhmetSamsar.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Haziran 2005) s. 57-80.

¹⁴⁴ BAYOUMI, T. ve B Eichengreen. (1994). "One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World," International Studies in International Finance, 76, New Jersey: Princeton University. http://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S76.pdf (Erişim Tarihi: 29 Haziran 2005) s. 22-29.

6. SONUÇ

1999 yılından bugüne uluslararası finansal piyasalarda işlem görmeye başlamasının ardından 7 yıl geçen Euro öncelikle Euro alanı içinde bir para birimi olarak tüm işlevlerini yerine getirecek şekilde işlerlik kazanmıştır. Euro, Euro kullanan 12 Avrupa Birliği üyesi ülkenin veya daha geniş anlamda Euro alanının ortak para birimi olarak uluslararası piyasalarda da, uluslararası bir para birimi olarak kabul görmüş ve dolardan sonra dünyada en geniş kullanım alanına sahip olan para birimi olmuştur.

2005 yılı itibari ile Euro uluslararası rezervlerde dünya genelinde yaklaşık %25lik bir payı işgal etmektedir. Euro değer saklama aracı ve kur belirleme standardı olarak Euro alanı dışındaki ülkelerce de kullanılan bir para birimi olmuştur. Bunun yanında, Euro alanındaki tüm ticari ve finansal işlemlerde yoğun bir şekilde kullanılan Euro, Euro kullanımının Euro alanı dışında yer alan diğer ülkeler arasındaki finansal ve ticari işlemlerde de süreklilik kazanması ile gerçek anlamda bir uluslararası para olma sıfatını kazanmıştır.

Ancak unutulmaması gereken bir durum, doların hala dünyanın en güçlü ve en yaygın kullanılan para birimi olduğu ve Euro'nun doların sahip olduğu konuma geçmesinin henüz çok yakın bir ihtimal olmadığıdır. Dolar hala uluslararası rezervlerde yaklaşık %65 oranında bir paya sahip bir para birimi ve ABD finansal piyasaları dünyanın en büyük ve güçlü finansal piyasalarıdır. Bunun yanında bu konu, her ne kadar bu çalışmada çok önemli bir etken olmadığı varsayılmış olsa da, konuyla ilgili tüm araştırmalarda da söylendiği gibi, ABD kendi içinde, Euro alanına kıyasla, çok daha fazla oranda optimal bir para alanıdır.

Çalışmada dünya genelinin ve Euro alanının makro ekonomik büyüklükleri üzerinde yapılan değerlendirmelerde Euro alanının uluslararası ticarete Avrupa Birliği'nin geneli ile beraber düşünüldüğünde dünya ticaretinden %40'ın üstünde bir pay aldığı ve bu konuda dünya genelinde ilk sırada olduğu görülmektedir. Bir uluslararası para olması dikkate alındığında bu, Euro'nun uluslararası ticarete bir ödeme aracı olarak kullanılma durumunun gelecekte daha da artacağına işaret etmektedir.

Euro'nun uluslararası piyasalarda diğer para birimleri ile olan rekabetine baktığımızda, özellikle birçok çalışmaya konu olan Euro, dolar ve yen rekabetinde yen büyük oranda geri plana itilmiş ve uluslar arası finansal piyasalarda daha çok Euro-dolar rekabeti konuşulur olmuştur. Bunun en önemli yanı, yen alanına ve Doğu Asya piyasalarına dünyanın diğer bölgelerindeki kadar nüfuz etmese de veya bu piyasalarda çok önemli olumlu veya olumsuz dolaysız etkiler yaratmasa da belki de Euro alanının yen'e yen'in dünya piyasalarındaki genel konumu ve imajı açısından en önemli ilk etkisi bu olmuştur.

