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

OPTİMAL PARA ALANLARI KURAMI VE TÜRKİYE'NİN AB PARA SİSTEMİNE KATILIM DURUMUNUN ANALİZİ

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
Baki DEMİREL

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Gülen ELMAS ARSLAN

Ankara - 2011

ONAY

Baki DEMİREL tarafından hazırlanan *"Optimal Para Alanları Kuramı ve Türkiye'nin AB Para Sistemine Katılım Durumunun Analiz]"* başlıklı bu çalışma, *02/06/2011* tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından *İktisat Anabilim* dalında *Doktora* Tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza

……

Prof.Dr. Şiir YILMAZ

BAŞKAN

İmza

……

Prof.Dr. Gülen ELMAS ARSLAN

ÜYE

İmza

……

Doç.Dr. Fatma TAŞKIN

ÜYE

İmza

……..

Prof.Dr. Arslan YİĞİDİM

ÜYE

İmza

……

Prof.Dr. M. Nejat ÇOŞKUN

ÜYE

ÖNSÖZ

Döviz kuru sistemi tercihleri ve bu tercihleri doğrultusunda gerçekleştirdikleri uygulamalar, ülke ekonomileri kadar tüm Dünya Ekonomik Sisteminin işleyişi açısında da önemli bir konudur. Uluslararası sermaye hareketlerinin daha fazla artış gösterdiği 1990'lı yıllarla birlikte özellikle gelişen piyasa ekonomilerinin döviz kuru sistemi uygulamalarına bağlı olarak karşı karşıya kaldıkları makro ekonomik sorunlar ve krizler bu konunun önemini daha da arttırmıştır. Bu bağlamda, artan uluslararası sermaye hareketleri karşısında ülkelerin uygulayacakları döviz kuru sistemi tercihlerinin nasıl olması gerektiği veya sermaye hareketlerinin tam serbest olduğu bir durumda ülkelerin istikrarlı bir kur sistemi uygulayıp uygulayamayacakları sorusu temel tartışma alanlarından birisidir. Parasal birlik, özellikle tek para birliği, istikrarlı döviz kuru alanı sağlaması nedeniyle döviz kurlarına yönelik istikrar arayışlarında önemli bir seçenktir. Bu noktada Türkiye'nin geçmiş deneyimleri, diğer sabit kur sistemlerinin özellikleri ve Türkiye'nin AB'ye üye olma stratejisi göz önüne alındığında "Parasal Birlik-Euro Bölgesi", Türkiye için olası sabit kur sistemi tercihinde en somut seçenek olarak durmaktadır.

Gazi Üniversitesi İktisat Bölümünde doktora eğitimime başladığım andan itibaren döviz kuru sistemleri, kriz bağlantıları ve Euro Bölgesinin Türkiye için uygun bir tercih olup olamayacağı biçiminde yukarıda ifade etmeye çalıştığım sorunsallar, tez konusu olmak üzere akademik merakımı oluşturmaktaydı. Bana bu konuda ortak çalışma yapabilme fırsatı veren, özveri ile destek olan ve yardımlarını esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Gülen ELMAS ARSLAN başta olmak üzere bu konuda beni yüreklendiren ve destekleyen Prof. Dr. Dilek ÖZBEK ve Prof Dr. Arslan YİĞİDİM hocalarıma ayrı ayrı çok teşekkür ederim. Ayrıca çalışma sırasında yardımlarını esirgemeyen Doç Dr. Cumhur ERDEM, Doç. Dr. Ozan ERUYGUR, Yrd. Doç. Dr. Erol BULUT hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Saygılarımla Baki DEMİREL / Ankara-2011

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ ..... **i**

İÇİNDEKİLER ..... **ii**

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ ..... **viii**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **x**

GRAFİKLER LİSTESİ ..... **xiii**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xvi**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ VE PARASAL BİRLİKLER:

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ 9

1.1.1. Döviz Kuru Sistemlerinin Evrimi 17

1.1.2. Döviz Kuru Sistemlerinin Performansı 32

1.2. DÖVİZ KURU SİSTEMİ TERCİHİNDE KURAMSAL YAKLAŞIMLAR 43

1.2.1. İmkansız Üçleme Hipotezi 47

1.2.2. İki Kutup Hipotezi 55

1.2.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi 62

İKİNCİ BÖLÜM

PARASAL BİRLİKLER VE OPTİMAL PARA ALANLARI KURAMI

2.1. PARASAL BİRLİKLER: AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI 72

2.1.1. Parasal Birliklerin Gerçekleşme Koşulları 83
2.2. OPTİMAL PARA ALANI KURAMLARI 88
2.2.1. Geleneksel Yaklaşım 91
2.2.1.1. Ücret Fiyat Esnekliği ve Üretim Faktörlerinin Mobilitesi 94
2.2.1.1.1. Ücret –Fiyat Esnekliği 95
2.2.1.1.2. Üretim Faktörlerinin Mobilitesi 98
2.2.1.2. Dışa Açıklık Derecesi 100
2.2.1.3. Ürün Çeşitliliğinin Olması 104
2.2.1.4. Finansal Bütünleşme 106
2.2.1.5. Enflasyon Oranlarında Benzerlik 107
2.2.2. Geçiş Aşaması: Fayda Maliyet Öncü Yaklaşımı 109
2.2.2.1. Parasal Alana Dâhil Olmanın Faydaları 113
2.2.2.1.1. Mikro Ekonomik Etkinlikteki İyileşmeden Sağlanan Faydalar 113
2.2.2.1.2. Makro Ekonomik İstikrarın Artmasından Sağlanan Faydalar 113
2.2.2.1.3. Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Ortadan Kalkması ve Döviz Rezervlerinin Azalmasıyla Sağlanan Faydalar 114
2.2.2.2. Parasal Alana Dâhil Olmanın Maliyetleri 114
2.2.2.2.1. Mikro Ekonomik Etkinliğin Azalması Sonucu Oluşan Maliyetler 115
2.2.2.2.2. Makro Ekonomik İstikrarın Azalması Sonucu Oluşan Maliyetler 115
2.2.2.2.3. Şokların Türü ve Benzemezliği Sonucu Oluşabilecek Maliyetler 116

2.2.2.3. Fayda Maliyet Öncü Yaklaşımı İle İlgili Son Açıklamalar 118

2.2.3. Modern Optimal Para Alanları Kuramı 119

2.2.3.1. Yeni Optimal Para Alanları Kuramı Kapsamında Ele Alınan Modeller.....121

2.2.3.2. OPA İçin Şok Simetrisinin Analizi ve OPA İndeksi.....124

2.2.3.2.1. OPA İçin Şok Simetrisinin Analizi 125

2.2.3.2.2. OPA İçin İndeks Oluşturma Yöntemi 131

2.2.3.3. Optimal Para Alanları Kuramının İçsellik Özelliği 134

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN OPA KURAMI ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. 1980'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARININ İRDELENMESİ 146

3.1.1. 1980 – 1989 Dönemi Döviz Kuru Politikaları ve Sonuçları 147

3.1.2. 1989 – 2002 Dönemi Döviz Kuru Politikaları ve Sonuçları 150

3.1.3. 1980 – 2002 Dönemi Döviz Kuru Politikalarının Genel Değerlendirmesi 165

3.1.4. 2002 Sonrası Döviz Kuru Politikası ve Sonuçları 170

3.2. OPA KURAMI ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE - AVRUPA PARASAL BİRLİĞİ KARŞILAŞTIRMASI 187

3.2.1. Türkiye–AB Arasında Nominal Yakınsamanın Tespiti 188

3.2.1.1. Maastircht Ölçütleri.....189

3.2.1.1.1. Enflasyon 189

3.2.1.1.2. Bütçe Açığı ve Kamu Borcu 191

3.2.1.1.3. Faiz Oranları 195

3.2.2. Türkiye İçin Optimal Para Alanı Endeksi Hesaplaması.....197

3.2.2.1. OPA Endeksi Hesaplaması İçin Materyal ve Yöntem 200

3.2.2.2. Elde Edilen Bulgular ve Literatürle Olan Karşılaştırması 203

3.2.3. Türkiye–AB Arasında Dış Ticaretin Boyutu 212

3.2.3.1. Türkiye'nin Toplam Ticareti İçerisinde AB'nin Önemi 213

3.2.3.2. Türkiye ve AB Mal Ticaretlerinin Kompozisyonu 220

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL BİRLİK OLARAK AVRUPA PARA SİTEMİ:

OPTİMAL PARA ALANLARI KURAMI İLE İLİŞKİSİ

4.1. AVRUPA PARA BİRLİĞİNİN TARİHSEL SÜRECİ VE EURO 229

4.1.1. Werner Raporu ve Sonrasındaki Gelişmeler 231

4.1.2. Avrupa Para Sistemi.....232

4.1.2.1. ERM I: Asimetrik Yapısı ve Avrupa Krizi.....236

4.2. ERM I KRİZİ SONRASI PARASAL BİRLİK SÜRECİ ve ERM II.....246

4.2.1. Maastricht Anlaşması: Ölçütler ve Eleştiriler 248

4.2.2. Avrupa Parasal Birliği Süreci: Aşamalar, Karşıt Görüşler, ERM II ve Euro'nun Hayata Geçişi.....251

4.2.2.1. Tek Para Birliği Yolunda Fransa – Almanya Çekişmesi.....254

4.2.2.2. ERM II ve Euro'nun Hayata Geçişi 258

4.2.2.2.1. İstikrar ve Büyüme Paktı (Stability and Growth Pact)...259

4.2.2.2.2. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması II (ERM II) 260

4.2.3. Avrupa Parasal Birliği (EMU) ve İmkansız Üçleme.....264

4.3. EURO BÖLGESİ: OPA KURAMLARI İLİŞKİSİ VE TEMEL SORUNLAR 271

4.3.1. 1999-2010 Dönemi Euro Bölgesi Ekonomisine Genel Bakış.....272
4.3.1.1. Dış Açık Sorunu.....281
4.3.1.2. Mali İstikrar veya Bütçe Disiplini Sorunu.....286
4.3.2. İçsellik Özelliği Kavramı Altında Euro Bölgesinin İncelenmesi ...291
4.3.2.1. Euro Bölgesinde Ticari Bütünleşme.....292
4.3.2.2. Euro Bölgesinde Finansal Bütünleşme.....296
4.3.2.3. Euro Bölgesinde Emek Piyasasının Uyumu 298
4.3.2.4. Euro Bölgesinde İş Çevrimlerinin Uyumu 300
4.3.3. Son Finansal Krizin Euro Bölgesi Üzerine Etkileri: Nedenleri ve Çözüm Önerileri 302
4.3.3.1. Finansal Krizin Euro Bölgesini Etkileme Kanalları ve Nedenleri.....303
4.3.3.2. Finansal Krizin Euro Bölgesi Üzerinde Asimetrik Etkileri.....309
4.3.3.3. OPA Önerisi Olarak Politik Birlik Tartışması.....317
4.3.3.4. Avrupa Para Fonu Önerisi.....327

BEŞİNCİ BÖLÜM

EURO BÖLGESİ VE TÜRKİYE ARASINDA OPTİMAL PARA ALANININ BELİRLENMESİNDE ŞOKLARIN BENZERLİĞİNİN ANALİZİ

5.1. İLGİLİ LİTERATÜR.....333
5.2. YÖNTEM: BLANCHARD – QUAH YÖNTEMİ VE VAR MODELİ.....335
5.3. VERİ SETİ 340
5.4. BULGULAR 345
5.4.1. Seçilmiş Ülkelerin Toplam Arz ve Talep Şokları Korelâsyonu 346
5.4.2. Seçilmiş Ülkelerin Karşılaştıkları Şokların Büyüklükleri 353

5.4.3. Seçilmiş Ülkelerin Şoklara Karşı Uyum Sağlama Hızları 355

5.4.3. Seçilmiş Ülkelerin Şoklara Karşı Uyum Sağlama Hızları 356

SONUÇ 373

KAYNAKÇA 385

EKLER.....424

EK 1. Durağanlık Testi ve Panel Veri Yöntemi Seçimi (Hausman Testi).....424

EK 2. OPA ENDEKSİ VERİLERİ.....427

EK 3: FİYAT VE GELİR DEĞİŞKENLERİNİN TOPLAM ARZ VE TOPLAM TALEP ŞOKLARINA TEPKİMELERİ 429

EK 4: BLANCHARD-QUAH YÖNTEMİ VE VAR MODELİNDE KULLANILAN VERİ SETİ 438

ÖZET 458

ABSTRACT 461

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AET : Avrupa Ekonomik Topluluğu

AMB : Avrupa Merkez Banksı

APB : Avrupa Para Birliği

BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BOE : Bank Of England (İngiltere Merkez Bankası)

CEEC : Central and Eastern Europa Countries (Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri)

CFA : Franc Currency Area (FranC Zone-Frank Bölgesi)

DPT : Devlet Planlama Teşkilatı

ECB : European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

ECU : European Currency Unit (Avrupa Para Birimi)

EMCF : European Monetary Cooperation Fund (Avrupa Parasal İşbirliği Fonu)

EMF : European Monetary Fund (Avrupa Para Fonu)

EMS : Cooperative Regimes; European Monetary System (Avrupa Para Sistemi)

ERM : European Exchange Rate Mechanism (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması)

EMU : European Monetary Union (Avrupa Para Birliği)

FED : Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankaları Sistemi)

GPE **:** Gelişen Piyasa Ekonomileri

GSMH **:** Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH **:** Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

HICP **: Harmonised** Index of Consumer Prices (Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi

IMF **:** International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

MB **:** Merkez Bankası

NAFTA **:** North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması)

OCA **:** Optimal Currency Area

OPA **:** Optimal Para Alanları

SEA **:** Single European Act (Tek Avrupa Senedi)

SGP **:** Stability and Growth Pact (İstikrar ve Büyüme Paktı)

SITC **:** Standard International Trade Classification (Uluslararası Standart Ticaret Sınıflandırması)

TCMB **:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TEFE **:** Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL **:** Türk Lirası

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1.a Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Sabit Kurlar.....11

Tablo 1.1.b Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Esnek Kurlar.....12

Tablo 1.1.c Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Ara Kur Sistemleri.....13

Tablo 1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Resmi Kur Sistemleri (1976–1996).....17

Tablo 1.3. Resmi Olarak İlan Edilen Kur Sistemlerinin Bölgesel Dağılımı 18

Tablo 1.4. 1970–1999 Dönemi Uygulanan Kur Sistemleri (% dağılım).....23

Tablo 1.5. Kur Sistemlerinin Evrimi (2003-2008).....29

Tablo 1.6. Seçilmiş Ülkelerde Kur sistemlerinin Evrimi (2003–2008).....30

Tablo 1.7. Sabit ve Esnek Kur Sistemlerinin Ekonomik Performansları.....37

Tablo 1.8. Kur Sistemi Tercihlerinin Nedenleri 38

Tablo 1.9. Döviz Kuru Sistemleri ve Kriz Olasılıkları (1990-2000) 45

Tablo 1.10. Ülke Grupları Döviz Kuru Volatilite (Oynaklık) Rasyoları 69

Tablo 3.1. 1990-1994 Kamu Kesimi Rasyoları (Milyar TL).....151

Tablo 3.2. Borçlanma Faizi Enflasyon Oranları ve Borçluluk Rasyoları 152

Tablo 3.3. Dış Ticaret Rasyoları ve MB Rezerv Değişimleri (Milyon Dolar).....153

Tablo 3.4. 2000 Yılı Faiz, Enflasyon ve Döviz Kuru Göstergeleri (TL) 160

Tablo 3.5. İnterbank Gecelik Faiz Oranları: En Yüksek, En Düşük ve Ortalama.....164

Tablo 3.6. Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri.....166

Tablo 3.7. 2002 Sonrası Para ve Kur Politikaları 173

Tablo 3.8. Kısa Vadeli Dış Borçların Kamu - Özel Sektör Dağılımı.....181

Tablo 3.9. Finansal Olmayan Kesimin Varlık Yükümlülük Yapısı.....181

Tablo 3.10. Finansal Olmayan Özel Kesim Açık Pozisyon Rasyoları 182

Tablo 3.11. OPA Endeksi.....211

Tablo 3.12. Türkiye – AB ve APB Arasındaki Ticaretin Gelişimi 214

Tablo 3.13. Toplam İhracatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı.....217

Tablo 3.14. Toplam İthalatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı 218

Tablo 3.15. Ürün Gruplarına Göre Türkiye ve AB'nin İhracatları (Milyon Euro) 223

Tablo 3.16. Ürün Gruplarına Göre Türkiye ve AB'nin İthalatları (Milyon Euro) 224

Tablo 4.1 .a. Euro Bölgesi Enflasyon Gelişimi (1990-2009).....272

Tablo 4.1 .b. Euro Bölgesi GDP Büyüme Oranları (1996-2009) 273

Tablo 4.1 .c. Euro Bölgesi İşsizlik Oranları (1992-2010) 273

Tablo 4.2. Üye Ülkelerin Seçilmiş Değişkenlerde Euro Bölgesi Karşısındaki Durumları 277

Tablo 4.3.a. APB (EMU) İçerisinde Cari Açık Veren Ülkeler.....283

Tablo 4.3.b. APB (EMU) İçerisinde Cari Fazla Veren Ülkeler 283

Tablo 4.4. Merkez ve Çevre Ülkeler Arasında Dış Ticaret Dengesi 295

Tablo 5.1. a. Seçilmiş Ülkeler İçin Açıklayıcı İstatistikler (1995-2009 dönemi; % oran) 342

Tablo 5.1. b. Seçilmiş Ülkeler İçin Açıklayıcı İstatistikler (1999-2009 dönemi; % oran) 343

Tablo 5.2 a. 1995-2009 Dönemi Seçişmiş Ülkeler Arasında Toplam Arz Şokları Korelasyonu.....347

Tablo 5.2 b. 1999-2009 Dönemi Seçişmiş Ülkeler Arasında Toplam Arz Şokları Korelasyonu.....348

Tablo 5.3 a. 1995-2009 Dönemi Seçişmiş Ülkeler Arasında Toplam Talep Şokları Korelasyonu.....349

Tablo 5.3 b. 1999-2009 Dönemi Seçişmiş Ülkeler Arasında Toplam Talep Şokları Korelasyonu.....350

Tablo 5.4. Seçilmiş Ülkelerin Şok Büyüklükleri 355

Tablo 5.5. Seçilmiş Ülkelerin Uyum Sağlama Hızları 357

Tablo 5.6. a. Gelir Fiyat ve Faiz Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırmasının Sonuçları.....360

Tablo 5.6. b. İstihdam Cari denge ve Borsa Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırmasının Sonuçları.....361

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1. Gelişmiş Ülkelerde Kur Sistemlerinin Evrimi (1990–2001) 25

Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Sistemlerinin Evrimi(1990–2001) 26

Grafik 3.1. Bankacılık Kesiminin Döviz Açık Pozisyonu (Milyar Dolar) ve Açık Pozisyon / Sermaye+Kar Oranı (%), 1996-2000 162

Grafik 3.2. 1990-2001 dönemi TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi (1995= 100) 168

Grafik 4. 1. Euro Bölgesi Faiz Oranları 269

Grafik 4.2. Euro Bölgesi Ek Faiz Puanları (2001-2005) 270

Grafik 3.3. Faiz Oynaklığı 175

Grafik 3.4. Döviz Kuru Oynaklığı 175

Grafik 3.5. M2 Oynaklığı 176

Grafik 3.6 MB Rezerv Oynaklığı.....176

Grafik 3.7. 2002-2010 Dönemi MB Rezervleri.....178

Grafik 3.8. Sermaye Hareketleri Portföy Hesabı Oynaklıkları 179

Grafik 3.9. TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi 180

Grafik 3.10. Türkiye İçin RVER Dizini (2002-2009).....184

Grafik 3.11. Türkiye İçin RVEI Dizini (2002-2009).....185

Grafik 3.12. Türkiye İçin Rezervler / M2Y Dizini (2002-2009) 186

Grafik 3.13. Türkiye–AB Enflasyon Oranları Karşılaştırması 190

Grafik 3.14. Türkiye–AB Bütçe Açığı / GSYİH Oranı Karşılaştırması.....193

Grafik 3.15. Türkiye–AB Kamu Borcu/GSYİH Oranı Karşılaştırması 195

Grafik 3.16. Türkiye–AB Faiz Oranları Karşılaştırması 197

Grafik 3.17. Türkiye-Euro Bölgesi Ticaretinin Gelişimi (Düzey Değerler)....216

Grafik 3.18 İhracatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı (% değer) 218

Grafik 4. 1. Euro Bölgesi Faiz Oranları 269

Grafik 4.2. Euro Bölgesi Ek Faiz Puanları (2001-2005) 270

Grafik 4.3. Euro Bölgesi, ABD ve Birleşik Krallık Ekonomilerinin Makro Ekonomik Temeller Üzerinden Performansı 275

Grafik 4.4. Euro Bölgesi Reel Efektif Döviz Kurları (1998-2008).....279

Grafik 4.5. Euro Bölgesi* ve Almanya Nominal Ücret Artış Oranları (%; 1998-2008).....280

Grafik 4.6. Euro Bölgesi Birim Emek Maliyetindeki (%) Artışlar (1999-2007).....281

Grafik 4.7. Dört Büyük APB (EMU) Ülkesinin Toplam İhracat İçindeki Payları (1997-2007).....282

Grafik 4. 8.a. APB (EMU) İçerisinde Cari Açık Veren Ülkeler 284

Grafik 4. 8.b. APB (EMU) İçerisinde Cari Fazla Veren Ülkeler.....284

Grafik 4. 9.a. EMU Merkez Ülkelerinde Kamu Borcu / GSMH (%).....288

Grafik 4. 9.b. EMU Çevre Ülkelerinde Kamu Borcu / GSMH (%) 288

Grafik 4. 10.a. EMU Merkez Ülkelerinde Bütçe Açığı / GSMH (%) 289

Grafik 4. 10.b. EMU Çevre Ülkelerinde Bütçe Açığı / GSMH (%).....289

Grafik 4.11. Seçilmiş Ülkelerin EMU İhracatlarının GSMH'larına Oranı (2000-2009, %) 293

Grafik 4.12 a. 10 Yıllık Hazine Bono Spread (Almanya Referans Ülke).....310

Grafik 4.12 b. 10 Yıllık Hazine Bono Spread (Almanya Referans Ülke).....310

Grafik 4.13. Euro Bölgesi Ülkelerinin Bütçe Açığı ve Dış Açığı Durumu 312

Grafik 4.14. 5 Yıllık Hazine CDS Spread 313

Grafik 4.15. Euro Bölgesinde Enflasyon ve M3 Büyüme Oranları.....318

Grafik. 4.16. Euro Bölgesinde Bankacılık Sektörünün Toplam Kredi Büyümesi ve Borsa Endeksinin Gelişimi 321

Grafik 4.17. a Euro Bölgesinde Hane Halkı ve Kamu Borç Yükümlülükleri 328

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Parasal Birliğin Net Pozitif Yararı.....87

Şekil 2.2. A ve B Ülkeleri İçin Toplam Talep ve Toplam Arz Eğrileri.....97

Şekil 2.3. Toplam Arz Toplam Talep Modeli 128

Şekil 2.4. OPA için Dışa Açıklık, Gelir Uyumu ve Esneklik İlişkileri.....136

Şekil 2.5. Krugman –Eichengreen Etkisi Geçerli Olması Durumunda Parasal Birlik.....140

Şekil 3.1. Temmuz 2001 ve Aralık 2002 Dönemi İçin Planlanan Kademeli Bant Sistemi 158

Şekil 4.1. Euro Bölgesi İmkansız Üçleme Sorununa Nasıl Çare Olmaktadır.....267

Şekil 4.2. Politik Bütünleşme ve Euro Bölgesinin Optimalitesi 326

GİRİŞ

Mundell (1961)'in çalışmasında geliştirilen "Optimal Para Alanları Kuramı", esnek kur, sabit kur tartışmaları üzerine yazılan literatürün yapı taşlarından birisidir. Mundell optimal para alanını, parasal birliğin avantajları ve dezavantajları arasındaki farkın avantajlar lehine maksimum düzeye çıktığı, ortak ekonomi politikaları marifetiyle, üye ülke ekonomilerinde tam istihdam, ödemeler dengesi ve fiyat istikrarı hedeflerinin en düşük maliyetle gerçekleştiği bölge olarak tanımlamaktadır.

Bu bağlamda Optimal Para Alanı Kuramının analiz referansının parasal birlikler olduğu aşikârdır. Burada para birliklerinin üyelerine sağladığı faydalar sabit kur sisteminin istikrarı ve kredibilite unsuru olarak yol açtığı avantajlarla örtüşmektedir. Bu bağlamda parasal birlikler üyeleri için güvenli bir liman olma özelliğini taşımaktadır. Diğer yandan parasal birliklerin maliyetini esnek kur sisteminin üyelerine sağladığı esneklik ve dolayısıyla bağımsız para politikası uygulama avantajlarından mahrum olmak biçiminde ifade edebiliriz.