Bu konunun diğerk önemli bir yanı da, uluslararası para birimleri arasındaki rekabetten yen'in önemli ölçüde dışlanması ile dünya genelinde Euro alanı ve dolar alanı şeklinde iki kutuplu bir finansal sistem ihtimalinin ortaya çıkmasıdır. Zira şu anki durum ile Euro başta Avrupa olmak üzere Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Batı Asya bölgelerine nüfuz etmekte olan bir para birimi, dolar ise Euro nedeni ile Amerika kıtası ve Doğu Asya bölgesinde yoğun olarak kullanılan bir para birimi gibi görünmektedir. Bunun yanında, Euro alanının ileride daha da genişleyeceği ve genişleme sürecinde AB'ye ve Euro alanına yeni katılan ülkelerin daha güçlü ülkeler haline geleceğı varsayıldığında Euro'nun ABD dolarının da egemen olduğu alanlarda şu anki halinde daha fazla oranda etkili olabileceğı düşünülebilir. Bu durum ise yukarıda bahsedilen iki kutuplu finansal sistemin gerçekleşmesinin yanında dünyanın iki kutuplu bir para sistemi içine girmesine neden olabilir.

Çalışmadan çıkan başka bir sonuç ise, her ne kadar özellikle piyasaya çıkmadan ve ilk zamanlarında Euro, "Optimal Para Alanları Teorisi" çerçevesinde değerlendirilse de, Euro'nun uluslararası piyasalardaki öneminin Euro alanının bir optimal para alanı olması ile birebir bağlantılı olmadığı olmuştur. Zira halen bu konuda yapılan çalışmaların ortak düşüncesi, Euro alanının teorik açıdan ve aynı zamanda dolar alanına kıyasla, bir optimal para alanı olmadığı yönündedir. Ancak buna rağmen Euro alanı kuruluşunun ardından uluslararası finansal piyasalarda önemli bir role sahip olmuş ve döviz piyasalarında da hem istikrar hem de değer kazanmıştır.

Euro alanının ve Avrupa Birliği'nin genişleme süreci çerçevesinde ise, AB'ye yeni üye olan 10 ülkenin ve başta Türkiye olmak üzere aday ülkelerin ekonomik boyutları düşünüldüğünde Euro alanı uluslararası ticarette dünyanın rakipsiz en büyük hacme sahip alandır. Bununla beraber Euro alanı, uluslararası finansal piyasalarda da çok daha önemli bir yere gelme potansiyeli taşımaktadır. Bunun yanında Euro'nun, Rusya, 2. Körfez savaşı öncesi Irak ve son olarak da İran gibi petrol ihraç eden ülkelerin petrol ticaretinde ödeme aracı olarak ve Çin gibi büyük boyutta ihracat yapan ülkelerin döviz rezervlerinde rezerv para olarak yer almaya başlaması, özellikle Euro dolar rekabetinde Euro için önemli bir avantaj kaynağı olmuştur.

Euro alanının ve Avrupa Birliğine adaylık sürecinin Türkiye üzerindeki etkilerine baktığımızda ise karşımıza, Euro'nun ortaya çıkışının Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri açısından çok önemli bir etki yaratmadığıdır. Euro piyasalarda işlem görmeye başlamasının ardından, Türkiye'de daha önceden markın ve diğer Euro alanı ülkelerinin ulusal para birimlerinin yerini almış ve gerek döviz rezervlerinde, gerekse özel kullanımlarda en az mark kadar kullanılmaya başlanmıştır. Bununla beraber Türkiye'de dikkati çeken başka

bir durum Euro'nun sadece Euro alanı ülkelerinin değil aynı zamanda tüm Avrupa Birliği ülkelerinin para birimlerinin kullanıldığı alanlarda da söz sahibi olmaya başlamıştır. Bu açıdan Euro Türk halkı açısından bir bakıma, sadece Euro alanının değil tüm Avrupa Birliği'nin parası olarak kabul edilmiştir. Ayrıca Euro, Türkiye'de hem kamusal hem de özel kullanımlarda dolar kullanımından da pay almış, aynı döneme denk gelen dolardaki değer kaybının da etkisiyle Euro Türkiye'de önemli bir değer saklama aracı haline gelmiştir. Ancak biraz önce söylendiği gibi, Euro Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri veya Türkiye'ye yapılan özellikle dolaysız yatırımlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olmamıştır. Daha doğrusu Türkiye'nin makro ekonomik büyüklüklerinde 2000 ve 2001 krizlerinin ardından yaşanan olumlu gelişmelerin Euro'ya veya Avrupa Birliği sürecinde Türkiye'nin attığı önemli adımlara en azından doğrudan olarak bağlamak çok doğru değildir. Dolayısıyla Euro kullanımının Türkiye için, Avrupa Birliğine üye olmak gibi, önemli ve hayati bir amaç olmadığı söylenebilir.

Sonuç olarak, Euro uluslararası ve güçlü bir para birimi olarak uluslar arası piyasalarda doların yanında ikinci bir alternatif ve güç olarak yerini almıştır. Her ne kadar uluslararası sistemin lider ve en güçlü para birimi olmasa da veya dolar egemenliğine son verecek bir durumda bulunmasa da Euro'nun uluslararası finansal ve ticari sistemdeki dengeleri büyük oranda etkilediği görülmektedir. Daha önce söylediğimiz gibi Euro alanının ayrıntılı analizleri için şu an elde çok fazla veri olmasa da. Bu çalışmanın en önemli çıkarsamalarından birisi de; Euro alanının gelecekte, Avrupa Birliği genişleme süreci de dikkate alındığında, dünya genelinde şu anki konumunda az veya çok ancak daha fazla oranda bir yere ve öneme sahip olacaktır.

KAYNAKLAR

- Adam, K., T. Jappelli, A. Menichini, M. Padula, ve M. Pagano (2002), "Analyse, Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union" University of Salerno. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/update/economicreform/020128_cap_mark_int_en.pdf (Erişim Tarihi: 6 Haziran 2005)
- Alkış A., (1993), "Landinformationssystem in Trkei am Beispiel der Stadt Istanbul", Proceedings of 16. Urban Data Management Symposium, 6-10 Sept. 1993, Wien.
- Alberola, E., Cervero, S.G., Lopez, H. ve Ubide, A. (1999), "Global equilibrium exchange rates: Euro, dollar, "in", "outs" and other major currencies in a panel cointegration framework", International Monetary Fund Working Paper 99/175. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99175.pdf> (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2005)
- Alesina, A., ve R. Barro (2000), Currency Unions, NBER Working Papers 7927, <http://papers.nber.org/papers/w7927.pdf> (Erişim Tarihi: 16 Eyll 2005)
- Alesina, A., ve R.J. Barro. (2001), "One Country, One Currency." Hoover Pres. <http://www.hoover.org/publications/books/fulltext/currency/11.pdf> (Erişim Tarihi: 24 Eylül 2005)
- Alesina A, Barro R.J. ve Tenreyro Silvana. (2002), "Optimal Currency Areas", NBER Working Paper No. 9072. <http://papers.nber.org/papers/w9072.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Temmuz 2005)
- Antenucci, J.C., Brown, K., L.P., Kevany, J.M. ve Archer, H. (1991), "Geographic Information Systems", Van Nostrand Reinhold, New York.
- Aras, G., (1999), "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkileri", İktisat İşletme ve Finans, Sayı 165, 1999
- Ata, D. ve S. Silaşsr (1999), Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları. <http://www.hazine.gov.tr/arastirma/parasalbirlikavrupaparabirligiveturkiye.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Eylül 2005)
- Bacchetta, P., ve Eric van Wincoop (2002), "A Theory of Currency Denomination of International Trade," CEPR Discussion Paper No. 3120. <http://www.szgerzensee.ch/download/wp-0107.pdf> (Erişim Tarihi: 16 Aralık 2005)
- Baele, L. ve Venet, R (2001), European Stock Market Integration and EMU. Department of Financial Economics, Ghent University. http://www.economia.uniroma2.it/ceis/conferenze_convegni/banking2001/papers/mercoledì/Baele%20-Vander%20Venet-merc.pdf (Erişim Tarihi: 7 Haziran 2005)
- Baele, L. A. Ferrando, P. Hrdahl, E. Krylova, ve C. Monnet (2004), "Measuring financial integration in the euro area," Occasional Paper 14, ECB. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf> (Erişim Tarihi: 23 Mart 2005)
- Bahmani-Oskooee, M., Domaç, İ. (2002), "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey". <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper59.pdf> (Erişim Tarihi: 1 Kasım 2005)
- Bank of Russia. (2004), The Banking Supervision Report 2004. http://www.cbr.ru/eng/analytics/bank_system/report_2004_en.pdf (Erişim Tarihi: 30 Kasım 2005)