1990'lı yıllarda artan uluslararası sermaye hareketleri gelişen piyasa ekonomilerinin finansal krizlere maruz kalmalarına neden olmuştur. Meksika (1994), Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999) ve Türkiye (2000-2001) krizleri bu duruma örnek teşkil etmektedir. Finansal krizle karşılaşmadan önce, Meksika, Endonezya, Rusya ve Brezilya ve Türkiye'nin sürünen parite, Malezya ve Taylan'ın sürünen bant sistemi biçiminde ara kur sistemlerini uygulamış olmaları ara kur sistemlerinin sorgulanmasına neden olmuştur.

Frankel (1999)'in çalışmasında ortaya konan "İmkansız Üçleme Hipotezine" bağlı olarak Fischer (2001)'in çalışması ile güçlü biçimde dile getirilen "İki Kutup" görüşü finansal küreselleşmenin gittikçe yükseldiği bu yeni dönemde gelişen piyasa ekonomilerinin kur sistemi tercihlerinin esnek kur veya sabit kur sistemlerinden birisi olması gerektiğini ifade etmektedir

Bu görüş esnek kur / sabit kur tartışmasının bir başka boyutunu ortaya koymakta ve Türkiye gibi gelişen piyasa ekonomilerinin esnek veya sabit kur

sistemlerinden birini seçmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Dolayısıyla iki kutup görüşü gelişen piyasa ekonomilerini kur sistemlerini belirlerken esneklik ve kredibilite arasında bir tercihe zorlamaktadır. 2000 yılında IMF için hazırlanan "Meltzer Raporunda" gelişen piyasa ekonomilerine yönelik kur sistemi önerileri olarak benzer görüşler ortaya konmuştur.

Bu noktada tezin hipotezi, İki kutup hipotezinde de önerilen sabit kur sistemi uygulamalarından biri olan tek para birliklerinin, parasal birliğin merkez ülkeleri ile benzer ekonomik yapıya sahip olmayan gelişen piyasa ekonomileri için "Optimal Para Sahası" olamayacağı biçimindedir. Yani bize göre, enflasyon oranları, faiz oranlarına, iş gücü piyasasının yapısı ve esnekliği gibi makro ekonomik temellerde, parasal birliğin güçlü ekonomileri ile uyum göstermeyen, aynı zamanda cari açık sorunu olan ve bütçe disiplinini sağlamakta sıkıntı çeken herhangi bir gelişen piyasa ekonomisi için parasal birlik uygun bir tercih olmayacaktır. Burada uygun bir tercih olmayacak ifadesi ile yukarıdaki tanıma uygun herhangi bir ülke için parasal birliğe katılmanın yol açacağı maliyetlerin sağlayacağı faydadan daha fazla olacağı anlatılmak istenmektedir. Tez bu görüşünü savunurken "Optimal Para Alanları Kuramını (OPA)" referans almaktadır. Dolayısıyla yukarıda bahsettiğimiz fayda-maliyet analizi bu kuramın ön gördüğü biçimde ele alınmıştır. OPA Kuramına göre, ele alınan ülkeyle parasal birliği oluşturacak diğer ülkeler arasında şok simetrisinin varlığı gerekmektedir. Çünkü ancak herhangi bir ekonomik şok, parasal birliği oluşturan ülkelerin ekonomilerini benzer biçimde etkilerse ortak para ve maliye politikalarında eş güdüm ve başarı sağlanabilecektir.

Diğer yandan İmkansız Üçleme Hipotezi bağlamında gelişen literatürün bir parçası olan ve Calvo ve Reinhart (2002)'ın çalışması ile ortaya konan "Dalgalanma Korkusu Hipotezi" esnek kur sistemini uygulamayı taahhüt eden gelişen piyasa ekonomilerinin, "ilk günah sorunu (orginal sin)" ve "enflasyon korkusu" gibi nedenlerle bu sistemi tam uygulayamadıklarını savunmuştur. Bu çerçevede dalgalanma korkusu yaşayan ve esnek kur sistemini tam olarak uygulama güçlüğü çeken böyle bir ekonomi için parasal birlik iki kutup hipotezinin öngördüğü bir tercih olabilecektir. Bir önceki paragrafta sırladığımız

özelliklere sahip aynı zamanda dalgalanma korkusu yaşayan böyle bir ekonomi, iki kutup hipotezinin sınanması için iyi bir analiz konusu olmaktadır. Böyle bir ekonominin varlığı, sermaye hareketlerinin tam serbest olduğu bir ortamda gelişen piyasa ekonomileri için tam esnek ve tam sabit kur sistemleri önerisinin de bu ülkeler için en uygun tercih ikilemi olamayabileceğinin ispatında olabilir. Ancak bu durum tez çalışması için örtük bir amaçtır ve tezin hipotezinin konusu değildir.

Türkiye ara kur sistemi uygularken karşı karşıya kaldığı, 1994, 2001-2002 krizleri ile iki kutup hipotezinin öngördüğü döviz kuru sitemi tercih ikilemine uygun bir ülkedir. Türkiye, 2002 yılında uygulamaya koyduğu "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı ile birlikte esnek kur sistemini uygulamaya koymuştur. Geçmişten gelen enflasyon sorunu, MB kredibilitesinin halen çok yüksek olmayışı, para biriminin zayıf ve kredibilitesinin güçlü olmayışı, bunlara bağlı olarak ekonomisinin mevcut yükümlülük dolarizasyonu sorununun devam ediyor olması gibi nedenlere bağlı olarak dalgalanma korkusu sorununa muhatap bir ekonomidir. Türkiye aynı zamanda AB üyesi olmak için çabalamaktadır ve Euro Bölgesinin parçası olmak Türkiye için olası bir seçenektir. Bütün bunlara ilave olarak Türkiye tezin yukarıdaki varsayımlarını taşıyan bir ekonomik yapıya sahiptir.

Bütün bu koşullar altında tez çalışması, iki kutup hipotezinin ortaya koyduğu esnek kur, sabit kur tartışmaları bağlamında halen esnek kur sistemi uygulayan Türkiye için iki kutup görüşünün bir diğer önerisi olan sabit kur sistemi uygulaması olarak Euro bölgesine dahil olmasının kendisi için bir optimal para alanı olup olmayacağını sorgulamayı amaçlamıştır. Diğer yandan bu tez çalışması "Dalgalanma Korkusu Hipotezini" referans alarak Türkiye'nin uygulamakta olduğu esnek kur sisteminin ne derece başarı ile uygulandığını araştırma konusu yapmıştır. Bu çerçevede tez, ekonomi literatüründe önemli yeri olan esnek kur / sabit kur tartışmasını Türkiye örneğinde ele almıştır. Dolayısı ile bu tez çalışması aynı zamanda iki kutup görüşünün Türkiye için ne derece geçerli olduğunu örtük olarak sorgulamayı da amaç edinmiştir.

Bu çerçevede oluşturulan tez çalışmasının birinci bölümünde Bretton Woods Sisteminin yıkılmasından sonra döviz kuru sistemlerinin uygulamalarının nasıl bir süreç izlediği (döviz kuru sistemlerinin evrimi) ve kur sistemi önerilerinin yer aldığı kavramsal çerçeveyi kapsamaktadır. Bu çerçevede; birinci bölümünde ilk olarak döviz kuru sistemleri hakkında ayrıntılı açıklama yapılmış ve kur sistemlerinin özellikleri, avantajları ve dezavantajları karşılaştırılmıştır. Daha sonra döviz kuru sistemlerinin Brtteon Woods sisteminde bu güne nasıl bir gelişim gösterdiği açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde son olarak gelişen piyasa ekonomilerinin 1990 sonrası artan finansal küreselleşme karşısında hangi döviz kuru sistemini tercih etmeleri gerektiği konusunda öneriler getiren literatür aktarılmıştır.

İkinci bölümde, imkansız üçleme hipotezinde üçgenin bir köşesini temsil eden parasal birlikler hakkında ayrıntılı açıklamalar yapılmıştır. İkinci bölümde daha sonra parasal birliklerin kuramsal çatısı ve aynı zamanda tezin kuramsal temelini oluşturan "optimal Para Alanları Kuramı" ayrıntılı biçimde ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde 1980'den günümüze kadar Türkiye'nin uyguladığı döviz kuru sistemlerinin gelişimi incelenmiş ve Türkiye ekonomisinin AB giriş sürecinde birliğin ekonomik yapısına ne derece uyum sağlayabildiği, Maastricht ölçütleri ve Optimal Para Alanı literatürüne bağlı olarak analiz edilmeye çalışılmıştır. Türkiye'de uygulanan kur sistemlerinin incelendiği ilk kısımda, Türkiye'de belirtilen dönem içinde hangi kur sistemlerinin uygulandığı ve uygulanan kur sistemlerinin hangi koşullarda terk edildiği sorularına cevap aranmıştır. Daha sonra 2002 yılından itibaren uygulanmaya konulan esnek kur sisteminin gerçekte ne derece uygulanabildiği "Dalgalanma Korkusu Hipotezi" çerçevesinde ele alınmıştır. Bu bölümün ikinci alt kısmında Türkiye'nin üyesi olmak istediği AB'nin ekonomik yapısına ne derece uyum sağlayabildiği araştırılmıştır. Bu araştırma için bir aday ülkenin AB üye olmak için sağlaması gerekli ekonomik koşulları ifade eden Maastricht ölçütlerine Türkiye'nin ne derece sağlayabildiği esas alınmıştır. Daha sonra para alanını oluşturacak ülkelerin döviz kuru oynaklıklarını esas alan OPA indeksi yoluyla Euro

bölgesinin Türkiye için bir optimal para alanı olup olmadığı sorgulanmaya çalışılmıştır. OPA endeksinin oluşturulmasında ise panel veri yönteminden yaralanılmıştır. Bu bölümde son olarak Frankel ve Rose (1997) çalışmasında ortaya konan OPA içsellik özelliği bağlamında ve Krugman (1993) eleştirileri de göz önüne alarak Türkiye'nin AB ile olan ticaretinin gelişimi ve yapısı incelenme konusu yapılmıştır.

Dördüncü bölüm Euro Bölgesinin Türkiye için bir optimal para sahası olup olmadığı analiz edilmeye çalışılırken, Euro Bölgesinin kendi içerisinde bir optimal para sahası olup olmadığının da sorgulanması üzerine kurgulanmıştır. Bu amaç çerçevesinde ilk kısımda Euro Bölgesinin kuruluş evresi tarihsel bir perspektif içerisinde değerlendirilmeye alınmıştır. Bu değerlendirme marifetiyle Euro bölgesinin bu günkü yapısına geçmiş dönem kararlarının nasıl ve ne derece etki ettiği anlaşılmaya çalışılmıştır. Bu bölümün ikinci kısmında Euro Bölgesinin ekonomik yapısı incelenmiştir. Bu inceleme temel olarak üye ülkelerin makroekonomik temellerde birbirlerine ne derece yakınsayabildiklerinin anlaşılması üzerine olmuştur. Bu çerçevede Euro Bölgesinin Almanya, Avusturya, Fransa, Belçika, Hollanda gibi merkez ülkeleri ile Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya gibi çevre ülkeler arasında başta istihdam politikası ve mali disiplin konusu olmak üzere birbirleri ile ne derece uyum sağlayabildikleri, aralarındaki ikili ticaretin gelişimi incelenmeye çalışılmıştır. Dördüncü bölümde, daha sonra, 2007 yılında ortaya çıkan ABD kaynaklı finansal krizin Euro bölgesi ekonomileri üzerindeki etkileri üzerine kurulmuştur. Euro bölgesinin mevcut kurumsal yapısının, bu krizin üye ülkelere yol açacağı olumsuz sonuçları gidermeye yönelik politikalar üretip üretemeyeceği sorgulanmıştır. Aynı zamanda bu sorgulama, Euro bölgesi üyeleri arasında para ve maliye politikaları arasında bir eşgüdümün varlığı, veya yokluğunun belirlenmesini de kapsamıştır. Bu bölümle ilgili son olarak Euro Bölgesinin hangi koşullar altında bir optimal para alanı olabileceği ilgili literatür çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır.

Beşinci bölüm ise bir parasal birliğin optimal para alanı olabilmesi için üye ülkelerin karşılaştıkları şokların simetrik olması koşulu, Türkiye, seçilmiş

Euro Bölgesi ekonomileri, İngiltere, İsveç Norveç, Danimarka, Çek cumhuriyeti, Macaristan, Polonya gibi AB ekonomileri ve İsviçre için VAR modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Bu analiz için gerekli olan arz ve talep şokları Blanchard-Quah yaklaşımı kullanılarak her bir ülke için ayrı ayrı elde edilmiştir. Öncelikle seçilmiş arz ve talep şoklarının ülkeler arasındaki korelasyon derecelerine bakılmıştır. Daha sonra, ülkelerin karşılaştıkları arz ve talep şoklarının büyüklük dereceleri ve üye ülkelerin şoklara karşı tepki hızları elde edilmiş ve seçilmiş her bir ülke için elde edilen bu değerler arasında karşılaştırma yapılmıştır. Son olarak seçilmiş ülkelere ait gelir, enflasyon, faiz, istihdam, cari denge ve borsa endeksi değişkenlerinin tahmin dönemi boyunca gösterdikleri değişmeleri arz ve talep şoklarının ne derece açıklayabildiği gösteren varyans ayrıştırması hesaplaması yönteminden yaralanılmıştır.

Bu tez çalışmasının sonuç bölümü ise ilk beş bölümün bütünsel olarak değerlendirilmesini kapsamaktadır. Bu bağlamda sonuç bölümü, tez çalışmasının kurgusal bütünü içinde tezin hipotezinin tutarlılıklarını ortaya koymakta ve hipotezin hangi nedenlere bağlı olarak kabul edilmesi gerektiği anlatılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ VE PARASAL BİRLİKLER: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bretton Woods (BW) sisteminin çökmesinden hemen sonra gelişmiş ekonomilerde kur sistemleri sert değişmelere uğramış, gelişmiş ülkelerin yarısına yakını esnek kur sistemi tercihinde bulunmuştu. Buna karşılık gelişen piyasa ekonomilerinde BW'nin yıkılmasından sonra sabit kur sistemi uygulaması (özellikle 1970–80 yılları arasında) oldukça geriledi, elbette bu tamamıyla bir çözülüş biçiminde olmadı (Rogoff ve diğerleri, 2003). 90'lı yıllardan sonra ise gelişmekte olan ekonomilerin kur sistemleri incelendiğinde, bu ekonomilerin giderek daha esnek kur sistemlerine yöneldikleri görülmektedir (Eichengreen, 1997). Bütün bu veriler Bretton Woods Sisteminin yıkılmasından sonra kur sistemi tercihlerinin daha esnek kur sistemlerine doğru evrimleştiğini göstermektedir (Fischer, 2001).

Bretton Woods Sisteminin yıkılmasından sonra sadece esnek kur sistemlerine doğru bir yöneliş olmuş, ancak bu yöneliş (BW) sisteminin yerini dolduracak ve tüm dünya ekonomileri için kur güvencesi sağlayacak bir sistem oluşturulamamıştır. (Eichengreen, 1994; Frankel 1999; Fischer, 2001). Ülkelerin uyguladıkları kur politikalarındaki belirsizlik, dağınıklık ve ülkeler arasında artan finansal sermaye akımları özellikle 90'lı yıllardan sonra finansal krizlere ve makro ekonomik temellerde istikrarsızlığa yol açmıştır

Eichengreen (1994) ve Fischer (2001) gibi esnek kur sistemlerine yöneliş olduğunu savunan görüş, ara kur sistemlerini krizlerin sorumlusu olarak göstermekte ve bu çerçevede Frankel (1999)'de dile getirilen "İmkansız Üçleme Hipotezinden" yola çıkarak, Türkiye gibi gelişen piyasa ekonomileri için tam esnek veya tam sabit kur sistemlerini bir tercih olarak ortaya koymaktadır.

Ancak uluslararası finansal sistemle bütünleşik dışa açık gelişmekte olan ekonomilerin (gelişen piyasa ekonomileri), gelişmiş ekonomilere göre esnek kur sistemi altında döviz kurlarındaki anlık değişmelerden daha fazla etkilendikleri görülmektedir. Çünkü bu ekonomilerin finansal piyasaları yeterince derin değildir ve uluslararası finansal piyasalarla karşılaştırıldıklarında finansal sektörleri oldukça küçüktür. Böyle bir yapıda, örneğin ABD faiz oranlarının yükselmesi gibi dış makroekonomik değişkenlerde meydana gelen en küçük bir değişme, kredibilite sorunu nedeniyle, sermaye hareketlerinin tersine dönmesi ve yurt dışına çıkması döviz kurlarında dramatik artışlara neden olmaktadır (Eichengreen, 1997).

Avrupa'nın yeni kapitalizme geçmiş küçük açık ekonomileri ile Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinin döviz kurlarındaki ani yükselişler karşısında çaresiz kalması, onların kur volatilitesini sınırlayıcı yeni arayışlara yönelmelerine neden olmuştur. Aslında yukarıda da belirttiğimiz gibi, döviz kurlarında istikrar sadece küçük açık ekonomilerin özlemi değildir. Nitekim AB'nin tam parasal birlik olma arzusu ve Euro Bölgesinin hayata geçişi kur istikrarı arayışının sonucudur.

AB dışında Güneydoğu Asya, Güney Amerika ve Körfez Emirlikleri arasında da böylesi bir para-kur birliği kurma yönünde düşünceler ve arayışların olması, son finansal krizle birlikte, dolar, yen, Yuan ve Euro arasında kur istikrarı arama çabaları hep aynı amaç içindir.

Bu çerçevede parasal birlikler, oluşturuldukları alanda üye ekonomiler için kur istikrarının güvencesini sağlayan mekanizmalardır. Parasal Birliklerin kuramsal çatısını ise Mundell (1961) çalışmasında dile getirilen "Optimal Para Alanları Kuramı" oluşturmaktadır. Optimal Para Alanları Kuramına göre birkaç ülkenin kendi aralarında kurdukları parasal birliğin optimal olabilmesi için, parasal birliğin üye ülkelere sağladığı faydaların yüklediği maliyetlerden daha fazla olması gerekmektedir.

Bu noktada, tezin birinci bölümü, Bretton Woods Sisteminin yıkılmasından sonra döviz kuru sistemi uygulamalarının nasıl bir süreç izlediği

(döviz kuru sistemlerinin evrimi) ve kur sistemi önerilerinin yer aldığı kavramsal çerçeveyi kapsamaktadır.

1.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru sistemi kavram olarak, döviz kurlarının nasıl ve hangi güçlerin etkisi ile belirleneceği, kurlardaki değişmenin piyasa güçleri tarafından mı yoksa politika yapıcıların kararları sonucunda mı olduğu veya bu değişikliklerin hangi ölçülerde meydana geldiği ile ilgili kurallar bütününü ortaya koymaktadır (Bulut, 2005).

Döviz kuru sistemi, kambiyo sistemi ve döviz kuru politikası kavramları ile yakından ilgilidir. Bu kavramlardan kambiyo sistemi, döviz işlemlerinin serbestlik derecesini ve dolaylı olarak kurun fiili düzeyini etkilemesi bakımından kur sisteminden daha geniş anlam içerir. Diğer kavram olan döviz kuru politikası kur sisteminin bir parçasını ifade eder. Zira sistem politika kavramından daha geniş bir kavramdır ve politikalar bütününden oluşur. Aynı sistem içerisinde sistemin temeline aykırı olmamak koşulu ile farklı politikaların izlenmesi olasıdır (Bulut, 2005).

Döviz kurları gerek dış ekonomik ilişkiler, gerekse ülke içindeki makro ekonomik büyüklüklere olan etkileri bakımından önemlidir. Dolayısıyla mal ve hizmet ticareti, sermaye akımlarının hacmi, fiyatlar genel düzeyi, fiziki ve finansal yatırım kararları dâhil birçok ekonomik değişkenin değeri döviz kurlarının alacağı değerle yakından ilişkilidir. Bu özelliği ile döviz kuru, iç ve dış ekonomik dengenin sağlanmasında önemli etkileri olan bir değişkendir. Dolayısıyla ülkeler kur sistemi tercihlerinde oldukça hassas davranmaktadırlar.

Hangi kur sisteminin hangi ülkeler tarafından tercih edilebileceğini bilebilmek için öncelikle döviz kuru sistemlerinin özelliklerini belirlemek ve bu özelliklere göre kur sistemlerinin karşılaştırmasını yapmak gerekir. Kur

sistemleri karşılaştırılırken genellikle esnek ve sabit kur sistemlerinin fayda ve maliyetleri arasında bir karşılaştırma yapılır. Esnek ve sabit kur sistemleri olarak kur sistemlerini ayırt etmek, döviz kurlarını sınıflandırmak için aşırı basitleştirici bir yaklaşım olmaktadır. Esnek ve sabit kur sistemleri de kendi içlerinde farklı uygulamaları barındırmaktadırlar. Bunun dışında esnek ve sabit kur sistemlerine dahil olmayan, bu iki sistemin farklı özelliklerini bünyelerinde barındıran ara kur sistemleri de bulunmaktadır.

Kur sistemlerinin tanımlanması ile ilgili olarak ekonomi yazınında iki kutup hipotezi olarak bilinen görüşün mimarlarından Eichengreen (1994) ve Fischer (2001) çalışmalarında tam esnek ve tam sabit (dolarizasyon, ya da para kurulu) kur sistemlerine yer vermişlerdir. Buna karşılık, Ghosh ve diğerleri (1997), Levy Yeyati ve Sturzenegger (2000), Frankel (2003), Reinhart ve Rogoff (2004) çalışmalarında sabit kur sistemlerine, ara kur sistemlerine ve esnek kur sistemlerine geniş alt başlıklar halinde yer vermişlerdir.

IMF 1997 yılında yapmış olduğu sınıflandırmada döviz kuru sistemlerini sabit, sınırlı esnek ve tam esnek olmak üzere üç başlık altında ele almıştı. Ancak bu tarihten sonra yapmış olduğu sınıflandırmalarda, kur sistemlerini sabit sistemler; tek para ya da sepete bağlı, ara kur sistemleri; sürünen bant, yönetimli dalgalı ve tam esnek kur sistemleri olarak tanımlamıştır (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2001).

Bu tez çalışmasında IMF'nin 1997 yılı ve sonrası yapmış olduğu sınıflandırmaya bağlı kalınarak kur sistemleri, sabit kur, ara kur sistemleri ve esnek kur sistemleri genel başlıkları altında ve ilgili alt başlıklar bağlamında ele alınacaklardır. Bu noktada, aşağıda sunulan Tablo 1.1. döviz kuru sistemleri hakkında genel bir çerçeve sunmaktadır.

Tablo 1.1.a Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Sabit Kurlar

Kur Sistemleri	Dolarizasyon	Para Kurulu	Parasal Birlikler
Temel Özellikleri	Yabancı para resmi para birimi olarak kullanılır. Panama'nın ABD Dolarını resmi para birimi olarak kullanması bu duruma en iyi örneklerden biridir.	Para politikası kesin kurallara bağlıdır ve yasal sınırlamalar vardır.	Bir grup ülkenin bölgesel bir MB'nın kontrolünde olan bir parayı resmi para olarak kullanmasına dayanan bir sistemdir.
Avantajları	Zaman tutarsız politika uygulamalarının ve reel kurdaki oynaklığın ortadan kalmasına neden olur.	Reel döviz kurunun oynaklığı ortadan kalkar, zaman tutarsız politika uygulaması azalır, kredibilite unsurunu arttırma özelliği vardır.	Zaman tutarsız politika uygulamalarını ortadan kaldırır, kurda meydana gelebilecek oynaklığı önemli ölçüde azaltır.
Dezavantajlar	Bağımsız para politikası uygulama imkanı ortadan kalkar, senyoraj gelirleri ortadan kalkar ya da önemli ölçüde azalır.	MB son kredi veren özelliğini yitirir, dışsal şoklar karşısında döviz kuru politikaları yoluyla önleme (buffer) imkanı ortadan kalkar.	Üye ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri asimetrik şoklar karşısında bağımsız para politikası uygulama imkanını ortadan kaldırır.
Genel Açıklama	Bu sistemde MB son ödünç veren işlevini yerine getiremez dolayısı ile bu görev maliye politikasına kayar.	Sistemin dışsal şoklar karşısında ekonomiyi güvencesiz bırakması başta Arjantin olmak üzere bu sistemi uygulayan pek çok ülkenin sistemden vazgeçmesine neden olmuştur.	Sistemin başarısı üye ülkelerin para ve maliye politikalarının eş güdüm içinde olmasına ayrıca emek ve sermaye hareketlerinin tam serbest olmasına bağlıdır.