BAYOUMI, T. ve B Eichengreen. (1994), "One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World," International Studies in International Finance, 76, New Jersey: Princeton University. http://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S76.pdf (Erişim Tarihi: 29 Haziran 2005)

BÉNASSY-QUÉRÉ, A. (1996), "Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency", CEP II Arbeitspapier Nr. 1996-09, August. <http://www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/pdf/1996/wp96-09.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Kasım 2005)

Bergsten, C. Fred. (2005), "The Euro and the World Economy". The Eurosystem, the Union and Beyond: The Single Currency and Implications for Governance. European Central Bank. April 27, 2005. <http://www.iie.com/publications/papers/bergsten0405.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Kasım 2005)

Berument, H. (2002), Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği: Türkiye Örneği, Bilkent Üniversitesi Yayınları, Mart 2002. http://www.bilkent.edu.tr/~economics/papers/02-02%20DP_H.Berument.pdf (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005)

BIS. (2005), International Financial Statistics, Statistical Annex, 19 October 2005. http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0509.pdf#page=85 (Erişim Tarihi 4 Kasım 2005)

Birinci, Y. (2001), Euro'nun Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. Alfa Yayınları.

Brooks, R. ve Negro, M. D. (2002), "International Stock Returns and Market Integration: A Regional Perspective," IMF Working Paper 02/202, November 2002 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02202.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Eylül 2005)

Bahmani-Oskooee, M. ve Domaç, İ. (2002), "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey". <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper59.pdf> (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005)

Cassola, N. (2000), Monetary policy implications of the international role of the euro. *In International financial markets and the implications for monetary and financial stability.* (s. 79-91). BIS Conference Papers No. 8. Mart <http://www.bis.org/publ/confer08d.pdf> (Erişim Tarihi: 14 Kasım 2005)

Chauffour, J.P. ve Stemitsiotis, L. (1998), "The impact of the euro on Mediterranean partner countries", *Euro Papers*, European Commission, 24. [http://www.iceg.org/NE/policybriefs/PB\(E\)399.PDF](http://www.iceg.org/NE/policybriefs/PB(E)399.PDF) (Erişim Tarihi: 3 Kasım 2005)

Chinn, M. ve Ron Alquist, (2000), "Tracking the Euro's Progress," *International Finance* 3(3) (November): http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/IF_euro.pdf (Erişim Tarihi: 7 Ağustos 2005)

Clostermann, J. ve Schnatz, B. (2000), "The Determinants of the Euro-Dollar Exchange Rate: Synthetic Fundamentals and a Non-existing Currency," Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 2/00. *Konjunkturpolitik/Applied Economics Quarterly.* <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2000/200002dkp.pdf> (Erişim Tarihi: 13 Ağustos 2005)

Coleman, A. (1999), "Economic Integration and Monetary Union", New Zealand Treasury Working Paper No 99/6, <http://www.treasury.govt.nz/workingpapers/1999/99-6.asp> (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2005)

Completing the Internal Market, (1985), White Paper from the Commission to the European Council, 14 June 1985, COM (85) 310 final. http://europa.eu.int/comm/off/pdf/1985_0310_f_en.pdf (Erişim Tarihi: 29 Kasım 2005)

Corden W. M. (1994), *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*, Oxford, Oxford University Press.

Côté, D. ve C. Graham (2004), "Convergence of Government Bond Yields in the Euro Area: The Role of Policy Harmonization"; Bank of Canada - Working Paper Series N. 04-23. <http://gnu.univ.gda.pl/~eefs/pap/graham.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Eylül 2005)

De Bondt, G. ve J. Lichtenberger. (2004), "The Euro Area Corporate Bond Market: Where do we stand since the Introduction of the Euro?" *European Business Organisation Law Review*, 4 (4).

Dellas, H. ve G. Tavlas (2002), Wage rigidity and monetary union, CEPR Discussion Paper No. 3679. <http://130.92.195.20/publikationen/download/dp0219.pdf> (Erişim Tarihi: 10 Nisan 2005)

DİE, (2004), Türkiye İstatistik Yıllığı, Dış Ticaret Verileri. http://www.die.gov.tr/yillik/18_Dis_Ticaret.pdf (Erişim Tarihi: 20 Aralık 2005)

Dieter, Heribert, (2000), *Monetary Regionalism: Regional Integration Without Financial Crises*. University of Warwick, Coventry: Centre for the Study of Globalization and Regionalization (CSGR Working Paper 52/00), <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/keytopic/global/monreg.pdf/> (Erişim Tarihi: 6 Ekim 2005)

Edison, H., Levine, R., Ricci, L., ve Slok, T. (2002), International financial integration and economic growth. NBER Working Papers, No 9164. <http://nber15.nber.org/papers/w9164.pdf> (Erişim Tarihi: 11 Kasım 2005)

Edwards, S. ve M.A. Savastano (1999), "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?," NBER Working Paper, 7228. <http://www.nber.org/papers/w7228.pdf> (Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2005)

Eichengreen, B. ve F. Ghironi. (1996), *European Monetary Unification and International Monetary Cooperation*. December 1996. <http://repositories.cdlib.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1030&context=iber/cider> (Erişim Tarihi: 11 Ekim 2005)

Eichengreen, B. ve Jeffrey, F. (1996), "On The SDR, Reserve Currencies and the Future of the International Monetary System", <http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/SDRCIDwp.3JF.PDF> (Erişim Tarihi: 6 Kasım 2005)

Erçel, G. (1997), (Konuşma) "Avrupa Finans Piyasaları ve Türk Mali Kurumları Üzerindeki Etkileri". TCMB JP Morgan Konferansı. İstanbul 23-25 EKİM 1997. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1997/APB.html> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005)

"Euro Aşaması". Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr/ab/AB%20sayfasi/euroasilkitap.htm> (Erişim Tarihi: 14 Eylül 2005)

European Central Bank (2005), *Monthly Bulletin*, October. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200510en.pdf> (Erişim tarihi: 20 Ekim 2005)

European Central Bank (2005), *Monthly Bulletin*, November. <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200511en.pdf> (Erişim tarihi: 2 Aralık 2005)

European Central Bank (2005), *Monthly Bulletin*, December. "Bilateral exchange rates". <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200512en.pdf> (Erişim Tarihi: 29 Aralık 2005)

European Parliament. (2004), "The Euro as "parallel currency" 1999- 2002", Working Paper ECON 114 EN 04/99 http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/114/default_en.htm

(Erişim Tarihi: 16 Aralık 2005)

Ferson, W. E. ve Harvey Campbell R., (1999), "Economic, Financial, and Fundamental Global Risk In and Out of the EMU," NBER Working Papers 6967, February 1999. <http://www.nber.org/papers/W6967.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Nisan 2005)

Fratzscher, M. (2001), "Financial market integration in Europe : on the effects of EMU on stock markets," European Central Bank. Working Paper 48. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp048.pdf> (Erişim Tarihi 3 Eylül 2005)