Tablo 1.1.b Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Esnek Kurlar

Kur Sistemleri	Yönetimli Dalgalanma	Tam Esnek Kur
Temel Özellikleri	Merkez Bankası belli bir pariteye bağlı olmaksızın piyasaya müdahale eder. Müdahale biçimi MB rezervlerini kullanarak ya da faiz oranında değişim yaratarak olabilir.	Döviz kuru döviz piyasasında belirlenir, MB kura müdahale etmez.
Avantajları	Kura müdahale edilerek döviz kurunda meydana gelebilecek aşırı oynaklığın önüne geçilebilir ve kura belli bir istikrar kazandırabilir.	Döviz kuru dış şoklara karşı otomatik istikrarlandırıcı etkisi yapar ve önlem görevini (buffer) yerine getirir. MB büyük miktarlarda rezerv bulundurma gereğini ortadan kaldırır. Bağımsız para politikası uygulamalarına izin verir.
Dezavantajlar	MB kur politikasının açık olmayışı iktisadi birimler tarafından güven sorunu olarak algılanabilir, bu sistem sınırlı bir şeffaflığa sahiptir.	Döviz kuru nominal çapa olma özelliğini yitirir ve politika değişkeni olmaktan çıkar.
Genel Açıklama	Bu sistemin başarı ile uygulanabilmesi için döviz kuru yerine geçebilecek bir nominal çapaya ihtiyaç duyabilir. Sistem Meksika'da (1994 sonrası kısa bir dönem) uygulanmış, Kanada ve Avustralya'da uygulanmaya devam etmektedir.	Bu sistemde MB son ödünç veren olma özelliğini kullanabilir. Diğer kurumsal önlemler mevcut değilse bu sistemde zaman tutarsız politika uygulamak her zaman mümkün olur. Hiçbir ülke bu sistemi tam olarak uygulamamaktadır, ABD döviz kuru sistemi bu sisteme en yakın uygulamadır.

Tablo 1.1.c Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Ara Kur Sistemleri

Kur Sistemleri	Hedef Bölge	Kaygan Aralık	Ayarlanabilir Sabit Kur
Temel Özellikleri	Nominal döviz kuru belirlenen merkez parite etrafında aşağı/yukarı belli aralık içinde serbest dalgalanır. Kurdaki sapmalara MB müdahale eder. Aralık genişliğine bağlı olarak bant daraldıkça sabit kur, genişledikçe esnek kur sistemine yakınlaşır.	MB belirli bir merkez pariteyi izlemeyi taahhüt eder. Ancak, merkez parite çeşitli göstergeler ışığında aralıklarla ayarlanır.	Bretton Woods sistemidir. Nominal döviz kuru sabittir ancak MB sıkı kurallara bağlı değildir ve politika dışına çıkabilmektedir. Devalüasyonlara sıklıkla başvurulur.
Avantajları	Dışsal şoklara karşı belli bir müdahale esnekliği sağlar, aynı zamanda belli bir esneklikle kredibiliteye olanak sağlamaktadır.	Sistem, dünya ortalaması üzerinde enflasyon yaşayan ülkelerde kur artış oranının enflasyonun çok fazla gerisinde kalmasına müsade etmez ve ülke parasının önemli oranda değer kazanmasını önler.	Belirsizliklerin olmadığı durumlar altında makroekonomik disiplin sağlar. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı "çıkış-nokta"sıdır (escape clause) ve sisteme esneklik sağlar.
Dezavantajları	Bant uygulaması kurun bir band içinde hareket etmesi kura yönelik spekülatif atakları olanaklı hale getirmektedir. Para ve maliye politikalarında sınırlı bir eşgüdüme olanak sağlar. Dolayısıyla zaman tutarsız politika uygulamaları her zaman mümkün olur.	Merkez paritenin dönem ve oranlarının ayarlanmalarının bilinmeyişi piyasalarda belirsizlik ve faiz oranlarında hareketlilik yaratabilir.	Uygulamada yapılan yüksek oranlı devalüasyonlar sistemde belirsizlik meydana getirir.
Genel Açıklama	1992 krizine kadar Avrupa Para sistemi olarak bilinen kur mekanizması (ERM) en bilinen uygulamadır, sistemin 1992–1993 Avrupa para krizine yol açtığı iddia edilir (Eichengreen, 1994).	1989-1991 döneminde İsrail'de benzer bir sistem uygulanmıştır sistemin içerdiği belirsizlik alternatif uygulamaları ön plana çıkarmaktadır.	Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra birçok gelişmiş Ülke benzer uygulamalara devam etmiştir.

Tablo 1.1.c Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, Ara Kur Sistemleri (Devam)

Kur Sistemleri	Sürünen Parite	Sürünen Bant
Temel Özellikleri	Nominal döviz kuru belirli göstergelere göre periyodik olarak ayarlanır. Bu ayarlamalar dönemler arası enflasyon oranlarının farkları oranında ya da önceden belirlenerek gerçekleştirilir. Kur çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapmaları engellenir.	Döviz kurunun belli bir bant içinde serbestçe hareket etmesine olanak tanır bant aralığı geçmiş ya da gelecek enflasyona bağlı olarak sıklıkla değiştirilir. Bu durum sabit bant uygulamasından daha fazla sisteme esneklik kazandırır.
Avantajları	Doğru biçimde uygulandığında esneklik ve kur istikrarını bir arada sağlayabilir.	Bant aralığının esnek olması yüksek enflasyonlu ülkelerde merkez paritede yüksek değişiklikler gerekmeksizin aralık sisteminin uygulanmasına olanak hazırlar. Sisteme kazandırdığı esneklik dış şoklar karşısında döviz kurunun absorbe edici olarak kullanılmasına olanak tanır.
Dezavantajlar	Geçmiş enflasyon farklarını kullanan ayarlamaların yapılması kurun nominal çapa olarak kullanılmasını engelleyebilir ve enflasyonist süreci hızlandırabilir maliye ve gelir politikaları uyumlu değilse sistemin uygulamasının sürekliliği sağlanamaz.	Geçmişe dönük yaklaşım enflasyonist süreç yaratabilir. Geleceğe dönük yaklaşım da ise enflasyon hedeflerinin tutturulamaması durumunda ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülatif baskılara yol açabilir.
Genel Açıklama	Bu sistem 1960 ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da uygulanmıştır. 1997 Asya krizi öncesi Endonezya'da ve 2001 krizi öncesi Türkiye'de uygulanan sistemdir. Sistemden çıkış sert sabit kurlar ya da esnek kurlara doğru bir yönelme ile olur.	İsrail, Şili ve İtalya bu uygulamayı belirli dönemlerde seçmişlerdir. Yine 1997 Asya krizi öncesi Malezya ve Tayland'da bu sistem uygulanmıştır.

Kaynak: Ghosh ve diğerleri (2002), Edwards ve Savastano (1999), IMF (2006) çalışmalarından derlenmiştir.

Döviz kuru sistemlerine ilişkin yaygın yazın[1] esneklik ve kredibilite arasında bir değiş tokuş olduğundan bahsetmektedir[2]. Tablo 1.1'de görülebileceği gibi, esnek döviz kuru sistemleri bağımsız para politikası uygulamalarına olanak sağlar, bu sayede ekonomi dış ve iç şokların önlenmesinde belli bir esneklik kazanmış olur. Ancak bu sistem zaman tutarsızlığı problemine[3] her zaman açıktır ve bu bağlamda para politikası uygulayıcısına karşı güvenilirlik sorununa yol açabilir, bu durum yüksek enflasyon sorunu yaşanmasına neden olabilir. Buna karşılık sabit kur sistemleri kur esnekliğinin düşük olduğu ancak politika uygulayıcılarına yüksek bir kredibilite sağlayan bir uygulama olarak görülmektedir.

Sabit kur sistemi ile ilgili olarak, bu sistemin politika uygulayıcılarına yüksek disiplin sağladığı, bu kurala bağlılığın asla kur sistemini terk edecek uygulamalara girilmeyeceği yani devalüasyonların söz konusu olmayacağı biçiminde oldukça basitleştirici varsayımlar yapılabilir. Ancak geçmiş deneyimler makroekonomik disiplin sağlamadan sabit kur sistemi uygulamalarının büyük para krizleri ve yüksek devalüasyonlarla son bulduğunu göstermiştir.[4] Bu noktada şöyle bir genelleme yapmak mümkün olabilmektedir; sabit kur sistemleri politika uygulayıcılarına kredibilite sağlamasına karşın makroekonomik istikrarın sağlanabileceğinin garantisi değildir, makroekonomik istikrarın sağlanmasında tüm gerekli koşulu oluşturmamaktadır (Edwards ve Savastano, 1999).

---

[1]Frankel (1999, 2003), Edwards (1996), Ghosh ve diğerleri (1997), Caramazza ve Aziz (1998), Levy Yeyati ve Struzenegger (2000, 2001, 2003), Chang ve Velasco (2000), Tornell ve Velasco (2000), Karacadağ ve diğerleri (2005).

[2]Kredibilitenin anlamı, politika uygulayıcılarının sürpriz enflasyon yaratarak (bu aynı zamanda taahhüt ettikleri kurdan vazgeçme anlamı da taşımaktadır) elde edecekleri faydadan vazgeçmeleri anlamına gelmektedir. Bu bağlamda sabit kur sistemi MB'nın düşük ve istikrarlı bir parasal büyümeyi sürdürmesine yönelik kredibilite yaratmaktadır (Agenor ve Montiel, 2007). Bu noktada döviz kuru hedefinin para politikası uygulayıcılarına kredibilite yönünde sağladığı avantajları şöyle özetleyebiliriz; öncelikle döviz kuru hedeflemesine yönelik nominal çapa ithal malları fiyat artışlarını kısıtlayarak enflasyonunu kontrol altına alınmasına doğrudan katkı yapar. İkinci olarak döviz kuru hedefi para politikasının yürütülmesini otomatik bir kurala bağlayarak zaman tutarsızlığı problemimi gerçekleşmesini engeller (Mishkin, 2000 b).

[3]Zaman tutarsız davranış, politika uygulayıcının sıfır devalüasyon taahhüdünden vazgeçmesi, politik kuraldan caymasıdır. Bu caymanın politika uygulayıcılar için bir maliyeti vardır, çünkü kuraldan sapış bir sonraki taahhütlere olan güveni zedeler, iktisadi birimlerin ücret ve fiyatlama konusunda kararları bu güvensizlik çerçevesinde gelişirse enflasyon oldukça yükselebilir (Agenor ve Montiel, 2007).

[4] Bu konuda Kamin (1988), Edwards (1989) çalışmalarına bakılabilir.

Sabit ve esnek kur sistemleri bir ülkenin tercih edebileceği kur sistemlerinin en uç iki noktasıdır. Bu iki kur sistemi arasında Tablo 1.1'de gösterilen birçok ara kur sistemi uygulaması mevcuttur. Ara kur sistemi uygulamaları kur sistemine belli bir esneklik kazandırarak para politikası uygulayıcılarının belli bir sınır içinde bağımsız para politikası uygulayabilmelerine olanak sağlamaktadır. Bu sistemde kura belli düzeyde müdahalede bulunularak kurda istikrar hedeflenmektedir. Benzer biçimde yönetimli dalgalanma sisteminde de kura müdahalede bulunulmaktadır. Ancak ara kur sistemleri ile yönetimli dalgalanma sisteminde kura müdahale amaç yönünden farklılık göstermektedir. Ara kur sisteminde paritenin belli sınırların içinde dalgalanması amaçlanmakta ve müdahale bu sınırların ya da hedefin aşılması halinde gerçekleşmekte, kura belirlenen seviyede ya da bant aralığında istikrar sağlanmasına çalışılmaktadır. Yönetimli dalgalanma sisteminde ise müdahale kurdaki aşırı oynaklığı (volatiliteyi) azaltmak için yapılmaktadır[5] (Karacadağ ve diğerleri, 2005).

Dış denge ve fiyat istikrarını sağlama bakımından yeterli finansal olgunluğa, güçlü kurumsal yapılanmaya ve finansal derinliğe sahip olmayan ülkelerde esnek ya da katı sabit kur sistemlerinden birini seçmek bahsedilen hedeflerde çatışmaya yol açabilir[6].

[5]Kurdaki aşırı oynaklığın ekonomik ve siyasi maliyeti çok yüksek olabilir. Eichengreen ve Hausmann (1999)'da dile getirilen ilk günah" (orginal sin) kavramı, yurtdışında ulusal paraları cinsinden, yurt içinde kendi parası cinsinden uzun vadeli borçlanamayan ülkelerin karşılaştıkları önemli bir sorunu tanımlar. Bu soruna göre, kur ve vade uyuşmazlığı problemi yaşayan, mali ve reel sektörün bilançoları kurdaki aşırı oynaklık nedeniyle oldukça olumsuz etkilenir, bu durum iflaslara yol açabilir ve sonuçta ekonomik gerileme ve siyasi etkileri olabilir. Böyle bir durum Calvo ve Reinhart (2000-2002)'de belirtilen "Dalgalanma Korkusuna" neden olabilmekte ve kuradaki aşırı oynaklığa müdahale edilebilmektedir. Bu konuya bölümün ilerleyen saflarında tekrar döneceğiz.

[6]Böyle bir çatışmadan kaçınmak için bant sistemi tercihi yapılabilir. Bu sistem, para politikası uygulayıcısına döviz kuruna müdahalenin gerekli şartlarını ortaya koyarak bir kural sağlar. Bant içersinde fiyat ayarlamalarına izin verilmesi ile sabit kura göre dış dengenin sağlanmasında ve para politikasına sağladığı kural ile fiyat istikrarında esnek kura göre daha başarılı olabilir (Agenor ve Montiel, 2007).

1.1.1. Döviz Kuru Sistemlerinin Evrimi

Bu bölümde kur sistemlerinin Bretton Woods sisteminin yıkılışından bu güne ülkeler bazında geçirdiği dönüşümler – evrim açıklanmaya çalışılacaktır. Bretton Woods sisteminin yıkılmasını takiben gelişmekte olan ülkeler özellikle 1980'lerden sonra bu iki uç sistemin arasında kalan ara kur sistemlerini tercih etmişlerdir. Ancak geçen yıllar içinde özellikle 1990'ların ikinci yarısından sonra döviz kuru sistemi tercihinde esnek kur sistemine doğru bir yöneliş olduğu yönünde geniş bir yazın vardır. Eichengreen (1994), IMF (1997 ve 1999), Fischer (2001), bu yönde eğilim olduğunu belirten görüşün en önemli destekleyicileridirler.

Tablo 1.2. IMF (1997) de jure sınıflandırmasına göre kur sistemlerinin 1976–1996 dönemini kapsayan 20 yıllık gelişimlerini ortaya koymaktadır. Tablo, 1976, 1981, 1986, 1991 ve 1996 yıllarında kur sistemlerinin toplam içinde kaç tane ülkenin uyguladığını yansıtmaktadır. Tabloyu incelediğimizde belirtilen dönemde gelişmekte olan ekonomilerin sabit kur uygulamasından önemli ölçüde vazgeçtikleri görülmektedir.

Tablo 1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Resmi Kur Sistemleri (1976–1996)

Kur Sistemleri	1976	1981	1986	1991	1996
Sabit	86	75	67	57	45
Ara Kur (Sınırlı Esnek)	3	10	5	4	3
Tam Esnek	11	15	28	39	52
Toplam Ülke Sayısı	100	113	119	123	123

Kaynak: IMF 1997

Tablo'dan görülebileceği gibi 1976 da sabit kur uygulayan gelişmekte olan ülkelerin toplam içindeki payları % 86 iken bu oran 1996 'da % 46 seviyesine düşmüştür. 1975 yılında sabit kur uygulayan gelişmekte olan

ülkelerin, bütün gelişmekte olan ülkelerin toplam ticareti içindeki payları % 70 iken, 1996 yılında bu pay % 20 seviyesine inmiştir (Caramazza ve Aziz, 1998).

Bu veriler ışığında kur sistemlerinin 1975 – 1996 dönemi arasında esnek kur sistemlerine doğru evrimleştiğini söyleyebiliriz. Ancak bu gözlem sırasında resmi (de jure) olarak esnek kur sistemi uygulayacağını belirten gelişmekte olan ülkelerin gerçekte (de facto) döviz kurunu politika değişkeni olarak kullanmaya devam ettiklerini ve kur üzerine müdahalelerini sürdürdükleri göz ardı edilmemelidir. Bu durum Tablo 1.3' de gösterilmiştir.

Tablo 1.3. Resmi Olarak İlan Edilen Kur Sistemlerinin Bölgesel Dağılımı

	Afrika	Asya	Orta Doğu ve Avrupa	Güney ve Kuzey Amerika	Toplam
1976					
Sabit Kur	39	15	13	19	**86**
Ara Kur	-	1	2	-	**3**
Dalgalı Kur	1	1	2	7	**11**
1996					
Sabit Kur	25	11	8	11	**55**
Ara Kur	-	-	4	-	**4**
Dalgalı Kur	25	13	5	21	**64**

Kaynak: IMF (1997), Caramazza ve Aziz (1998) çalışmalarından derlenmiştir.

1970'lerin ortalarında gelişmiş ekonomiler sabit kur uygulamasından büyük ölçüde ayrılırlarken, gelişmekte olan ülkeler tek paraya ya da sepet kura[7] bağlı olarak sabit kur uygulamalarını sürdürmüşlerdir. 1970'lerin

[7]Aslında 1970'lerin sonlarına doğru tek para bağlı kur uygulamasını sakıncalarından kurtulmak için gelişmekte olan ülkeler SDR gibi kur sepetlerine dayalı sabit kur uygulamasını daha fazla tercih etmişlerdir (IMF, 1997).

sonlarına doğru gelişmekte olan ülkeler sıkı sabit kur uygulamasından vazgeçerek sınırlı esnek ya da yönetimli dalgalı kur sistemi tercihine doğru bir yönelim göstermişlerdir. Ancak bu genel eğilime rağmen bazı ülkeler sabit kur sistemine devam etmişlerdir[8] (IMF, 1997).

Sabit kur sistemi altında istikrarsız makro ekonomik performans gösteren ülkeler sürünen parite ya da yönetimli dalgalı kur sisteminde doğru yöneldiler. Zaman içinde diğer hususlar da kur sistemi tercihinde önemli rol oynadı. Bu hususlardan biri dolar, sterlin gibi rezerv para birimlerinin değerlerinde görülen asimetrik oynaklıklardır. Örneğin 1970'lerin ortasında sterlin önemli ölçüde değer kaybederken dolar değer kazanmıştı bu iki paradan oluşan kur sepeti uygulayan bir ülkenin para biriminin değeri önemli ölçüde belirsizlikle karşı karşıya geldi. Dolayısıyla sabit kur uygulaması iktisadi birimlerin fiyatlama ve yatırım kararları açısından referans olma özelliğini kaybetmişti (IMF, 1997).

Kur sistemlerinin evrimleşmesinde rol oynayan bir diğer durum 1980'lerde hızla ivme kazanan enflasyon olgusu idi. Yüksek enflasyon gösteren ekonomiler, düşük enflasyona sahip kendi ticaret ortakları karşısında ciddi dış dengesizlik problemi ve yüksek cari açıklarla karşı karşıya kaldılar. Bu durum sabit kur sistemlerinin sürdürülemez hale gelmelerine yol açtı ve paralarını devalüe etmek zorunda kaldılar ve sürünen parite veya yönetilen dalgalı kur sistemlerini tercih ettiler. Diğer yandan yüksek enflasyonla karşı karşıya kalan bazı gelişmekte ülkeler ise döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı istikrar politikalarını tercih etmişlerdir [9] (IMF, 1997).

---

[8]Örneğin 14 Sahra Altı ülkesinden oluşan Frank bölgesi 1948 den 1994'e kadar varlığını sürdürmeyi başarabilmiştir (IMF, 1997). Arjantin (1991) ve Hong Kong SAR (1983) para kurulu uygulamasına geçerek sabit kur sistemi uygulayan gelişmekte olan ülkeler yanındaki yerlerini almışlardır (Caramazza ve Aziz, 1998).

[9] Bu dönemde uygulanan istikrar politikaları geçici bir başarı kazanmıştı, Meksika'da 87–91 döneminde enflasyon %49 iken 94'de % 7'nin altına düşüyor. Tabi enflasyon konusunda bu olumlu gelişmeler yaşanırken yani sabit kur sistemi altında enflasyon düşerken maliyetler ve fiyatlar dünya ile uyumlu olmaktan çıktı. Yine Meksika örneğinde, 1990'dan 1994 yılının ilk çeyreğine kadar tüketici fiyatları % 63 artarken aynı dönemde peso sadece % 13 değer kaybetmişti, oysa aynı dönemde ABD tüketici fiyatları %12 artış göstermişti ve sonuçta Meksika'da peso reel olarak %28 aşırı değerlenmişti sonuç büyüyen dış ticaret açıkları biçiminde kendini göstermekteydi (Krugman, 1999).

Bu süreçte önemli etkiye sahip bir başka faktör de dışsal şoklardır. 1980'lerin başında dışsal şokların etkisi ile gelişmekte olan ülkelerde faiz oranları çok yükselmiş ve buna bağlı olarak büyüme oranları oldukça düşmüştü, ticaret şokları olarak ifade edebileceğimiz bu durum karşısında gelişmekte olan ülkeler bir borç krizi ile karşı karşıya kalmışlardı[10]. Borç krizleri, gelişmekte olan ülkelerin sabit kur uygulamalarını daha fazla sürdürmelerine izin vermedi ve bu durumun bir sonucu olarak bu ülkeler sabit kur uygulamalarını terk ederek ara kur veya yönetimli dalgalı kur sistemlerine yöneldiler (IMF, 1997).

Artan sermaye hareketleri ve gittikçe gelişen finansal küreselleşme özellikle 1990'lardan sonra gelişmekte olan ekonomilerin ekonomik istikrarsızlığa düşmelerinde önemli bir paya sahipti[11]. Bu bağlamda esnek kur sistemi küreselleşmenin yol açabileceği istikrarsızlığa karşı etkin para politikası uygulama olanağı sağlaması nedeniyle önemli bir avantaja sahip olmaktaydı[12].

Bu nedenle artan sayıda gelişmekte olan ülke, döviz kuruna müdahalelerini sonlandırarak, bankalar arası döviz cinsinden interbank işlemlerine izin vererek sürece dahil olmuştur. Ancak kur sistemlerinin evrimi incelendiğinde gelişmekte olan ülkelerin tercihlerini tam esnek kur sistemi yerine yönetimli dalgalı kur sisteminden yana kullandıkları görülmektedir[13].

---

[10]1980'lerde dışsal şokların etkisi ile uluslararası faiz oranları yükselirken üretimde düşüler gerçekleşmişti ve borç krizleri ortaya çıktı. (Carmazza ve Aziz, 1998).

[11] Meksika (1973–1982), Arjantin (1978–1981) krizleri ekonomik yazında birinci nesil krizler olarak ifade edilir, bu krizlerin kaynağı olarak aşırı genişleyici maliye politikaları ve artan kamu harcamaları gösterilmektedir. Daha açık bir anlatımla bu krizlerin kaynağı kur sistemleri ile tutarsız makro ekonomi politikaları olarak görülmektedir (Flood ve Marion, 1998). Sabit kur sisteminin sağladığı fiyat garantisi ile yabancı yatırımcılar yerli firma ve bankalara borç vermeye daha fazla gönüllü olabilmektedirler. Bu durum ev sahibi ülke için olası bir spekülatif kriz transferi anlamı taşımaktadır. Böylece gelişmekte olan bir ülke ne kadar yüksek dış borç oranına sahip ise kriz durumunda o kadar yüksek devalüasyon tehdidi ile karşı karşıya olacaktır (Mishkin, 1998).

[12] Esnek kur sistemlerinin özellikle sermaye akımlarının yoğunlaştığı doksanlardan sonra dış şokların etkisini azaltıcı para politikası uygulayabilme avantajı sağladığını öne süren yaygın görüşün aksine, 1975–1996 döneminde,, ülke parası bir yılda en az % 25 değer kaybına uğrayan 116 örneğe göre bu değer kayıpların esnek ve sabit kur altında gerçekleşmeleri % 50 oranında eşitlik göstermektedir (Caramazza ve Aziz, 1998).