Frankel, J. (1998), "On the Euro: Impacts on Members and Non-Members". The European Conference Centre, Luxembourg, 3–4 December 1998. In The Euro as a Stabilizer in the International Economic System. http://www.ksg.harvard.edu/cbg/research/j.frankel_euro.as.stabilizer_impacts.of.euro.pdf (Erişim Tarihi: 7 Mart 2006)

Friedman, J. ve Shachmurove, Y., (2005), "European Stock Market Dynamics Before and After Introduction of the Euro", PIER Working Paper 05-028, <http://pier.econ.upenn.edu/Archive/05-028.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Mart 2006)

Galati, G. ve Corrinne, H. (2001), "Macroeconomic news and the euro/dollar exchange rate", BIS Working Papers No 105, December 2001. <http://www.bis.org/publ/work105.pdf> (Erişim Tarihi: 11 Temmuz 2005)

Hallwood, C.P. ve R. MacDonald (2000), International Money and Finance, Oxford: Blackwell.

Hamada, K. (1977), "On the Political Economy of Monetary Integration: A Public Economic Approach". Gary Saxonhouse ve Ann Arbor. (eds). *Development, Duality, and the International Economic Regime: Essays in Honor of Gustav Ranis* içinde, University of Michigan Press, 1999.

Hawkins J. ve Paul Masson. (2003), "Economic aspects of regional currency areas and the use of foreign currencies", BIS Papers No: 17 Regional currency areas and the use of foreign currencies. May 2003. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap17c.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Eylül 2005)

Higgott, R. (2002), "From Trade Led to Monetary-Led Regionalism, Why Asia in the 21st Century will be Different to Europe in the 20th Century", United Nations University/CRIS e-Working Papers, W-2002/1, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/NISPAcee/UNPAN015225.pdf> (Erişim Tarihi: 26 Eylül 2005)

IMF. (2005), IMF Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues, April 2005. Statistical Appendix. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2005/01/pdf/statappx.pdf> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005)

IMF. (2005), World Economic Outlook. September, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm> (Erişim Tarihi: 5 Kasım 2005)

IMF. (2005), Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2005. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2005/eng/index.htm> (Erişim Tarihi: 17 Aralık 2005)

İçke, M. A. (2004), "Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinin, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Odaklı Finans Sistemi Ayırımı Çerçevesinde Değerlendirilmesi", Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü ve Yüksekokulu Geleneksel Finans Sempozyumu, "Uluslararası Piyasalarda Finansal Entegrasyon" 2004.

- Kaminsky, G. ve Schmukler, S. (2003), "Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization," IMF Working Papers 03/34, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0334.pdf> (Erişim Tarihi: 27 Eylöl 2005)
- Kenen, P.B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", Mundell, R.A. ve Swoboda, A.K. (eds). *Monetary Problems of the International Economy* içinde, s. 41–60. Chicago University Press.
- Kibritçioğlu, A. (2000), "Euro'nun Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri Hakkında". İlk Yılında Euro [Euro in its First Year], Ankara: TCMB, s. 315–328. içinde. <http://econwpa.wustl.edu:8089/eps/it/papers/0505/0505006.pdf> (Erişim tarihi 17 Aralık 2005)
- Kose, M., E. Prasad ve M. Terrones, (2003), "Financial Integration and Macroeconomic Volatility," IMF Working Papers 03/50 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0350.pdf> (Erişim Tarihi: 2 Kasım 2005)
- Lane, P. ve Milesi-Ferretti, G. M. (2003), "International Financial Integration", IMF working paper WP 03/86, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/00-00/pdf/lane.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Ağustos 2005)
- Levine, R. (2004), "Finance and Growth: Theory and Evidence". NBER Working Paper No. W10766. <http://www.nber.org/papers/w10766.pdf> (Erişim Tarihi: 2 Kasım 2005)
- Lim, J. J. (2000), "Whither Monetary Union? Revisiting the EMU One Year On", Institute of Southeast Asian Studies. <http://econ.ucsc.edu/grads/jamus/research/paper2.pdf> (Erişim Tarihi 25 Ağustos 2005)
- Loewendahl, H. ve E. Ertugal. (2001), "Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment: Implications of EU Enlargement", ENEPRI Working Paper No. 8, Kasım 2001.
- Machlup, F. (1977), A history of thought of economic integration, Columbia University Press.
- McCallum, B.T. (1999), "Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions", NBER Working Paper, No. 7393, <http://nber15.nber.org/papers/w7393.pdf> (Erişim Tarihi: 10 Nisan 2005)
- McCauley, R. ve Ben S. C. Fung. (2003), "Choosing Instruments in Managing Dollar Foreign-Exchange Reserves." BIS Quarterly Review (March). http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0303e.pdf (Erişim tarihi: 1 Aralık 2005)
- McKinnon, R.I. (1963), "Optimum Currency Areas", American Economic Review, sayı: 53. s. 717–725.
- Kenen, P. B. (2000), "Currency Areas, Policy Domains, and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates," CEP Discussion Papers 0467, Centre for Economic Performance, LSE. <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp0467.pdf> (Erişim tarihi: 15 Haziran 2005)
- Melle, M., (2003), "The Euro Effect on the Integration of European Stock Markets", Working Paper, Universidad Complutense de Madrid. <http://xiforofinanzas.ua.es/trabajos/1027.pdf> (Erişim Tarihi: 5 Mart 2006)
- Mundell, R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, vol. 51, no.4. <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-12.html> (Erişim Tarihi: 26 Mart 2005)
- Mundell, R.A., (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-18.html> (Erişim Tarihi: 2 Mart 2006)
- Obstfeld, M. ve Taylor, A.M. (2004), *Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth*. New York: Cambridge University Press.

- Okay, N.C. (2003), "Euro'nun finansal piyasalar açısından önemi", *PiVOLKA*, 2(3), <http://www.elyadal.org/PiVOLKA/03/euro.htm> (Erişim tarihi: 16 Ekim 2005)
- Portes Richard, (2001), "The euro and the international financial system", London Business School and CEPR June 2001. <http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20.020.123/portes.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Kasım 2005)
- Quispe-Agnoli, M. (2002), "Costs and Benefits of Dollarization," <http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/quispedollarizationrevised.pdf> (Erişim Tarihi: 6 Kasım 2005)
- Radelet, S. (1999), "Regional Integration and Cooperation in Sub-Saharan Africa: Are Formal Trade Agreements the Right Strategy?" African Economic Policy Paper Discussion Paper Number 20. Prepared for EAGER/Trade cooperative agreement. Cambridge, MA: Harvard Institute for International Development. www.eagerproject.com/discussion20pdf.shtml (Erişim Tarihi: 20 Temmuz 2005)
- Robson, P. (1998), *The Economics of International Integration*, (4. Baskı). Routledge.
- Rangvid, Jesper, (2001), "Increasing convergence among European stock markets?: A recursive common stochastic trends analysis," *Economics Letters*, Elsevier, vol. 71(3) <http://perso.univrennes1.fr/christophe.tavera/Documentsrecuperables/Coursmacroeconomie%202/optzone2.pdf> (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2005)
- Samsar, A. (2003), "Optimal Para Alanı Teorisi Çerçevesinde Türkiye Analizi". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü. Uzmanlık Tezi. <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/AhmetSamsar.pdf> (Erişim Tarihi: 4 Haziran 2005)
- Santos João A.C., ve Kostas Tsatsaronis, (2003), "The cost of barriers to entry: evidence from the market for corporate euro bond underwriting", *BIS Working Paper Series* 134. <http://www.bis.org/publ/work134.pdf> (Erişim Tarihi: 19 Eylül 2005)
- Scholtens, B. (1999), "Bond Yield Spreads and Country Risk", 8. Symposium on Finance Banking, and Insurance, Germany, December 15–18, 1999. <http://symposium.fbv.uni-karlsruhe.de/8th/papers/scholtens.pdf> (Erişim Tarihi: 25 Aralık 2005)
- Schulte, W. ve R. Violi (2001), "Interactions between cash and derivatives bond markets: some evidence for the euro area", *BIS Papers* No.5. <http://www.bis.org/publ/bisap05c.pdf> (Erişim Tarihi: 9 Eylül 2005)
- Serdengeçti, S. (2005), "Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon". (TCMB Başkanı Serdengeçti'nin 3 Ekim 2005'te Eskişehir'de, T.C. Anadolu Üniversitesi Açılış Töreninde Yaptığı Konuşma) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/sunumeskisehir.pdf> (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2005)
- Uyar, S. (2000), "Ekonomik Bütünleşmeler ve Gümrük Birliği Teorisi", *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:4, Yıl: 5, Ekim 2000, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim2000/ekonomik%20b.htm> (Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2005)
- World Bank. (2005), *World Development Indicators 2005*. WDI Data. <http://devdata.worldbank.org/data-query/> (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005)
- Wrase, J. M. (1999), "The Euro and The European Central Bank", *ECB Business Review*. November/December, <http://www.phil.frb.org/files/br/brnd99jw.pdf> (Erişim Tarihi 5 Ekim 2005)
- WTO. (2004), *International Trade Statistics 2004*.