[13]Elbette bu tercihin temel nedenlerinden en önemlisi gelişmekte olan ülkelerin sermaye ve döviz piyasalarının yeterince derin ve organize olamamasıydı. Böyle bir piyasa yapılanması içerisinde döviz kuru oynaklığının çok yüksek olması beklenen bir süreçti. Böyle bir durum piyasa katılımcılarının

1976–1996 döneminde sabit kur sisteminden esnek kur sistemlerine doğru bir evrimleşmeden söz edilecekse, 1970–1980 yılları arasındaki petrol krizlerini, 1980 dönemi borç krizlerini ve özellikle Latin Amerika ülkelerinde sabit kur sistemi altında bir türlü önlenemeyen kronik yüksek enflasyonlarını da hesaba katmak gerekir (Edwards ve Savastano, 1999). Frankel (1999) çalışmasında da, ara kur sistemi uygulamaları sırasında ortaya çıkan kura yönelik spekülatif ataklar ve yol açtıkları krizler ile birlikte meydana gelen derin resesyonların sonucunda kur sistemi tercihinde artan esnekliğe doğru bir yönelişin olduğu belirtilmiştir. Summers (1999) çalışması da ara kur sistemlerinin sürdürülemezliği ve esnek kur sistemine doğru bir yönelişin varlığından bahsederek bu genel eğilimin varlığını desteklemektedir.

Kur sistemlerinin evrimleşme sürecini 1975–1996 döneminin ötesine taşımaya başlayınca karşımıza 1997 Asya krizi, 1998 Rusya, 1999 Brezilya, 2000–2001 Türkiye ve 2001 Arjantin krizleri çıkmaktadır[14]. Bu krizler üzerine yapılan incelemeler kur sistemleri tercihleri üzerine, Eichengreen(1994) "köşe çözüm önerisi", Fischer (2001) "iki kutup hipotezi", Frankel (1999) "imkansız üçleme", Eichengreen ve Hausmann (1999) "ilk günah" (orginal sin), Calvo ve Reinhart (2002) "dalgalanma korkusu", görüşlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu hipotezler çalışmanın bir alt bölümünde kur sistemi önerileri başlığı altında detaylı biçimde ele alınacaktır. Ancak özellikle IMF tarafından desteklenen köşe çözümü önerisi IMF'nin finansal desteği altında istikrar politikası uygulayan ülkelere uygulatılmıştır. Kur sistemlerinin 1990'lardan sonraki evriminde bu yönlendirmelerin de etkisi olduğunu unutmamak gerekir.

Diğer yandan ülkeler uygulayacaklarını söyledikleri kur sistemlerini gerçekte uygulayamadıkları/uygulamadıkları görülmektedir. Bu bağlamda kur sistemlerinin evrimine (de jure ve de facto olarak) bakıldığında farklılıklara

---

denge döviz kurunu tahminlerini güçleştirmekteydi. Bu nedenle yönetimli dalgalı kur sistemi böyle organize olamamış ve derinliği olmayan piyasalar için bir rehber özelliği göstermekteydi (IMF, 1997).

[14]1990 – 2002 döneminde, 1997 Asya krizinden önce 1992–1993 Avrupa Para Sistemi krizi ve 1994 Meksika krizleri de yaşanmıştır. Avrupa Para Sistemi krizi sonrası, krizi sorgulayan Eichengreen (1994) çalışması ara kur sistemleri yerine tam sabit (parasal birlik veya para kurulu) veya tam esnek kur sistemlerini ifade eden köşe çözümleri üzerinde durmuş ve kur sistemi tercihlerinin bu yönde olması gerektiğini ifade etmiştir.

rastlanmaktadır[15]. Bu bağlamda geniş yazının düşündüğünün aksine sürünen parite ve yönetimli dalgalanma gibi ara kur sistemlerinin 1990–2000 döneminde sanıldığı gibi yaygın olmadığı ve tasfiyelerinin bir anda gerçekleşmediğini görmek gerekir. Yine de jure olarak dalgalı kur sistemi uygulayacaklarını söyleyen ülkelerde döviz kurlarının oynaklığının bu sistemde olması beklenenden daha az oynaklık gösterdikleri görülmüştür. Yine de bu dönemde sabit kur sistemleri 1975 yılında tüm ülkelerde %80 oranında uygulanırken 1999 yılı itibarı ile bu oran ancak %30'ların biraz üzerindedir (Levy Yeyati ve Struzenegger, 2000).

Tablo 1.4 1970 -1999 döneminde tüm dünyada uygulanan kur sistemlerinin dağılımını vermektedir. Tablo Ghosh ve diğerleri (2002) çalışmasında kullanılan resmi (de jure) sınıflandırmaya dayanmaktadır. Çalışma verili dönem içerisinde 167 ülkeyi kapsayan 4300 gözlemi içermektedir. Tablodaki rakamlar gözlem sayısına bağlı olarak kur sistemlerinin yüzde dağılımını vermektedir. Tablo diğer benzer çalışmalarda gösterildiği gibi kur sistemlerinin sabit kurlardan esnek kur sistemlerine doğru evrimleştiğini yansıtmaktadır.

Tablo rakamları de jure sınıflandırmaya dayandığından de facto olarak ülkelerin hangi kur sistemi uyguladıklarını yansıtmamaktadır[16]. Ancak yine de bu dönemde eğilimin gittikçe esnek kur sistemine doğru olduğunu gözden kaçırmamak gerekir.

---

[15] LYS kümeleme yöntemi ile yapılan sınıflandırmada 1999'da Meksika ve Şili esnek kur sistemi uygulayan ülke grubuna dâhildirler. Şili genel görüşün aksine 1980'lerden beri kura sınırlı müdahalelerde bulunarak bu sistemi uygulamaktadır. Brezilya ise 1999 yılındaki devalüasyona rağmen kirli dalgalı kur sistemine devam etmektedir. Kore 1997–1998 krize rağmen de facto sabit kur uygulamasını devam ettirmiştir. Tayland ise 1997 krizinden sonra sürünen parite sisteminden vazgeçerek de facto esnek kur sistemi uygulamaktadır.

[16] Ancak Obstfeld ve Rogoff (1995 a ve b)'de ortaya konan, daha sonra kurdaki dalgalanmaların gelişmekte olan ekonomilerindeki firma ve banka bilançoları üzerinde olumsuz etkisini bilanço yaklaşımıyla ele alan Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasıyla güçlenen "dalgalanma korkusu hipotezi"; Gelişmekte olan ülkelerin taahhüt etkileri kur sistemi (de jure) ile uyguladıkları (de facto) kur sistemi arasında farklılaşma görüldüğünü savunmaktadır.

Tablo 1.4. 1970–1999 Dönemi Uygulanan Kur Sistemleri (% dağılım)

Kur Sistemleri/Dönemler	1970–1979	1980–1989	1990–1999
SABİT KUR	**84.8**	**68.4**	**46.6**
Dolarizasyon	0.5	0.7	0.6
Para Kurulu	4.6	4.7	6.1
Parasal Birlik	4.9	8.4	8.7
Diğer (Sepet kur + tek paraya bağlı)	74.8	54.6	31.2
ARA KUR	**11**	**22.5**	**26.4**
EMS	3.8	5.7	6.0
Sürünen Parite	1.1	1.3	1.9
Hedef Bölge	0.5	1.8	0.8
Yönetimli Dalgalanma (MB müdahalesi yüksek)	0.1	3.2	0.6
Diğer Ara Kur Uygulamaları	5.5	10.5	18.1
ESNEK KUR	**4.3**	**9.1**	**27**
Tam Esnek	3.2	6.5	26.2
Kirli Dalgalı	1.1	2.6	0.8

Kaynak: Ghosh ve diğerleri (2002)

Fischer (2001) çalışmasında benzer bir biçimde 1991 -1999 yılları arasında ara kur sistemi uygulamalarının % 62 (98 ülke) oranından % 34 (63 ülke) oranına düştüğünü belirtmiştir. Aynı çalışmada, sıkı sabit kur sistemi uygulamalarının %16'dan (25 ülke) % 24'e (45 ülke) ve esnek kur uygulamalarının %23 'den (36 ülke) % 42 (77 ülke) oranına yükseldiğini ifade

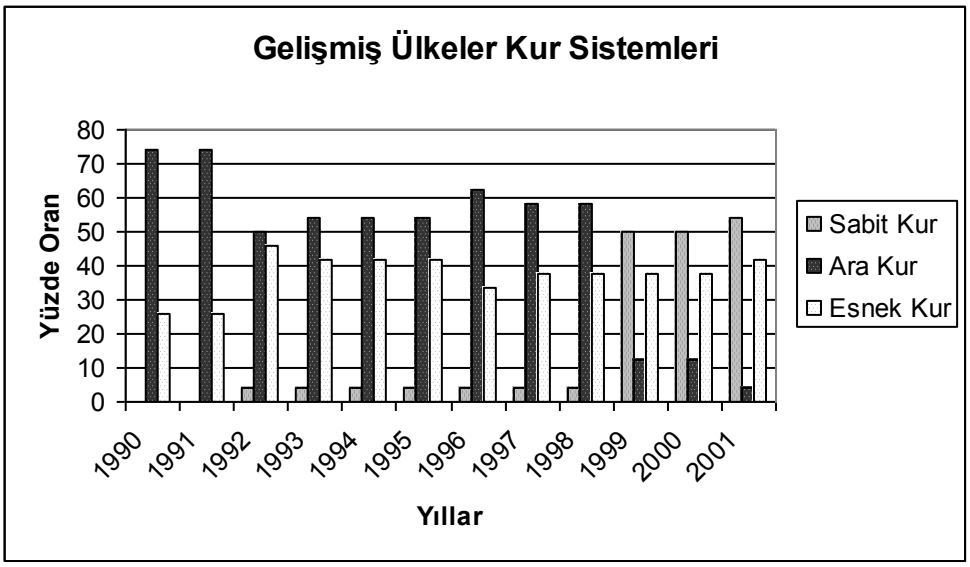
etmiştir. Frankel (2002)'de 1990'lı yılların sonlarına doğru kur sistemlerinde evrimin köşe çözümleri lehine ve özellikle esnek kur sistemine doğru olduğunu belirtmiştir.

IMF'nin de jure sınıflandırma yöntemine karşın, doğal sınıflandırma yöntemine göre, 1980 öncesi IMF sınıflandırmasında dalgalı kur sistemi altında görülen uygulamalar, de facto (gerçekte) sürünen parite, sürünen bant biçiminde ara kur sistemi uygulamalarını içeriyordu. De jure olarak ele alınan sınıflandırmada yönetimli dalgalanma olarak ele alınan uygulamaların %53'ü de facto olarak yine sürünen parite veya sürünen bant gibi ara kur uygulamaları biçiminde yürütülmekteydi. Yine 1970 -2001 döneminde sürünen parite uygulamaları toplam gözlemlerin %26'sını oluşturmaktaydı. 1990 -2001 döneminde Asya ve ABD ile Kanada hariç Amerika kıtasında sürünen parite uygulamaları toplam gözlemlerin sırayla %36 ve %42'sini oluşturmaktaydı. 1970 -2001 döneminde Afrika ve ABD ile Kanada hariç Amerika kıtasında serbest dalgalı kur sistemi uygulamaları %22'den %37'ye yükselmişti. 1990'larda geçiş ekonomilerinde esnek kur sistemi uygulamalarının oranı toplam gözlem sayısının %41'i kadardı (Reinhart ve Rogoff, 2004).

Aşağıdaki 1.1, 1.2. ve 1.3. nolu grafikler 1990–2001 dönemine ilişkin kur sistemlerinin evrimini ülke grupları açısından sunmaktadır. Grafikleri hazırlamak için kullanılan veriler Ötker-Robe ve Bubula (2002) de facto sınıflandırma çalışmasına dayanmaktadır. Grafiklerde ülke grupları gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomileri olarak üç gruba ayrılmıştır.

Burada gelişen piyasa ekonomileri ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki temel ayrım ülkelerin uluslararası finansal sistem ile bütünleşme (entegrasyon) ve dışa açıklık derecelerinin büyüklüğü üzerinedir. Dolayısı ile gelişen piyasa ekonomileri, gelişmekte olan ülkelere göre sıcak para veya doğrudan yatırımlar biçiminde uluslararası sermaye hareketlerine daha açık durumdadırlar ve uluslararası sermaye hareketlerinden daha fazla etkilenmektedirler (Rogoff ve diğerleri, 2004).

Üç grafiği birlikte değerlendirdiğimizde kur sistemlerinin evrimleşmesinin köşe çözümlerini doğrular nitelikte olduğu görülmektedir[17]. 90'ların ortasından itibaren kur sistemleri konusunda genel eğilimin ara kur sistemlerinden sıkı sabit kur ve esnek kur sistemlerine doğru kayış şeklinde olduğu gözlenmektedir.



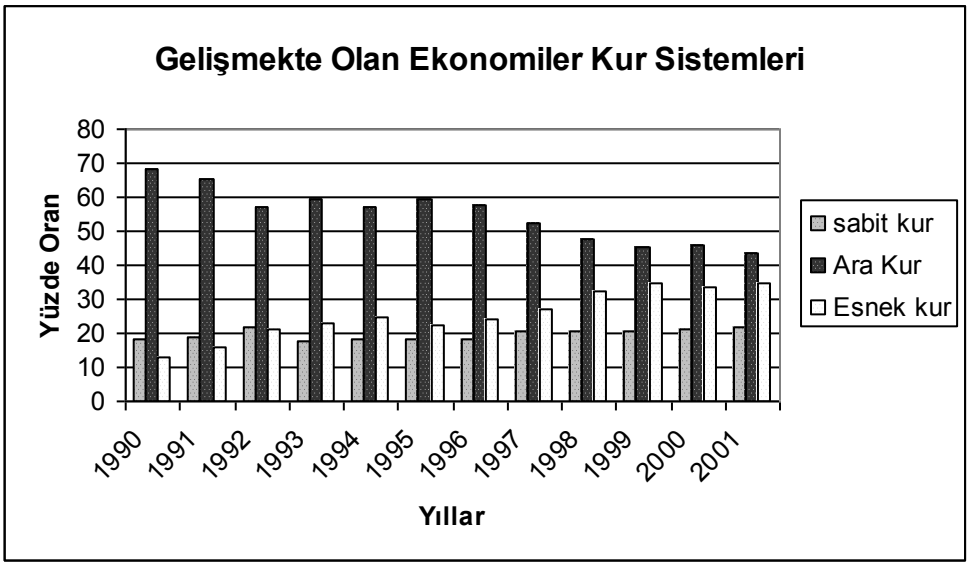
Grafik 1.1. Gelişmiş Ülkelerde Kur Sistemlerinin Evrimi (1990–2001)

Ara kur sistemleri doksanların başında gelişmiş ekonomiler de baskın olarak uygulanan kur sistemi olma özelliğindeydi. Bunun nedeni sayı olarak gelişmiş ekonomilerin önemli bir bölümünü oluşturan Avrupa Topluluğu ülkelerinin uyguladığı Avrupa döviz kuru mekanizmasının (ERM) bir ara kur sistemi olmasından kaynaklanıyordu. 1992 -1993 yılları arasında ortaya çıkan ERM krizi kur bandının uygulanmasını güçleştirdi, başta İtalya ve İngiltere olmak üzere ERM çatısı altındaki ülkeler kuru devalüe etmek zorunda kaldılar ve bant aralığı genişletildi[18]. AB bu krizden sonra parasal birlik yolunda

[17] Köşe çözümleri ile ilgili ayrıntılı açıklama bölüm 1.2'de verilecektir.
[18] Köşe çözümü önerisinin temel kuramsal alt yapısı Friedman (1953) çalışmasına dayanır. Ancak ara kur sistemleri 1980 ve 90'larda oldukça yaygın hale gelmiştir. 1992–1993 ERM krizi köşe çözümlü önerisi için önemli dayanak noktası olmuştur. Bu krizi analiz eden Eichengreen (1994), köşe çözümü önerileri için önemli bir referans çalışması olmaktadır.

çabalarını arttırdı ve 2000 yılında ara kur sisteminden sıkı sabit kur sisteminin bir parçası olan parasal birliğe geçiş yapmış oldu (Frankel, 2003).

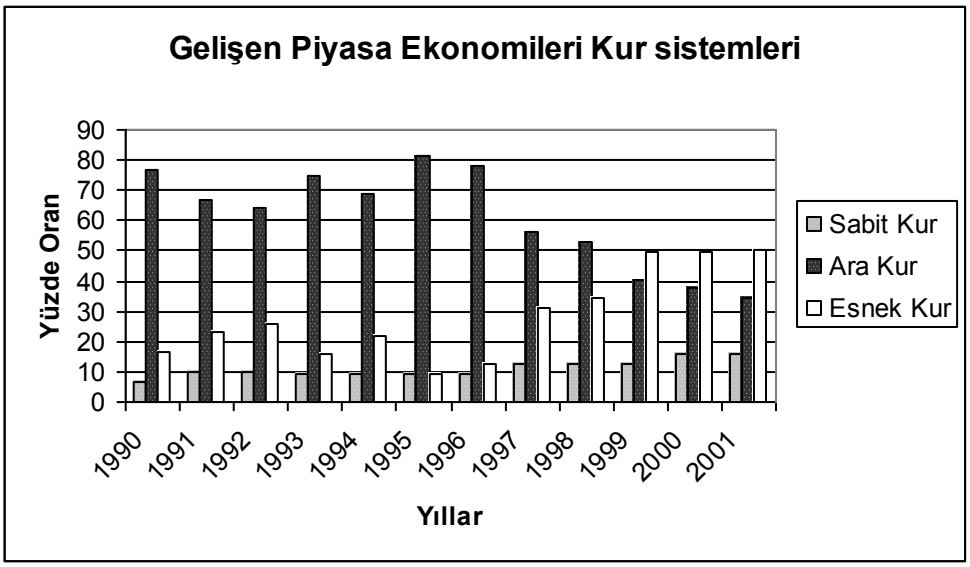
Grafik 1.1 bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Başlangıçta gelişmiş ekonomiler için %70 seviyelerinde olan ara kur uygulamalarının 2001 yılında %10'un altına düştüğü görülmektedir. Böylece AB parasal birliği ile gelişmiş ekonomilerin kur sistemi evrimi köşe çözümüne uygun olarak ara kur sisteminden, köşe çözümünün bir parçası olan sıkı sabit kurlara doğru olmuştur.



Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Sistemlerinin Evrimi(1990–2001)

Gelişen piyasa ekonomilerine göre sermaye hareketlerinden daha az etkilenen ve aynı zamanda dışa açıklık dereceleri daha düşük olan gelişmekte olan ekonomiler bu özelliklerinden dolayı ara kur sistemlerini gelişen piyasa ekonomilerine göre daha uzun süre sürdürebilme olanağına sahiptirler. Nitekim Grafik 1.2 bize gelişmekte olan ekonomilerde ara kur uygulamalarının baskın kur sistemi olduğunu göstermektedir. Grafiğin ele alındığı dönemde gelişmekte olan ekonomilerden Estonya (1992), Litvanya (1994) ve Bulgaristan (1997) para kurulu uygulamasına geçmişlerdir. Panama, El

Salvador ve dört Güney Pasifik adası dolarizasyonu benimsemişlerdir[19] (Frankel, 2003).



Grafik 1.3. GPE'lerde Kur Sistemlerinin Evrimi(1990–2001)

1990'ların ortalarına kadar gelişen piyasa ekonomilerinde ağırlıklı olarak ara kur sistemi uygulanmakta idi. Ancak sermaye hareketlerinin tersine dönmesinin yarattığı finansal krizler ekonomik büyüme üzerinde negatif etki yaratırken, aynı zamanda ara kur sistemlerinin uygulama koşullarını yani devamını güçleştirdi. Meksika 1994, Tayland, Güney Kore ve Endonezya 1997, Rusya 1998 ve Brezilya 1999 krizleri sonrası gelişen piyasa ekonomileri döviz kuru hedeflerini terk ederek esnek kur sistemi uygulayacaklarını açıkladılar[20]. Gelişen piyasa ekonomilerinde köşe çözümü önerileri için en önemli sıkıntı Arjantin (2001) krizinde bu ülkenin köşe çözümünün bir parçası

[19]Bu ülkelerin dışında Buruni Sultanlığı ve Cibuti bağımsızlığını kazandıktan sonra para kurulu benimseyen ülkelerdendir. Bangladeş, 1995–1997 arası sıkı sabit kur uygulayacağını açıklamasına rağmen (de jure), de facto olarak sıklıkla devalüasyonlara başvurmuştur. Yine 1990-2001 döneminde para kurulu uygulamasını sürdürebilen tek ülke Bulgaristan dır. Dolarizasyon ise Panama dışında bir tek Ekvator ve El Salvador'da uygulanabilmiştir. Bu örneklerde de anlaşılmaktadır ki sayı olarak diğer gruplar içinde en fazla ülkeyi barındıran gelişmekte olan ülkeler grubunda köşe çözümü pek fazla rağbet görmemiş gözükmektedir (Frankel, 2003).

[20] Bu ülkeler dışında, Çek Cumhuriyeti (1997), Ekvator (1999) Şili (1999) ve Kolombiya (1999) bant uygulamalarına son vermişlerdir. Türkiye (2001) ve Arjantin (2001) krizlerinde spekülatif atağa direnemeyerek kendi kur sistemlerini terk ederek esnek kur sistemine geçen gelişen piyasa ekonomileri için diğer örneklerdir (Frankel, 2003).

olan para kurulunu terk etmek zorunda kalmasıydı (Benassy-Quere ve Coeure, 2002).

Bu bölümle ilgili son olarak, 2003–2008 yılları arasında tüm dünyada kur sistemlerinin evrimi ele alınacaktır. Bu değerlendirmeyi yapabilmek için Tablo 1.5 hazırlanmıştır. Tabloyu oluşturmak için gerekli veriler IMF, 2003, 2004, 2005, 2006 ve 2008 yıllarına ait de facto sınıflandırmalarından elde edilmiştir. IMF'nin 2003 -2006 ve 2008 sınıflandırmaları bir takım farklılar içermektedir. Öncelikle AB (12) ülkeleri 2008 yılına kadar parasal birlik içerisinde gösterilirken, 2008 yılında bu on iki ülke esnek kur sistemine dahil edilmişlerdir. Bunun nedeni, AB (12)'nin basitçe kendi içerisinde sabit ve dışarıya karşı esnek kur olarak açıklayabileceğimiz optimal para sahası olarak tanımlanması ve bu ülkelerin para politikası çatısını enflasyon hedeflemesi uygulamasının oluşturması olabilir[21]. İkinci farklılık CFA Frank Bölgesi olarak tanımlanan 14 ülkenin 2008 sınıflandırmasında klasik sabit kur veya daha açık bir anlatımla paralarını Euro'ya bağlamış ülkeler olarak tanımlanmışladır.

[21]AB (12) veya Euro Bölgesi, Malta, Güney Kıbrıs Rum Kesimi ve Slovenya'nın katılımlarıyla AB (15) biçimini almıştır. 2008 sınıflandırması ile birlikte Euro'nun esnek kur sistemi olarak tanımlandığını net olarak görebilmekteyiz (IMF, 2008).

Tablo 1.5. Kur Sistemlerinin Evrimi (2003-2008)

Kur Sistemleri / Yıllar	2003	2004	2005	2006	2008
Sabit	**96**	**89**	**93**	**100**	**91**
Geleneksel Sabit Kur	41	41	45	52	68
Dolarizasyon	9	9	9	9	10
Para Kurulu	13	13	13	13	13
Parasal Birlik	33	26	26	26	-
Ara Kur	**14**	**11**	**11**	**11**	**13**
Sürünen Bant	5	1	0	0	2
Yatay Bant	4	5	6	6	3
Sürünen Parite	5	5	5	5	8
Yönetimli Dalgalanma	**50**	**51**	**53**	**51**	**44**
Tam Esnek Kur	**34**	**35**	**30**	**25**	**40**

Kaynak: IMF (2003, 2004, 2005, 2006, 2008).

Tablo 1.6, Türkiye, AB ve 1999 ve 2001 krizlerini yaşamış Brezilya, Arjantin'in ve İzlanda'nın 2003–2008 yılları arasında kur sistemlerinin patikasını sunmaktadır. 2008 yılında esnek kur sistemi kullanan ülkelerin sayısal artışı AB (15)'in esnek kur sistemi içerisinde gösterilmesinden kaynaklanmıştır. Yine köşe çözümü öngörülerinin aksine Macaristan, Polonya, Çek Cumhuriyeti gibi ekonomilerin Euro bölgesine girme konusunda çekinceleri olduğu görülmektedir. Bu ülkeler parasal birliğe girmek yerine paraları serbest dalgalanmaya bırakmayı tercih etmişlerdir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bu durumun nedenleri açıklanmaya çalışılacaktır.

Tablo 1.6. Seçilmiş Ülkelerde Kur sistemlerinin Evrimi (2003–2008)

Ülkeler/Yıllar	2003	2004	2005	2006	2008
AB (15) –Euro Bölgesi	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Almanya	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Fransa	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
İtalya	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Hollanda	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Belçika	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Lüksemburg	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Avusturya	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
İrlanda	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Yunanistan	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
İspanya	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Portekiz	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Finlandiya	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Parasal Birlik	Esnek Kur
Güney Kıbrıs Rum Kesimi	Yatay Bant (ERM -dışı)	Yatay Bant (ERM-dışı)	Yatay Bant (ERM-içi)	Yatay Bant (ERM-içi)	Esnek Kur
Malta	Sabit Kur (Euro)	Sabit Kur (Euro)	Sabit Kur (Euro)	Sabit Kur (Euro)	Esnek Kur
Slovenya	Sürünen Bant	Yatay Bant (ERM-içi)	Yatay Bant (ERM-içi)	Yatay Bant (ERM-içi)	Esnek Kur

Kaynak: IMF (2003, 2004, 2005, 2006, 2008) çalışmalarından derlenmiştir.

Tablo 1.6. Seçilmiş Ülkelerde Kur sistemlerinin Evrimi (2003–2008) (Devam)

Diğer	2003	2004	2005	2006	2008
Danimarka	Yatay Bant (Euro içi)	Yatay Bant (Euro içi)	Yatay Bant (Euro içi)	Yatay Bant (Euro içi)	Sabit Kur (Euro)
Macaristan	Yatay Bant (Euro dışı)	Yatay Bant (Euro dışı)	Yatay Bant (Euro dışı)	Yatay Bant (Euro dışı)	Esnek Kur
Çek Cumhuriyeti	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Esnek Kur
Bulgaristan	Para Kurulu	Para Kurulu	Para Kurulu	Para Kurulu	Para Kurulu
Romanya	Sürünen Bant	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma
Polonya	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur
Slovakya	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yatay Bant (Euro içi)	Yatay Bant (Euro içi)	Yatay Bant (Euro içi
İzlanda	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur
Türkiye	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur
Arjantin	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Yönetimli Dalgalanma	Sabit Kur (Dolar)
Brezilya	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur	Esnek Kur

Kaynak: IMF (2003, 2004, 2005, 2006, 2008) çalışmalarından derlenmiştir.

Buraya kadar döviz kuru sistemleri ve kur sistemlerinin 1970–2008 yılları arası evrimi patikası ile ilgili literatür (yazın) verilmeye çalışılmıştır. Döviz kuru sistemlerinin evrimi ülkelerin belirlenen dönem aralığında hangi kur sistemi uygulamasını daha fazla tercih ettiklerini bize göstermektedir. Ancak bu tespit sırasında taahhüt edilen (de jure) ve uygulanan (de facto) kur sistemlerinin farklılaştığını da görmekteyiz. Bu durum aşağıdaki soruları gündeme getirmektedir.

1- Neden bazı ülkeler taahhüt ettikleri kur sistemi başka iken gerçekte başka bir kur sistemi uygulama gereği duymaktadırlar?

2- Kur sistemleri tercihlerinde neden köşe çözümleri ve daha fazla esnek kur sistemi ön plana çıkmaktadır?

Birinci sorunun cevaplanabilmesi için takip edilen literatüre (yazına) bağlı kalınarak öncelikle döviz kuru sistemlerinin performansı ve dayanıklılıklarına açıklık kazandırmanın gerekli olduğu düşünülmektedir. Bu sayede ülkelerin hangi ölçütlere bağlı olarak kur sistemi tercihlerinde bulunduklarına açıklık getirilebilinecektir. İkinci sorunun cevaplanabilmesi için doksanlı yıllardan sonra uluslararası sermaye hareketlerinde meydana gelen gelişmeler ve bunlara bağlı olarak geliştirilen kur sistemi önerileri ile ilgili yazının incelenmesinin önemli olduğu düşünülmektedir.

1.1.2. Döviz Kuru Sistemlerinin Performansı

Resmi (De jure) sınıflandırma ülkelerin kur sistemi uygulamaları olarak neyi taahhüt ettikleri, Uygulamaya göre (de facto) sınıflandırma ise kur sistemi uygulamaklarını gerçekte nasıl yaptıklarını dikkate almaktadır. Bu bağlamda yukarıda sorulan ilk soruya açıklık kazandırabilmek için ülkelerin de jure ve/veya de facto olarak hangi kur sistemi uyguladığının bilinmesi gerekmektedir. Çünkü bu iki farklı sınıflandırma yöntemi ülkelerin kur sistemi performansının farklılığını da ortaya koyabilmektedir.

Bu noktada yukarıda bahsedilen de jure ve de facto sınıflandırma yöntemlerinin döviz kuru sistemleri ve performanslar arasındaki ilişkiyi açıklama konusunda rehber olma özelliğine sahip olduklarını söyleyebiliriz. Burada döviz kuru sistemlerinin performanslarından kastedilen, bir anlamda ele alınan döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkede enflasyon ve büyüme gibi makro ekonomik temeller üzerindeki etkileridir.

Sabit kur sisteminin, geçmişten gelen kötü enflasyon performansları nedeniyle kredibilite problemi çeken gelişmekte olan ülkelerde sağladığı yüksek kredibilite ile enflasyonu düşürme konusunda başarılı performans gösterdiği konusunda oldukça geniş yazın vardır.

IMF (1997) ve 1985–2000 dönemini gözlemleyen Babula ve Ötker – Robe (2002)'ye göre sert sabit kurların enflasyonu düşürme konusundaki performansları ara kur ve esnek kur sistemlerine göre daha yüksektir. Bleaney ve Francisco (2004) çalışmasına göre de ara kur ve esnek kur sistemlerinin enflasyona etki oranları arasında belirgin bir fark yoktur. Levi – Yeyati ve Strurzenegger (2001) de facto sınıflandırma yöntemine bağlı olarak sert sabit kur sisteminin diğer kur sistemlerine göre enflasyonu önlemede daha başarılı olduğu öne sürülmüştür. Husain ve diğerleri (2005)'in Reinhart ve Rogoff (2004) sınıflandırmasına dayanan ve 1970–99 dönemini kapsayan çalışmasında kur esnekliği artışı ile enflasyon artışı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sabit kur sistemi altında yüksek enflasyonlu ekonomiler sağlayamadıkları kredibiliteyi çapa olarak kullandıkları güçlü para sayesinde ithal edebilirler[22] (Chang ve Velasco, 2000, Dornbusch, 2001). Özellikle Latin Amerika'da sabit döviz kuruna dayalı istikrar politikalarının enflasyonu düşürmede sağladığı başarı, sabit kur sisteminin enflasyonu düşürmede esnek kur sistemlerine göre daha başarılı olduğu biçimindeki düşünceyi perçinleştirmiştir (Edwards, 2001).

Ancak gelişen piyasa ekonomileri için ise sabit kur sisteminin enflasyonu önlemede daha etkin olduğu düşüncesi yanıltıcı olabilir[23]. Aksine sabit kur sisteminin getireceği geçici rahatlama, hükümetin enflasyona neden olabilecek bütçe harcamalarını arttırmasına yol açacak, sonuçta kur sistemi uygulaması aksayacaktır[24] (Tornell ve Velasco, 2000). Gelişen piyasa ekonomileri

[22]Bu noktada zayıf para otoritesine (MB) sahip ülkeler için döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasının fiyat istikrarını sağlayıp sağlayamayacağı veya döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasının ekonomik büyümeden bir fedakarlık anlamına gelip gelmeyeceği sorunsalları, sabit kur sisteminin uygulanmasında para otoritesini bir tercih sorunu ile baş başa bırakmaktadır (Bleaney ve Franscisco, 2004).

[23] Düşük tutulan kur sistemi kurlardan fiyatlara geçiş (pass through) etkisi güçlü olan ülkelerde kurun fiyatlara üzerindeki baskınsı sınırlayarak enflasyon üzerinde geçici rahatlamaya neden olabilir, yaracağı güven etkisi nedeniyle sıcak para akışını hızlandırabilir ve likitide bollaşmasına neden olabilir.

[24] Sabit kur sistemi uygulamasında enflasyon hedeflenen enflasyonun üzerinde gerçekleşmesi durumunda, ülke parası aşırı değerlenebilir, artan cari açığa bağlı olarak gelişen piyasa ekonomilerinde, finansal sistemin yeterince güçlü ve derin olmaması kur üzerinde en ufak bir

uluslararası sermaye akımlarına açık olmalarına karşın zayıf kurumsal ve finansal yapıları nedeniyle 1990'larda sabit ve ara kur sistemleri altında sıklıkla bankacılık ve kur krizlerine (twin crises) maruz kaldıkları görülmektedir[25] (Rogoff ve diğerleri, 2004).

Ghosh ve diğerleri (2003) çalışmasında sabit kur sisteminin kura sağladığı kredibilite(kredibilite etkisi) ve parasal büyümeye sağladığı disiplin (disiplin etkisi) ile ara kur ve esnek kur sistemine göre daha düşük enflasyon gerçekleşmesine neden olduğu belirtilmektedir. Buna karşın kur sistemleri ve büyüme arasında doğrusal bir ilişki açıklanmamıştır. Levi –Yeyati ve Strurzenegger (2002) çalışmasında ise de facto sınıflandırmada esnek kur sistemlerinin gelişmekte olan ekonomilerin büyüme oranları üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu belirtilmiştir.

Döviz kuru sistemlerinin ekonomik büyüme ve volatilite (oynaklık) üzerindeki etkisi belirgin (net) değildir. Sabit kur taraftarı Dornbusch (2001)'a göre sabit sert kurun sağlayacağı düşük enflasyon ile faizlerin düşmesi ve belirsizliğin azalması, buna bağlı olarak yatırımların yükselip büyüme ve istihdamın artmasına neden olabilir. Ayrıca kendi parasını para kurulu gibi bir sistemle güçlü paraya bağlayan ülke bu sayede işlem masraflarının azalmasına ve ikili ticarette artışa neden olabilir. Frankel ve Rose (2002)'a göre ticaretin böyle genişlemesi ekonominin dışa açıklık derecesinin

---

spekülasyonun bile sürü etkisi ile yerli paraya saldırıya ve kendi kendini besleyen bir krize dönüşme ihtimalini arttırmaktadır (Rogoff ve diğerleri, 2004).

[25] Reinhart, Rogoff ve Savestano (2003) çalışmasında gelişmekte olan ekonomilerin dış borçlarını yönetememe sorunundan (debt in tolerance) bahsedilmektedir. Dış borçlarını yönetememe sorunun derecesinin yüksekliği ülkelerin geçmiş enflasyon tecrübelerine, zayıf finansal sistemlerine ve kurumsal yapılarındaki bozukluklara bağlanmaktadır. Eichengreen ve diğerleri (2003) çalışmasında ise dış borçlarını yönetememe probleminin yüksekliği, gelişen piyasa ekonomilerinin uyumsuz makroekonomi politikalarına ve kurumsal yapılarındaki zayıflığa dayandırılmıştır. Bu sorun böyle bir ekonomideki özel ve kamu kesiminin kendi parası cinsin borçlanamamasına ve bilançolarının dolarlaşmasına neden olmaktadır. Böyle bir durumdaki, sermaye hareketlerine açık gelişen piyasa ekonomilerinde sabit ve/veya ara kur sistemi uygulamaları ulusal para biriminin aşırı değerlenmesine ve buna bağlı olarak da cari açık problemine yol açmaktadır. Cari açık ve yükümlülüklerinin dolarlaşması problemi yaşayan ekonomilerde bu durum sabit ve/veya ara döviz kuru sisteminin sürdürülemeyeceğine yönelik finansal stres yaratmakta ve döviz kuru spekülatif baskıya maruz kalabilmektedir.

artmasına ve böylece sert sabit kur uygulamaları gelirde önemli artışa neden olabilmektedirler[26].

Levy Yeyati ve Sturzenegger (2003) çalışmasında da ifade edildiği gibi, esnek kur sistemi taraftarları, esnek kur sisteminin sabit fiyatlar altında kısa dönemde herhangi bir reel şok (arz veya talep şoku) sonrası kaynakların yeniden hızlı bir şekilde tahsis edilmesine olanak sağladığını savunmaktadırlar. Örneğin Broda (2001) çalışmasında sabit kur sisteminin ticaret şoklarını daha da büyüttüğünü iddia etmektedir. Calvo (1999), Edwards ve Levy Yeyati (2005) çalışmalarında ekonomik şoklar karşısında kur sistemini savunmanın faiz oranlarının yükselmesine neden olarak büyüme üzerinde negatif etki yarattığı üzerinde durmuşlardır.

Esnek kur sisteminin şokları önleyici etki ve politika serbestliği sağladığı düşüncesine rağmen esnek kur sisteminin oynaklığın yeni unsuru olduğuna dair de bulgular vardır. Bu bulgular nominal döviz kuru volatilitesinin reel kur volatilitesi ile uyumlu olduğu yönündedir. Rogoff (1999) çalışmasında bu türden oynaklıkların gelişmekte olan ülke ekonomileri için gelişmiş ülkelere göre oldukça zararlı olduğu üzerinde durmaktadır. Ancak kurdaki oynaklık böyle zararlı etkilere neden olsa da, sabit kur sistemi buna tepki için doğru politika seçimi olmayabilir. Çünkü kur üzerine spekülatif atak başladığında sistemin sürdürülebileceğine olan kuşkular özellikle özel yatırımlar üzerinde caydırıcı etkiye neden olabilir. Nitekim Eichengreen (1994), Obstfeld ve Rogoff (1995 b), 1992 Avrupa Krizi, 1994 Meksika Krizi gözlemlerine dayanan çalışmalarında kurun dar bir bant aralığı içinde hareketinin sınırlandırılmasının ulusal paraya olan spekülatif saldırıların iştahını kabartacağını belirtmişlerdir.

Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu 90'ların dünyasında bunu sürdürmek daha da zordur. Nitekim Güneydoğu Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999) ve Arjantin (2002) krizleri sabit kur ve/veya ara kur sistemi

[26]Bu çalışmanın uygulama alanı daha çok parasal birlikleri kapsıyor ve bu düşüncenin geçerliliğini "optimal para alanları kuramının" içsellik özelliği içerisinde değerlendirmek gereklidir. Bu konuda daha ayrıntılı bilgi ikinci bölümde verilecektir.

uygulayan gelişen piyasa ekonomileri sermaye akımlarının etkilerine karşı zor durumda kalacakların kanıtı olmuştur.

Sınırlı esnekliğe sahip bu kur sistemleri, kur üzerine spekülasyonu cazip hale getirmekte ve ülke kur sistemini terk etmesiyle kurda sıçrama etkisi (overshooting) yaratmakta ve üretim üzerinde yüksek maliyetlere sebep olmaktadır. Bu sistem aynı zamanda Moral Hazard (Ahlaki Tehlike) problemi yaratarak banka krizlerine de zemin hazırlamaktadır (Eichengreen ve Hausmann, 1999, Calvo, 2000, Mishkin, 2001). Bu kur sistemlerinin MB'larının son ödünç veren olma özelliklerini kısıtlaması ve gelişen piyasa ekonomilerindeki finansal sistemin zayıflığı ile birleşince aşırı değerlenmiş ülke para birimi, spekülatif saldırıların hedefi olmakta ve o ülkenin finansal sistemine oldukça büyük oranda hasar vermektedir (Rogoff ve diğerleri, 2004).

Aşağıdaki Tablo 1.7 ve Tablo 1.8 kur sistemlerinin performanslarının bir özetini sunmaktadır. Tablo 1.7, sabit ve esnek kur sistemi biçiminde en basit sınıflandırma yolu ile kur sistemlerinin performansını ortaya koymaktadır. Tablo 1.8 ise ekonominin genel yapısı ile kur sistemi esnekliği arasındaki ilişkiyi özetlemektedir.

Tablo 1.7. Sabit ve Esnek Kur Sistemlerinin Ekonomik Performansları

	Enflasyon	Büyüme	Oynaklık	Kriz
Sabit	Para politikasının kredibilitesini arttırabilir ve düşük enflasyonu sağlayabilir. Ancak kredibilite sağlaması gelişen piyasa ekonomileri için çok gerçekçi değildir. Kötü makro ekonomi yönetimi altında enflasyon konusundaki öne sürülen başarısı da gerçekleşmeyebilir.	Uluslararası ticarette işlem maliyetlerini azaltıcı etkisinden dolayı ticaretin artmasına ve büyümeye olanak sağlayabilir. Faiz oranlarının düşürülmesine ve belirsizliğin azalmasına neden olarak yatırımların ve büyümenin artmasına neden olabilir	Reel şoklar sonrası kur oynaklığının artmasına neden olabilir.	Özellikle uluslararası sermaye akımlarının yoğun olduğu dönemlerde kur üzerine spekülatif baskının oluşma riski hayli yüksektir. Bu sistem altında bankacılık sektörünün direnci belirsizlik taşımaktadır
Esnek	Güçlü paraya bağlı olarak gerçekleşen kredibilite ithali ortadan kalkar ancak güçlü finansal sektör ve kurumsal yapılanmanın bulunması halinde kurun sağlayacağı kredibiliteye ihtiyaç kalmaz.	Bağımsız para politikasına imkan tanıdığından dolayı dış şokları absorbe edici özelliği vardır. Bu sistem altında reel şoklar sonrası çöküşlerin derecesi azalır	Bu sistem altında reel döviz kuru oynaklığı reel kesim faaliyetleri üzerinde etkili olmaktadır	Bu sistem altında kur/para ve bankacılık krizlerinin oluşma riski düşüktür.

Kaynak: Rogoff ve diğerleri (2004).

Tablo 1.8. Kur Sistemi Tercihlerinin Nedenleri

Ekonominin Yapısı	Daha Esnek Kur Sisteminin Uygulanabilirliği
Ekonominin Büyüklüğü	Ekonominin büyüklüğü arttıkça esnek kur uygulanabilirliği daha fazla artmaktadır
Dışa Açıklık Derecesi	Ekonominin dışa açıklık derecesi arttıkça katı sabit kur sistemlerinin cazibesi de artmaktadır.
İhraç ürünlerinde Çeşitlilik	İhracatta çeşitlilik aratışı esnek kur sistemlerine eğilim arasındaki ilişkinin yönü pozitif olmaktadır.
İhracatın ülke grupları arasındaki dağılımı	İhracatın büyük bölümünün tek büyük bir ülkeye veya bölgesel entegrasyona yapılması halinde daha esnek kur sistemi tercih edilmektedir. Ancak eğer ülkede enflasyon oranı yüksek ise büyük ticari ortağın para birimine bağlı olarak yürütülen sabit kur sistemi istikrar programı için yüksek kredibilite ve politika disiplini sağlayabilir.
Ekonomik ve finansal gelişmişliğin derecesi	Ekonomik ve finansal gelişmişlik arttıkça esnek kur sistemlerine yöneliş artmaktadır
Emek mobilitesi	Ücretler ve fiyatların aşağıya doğru katı iken emek mobilitesinin derecesindeki yükseklik sabit kur uygulamalarında dış şoklara karşı ekonominin direncini arttırabilmektedir.
Sermayenin mobilitesi	Sermaye hareketlerindeki artış sürünen parite veya sürünen bant gibi ara kur uygulamaları ile sabit kurların uygulanabilirliğini azaltmaktadır
Nominal Dış Şok	Dış şok sık görüldüğü durumda esnek kur sistemlerinin avantajları daha fazla olmaktadır
Nominal yurt içi şok	Nominal yurt içi şok yaygın ise sabit kura yönelim artmaktadır
Reel Şok	Yurt içi veya dışı reel şok yaşanma riski yüksek ise esnek kur sistemleri tercih edilir.

Kaynak: IMF (1997).

Tablo 1.7. ve Tablo 1.8, bir anlamda ülkelerin kendi ekonomik özelliklerine göre hangi döviz kuru sistemini uygulamaları veya bir döviz kuru sistemi tercihinde bulunurken hangi koşulları sağlamalarının gerektiği konusundaki ölçütleri ortaya koymaktadırlar.

Buna göre resmi olarak esnek kur sistemi uygulayan ülkeler, genel olarak büyük ve dışa açıklık oranı düşük olan, bir anlamda kendi kendine yeterli ekonomilerdir diyebiliriz. Bu çerçevede, tablolardan da görülebileceği gibi, sermaye hareketlerine açık bir ekonomide esnek kur sisteminin başarı ile uygulanabilmesi için, kredibilitesi yüksek para politikası uygulayıcısının varlığı, derin ve gelişmiş bir finansal sistem, ihraç ürünlerinde çeşitlilik, güçlü ekonomiye sahip olmak gibi koşulların sağlanması gerekli görülmektedir[27].

Yine tablolardan hareketle ihraç ürünlerinde çeşitlilik sağlayamamış ve ihracatının önemli bölümünü güçlü bir ekonomiye ya da bölgesel entegrasyona gerçekleştiren küçük açık ekonomilerin sabit kur sistemine yöneldiklerini söyleyebiliriz. Sabit kur sistemi uygulaması, açık, belirgin ve iktisadi birimlerce kolay anlaşılır olmasından dolayı, yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkelerde uygulanan istikrar programına kredibilite kazandırma özelliğine sahiptir. Bu noktada, ticaret ortaklarına göre daha yüksek enflasyon sorununa sahip ekonomiler sabit kur sistemine doğru yönelmektedirler.

Özellikle 90'lı yıllarla beraber artan sermaye hareketlerine diğer gelişmekte olan ekonomilerden daha fazla maruz kalan gelişen piyasa

---

[27] Bu koşullara ek olarak, Karacadağ ve diğerleri (2005) çalışmasına göre esnek kur sistemi uygulamak isteyen ülkelerin sağlaması gereken temel ölçütler şu biçimdedir.

1- Derin ve likit döviz piyasasının varlığı
2- MB döviz piyasasına müdahalelerinin kur sisteminin gerekleri ile uyumlu olması. Yani MB yaptığı döviz alım ve satım işlemleri sonucu kurun piyasa değerinden aşırı bir sapma göstermemesi gereklidir.
3- Para politikalarına kredibilite sağlayacak ve sabit kurun yerine kullanılabilecek uygun bir nominal çapanın belirlenmesi.
4- Kamu ve özel sektörün kur riskini almasını engelleyebilecek (caydıracak) bir mekanizmanın oluşturulması.

IMF 2008, de facto kur sınıflandırmasına bakıldığında gelişen piyasa ekonomilerinin esnek kur sistemini tercihlerine paralele olarak uyguladıkları alternatif nominal çapanın enflasyon hedeflemesi olduğu görülmektedir. Bu noktada Mishkin (2004) gerekli koşulların tamamını sağlayamadıkları halde enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişen piyasa ekonomilerinin başarı şanslarının düşük olduğundan bahsetmiştir. Dolayısı ile gelişen piyasa ekonomileri için esnek kur ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin doğru bir politika tercihi olduğu tartışmalıdır.

ekonomileri, sermaye hareketlerinin yol açabileceği iç ve dış dengesizliklere karşı dengeleyici (sterilize edici) politika uygulamaları yapabilmek için esnek kur sistemine yönelmişlerdir (Caramazza ve Aziz, 1998). Bu durumun en önemli nedeni esnek kur sisteminin büyük reel dış şoklara karşı bir otomatik istikrarlandırıcı etkisi sağlayabilmesidir (Chang ve Velasco, 2000).

Ancak de jure olarak bu sisteme geçmiş ekonomiler, derin ve organize olmuş finansal piyasalara sahip olamadıkları için tam esnek kur uygulamasında sorun yaşamaktadırlar. Çünkü böylesine organize olamamış (zayıf kurumsal yapıya sahip)ve yeterince derin olamayan piyasalara sahip ekonomilerde döviz kurunun volatilitesi çok yüksek olabilmekte ve bu durum iktisadi birimlerin üstlendikleri kur riskini arttırabilmektedir[28].

Ara kur ve esnek kur sistemleri arasında enflasyon performans farklılığı de facto sınıflandırma yoluyla değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ekonomilerde ara kur sistemlerinin enflasyon performansının, yönetimli dalgalanma ve esnek kur sistemlerine göre yüksek olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, ara kur sistemlerinin para otoritesine disiplin (kural) ve kredibilite sağlamasından kaynaklanmaktadır. Gelişen piyasa ekonomileri açısından döviz kurunun esnekliği ile enflasyon performansı açısından belirgin bir ilişki görülmemektedir (Ghosh ve diğerleri, 2003; Levi-Yeyati ve Strurzenegger, 2002; Reinhart ve Rogoff, 2004).

Ancak Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomileri ayrıca ele alındığında kur esnekliği arttıkça yıllık ortalama enflasyon oranı da artmaktadır. Ayrıca de jure esnek kur sistemi uygulayan ve yüksek kurlardan fiyatlara geçiş etkisi (pass through) yüksek olan gelişen piyasa ekonomileri, döviz kurunun artmasının enflasyon üzerinde yaratacağı baskıyı önlemek için (enflasyon korkusu –fear

[28] Esnek kur sistemi, sabit kur sisteminde kamunun yüklendiği kur riskinin özel sektöre geçmesine neden olur. Kur riskini değerlendirilmesi ise, bilanço analizine ve ondan elde edilecek para kompozisyonuna bağlıdır. Borçların vade yapıları, likit varlıkların kredibilite kalitesi, yabancı para cinsinden varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı kur riskini belirleyen ölçütleri oluşturmaktadırlar (Karacadağ ve diğerleri, 2005). Bu bağlamda ilk günah sorunu yaşayan ekonomilerde firma ve bankaların bilançolarının pasif kısmının dolarlaşması sonucu gerçekleşir. Finansal piyasaları sığ olan, böylesi yükümlülüklerin sigortası görevini sağlayacak hedge imkanı ve türev piyasaları bulunmayan (ya da yetersiz olan), yani döviz kuru riskinden koruyacak enstrümanlara sahip olmayan ekonomiler, kurdaki oynaklık (volatilite) korkusunu her zaman yaşarlar. Bu durum onların tam esnek kur sistemini başarı ile uygulamalarına engel teşkil etmektedir (Leiderman ve diğerleri, 2006).

of inflation) kura müdahale ederler ve neticede tam esnek kur sistemini uygulayamazlar[29]. Dolayısı ile gelişen piyasa ekonomileri için kur sistemlerinin enflasyon performansı değerlendirilirken de jure durumun dikkate alınması gerekmektedir (Rogoff ve diğerleri, 2004).

Büyüme oranları açısından bakıldığında, esnek kur sisteminin büyüme performansının diğer sistemlerden daha iyi olduğu yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Buna göre kurda esneklik derecesi arttıkça ya da daha esnek kur sistemi tercih eden gelişmiş ekonomiler de büyüme oranları artış gösterirken gelişen piyasa ekonomileri için durum tam tersini göstermektedir. Gelişmiş ekonomilerde döviz kuru sabitliği düşük büyüme performansı göstermelerine yol açmaktadır. Esnek kurun büyüme üzerinde yarattığı pozitif etki şoklara karşı süratle cevap verebilme imkanı tanıması fiyatlarda çabucak bir uyarlama sağlaması ve güçlü finansal kurumların gelişmiş ülkelerde var olmasından kaynaklanmaktadır[30].

Calvo ve Reinhart (2002)'ye göre, kur üzerine mali baskınlığın olması, gelişen piyasa ekonomileri için esnek kur üzerinde baskı yapmakta ve uygulama koşullarını sınırlamaktadır. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde esnek kur sisteminde aşırı oynaklık göstermesine bağlı olarak yatırımlar üzerinde önemli riskler yaratmakta ve yatırım değerlerinde keskin değişikliklere neden olabilmektedir. Bununla beraber gelişen piyasa ekonomilerinin kendi paraları cinsinden borçlanabilme imkanlarının artması durumunda, esnek kur sisteminin maliyeti bu ülkeler için azalabilecektir.

Döviz kuru sistemleri ile GDP büyümesi oynaklığı arasında bir ilişki olabilir mi? Rogoff ve diğerleri (2004) doğal sınıflandırma yönteminde büyüme oynaklığı ile kur sistemleri arasında, kur sistemlerine göre farklılık gösteren sistematik bir ilişkiye rastlanmamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde esneklikle beraber yükselen volatilitenin böyle bir ilişkiyi göstereceğini

[29] Enflasyon korkusu hakkında daha fazla ayrıntılı bilgi bölüm 1.2. de verilecektir. Bununla beraber Baqueiro ve diğerleri (2002) çalışması bu konuda önemli bir referansa kaynağıdır.

[30] 2007 yılında ABD'de eşil altı tut sat kredilerindeki sorunlardan kaynaklanan ve türev finansal ürünlerin yol açtığı ve neredeyse tüm dünya'da önce finansal sektörün, sonra ekonomilerin daralmasıyla reel sektörün bilançolarını etkileyen kriz gelişmiş ekonomilerin sanıldığı gibi güçlü finansal kurumlara sahip olup olmadığının sorgulanmasına neden olmuştur.

söylemek de çok doğru tanımlama olmaz. Gelişmiş ülkelerde kur esnekliği ile artan volatilite bir maliyete yol açmaz, artan esneklik yüksek büyüme oranı ve düşük enflasyon ile uyumludur.

Gelişen piyasa ekonomileri için hikâye tam bir karmaşadır. Esneklikle birlikte bu ülkelerde volatilite de artar. Bu noktada şu durumu vurgulamak gerekir, öncelikle gelişen piyasa ekonomilerinde volatilite, sabit ve/veya ara kur sisteminin çökmesi sonucu yüksek artış gösterir. Sabit sistemden esnek kur sistemine geçerken artan volatilite özellikle 1990'lar ile birlikte daha belirgin bir biçimde görülmeye başladı. Buna bağlı olarak kurda artan belirsizlik ve maliyetler üzerindeki olumsuz etki, ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine de neden olmuştur.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2000)'in 1974 -1999 yılları arasında ekonomik büyüme ve döviz kuru sistemleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaları da, şimdiye kadar bahsedilen sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. İlgili çalışmada elde edilen bulgulara göre sabit döviz kuru uygulayan ülkelerin yıllık büyüme oranı %1'ler civarında iken esnek döviz kuru uygulayan ülkelerin büyüme oranı %7'ler civarındadır. Yine yukarıdaki sonuçlara benzer bir biçimde sabit döviz kuru uygulayan ülkelerin dönem içi gelir (çıktı) hareketleri yüksek oynaklık ve düzensizlik göstermektedir.

Ghosh ve diğerleri (2002) çalışmasında ise enflasyon konusunda sabit kur sistemlerinin esnek kur sistemlerine göre daha başarılı olduğu sabit ve esnek kur sistemleri arasındaki farkın %22'lere kadar çıkabildiğini belirtmişlerdir. Burada enflasyon başarısı büyük oranda sabit kur sisteminin sağladığı kredibiliteye bağlanmıştır[31].

[31]Adı geçen çalışmaya göre bu %22 oranındaki farkın %7'si sabit kur sisteminin parasal büyüme oranında sağladığı disiplin sonucu, % 14'ü ise sabit kurun MB'na sağladığı kredibilite sayesinde gerçekleşmiştir (Ghosh ve diğerleri, 2002).

Bu kredibilitenin etkisi, devalüasyonların gerçekleşme sıklığına bağlı olarak devam edebilmektedir. Devalüasyon sıklığı artış gösterir ise kredibilite ortadan kalkar ve sistemin enflasyon başarısının sürdürülmesi zorlaşır[32].

Buraya kadar kur sistemlerinin performansları hakkında söylenenleri özetleyecek olursak finansal piyasaları yeterince derin ve gelişmiş olan kalkınmış ekonomiler için esnek kur sisteminin yüksek büyüme performansının gösterilmesinde oldukça başarılı olduğu düşünülmektedir[33]. Sabit kur sistemi uygulamasının ise enflasyonun düşürülmesinde başarılı olduğu, ancak artan sermaye hareketlerine bağlı olarak dışa açık ekonomilerin sabit/ara döviz kuru sistemini sürdürmelerinin zorluğu üzerinde durulmaktadır. Artan sermaye hareketleri ve kriz olasılıkları, bu ekonomileri tam esnek ya da katı sabit kur tercihlerine doğru sürüklemiştir.

1.2. DÖVİZ KURU SİSTEMİ TERCİHİNDE KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

1976–2008 yılları arasında kur sistemlerinin evrimi ve performansları birlikte değerlendirildiğinde esnek kur sistemi uygulamalarının bütün dünyada gittikçe yaygınlaştığı yönünde bir tablo ortaya çıkmaktadır.

Özellikle 1990'larda gelişmiş (AB) ve gelişmekte olan ve/veya gelişen piyasa ekonomilerinde görülen krizlerin suçlusu olarak sabit ve/veya ara kur

[32] Hızlı parasal büyüme enflasyon oranının artmasına yol açar. Buna karşın para talebinin artması ise enflasyonun düşmesine imkan sağlar. Bunun yolu ise ekonomik büyüme oranının para arzının büyüme oranının üzerine çıkartılmasıdır. Dışa açık gelişmekte olan ülkeler dışa açıklık oranı düşük olan gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı büyüyebilmişlerdir. Büyüme oranının artması para talebinin yükselmesine neden olmaktadır, para talebindeki bu artış, sabit kur sistemi altında parasal disiplin sağlamış dışa açık ekonomiler için enflasyonun düşürülmesi konusunda önemli fırsat oluşturmuştur (Ghosh ve diğerleri, 2003). Bu duruma ilave olarak Romer (1993)'e göre, sabit kur uygulayan ülkeler için dışa açıklık, parasal genişleme üzerinde önemli bir maliyet oluşturmaktadır. Bu durum sabit kur sisteminin sağladığı disiplin ve kredibilite etkileri ile birleşince enflasyon oranının düşürülmesindeki en önemli nedenleri oluşturmaktadır.

[33] Derin finansal piyasaya sahip ve kendi parası ile borçlanabilen ekonomiler, garantili uygulamalar (hedge fonlar), gelişmiş future /forwad piyasaları ve uzun vadeli borçlanabilme imkanları sayesinde kur ve vade riskini en aza indirebilerek aynı zamanda esnek kur sisteminin sağladığı bağımsız para politikası uygulamaları yolu ile yatırımların ve tüketimin yönlendirilmesi imkanına sahiptirler. Buna ilaveten esnek kur sistemi böyle ekonomilere dış şok sonrası kaynakların yeniden tahsisinde büyük bir hız ve kolaylık sağlayabilmektedir (Rogoff ve diğerleri, 2004).

sistemlerinin gösterilmesi esnek kur sistemlerine yönelişin arka planını oluşturmaktaydı.

Kaminsky ve Reinhart, (1999) çalışmasına göre, sabit ve/veya ara kur sistemi uygulayan ekonomilerde 1990'larda bankacılık ve para/kur krizleri yüksek frekansta ve birlikte görülmektedir. Bubula ve Ötker-Robe, (2003)'de, ara kur sistemlerinin sabit kur sistemlerinden üç kat daha fazla krizle karşılaşma eğiliminde olduklarını belirtmişlerdir. Çalışmada ara kur sistemlerinin tüm ülke gruplarında krizle karşılaşma olasılığının esnek kurlardan daha yüksek olduğu bulgusuna erişilmiş ve bu durumun nedeni olarak, gelişmekte olan ve/veya gelişen ekonomilerin uluslararası sermaye piyasaları ile bütünleşme derecelerinin artmış olması gösterilmiştir[34].

Aşağıdaki Tablo 1.9. 1990–2000 yılları arasında çeşitli kur sistemleri altında gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomilerinde görülen bankacılık, ödemeler dengesi ve ikiz krizlerin ortaya çıkma olasılıklarını özetlemektedir.

[34] Sert sabit kur ve/veya ara kur sistemlerinin sağladıkları kur garantisi ile tam sermaye hareketleri altında, likiditenin bollaştığı genişleme dönemlerinde (booms) özel sektör (banka ve firmalar) ve kamu kesiminin risk alıcı davranışlara gitmesine yol açtığı görülmektedir (Larrain ve Velasco, 2001). Bu durum bir "Moral Hazard" problemini ifade etmektedir. Moral hazard (ahlaki tehlike); Para ve maliye politikalarını yönlendiren yurt içi ve yurt dışı ekonomi otoritelerin davranışlarına ve politika uygulamalarına veya yurt içi ve yurt dışında ekonomik hayatı ilgilendiren düzenlemelere – yasalara bağlı olarak, iktisadi birimlerin, karşı tarafın enformasyon eksikliğine dayanarak mevcut durumu kötüye kullanmalarına yol açan davranışlara –işlemlere girişmeleri sonucu ortaya çıkar. Bu bağlamda moral hazard sorununun kaynağını oluşturan nedenleri şu biçimde sıralayabiliriz: a)Peg sisteminin kur oynaklığının şirketlere yükleyeceği kur riskinden onları koruması b) Mevduatlara getirilen güvenceler c) Hükümetin finansal sektördeki aktörleri kurtarmak için yaptıkları uygulamalar d) Gelişmiş ülkelerin ya da uluslararası finansal sistemin ve kuruluşlarının krizdeki ülkeye er ya da geç yardım edeceği beklentisi gibi uygulamalar. Moral hazard problemi; İktisadi birimlerin kur riski başta olmak üzere aşırı riskli girişimlerde bulunmalarına, yabancı para cinsinden borçlanmayı özendirerek uzun dönem de karsız olabilecek yatırımlara girişilmesine ve/veya aşırı sıcak para girişlerine, hedge – sigorta-olanaklarına sahip olunmadan yapılan dış borçlanma, peg sisteminin sürdürülmesi noktasında güven sorunu oluştuğunda banka-firma veya tüm ekonominin iflasına neden olabilir (Eichengreen ve Hausmann, 1999).

Tablo 1.9. Döviz Kuru Sistemleri ve Kriz Olasılıkları (1990-2000)

Krizler	Ülke Grupları / Kur Sistemleri	Gelişmiş	Gelişmekte Olan	Gelişen Piyasa	Hepsi
Bankacılık Krizleri	Sabit	0.0	2.8	15.4	**3.1**
	Ara Kur	6.5	8.0	7.1	**7.1**
	Yönetimli Dalgalanma	0.0	4.5	3.8	**3.0**
	Esnek Kur	4.2	-	0.0	**3.8**
Ödemeler Dengesi Krizleri	Sabit	3.6	0.0	8.8	**4.7**
	Ara Kur	5.8	2.8	6.1	**5.2**
	Yönetimli Dalgalanma	8.6	15.4	6.9	**9.2**
	Esnek Kur	4.9	-	0.0	**4.3**
İkiz Krizler (Twin Crisis	Sabit	0.0	0.0	15.4	**3.2**
	Ara Kur	2.2	0.0	4.0	**2.6**
	Yönetimli Dalgalanma	0.0	0.0	0.0	**0.0**
	Esnek Kur	0.0	-	0.0	**0.0**

Kaynak: Rogoff ve diğerleri, 2004

Bu tez çalışması gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomilerinde uygulanan kur sistemlerinin etkinliğini araştırmada 1990 ve sonrasını ele almaktadır. Dolayısı ile Tablo 1.9' da 1990 sonrası bankacılık, ödemeler dengesi ve ikiz krizlerin çeşitli kur sistemi uygulamalarında görülme sıklığı gösterilmiştir.

Kaminsky ve Rehinhart (1999)'da vurgulandığı gibi Bretton Woods sistemi boyunca yani uluslararası sermaye hareketlerinin nispeten düşük ve kontrollü olduğu 1970'lerde bankacılık ve para /kur (ikiz krizler) krizleri arasında bir bağlantı ortaya çıkmamıştı. Buna mukabil, finansal piyasalarda serbestliğin arttığı 1980'lerde bankacılık ve para/kur krizleri bir arada görülmeye başlanmıştı[35]. Nihayet 1990'lara gelindiğinde uluslararası finansal sermayenin hacminde ve yayılma hızında görülen fevkalade artış bankacılık ve para/kur krizlerinin görülme sıklığında artış meydana getirmişti[36].

Doksanlı yıllarla birlikte artan krizlerden en fazla nasibini alan ülkeler gelişen piyasa ekonomileri olmuştur[37]. Bunun nedeni olarak, gelişen piyasa ekonomilerinin diğer gelişmekte olan ülkelere göre çok fazla uluslararası sermaye hareketlerinin etkisinde kaldıkları ancak finansal sistemlerinin gelişmiş ekonomilere göre çok fazla kırılganlık taşıdıklarını belirten oldukça yaygın bir yazın vardır.

Ekonomik krizlerle karşılaşan bu ülkelerin ortak özelliğinin ise ara kur sistemi uygulamaları olduğu görülmektedir[38].

Meksika (1994), Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999), Türkiye (2000–2001), Arjantin (2001)'in kriz örneklerine bakıldığında, söz konusu

[35]Bankacılık ve/veya para krizlerinde ilk şok 1992 ERM krizinde olduğu gibi yurt dışı faiz oranlarının (1990 sonrası iki Almanya'nın birleşmesinin ekonomik etkilerini ve bu paralelde artan enflasyon baskısını bertaraf etmek için Bundesbank'ın faiz oranlarını yukarı çekmesi gibi, Mishkin, (2000b) artması biçiminde olabilir. Sabit kur sistemi altında kuru savunma politikası rezervlerin erimesine neden olur, eğer sterilize edici bir politika izlenecek olursa faiz üzerine yük daha fazla biner iflasların artmasına ve finansal krize neden olur. Mishkin (2004)'e göre ise kuru savunma politikasından vazgeçerek devalüasyona gidilmesi durumunda ise, özellikle yükümlülükleri dolar cinsinden (veya başka bir yabancı para) bankaların bilançoları oldukça kötüleşebilir ve yine iflaslar ve bankacılık krizleri ile karşılaşılabilir. Velasco (1987) çalışmasına göre ise finansal sektörün kırılganlığı ile para/kur krizleri arasında pozitif yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır

[36]Gelişmekte olan ülkelerde bankacılık krizleri ile sabit kur sistemleri arasındaki ilişkinin 1990 sonrası güçlendiği gözlemlenmektedir. Ghosh ve diğerleri (2003) çalışmasında bankacılık krizlerinin esnek kur sistemi altında daha sık görüldüğü ileri sürülmektedir, ancak bu farklı bulguların kur sistemleri sınıflandırma farklılığından kaynaklandığı düşünülmektedir.

[37]Örneğin Meksika'nın GSYİH'sı 1994 tekila krizi sonrasında %7 düzeyinde kayba uğramıştır Türkiye'de 2001 krizi sonrası %7.4 gibi bir gelir erozyonu yaşamıştır. Ayrıca bir gelişen piyasa ekonomisinde kriz yaşandığında faiz kanalı ile diğer komşuları da resesyona uğrayabilir, tıpkı Meksika krizi sonrası Arjantin'in durumu gibi (Antinolfi ve Keister, 2001).

[38] Gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomilerinin ara kur sistemlerini tercih etmelerinin arkasında bu sistemlerin enflasyonu önlemede nominal çapa özelliğinin bulunması, kur riskini ve belirsizliği azaltması ve bu sayede yabancı sermayenin ülkeye çekilmesinde özendirici olması, parasal disiplin ve güvenilirlik etkisinin bulunması olarak sıralanabilir.

ülkelerin iki temel özelliği dikkat çekmektedir. Bu özelliklerden birincisi; krizlerin yaşandığı söz konusu ülkelerde kriz öncesi uygulanan kur sistemlerinin genelde (Meksika, Endonezya, Rusya, Brezilya, Türkiye), sürünen parite veya (Malezya, Tayland) sürünen bant sistemi gibi ara sistemler olması, ikincisi denetimden yoksun bir şekilde uygulanan finansal serbestliğe sahip olmalarıdır.

Ara kur sistemlerinin gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomilerinde ekonomik krizlere neden olduğu varsayımı altında bu ülkelerde hangi kur sistemi uygulamasının en uygun olacağı sorunu gündeme gelmektedir. Bu noktada uygulanan ara kur sistemleri ile birlikte ülkenin uluslararası finansal piyasalara açıklık derecesi sorunun önemli bir parçasını oluşturmaktadır (Schuller, 1999). Burada temel sıkıntı, yüksek sermaye hareketleri altında ülkelerin doğrudan yurt içi makro ekonomik hedefleri doğrultusunda kur sistemi ile uyumsuz makroekonomi politikalarından kaynaklanmaktadır[39].

Bu son açıklama bizi kur istikrarının ve bağımsız para politikasının sermaye hareketlerinin serbestliği altında bir arada yürütülemeyeceği konusuna vurgu yapan ve Frankel (1999) çalışmasında dile getirilen imkansız üçleme hipotezine götürmektedir.

1.2.1. İmkansız Üçleme Hipotezi

İmkânsız üçleme (impossible trinity) hipotezi ilk olarak Frankel (1999) tarafından ortaya atılmıştır. Frankel'e göre, kur rejimi seçilirken göz önüne alınacak iki unsur vardır. Bunlardan bir tanesi her ekonominin üretim

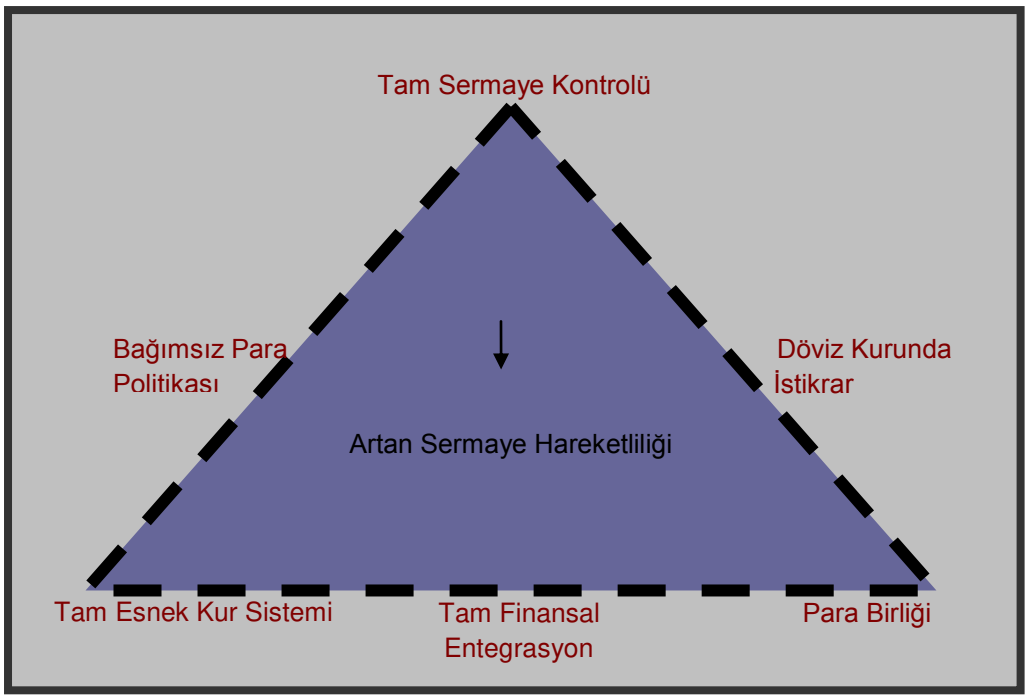
[39] 1990 sonrası gelişen piyasa ekonomilerinde görülen ödemeler dengesi, bankacılık ve para/kur krizlerine ilişkin birçok gözlem, bu ülkelerde ara kur sistemlerinin uzun süre sürdürülemeyeceği sonucuna ulaşmıştır. Bu gözlemleri içeren çalışmalarda tam sabit veya tam esnek kur sistemlerinin gelişen piyasa ekonomileri için en uygun tercihler olduğu iddia edilmektedir. Eichengreen gelişen piyasalarda uygulanan ara kur sistemlerini gelecek için boğaların gözlerini boyayan ve ayılara onları vurmaları için fırsat sağlayan bir sistem olarak tanımlamıştır (Antinolfi ve Keister, 2001). Fischer (2001) çalışması ara kur sistemi uygulayan gelişen piyasa ekonomilerinin geçen on yılda önemli gelir kaybına uğradıklarına dair ampirik kanıtlar sunmaktadır.

çeşitliliği, nominal milli gelirinin büyüklüğü ve coğrafi konumu gibi öznel koşullardır.

İkinci unsur ise öznel koşulları ne olursa olsun, tüm ekonomiler için geçerli olan 'imkânsız üçleme' hipotezidir. Bu hipotez bir ekonominin aynı anda hem finansal serbestiyi, hem bağımsız bir para politikasını, hem de kurda istikrarı hedefleyemeyeceğini söyler. Bu üç hedeften en az bir tanesi bırakılmalıdır. Diğer bir deyişle hem dışa açık, hem bağımsız para politikası uygulayıcısı, (mesela enflasyon hedeflemesi yapan) hem de kurda istikrarı sağlayacak bir politikalar demeti imkânsızdır[40]. Eğer, dışa açıklık şartını bir an için kenara bırakırsak; kur rejimi tercihi, doğrudan doğruya bağımsız bir para politikası mı yoksa kurda istikrar mı daha önemlidir sorusu haline gelir. Bu noktada da ekonominin öznel koşulları devreye girer (Frankel, 1999).

İmkânsız üçleme hipotezine göre, Üçgenin üç tarafı da kendi içinde bir çekiciliğe sahiptir. Bağımsız bir para politikası uygulamanın cazibesi döviz kurunda istikrar ve tam finansal entegrasyon. Üçgenin en tepesinde sermaye kontrolleri yer almaktadır. Üçgenin sağ alt köşesinde parasal birlikler diğer köşesinde ise, tam dalgalanan bir döviz kuru bulunmaktadır. Her üçünün de aynı anda gerçekleşmesi mümkün değildir. Artan finansal entegrasyon ülkeleri grafiğin daha alt kesimlerine doğru itmektedir. Eğer ülke üçgenin alt kısmında herhangi bir bölgede yer alırsa, seçim döviz kurunda esnekliği göz önünde bulunduran basit bir tercihe kaymaktadır.

[40] İmkânsız üçleme hipotezine göre ekonomiler için üç temel amaç –hedef vardır. Bunlar; döviz kurunda istikrar, bağımsız para politikası ve sermaye hareketlerinin serbest olması ya da başka bir ifade ile ülkenin dış dünya ile entegrasyonunun tam olarak sağlanabilmesidir (Frankel, 1999). Ancak ekonomiler üç hedefi aynı anda sağlayacak politika değişkenlerine sahip değildirler. Üç hedefin de aynı anda sağlanabilmesi için hedef değişkenler ve politika değişkenlerinin sayısı bir birine eşit olmalıdır, yani politika uygulayıcılarının kullandıkları araç sayısı en az hedef sayısı kadar olmalıdır (Tinbergen, 1952). Bu durumda tam sermaye hareketleri altında esnek kur sisteminde döviz kuru bir dışsal değişken olmakta ve istikrarı politika uygulayıcılarının kontrolünde olamamaktadır. Buna karşılık sabit kur sisteminde döviz kuru politika değişkeni olabilmekte ancak bu kez de yurt içi faizler dış faizlere bağımlı olmaktadır. Döviz kurunun istikrarı ve bağımsız para politikasının bir arada sağlanabilmesi ise sermaye hareketlerine kontrol getirilmesi ile mümkün olabilmektedir (Scarth, 1992).



Şekil 1.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi

Kaynak: Frankel, 1999.

İmkânsız üçleme hipotezinin ortaya koyduğu bu tablo, 1990–2000 döneminde gelişen piyasa ekonomilerinde görülen ekonomik krizler çerçevesinde değerlendirildiğinde iki kutup görüşü gelişen piyasa ekonomilerinin ya tam sabit kur ya da tam esnek kur sistemlerine yönelmeleri gerektiği konusunda görüş bildirmiştir[41] (Frankel, 1999).

Nitekim Summers (1999) çalışmasına göre de uluslararası sermaye hareketlerindeki artış ara kur sistemlerinin uygulanabilirliğini ortadan kaldırmaktadır. Çünkü tam sermaye hareketleri altında ara kur sistemleri, gelişen piyasa ekonomilerini her an spekülatif hareketler ile karşı karşıya

[41]Burada şunu belirtmek gerekir. Şekil 1.1. de görüleceği gibi eğer sermaye hareketlerinin bağımsızlığı ve dış finansman ihtiyacı bu ekonomiler için vazgeçilmez ise bu durumdaki ekonomilerin üçgenin alt bölümünde yer alan tam esnek ve tam sabit kur sistemlerinden birisini tercih etmesi hipoteze göre kaçınılmaz olmaktadır. IMF'nin gelecekteki rolü hakkındaki son Meltzer raporu iki kutup hipotezini destekler biçimdedir. Rapor ara kur sistemi uygulamakta ısrar eden gelişen piyasa ve /veya gelişmekte olan ekonomilere IMF'nin borç vermemesini ve bu gibi ülkelere borç verilmeden önce bu konu hakkında güçlü bir ön şart ileri sürülmesinin gerektiğini öne sürmektedir (Meltzer Report, 2000).

getirebilir. Bu bağlamda tam sermaye hareketleri altında ara kur sistemlerinin uzun dönemde sürdürülebilme imkanı yoktur[42].

Çoğu gelişmekte olan ülke 1999–2000 döneminde döviz kuru sistemi olarak merkez bankasının stabilize ettiği ara sistemleri kullanmayı tercih etmişlerdir. Bu durum yükümlülüklerin dolarizasyonunu arttırmış, döviz kurunun istikrarını korumak mümkün olmamıştır. Çünkü cari açığın finansmanında ülkedeki kurumlar dışardan borçlanmış ve ülkenin sermaye piyasasına kısa vadeli sermaye hareketleri kapsamında yabancı para girişi olmuştur.

Ancak yabancı yatırımlar durduğunda (Sudden Stop) ve borçlanabilme olanakları azaldığında mevcut kur istikrarsız duruma düşmüştür[43]. Böyle bir durumdaki ülkenin kendisine karşı güven problemi

[42] 1990'larda gelişen piyasa ve/veya gelişmekte olan ekonomilerin karşılaştıkları para/kur bankacılık ve ödemeler krizlerinin tüm sorumluluğunu ara kur sistemlerine yıkmadan önce bu ekonomilerin o dönemde sahip oldukları öznel koşulları yani ekonomilerinin genel özelliklerini bilmek gerektiğini düşünmekteyiz. 90'lı yıllarda krizlerle karşılaşan ülkelerin genel özellikleri Frankel (2003)'e göre şu biçimdedir; a) aşırı değerli yerli para, b) zayıf finansal yapı, c)hantal kamu sektörünün varlığı, d) piyasalara aşırı hükümet müdahaleleri ve yarattığı mali baskınlık problemi. Yüksek miktarda gelen yabancı sermayenin ülke dışına kaçması, bu ülkelerin döviz kuru hedefinden vazgeçerek esnek kur sistemine yönelmelerine yol açmıştı (Obstfeld ve Rogoff, 1995a). Ancak gelişmekte olan veya gelişen piyasa ekonomilerinin krizleri doğru analiz edildiğinde istikrarlı bir makroekonomik ortamın oluşması için bu ülkelerin birinci önceliğinin döviz kuru sistemi tercihinden çok, temel makroekonomik kurumların sağlıklı bir yapıya kavuşturulması olmalıdır. Böylelikle bu ülkeler için mali, finansal ve parasal istikrarın bir arada sağlanması elzemdir (Calvo ve Mishkin, 2003).

[43] Yukarıda anlatılan ekonomik yapı gelişmekte olan ülkeler için çok ciddi sonuçlar ortaya çıkartmaktadır. Ülke firmaları eğer ticari olmayan mal üretiyorlarsa ürün satışlarından yerli para (örneğin TL) elde ederlerken finansal kaynakları büyük ölçüde dolarize olduğu için, ani ve yüksek devalüasyon hızlı iflaslara ve borç sürüklenmelerine neden olmaktadır (Calvo, 2001; Mishkin, 1996). Bu borç sürüklenmesi Fischer (1933) borç deflasyonu (Debt Deflation) sürecine yol açarak ekonomi üzerinde bir kısır döngü yaratmaktadır. Bu problemin arkasında döviz kuru sisteminin sağladığı fiyat garantisi yatmaktadır. Ara kur sisteminin ödünç verenlere sağladığı fiyat garantisi yurt içi firma ve bankaların kolaylıkla dış finansman bulmalarına neden olmuş ve yükümlülüklerin dolarlaşma sürecini hızlandırmıştır. Sermaye akımlarının durması ve geri dönmesi ile borç deflasyonu arasındaki bağlantı Tobin q kuramı ile ilişkilendirildiğinde, borç deflasyonuna bağlı olarak q değerinin düşmesi yatırımların azalmasına gelirin düşmesine ve işsizlik oranının yükselmesine neden olan süreci açıklayabilmektedir (Mendoza, 2008). Bu bağlamda borç deflasyonu süreci şu biçimde gerçekleşmektedir; finansal türbülansın başlangıç aşamasında azalmaya başlayan likitide ve artan finansal stres bankaların alacaklarını geri çağırmasına neden olmaktadır, banka borçluları borçlarını geri ödeyebilmek için varlık satışlarını hızlandırırlar, artan satış eğilimleri varlıkların değerini düşürür, azalan likitide firmaların satışlarının azalmasına ve mal fiyatlarının düşmesine neden olur, mal fiyatlarındaki düşüş firmaların karlılıklarını azaltır ve borçlarını ödeyebilmek için varlık fiyatlarının satışını hızlandırırlar, bu durum varlıkların ve buna bağlı olarak firmaların değerinin düşmesine neden olur, azalan karlar ve varlık fiyatlarının düşmesine bağlı olarak borçların geri ödenememesine, iflaslara neden olur, bu durum bir kötümserlik etkisi yaratarak tüm ekonomiyi sarar, sonuç artan işsizlik ve çıktı kaybı olarak kendini göstermektedir (Wolfson, 1996). Borç deflasyonu ile ilgili olarak

duyan yabancı yatırımlar karşısındaki krebilitesini devam ettirmek için karşısında iki seçenek bulunmaktadır; ya tam sıkı kur sistemini tercih edecek ya da döviz kurlarını serbest dalgalanmaya bırakacaktır. (Mishkin, 2003b).

Ancak yukarıdaki açıklamalara rağmen, Frankel (1999)'da ifade edildiği gibi, sabit kur veya dalgalı kur sistemlerinin avantajları göz önüne alındığında hangi faktörlerin baskın olduğu sorusuna verilecek yanıt ülkenin içinde bulunduğu sorunların yapısına göre farklılık gösterebilmektedir. Bir başka ifade ile her bedene uygun bir elbise söz konusu değildir. Yine Mussa ve diğerleri (2000)'de belirtildiği gibi, her ülkede aynı başarıda uygulanabilecek bir kur sistemi yoktur.

Bu bağlamda, herhangi bir ülke için karşılaşılan şokun kaynağı kur sistemi tercihinde önemli olmaktadır.[44] Eğer ekonomi nominal bir şokun altında ise (para arzı veya talebi) sabit kur sistemi böylesi bir durum için daha caziptir. Eğer parasal şok enflasyonist etki yaratırsa dalgalı kur durumunda böyle bir durum nominal şoku reel hale getirir ve çıktı kaybına neden olabilir. Buna karşın sabit kur uygulaması para talebi ya da arzının çıktıdaki dalgalanmayı düşürecek şekilde değişmesine imkân veren mekanizmayı sağlar (De Grauwe, 1997). Ancak şok reel bir şok ise bu üretim ya da ticaret kaynaklı olabilir, böyle bir durumda esnek kur uygulaması daha doğru olur.

Tobin (1980) çalışmasında borçlulara yönelik kredi kısıtlamasına gitmelerinden dolayı borç deflasyonu sürecinde bankaların rolünün önemli olduğunu belirtmiştir. Minsky (1982b) çalışmasında, MB müdahale etmediği koşullarda artan likitide daralmasına bağlı olarak artan faiz oranlarının, nakit gelirlerin nakit ödemeleri ve varlıkların yükümlülükleri karşılama oranlarını azalttığını belirtmiştir. Minsky'ye göre varlık fiyatlarındaki hızlı düşüş hane halklarının servetlerinde azalmaya neden olur, hane halkı servetindeki azalma onların tüketimlerinin düşmesine ve toplam talepte azalmaya neden olur. Borç deflasyonu sürecinden kurtuluş reçetesi her ülke için, ülkenin makroekonomik temellerine bağlı olarak farklılık gösterse de (cari açıkı problemi yaşayıp yaşamadığı, kronik yüksek enflasyona sahip olup olmadığı veya enflasyon sicilinin bozuk olup olmadığı, dolarizasyon problemi ile karşı karşıya olup olmadığı gibi) birkaç madde halinde sıralanabilir (Wolfson, 1996).

1- MB'nın son ödünç veren olma özelliğini kullanarak finansal sistemi desteklemesi
2- Genişleyici para politikası; özellikle APİ yolu ile piyasaya likitide sağlaması
3- Kamu harcamalarının arttırılması; bütçe açığı yaratarak toplam talebin arttırılmasına yönelik politikalar uygulanması.
4- Mevduat sigortası kapsamının genişletilmesi ve bu sayede mevduat sahiplerine güvence yaratarak finansal sistemin dolaylı yoldan desteklenmesi

[44]Kimi görüşe göre uygun kur sisteminin belirlenmesi karşılaşılan şokun türüne ve mal ve varlık piyasalarında sürtünmenin varlığına ya da yokluğuna bağlıdır. Vegh ve diğerlerinin (2006) çalışmasında, varlık piyasalarının aksak yapısı varsayımı altında parasal bir şok için esnek kur, reel bir şok için ise sabit kur sistemi optimal olarak saptanmıştır. Bu klasik Mundell-Fleming modelinin öngördüğünün dışında bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çünkü reel şokun varlığında çıktıdaki dalgalanmaların azalması için göreceli fiyatların değişimine imkân veren mekanizmaya ihtiyaç vardır. Bu göreceli fiyatlara ticari mallar ile ticaret dışı mallar arasındaki fiyatlar da dahildir (Calvo ve Mishkin, 2003)[45].

Konuyu gelişmekte olan ve/veya gelişen piyasa ekonomileri açısından bu çerçevede ele almak için onların makroekonomik yapılarını doğru saptamak gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler zayıf mali, finansal ve parasal kurumlara sahiptirler, dolarizasyon baskısı altındadırlar ve sermaye hareketlerinin aniden durması karşısında savunmasızdırlar[46] (Calvo ve Mishkin, 2003).

[45]Döviz kuru sistemleri üzerine yapılan çalışmalar optimal döviz kuru kuramını dikkate almak zorundadır. Bu kuram aynı zamanda Mundell(1961) ve Poole(1970) tarafından yapılan çalışmalarla ortaya çıkartılan optimal para alanı kuramına bağlıdır. Optimal döviz kuru üzerine yapılan çalışmalarda amaç ekonomik çıktının varyansının yapışkan fiyatların varlığı altında nasıl azaltılabileceği üzerinedir. Bu bağlamda sabit kur uygulamasının optimal kur rejimi olduğu düşüncesi bütün ülkeler için geçerli değildir. Örneğin Amerika ve Arjantin'i iki ayrı bölge olarak kabul edelim, farklı ekonomik yapıda ve farklı reel şoklarla karşılaşabilecek bu iki bölge için aynı kur modelini uygulamak bizi optimal çözüme götürmeyecektir. Bu durumun kuramsal ifadesine Mundell Karşıtlığı adı verilir (Calvo ve Miskhin, 2003).

[46] Zayıf mali finansal ve kurumsal yapı ve güvenilir olmayan para politikası uygulayıcılarının varlığı bu ülkeleri yüksek enflasyon ve para krizleri karşısında korumasız bırakmaktadır. Bu noktada maliye ve para politikalarının birbirini etkilediği ya da MB üzerinde mali baskının olduğu durumda uygulanan politikalar enflasyon ve kur üzerinde negatif yönde baskıya neden olur, böyle bir durumda optimal kur seçiminden söz etmek olanaksızlaşır (Calvo ve Miskhin, 2003). Bankacılık sektörünü denetleyecek güçlü bir kurumsal yapının olmaması banka bilânçolarının bozulmasına neden olarak fiyat istikrarı ve makro ekonomik istikrar üzerinde olumsuz etki yaratırken bankacılık krizlerine de zemin hazırlamaktadır ki bunun sonucunda finansal sektörün çöküşüne kadar giden bir süreç ortaya çıkabilir (Mishkin, 2003b). Zayıf para otoritesinin varlığı bağımsız olmayan MB ve fiyat istikrarı amacının tam olarak benimsenmemesi anlamına gelir, bu durum yerli paranın sürekli değer kaybı anlamına gelir ve sabit kur uygulaması uzun süre sürdürülemez demektir. Gelişmekte olan ülkelerdeki birey ve firmalar ülke parasının sürekli değer kaybetmesi karşısında para ikamesi olgusuna başvururlar (Calvo ve Vegh, 1996), bu ülke parasının imtiyaz kaybına neden olur ve işlem ve ihtiyat güdüsü olma özelliğini kaybetmeye başlar bu önemli senyoraj kaybı ve para politikasının MB tarafında uygulanamaması anlamına gelir. Döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlar içindeki payının artması MB'sının etkin para politikası uygulama gücünü zayıflatan bir durumu ortaya çıkartır. Bu bağlamda zayıf kurumsal yapılar, sıcak paranın aniden duruşu dolarize olmuş gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ödemeler dengesinin ciddi şekilde bozulmasına ve ekonomik çöküşe zemin hazırlamaktadır (Calvo ve Miskhin, 2003). Bu duruma ek olarak yabancı para cinsinden yükümlülüklerin fazlalığı ile ödemeler dengesi arasındaki bağlantı ve ekonomik durgunluğa etkisi ülkeden ülkeye farklılık göstermek ile birlikte, sermaye akımlarının durması ve buna bağlı olarak döviz kurunun yükselmesi (ya da devalüasyon) göreceli fiyatlar üzerinde büyük değişmelere neden olur. Bu durum servet ve gelir dağılımı üzerinde olumsuz bir etki yaratır (Calvo, Izquierde ve Talvi, 2002).

Gelişen piyasa ekonomilerinin bir başka sorunu bu ülkelerde döviz kurlarından fiyatlara geçiş katsayısının (pass through) yüksekliğidir[47]. Bu sorun esnek kur sistemi tercihi yapmış yüksek enflasyonlu bu ülkelerde enflasyon korkusu problemine yol açmaktadır[48] (Baqueiro ve diğerleri, 2002).

İmkansız üçleme hipotezi para politikasında bağımsızlık, sermaye piyasaları ile bütünleşme ve döviz kurunun istikrarının aynı anda sağlanamayacağını iddia etmiştir. İmkansız üçleme bağlamında Fischer (2001) çalışmasında ara kur sistemi uygulayan gelişen piyasa ekonomilerinin artan sermaye hareketleri karşısında bu sistemi uygulayamayacaklarını, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestisi veri alındığında ülke tercihlerinin ya kur istikrarı ya da bağımsız bir para politikası yönünde olacağı görüşünü öne sürmektedir. Ancak gelişen piyasa ekonomilerinin yukarıda belirtilen özellikleri dikkate alındığında iki kutup görüşünün uygulanması ve/veya gerekliliği konusunda kuşkular vardır.

---

[47] Kurlardan fiyatlara geçiş etkisi basit anlamda doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki mekanizma ile açıklanabilir. Burada doğrudan etkilerin hesaplanmasında ithal mallarına olan talep esnekliğinin ve tüketici sepeti içerisindeki ithal mallarının ağırlığının bilinmesi gerekmektedir. Dolaylı mekanizma yolu geçiş etkisi döviz kurundaki değişimlerin göreli fiyatları değiştirmesi bu değişimin yurt içinde üretilen mallara olan talebi sonra toplam talebi ve böylece enflasyonu etkilemesi yolu ile olmaktadır (Taylor, 2000). Edwards (2002) göre çıktı dalgalanmaları ve ekonominin düşük gelir düzeyine sahip olması, ülke parasının aşırı değerli olması dışa açıklık derecesi ve enflasyon oranı fiyatlara geçiş etkisinin temel belirleyicileri konumundadır. Taylor (2000) çalışmasında enflasyon ve geçiş etkisi arasında güçlü pozitif bir ilişki saptamıştır. Buna göre enflasyon oranının azaltılması geçiş etkisinin derecesini de düşürmektedir. Enflasyon dışında geçiş etkisinin derecesini belirleyen önemli bir değişken dolarizasyondur. Honohan ve Shi (2001) çalışmasında dolarizasyon derecesi ile geçiş etkisi arasında pozitif yönlü güçlü bağlantı bulmuşlardır. Dolarizasyonun varlığı parasal aktarma mekanizmasının işlemesini engelliyerek kur şoklarına karşı tedbir alınmasının önünü tıkamaktadır. Bu noktada döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisi kur sistemi tercihinde önemli bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır. Geçiş etkisinin analiz dönemi içerisinde ne şekilde değişim kaydettiğinin bulunması kur sistemi tercihi açısından karar alıcılar için önemli bir bilgi sağlamaktadır. Nitekim IMF (2003) göre eğer bir ekonomide geçiş derecesi yüksek ise döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılacağı politika tercihleri daha doğru olacaktır.

[48] Döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin hesaplanması sadece kur sistemi tercihi için değil para otoritelerinin döviz kuru şoklarına verecekleri tepkinin belirlenmesi açısından da önemlidir. Mishkin (2008) göre geçiş etkisinin zamanlamasının ve boyutunun tespit edilmesi enflasyonun tahmini ve kur şokları karşında para politikası tedbirlerinin zamanında alınabilmesi için gereklidir. Hunt ve Isard (2003)'e göre geçiş etkisinin derecesinin yüksek olduğu ekonomilerde geçiş etkisinin kuvveti ile ilgili bir belirsizlik varsa, örneğin geçiş etkisinin azalması durumunda enflasyon tahmin modellerinin yeniden kalibre edilmesinin gerekliliği üzerinde durmuştur. Bu bakımdan yüksek geçiş etkisine sahip ekonomilerde merkez bankaları kur şoklarına ve kurdaki oynaklığa karşı daha tedbirli yaklaşmak durumundadır. Bu durum dalgalanma korkusu hipotezinin arkasında yatan temel argümanlardan birini oluşturmaktadır (Baqueiro ve diğerleri, 2002).

Bu noktada sermaye hareketlerine açık gelişen piyasa ekonomilerinin sermaye hareketlerini sterilize etmeye yönelik müdahalelerinin ara kur sistemleri altında bağımsız para politikası uygulayabilme olanağı sağlayabileceği yönünde bulgular mevcuttur[49]. Para otoritesi tarafından gerçekleştirilen müdahalelerin döviz kurunun seviyesi ve trendi üzerindeki etkisinin paylaşılması, bekleyişlerin biçimlenmesinde rol oynayabilecektir. Bu tip müdahaleler sermaye harekelerinin serbestisi durumunda köşe çözümlerine yönelmenin gereklerini ortadan kaldırabilmektedir (Tapia ve Tokman, 2004).

Öte yandan, gelişen piyasa ekonomilerinin kutuplardan biri olan esnek kur sistemini tercih etmeleri durumunda, bu sistemin gelişen piyasa ekonomilerinin kendi öznel koşullarına bağlı olarak uygulanmadığı öne sürülmektedir. Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasında gelişen piyasa ekonomilerinin resmi (de jure) olarak dalgalı kur sistemini uygulamakla birlikte, fiilen (de facto) kura müdahale ettiklerini savunulmaktadır. Kura müdahalenin arkasında yatan neden olarak da "dalgalanma korkusu" olgusu öne sürülmektedir. Sonuç olarak, özellikle gelişmekte olan piyasalarda hangi kur sisteminin tercih edilmesi gerektiği konusunda halen devam eden bir tartışma vardır. Bu tartışmada dile getirilen en önemli iki argüman, iki kutup görüşü (bipolar view) ve dalgalanma korkusu (fear of floating) hipotezleridir. İki Kutup ve Dalgalanma Korkusu hipotezlerinin temel uzlaşısı doksanlı yıllarda gelişmekte olan ekonomilerin büyük çoğunluğunun uyguladığı ara kur sistemlerinin sürdürülemez olduğu yönündeki kanaatleridir.

[49]Döviz kuru sisteminin seçimine ilişkin birçok örtük varsayım gelişmekte olan ekonomiler için geçerliliğini yitirmektedir. Örneğin standart teorinin para kurulunun sağlayabileceğini ifade ettiği kurumsal yapının çekiciliği Arjantin örneğinde olasılık dışı kalmıştı. Yine bu noktada gelişmekte olan ülkeler için şöyle bir güçlükten söz edebiliriz. Her ne kadar bağımsız dalgalı kur politikasında faiz oranlarını serbest olarak belirleme olanağına sahip olunsa da, bu ülkelerde faizler güçlü ekonomide (ABD gibi) belirlenen faiz oranlarındaki değişmelerden etkilenmektedir. Nitekim Frankel, Schumler ve Sazen (2002), Latin Amerika üzerine yaptıkları çalışmada bu tür faiz oranlarının ABD faiz oranındaki değişimi yansıttığını göstermektedirler.

1.2.2. İki Kutup Hipotezi

Fischer (2001) çalışmasında dile getirilen iki kutup görüşü üç temel dayanağa sahiptir. Bunlardan birincisi, ara kur sistemleri sürdürülmezdir ve eğer esnek kur tercih edilmeyecekse katı çapalar tercih edilmelidir. İkincisi, geniş ölçüde esnek kur sistemlerine doğru bir kayma söz konusudur. Üçüncüsü, kriz yaşamış bütün ekonomilerin böyle bir döviz kuru sistemi hareketi yapması büyük bir olasılıktır. Fischer bu dayanaklara bağlı olarak iki kutup görüşünü şu biçimde ifade etmektedir[50].

"Yüksek sermaye akımları karşısında ara kur sistemlerini uygulayarak finansal krizlerle karşı karşıya gelmiş ekonomilerde politika uygulayıcılar bu sistemlerin sürdürülemez olduğu konusunda güçlü bir biçimde uyarılmışlardır. Bu uyarılarda onlara tavsiye edilen, ara kur sistemlerini terk etmeleri ve tam katı ya da tam esnek kur sistemlerine yönelmeleridir. Bu görüş iki kutup görüşü veya köşe çözümü olarak isimlendirilir". (Fischer, 2001; 1-2).

İmkansız üçleme hipotezi, artan sermaye hareketleri karşısında aynı anda tam ekonomik bütünleşme, bağımsız para politikası ve döviz kurunda istikrarın sağlanmayacağı üzerinde durmaktaydı. İki kutup hipotezi veya köşe çözümü önerileri ise imkansız üçleme hipotezinden yola çıkarak, tam esnek ve tam sabit kur sistemlerinin arasında kalan ve bu sayede döviz kurunda belli bir bant aralığında istikrar sağlamayı amaçlayan, bu yolla para politikasına belli bir istikrar kazandıran ara kur sistemlerinin artan sermaye

[50] Obstfeld ve Rogoff (1995 a)' göre ise ara kur sistemleri kısa dönemlidirler ve artan sermaye hareketleri karşısında uzun süre sürdürülmeleri oldukça zordur. Buna karşın Williamson (2000) çalışmasında ara kur sistemi uygulayan ülkelerin esnek ya da katı kutuplara yönelmelerinin arkasında IMF ve ABD hazinesinin olduğundan bahsetmiştir. Elbette bu bağlamda, Bretton Woods sisteminin yıkılması da dahil, 1992–93 yılları arasında görülen ERM (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması) krizi, 1994–2002 yılları arasında gelişen piyasa ekonomilerinde görülen krizlerin temel sorumlusu olarak ara kur sistemleri gösterilirken, ülke ekonomilerinden kaynaklanan yapısal sorunların ve dış politika uygulamalarının ihmal edildikleri göze çarpmaktadır.
Ancak yine de bu sorunlar belirtilirken, uygulanan kur sistemlerinin tamamen masum olduğu söylenemez. Ara kur sistemlerinin kendi dinamiklerinden kaynaklanan birçok eksikliği de bulunmaktadır. Nitekim ara kur sistemi uygulamalarının iktisadi birimlere sağladığı kur güvencesi ve buna dayanarak ve güvencesiz (hedge uygulamasına gerek duyulmadan) bir biçimde dış borçlanmaya zemin hazırlamasını da göz ardı etmemek gerekmektedir. Böyle borç yapısı altında gerçekleşen krizler bankacılık sistemi başta olmak üzere reel sektör ve kamu sektörü üzerinde yıkıcı etki göstermiştir (Fischer, 2001).

hareketleri karşında bu işlevlerini yerine getiremeyeceği üzerinde durmaktadır[51].

Bu noktada sorulması gereken soru artan sermaye hareketleri karşısında ara kur sistemi uygulayan ülkelerin sermaye kontrolü yolu ile bu sistemin devamlılığını sağlayıp sağlayamayacakları biçiminde olmalıdır. Ülke tecrübeleri sermaye kontrollerinin uzun dönemli olarak sürdürülemeyeceğini, kısa dönemli tedbirler olarak düşünülmesi gerektiğini göstermişlerdir (Fischer, 2001).

Elbette sermaye kontrolü uygulaması ile ilgili olarak başarılı örnekler mevcuttur. Örneğin Çin sermaye hareketleri üzerine getirdiği kontrol sayesinde 1997 Asya krizi sırasında kendi ekonomik istikrarını koruyabilmiştir (Fischer, 2001). Benzer bir biçimde Malezya'nın da uyguladığı sermaye kontrolünün başarılı biçimde krizi atlatmasına yol açtığı görülmektedir. Malezya'nın uyguladığı sermaye kontrolü, sermaye girişleri üzerinde çok fazla azaltıcı etki göstermemiş, sermaye çıkışlarını azaltmış ve bu sayede bağımsız para politikası uygulanabilmesine olanak sağlamıştır (Magud ve Reinhart, 2006).

Ancak Fischer (2001) bu olumlu örneklere karşın, birçok gelişmekte ve/veya gelişen piyasa ülkeleri birlikte değerlendirildiklerinde bu ekonomiler açısından küresel sermaye piyasaları ile bütünleşmenin ve bunun finansal sektörde yaşanacak rekabette sağlayacağı faydaların, maliyetlerinden daha fazla olduğu görüşündedir. Buna göre sermaye kontrolü uygulamasında giriş veya çıkış kontrolü ayrımı yapılması oldukça önemlidir. Sermaye çıkışına kontrol getirilmesi bu kontrolün sıkı bir biçimde uygulanmasını gerektirir.

[51] Örneğin 1992-93 yılları arasında gerçekleşen ERM krizi sırasında o dönem Avrupa'da uygulanan kur sistemi mekanizmasına bağlı olarak, Hollanda gulden'i Alman markına bağlanmıştı. Böyle bir durum altında dış veya iç ekonomik şok durumunda nominal döviz kurunun resmi kurdan uzaklaştığı görülmektedir. Eğer döviz kuru kur sistemine bağlı olarak aşırı değerlenmişse politika uygulayıcılarının yüksek faiz politikası ve daraltıcı maliye politikası uygulayarak döviz kuru şokunun ödemeler bilançosu başta olmak üzere ekonomi üzerinde yaratacağı olumsuzlukları gidermesi beklenmektedir. Ancak, şokun döviz kuru üzerinde yarattığı dengesizlik fazla ise yani resmi kur ve nominal kur arasında makas oldukça açılmışsa, ve bu çerçevede ekonomi güçlü ve uzun soluklu bir şokun etkisinde kalmış ise krizin yaratacağı olumsuzlukları önlemeye yönelik politikaların başarı şansı düşüktür ve kriz bankacılık sistemi veya toplam talep üzerinde tüm önlemlere rağmen oldukça yıkıcı etki gösterebilir (Fischer, 2001).

Ancak ekonomi geliştikçe bu türden kontroller hem ekonomiyi bozucu etki gösterir hem de etkinliğinin azalması ile neticelenir. Bu bağlamda Fischer, sermaye kontrollerinin ekonomik aktiviteyi saptırıcı ve zaman içinde etkisinin azaldığı uygulamalar olarak ifade etmektedir.

"Sermaye hareketlerinin başarılı olduğu kısa dönem, yurt içi finansal kurumların ve piyasaların güçlendirilmesi için kullanılmalı ve piyasa dostu para politikası ve etkin döviz kuru piyasasının geliştirilmesi yönünde çabalanmalıdır. Eğer ülke tam katı kur sistemine doğru yönelmeyecekse, ara kur sistemlerinden esnek kur sistemine doğru bir geçiş olmalı ve bu süreçte sermaye kontrolleri aşamalı olarak kaldırılmalıdır" (Fischer, 2001; 9).

Sermaye hareketlerine kısıtlama getirmenin uzun dönemde başarı şansının olmaması ve para politikasının sermaye hareketlerinin arttığı durumlarda kuru önceliklendirme yeteneğine sahip olmadığı varsayımı altında, gelişen piyasa ekonomilerine düşen ya tam sabit kur sistemlerini tercih etmek ya da tam esnek kur sistemine yönelmektir. Eldeki bulgular da köşe çözümü önerisini destekler niteliktedir[52].

Bu çerçevede köşe çözümü tarafından tavsiye edilen kur sistemleri, tam dolarizasyon[53], para kurulu uygulamaları[54] veya tam esnek kur

---

[52] 5 Nisan 2009 tarihinde Srefan Wagstyl imzası ile Financial Times'da çıkan ve bir anlamda IMF'nin örtük olarak görüşünün açıklandığı yazıda, ABD kaynaklı finansal krizden en fazla etkilenen Macaristan, Litvanya gibi eski doğu bloğu, şimdilerde AB üyesi olan ülkelerin, Ukrayna ve Türkiye'nin artan yurt içi ve yurt dışı yükümlülüklerinin finansmanında tek başına IMF desteğinin yetmeyebileceği, 2009 yılında Türkiye dahil gelişen Avrupa ülkelerinin 413 milyar dolar finansal kaynağa ihtiyaçları olduğu ve IMF'nin sağladığı finansman dışında, AB fonlarından 105 milyarlık ilave kaynağa ihtiyaç olduğundan bahsedilmiştir. Bu çerçevede yazıda, sorunlu ülkelerin, kredibilite problemlerine bağlı olarak artan risk primlerinin borç yapılarını sürdürülmez yapabileceği ve ilave kaynak bulmada sıkıntı yaşayacaklarından dolayı bir an önce AB parasal birliği için gerekli koşulları sağlamaları ve kendi paralarını terk ederek avro'nun güvenli alanına girmelerinin gerekli olduğu çağrısında bulunulmuştur. Bu çağrıyı, bu ülkeler için döviz kuru sistemi olarak, euroziasyon tavsiyesi olarak yorumlayacak olursak, Fischer (2001) görüşünün temel çatısının ve Meltzer raporunun (2000), IMF'nin temel kabulü olduğunu söyleyebiliriz. Bu konuda ayrıntıya 3.bölümde girilecektir.

[53] Tam parasal birlikler ve/veya para blokları işlev gördükleri bölgelerde dolarizasyonun etkisini gösterirler (Visser ve Smith, 1995). Bu konu para birliklerinin anlatıldığı, takip eden bölümde yeniden ele alınacaktır.

[54] Dışa açıklık derecesi yüksek ve bir bölgesel entegrasyonla coğrafi ve ekonomik yakınlığı bulunan gelişen piyasa ekonomileri için bir diğer seçenek parasal birliklerdir. Gerçi bu noktada Bulgaristan örneğinde parasal birliğe geçiş aşamasında para kurulu uygulanması da söz konusudur. Gelişen piyasa

sistemidir. İki kutup görüşünün temel iddiası ara kur sistemlerinin sermaye hareketlerinin yoğun olarak etkisinde kalmış ekonomiler için sürdürülemez olduğu yönündedir[55].

Bu bakımdan iki kutup görüşü 1992 – 1993 yılları arasında yaşanan ve gelişmiş Avrupa ekonomilerinin (Fransa, İngiltere, İtalya ve İsveç örnekleri) karşı karşıya kaldığı finansal krizin sorumluluğunu da, bir çeşit ara kur sistemi olarak uygulanan ERM mekanizmasına yüklemektedir. Nitekim ERM (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması) olumsuz deneyimi sonrası Avrupa ekonomileri kendi içinde bir çeşit tam sabit kur uygulaması olan tam parasal birlik yolunda önemli adımlar atmışlardır. Sonuçta parasal birliği oluşturmak için geçerli ölçütlere sahip 12 AB ülkesi Euro'yu yaygın-rezerv para olarak benimseyerek parasal birliğe geçmişlerdir (Eichengreen, 1994; Fischer, 2001).

Avrupa'nın gelişmiş ekonomilerini bir kenara bıraktığımızda, küçük açık ekonomiler (ya da gelişen piyasa ekonomileri ve/veya gelişmekte olan ülkeler) köşe çözümlerinin sabit kur sistemi tarafında iki seçenekle karşı karşıyadırlar. Bunlar, para kurulu ve parasal birliklerdir (Frankel, 1999). Burada parasal birliklerden kastedilen üç temel paranın oluşturduğu bloklardır. Yani Dolar, Euro ve Yen blokları. Dolar, (dolarize olmuş ekonomiler veya NAFTA) ve Euro (AB parasal birliği) düşünüldüğünde blok parası (rezerv para) olabilecek referanslara sahiptirler ancak Yen için aynı şeyleri söylememiz tam olarak mümkün değildir (Williamson, 2000; Frankel ve Wei, 1995). Çünkü yen bölgesini oluşturacak Güneydoğu Asya ekonomileri için Çin çok daha fazla güçlü bir ticaret ortağı olmakta ve Yuan'ın

---

ekonomileri için çizilen çerçevede parasal birlik seçeneği tezin ilerleyen bölümlerinde detaylı olarak tartışılacaktır.

[55] Bu durum Bubula ve Ötker-Robe (2003) çalışmasında şu biçimde ifade edilmektedir.
"Yüksek sermaye hareketleri altındaki gelişmekte olan ülkelerde eğer sert katı sistemleri seçmedilerse ve bu kur sistemini destekleyecek politikaları ve kurumsal yapıyı oluşturmadılar ise sabit kur uygulamaları (ve pek tabi ara kur sistemleri) sürdürülemez olmaktadır".
Buna karşın Frankel (1999), hiçbir kur sisteminin tek başına her zaman ve her ülke için en uygun tercih olamayacağından bahsetmiştir. Yine Williamson (2000)'de, ara kur sistemlerinin şoklar karşısında para politikası uygulayıcılarına esneklik kazandırdıklarından, buna karşılık katı çapaların, şoklar karşısında sürdürülmelerindeki ısrarın daha yıkıcı sonuçlar doğurabileceğinden bahsedilmiştir.

bu bölgede yaygın para (rezerv para) olarak kullanımı her geçen gün artmaktadır (Shirono, 2009).

Para kurulu, yabancı varlıklara dayalı olarak para arzının miktarını ve yönünü ayarlayan parasal bir kurumdur ve geçmişi 1849 Britanya'ya (Mauritius'a) dayanır. Ancak yaygınlığı ve ünü 1980'lerden sonra artmıştır[56]. Para kurulu başlıca üç temel özelliğe sahiptir (Frankel, 1999;18):

1- Döviz kuru sadece politika gereği değil anayasaya dayalı olarak da sabitlenmiştir[57].

2- Ödemeler dengesini sağlamaya yönelik otomatik istikrarlandırıcıdır. Eğer bir açık varsa sistem otomatik olarak para arzının kısılmasına yol açar. Para arzının kısılması toplam harcamaların azaltılması yönünde baskı yaparak ödemeler dengesinin yeniden tesisinde rol oynar.

3- Ulusal para rezerv paraya tam çevrilebilir (konvertibldir). Yani ulusal para belirlenmiş sabit bir orandan rezerv paraya dönüştürülebilir. Diğer bir değişle yabancı paranın % 100 ulusal para karşılığı vardır[58].

Para kurulu uygulamalarının gelişen piyasa ekonomileri için en önemli avantajı parasal disiplin sağlamasıdır. Para kurulu uygulaması para arzını otomatik bir mekanizmaya bağlamaktadır[59]. Bu sayede para kurulu, para politikası uygulayıcılarının aktivist para politikası uygulamalarının da önüne geçmektedir. Bu durum, para kurulunun, kredibilitesi düşük para politikası uygulayıcısına sahip ekonomilerde bir kredibilite unsuru olarak işlev görmesini sağlamaktadır.

---

[56] Hong Kong SAR (1983), Arjantin (1991), Estonya (1992), Litvanya (1994), Bulgaristan (1997) ve Bosna (1998) 1980'lerden günümüze para kurulu uygulayan belli başlı ülkelerdir.

[57] Örneğin anayasa gereği rezerv paraya dönüşüm oranları; Estonya'da 1/8, Hong-Kong SAR'da 1/7 iken Arjantin'de 1/1 idi.

[58] Bu çevirgenlik (konvertıbilite) Hong –Kong SAR'da olduğu gibi sadece parasal tabanı kapsayabileceği gibi, Estonya uygulamasında olduğu gibi bankadaki mevduatları da kapsayabilmektedir (Arat, 2003).

[59] 2001 yılında yaşanan kriz öncesi Türkiye'nin benimsediği istikrar politikası bir bakıma örtülü para kurulu uygulaması idi. Bu konuda ayrıntılı bilgi tezin dördüncü bölümünde verilecektir.

Para kurulu uygulamalarında görülen en temel sıkıntı geçmişten gelen borç stoku ve mali disiplinin bir türlü sağlanamamasıdır. Borç stoku veri iken para kurulunun kamu kesimine borç vermemesi, borçların tolere edilmesinde sıkıntıya neden olmaktadır. Borçların ödenemeyeceğine olan inancın artması borçların yönetilememesi sorununu ortaya çıkartmakta (debt in tolerance katsayısının artmasına neden olmaktadır) ve buna bağlı olarak ülke riskini arttırmaktadır. Bu sorun kamu kesiminin borç sorunu için bankacılık sektörünü kullanmasına yol açarak sistemi tıkamaktadır (Edwards, 2002; Reinhart, Rogoff ve Savestano, 2003). Nitekim Hong Kong'SAR'ın 1997 Asya krizi sırasında ve Arjantin'in 2001 yılında para kurulu uygulamasında yaşadığı olumsuz deneyimler bu sistemin gelişen piyasa ekonomileri için sorgulanmasına neden olmuştur (Bubula ve Otker-Robe, 2003; Quere ve Coure, 2002).

Tam sabit kur sistemi uygulaması için üzerinde durulması gereken diğer bir seçenek de yukarıda da bahsedildiği üzere tam dolarizasyon olgusudur[60]. Tam dolarizasyon, ülke parasının tamamen tedavülden kalkarak yerine başka bir yabancı paranın kullanılmasıdır (Bogetic, 2000).

Birçok gelişmekte olan ülke için ve daha çok gelişen piyasa ekonomileri için, dolarizasyon güçlü bir rezerv paranın güvenli çatısı altında ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, istikrarlı bir makroekonomik yapının sağlanabilmesi için iyi bir yöntem olarak önerilir (Meltzer Raporu, 2000). Ancak, tam dolarizasyonu uygulamak ülkeler için o kadar da kolay değildir. Bunun iki temel sebebi vardır: Birincisi; hiçbir devlet veya para politikası uygulayıcısı parasal bağımsızlıktan veya para politikasını istediği gibi yürütmekten ve onun senjoraj gibi getirilerinden kolay kolay vazgeçmek istemez. İkincisi ise siyasi nedenlerden dolayıdır; yani ülke parası halk tarafından bağımsızlığın sembolü olarak görülür ve ona sahip çıkarlar.

[60] Veya tam para ikamesidir. Çünkü yurt içi paranın yerine illa doların konulması şart değildir. Ülkede paranın tüm fonksiyonlarını yerine getirerek yaygın para olarak kullanılacak paranın birimi, Dolar da olabilir, Euro da, Yen de ve hatta son dönem tartışmalara ve güneydoğu Asya'nın bir Yuan bölgesi olmasına yönelik tartışmalara paralel olarak Yuan da olabilir (Shirono, 2009).

Dolaysıyla hiçbir siyasi güç halka karşı böyle bir riski göz önüne almak istemez (Frankel,1999).

Ülkelerin senyoraj kaybına karşın tam dolarizasyonu tercih etmelerinin nedeni, dolarizasyon sayesinde kur riski ve kredibilite sorunlarına çözüm getirilebileceği yolundaki beklenti olduğunu söyleyebiliriz. Bu bağlamda sık sık krizlerle karşılaşan gelişmekte olan bir ülkede veya gelişen piyasa ekonomisinde, kur/para krizlerinin ülkeye yüklediği maliyet ve risk, tam dolarizasyonu benimsemekle karşılaşılacak senyoraj kaybının önüne geçiyorsa, dolarizasyon tercihi o ülke için daha yaralı olmaktadır (Arat, 2003).

Açıklanması gereken bir diğer nokta, ülke para birimi yerine dolar gibi bir rezerv para birimi kullanan ülkenin kendi makro ekonomik temellerinde meydana gelebilecek bir değişimin rezerv ülkede yaşanacak değişimle aynı oranda gerçekleşmemesi ile ilgilidir. Örneğin FED'in ABD faiz oranlarının arttırma yönünde alabileceği bir karar sonrası ev sahibi ülkenin faiz oranlarındaki artış oranı, ABD faiz oranı artışından daha yüksek gerçekleşir[61] (Frankel, 1999). Dolarizasyonu savunan görüş, tam dolarizasyonla birlikte kur riski ve kredibilite sorunlarının ortadan kalkacağını ve bu sayede ev sahibi ülkenin faiz oranlarının ABD faiz oranlarındaki değişimden etkilenme derecelerinin azalabileceğini belirtmektedir[62].

Ancak elbette, kur riskinin ortadan kalması, bu ülkeler için kredi riskinin de kalktığı anlamına gelmemektedir. Dolarizasyon ile birlikte kendi parasını kullanamayan ekonominin bağımsız para politikası uygulayabilmesinden de söz edilemez. Dolayısyla ülkenin son ödünç veren

[61] ABD ve Arjantin için kurulan bir regresyon tahmin modeline göre, FED faiz oranlarını 1 baz puan arttırma kararının Arjantin faiz oranları üzerine yansıması 2.73 olmaktadır (Frankel, 1999). Bu durum ülke riskinden kaynaklanmaktadır. Bu riskin arkasında para otoritesinin kredibilitesinin düşüklüğü, uygulanan politikanın sürdürülebilirliğine olan inancın azlığı gibi nedenler vardır.

[62] Aynı regresyon tahmin modeline göre, dolara daha gevşek bağla bağlı Meksika ve Brezilya'da yurt içi faizlerin Amerikan faizlerinden etkilenme katsayıları (veya dereceleri) Arjantin'den çok yüksektir. Daha önce belirtildiği gibi 1994–1998 yılları arasında, ABD faiz oranlarında (federal funds rate) 1 baz puanlık artışın Arjantin'de faizler üzerindeki etkisi 2.73 iken, Meksika ve Brezilya'da bu oran sırasıyla, 26.65 ve 45.93 olarak tahmin edilmiştir. Buna karşılık tam dolarizasyonu benimsemiş Panama için aynı dönemde ilgili katsayının değeri, 0.44 olarak tahmin edilmiştir. Ancak burada dolarizasyon taraftarları için temel sıkıntı standart sapmaların yüksek çıkmasıdır (Frankel, 1999). Bu sorun, regresyon modeli tahmin edicisinin yanılma payının yüksek olduğunu göstermektedir.

kurumunun olmaması, ev sahibi ülkenin rezerv paranın ait olduğu ülke ile asimetrik şoklara (özellikle talep şoklarına) maruz kalması durumunda kırılganlığı arttıran bir faktör olarak ön plana çıkmaktadır. Böyle bir durumda, ev sahibi ülke ile rezerv paranın ait olduğu ülke arasında risk azaltıcı olarak kullanılabilecek faktör ve sermaye hareketlerinin derecesi, Mundell (1961)'de de bahsedildiği üzere, kırılganlığın boyutunu önemli ölçüde etkilemektedir.

Bu çerçevede sermaye hareketlerine açık, gelişen piyasa ekonomileri için, ara kur sistemlerinden kopuşla birlikte ortaya konan dolarizasyon ve para kurulu önerilerinin tam olarak, bu ülkelerin dertlerine çare olduklarını söylememiz doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Bu noktada iki kutup görüşünün diğer alternatifi olan esnek kur sistemlerinin incelenmesi, seçeneklerin tümünü değerlendirmek adına gereklidir. Gelişen piyasa ekonomileri için esnek kur sistemi tercihi "dalgalanma korkusu" hipotezi çerçevesinde ele alınmalıdır.

1.2.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi

Dalgalı kur sistemi, iki kutup hipotezinin gelişen piyasa ekonomileri için önerdiği köşe çözümlerinden biridir. Ancak gelişen piyasa ekonomileri döviz kurundaki dalgalanmalara karşı kırılgan bir yapıda oldukları için esnek kur sistemi uygulayacaklarını belirtseler dahi, pratikte bu sistemi uygulayamadıkları ileri sürülmektedir (Calvo ve Reinhart, 2001-2002; Ho ve McCauley, 2003). Bu görüşe göre, gelişen piyasa ekonomilerinde kırılganlık, düşük gelir ve enflasyon histerisi ile beslenmekte, döviz kurundaki oynaklık böyle ekonomiler için dalgalanma korkusu yaratmakta ve döviz kuru bir politika değişkeni olarak kullanılmaya devam etmektedir (Ho ve Mc Cauley, 2003; Eichengreen ve diğerleri, 2003).

Bu bağlamda, esnek kur sistemi uygulayacaklarını açıklayan ekonomilerin bu sistemi uygulamamalarının arkasında yatan nedenler, dalgalanma korkusu ve enflasyon korkusu olarak ifade edilmektedir. Bu noktada dalgalanma korkusu kavramının açıklanması ve bu korkuya yol açan

etmenlerin belirlenmesi, gelişen piyasa ekonomileri için esnek kur sisteminin gerçekten de uygulanabilir bir sistem olup olmadığının sorgulanması açısından önem kazanmaktadır.

Döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılması kurlar üzerinde para otoritesinin hiçbir istikrarlandırıcı etkisinin olmaması anlamına gelmektedir[63] (Calvo