http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2004_e/its2004_e.pdf (Erişim Tarihi: 8 Eylöl 2005)

WTO, (2005), World Trade Report 2005.

http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report05_e.pdf (Erişim Tarihi: 19 Aralık 2005)

Wu, J. P. (2004), “Measuring and Explaining Levels of Regional Economic Integration”, Zentrum für Europäische Integrationsforschung. Working Paper B 12 2004. http://www.zei.de/download/zei_report/rep17_04_engl.pdf (Erişim Tarihi: 19 Temmuz 2005)

Wyplosz, Charles. (1997), An International Role for the Euro? <http://hei.unige.ch/~wyplosz/ecmi.pdf> (Erişim Tarihi: 22 Eylöl 2005)

Van, B.G. (2004), “The Failure Of OCA Analysis”, The Quarterly Journal of Austrian Economics Vol. 7, No. 2 (Summer 2004): s. 29–46, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae7_2_2.pdf (Erişim Tarihi: 12 Ocak 2006)

Verdun, A. (2000), “European Responses to Globalization and Financial Market Integration. Perceptions of EMU in Britain, France and Germany”, International Political Economy Series, Basingstoke: Macmillan/ New York: St. Martin's Press.

Yıldız, M. (1999), “Bütünleşme Biçimleri ve Avrupa Birliği”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim99/butun.htm> (Erişim Tarihi: 8 Ağustos 2005)

Yoon, Sungwook. (2004), “The perception of the euro in East Asia: International vs Regional Currency”. Korea and World Economy Conference. <http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/seoul04/papers/yon.pdf> (Erişim Tarihi: 12 Ekim 2005)

İNTERNET KAYNAKLARI

<http://www.atkearney.com>

<http://www.bis.org/>

<http://www.cbr.ru>

<http://www.die.gov.tr>

<http://www.dtm.gov.tr>

<http://www.ecb.int>

<http://www.europarl.eu.int>

<http://econwpa.wustl.edu>

<http://en.wikipedia.org>

<http://epp.eurostat.cec.eu.int>

<http://www.globalpolicy.org>

<http://www.globalresearch.ca>

<http://www.imf.org>

<http://www.mises.org>

<http://www.nber.org>

<http://www.oecd.org>

<http://www.singleglobalcurrency.org>

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.treasury.gov.tr>

<http://www.worldbank.org>

<http://www.worldexchanges.org>

<http://www.wto.org>

ÖZGEÇMİŞ

Doğum tarihi	26.08.1980	
Doğum yeri	İstanbul	
Lise	1994–1997	Zeytinburnu Teknik ve Endüstri Meslek Lisesi- Elektronik Bölümü
Lisans	1998–2002	Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü
Yüksek Lisans	2002-Devam Ediyor	Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı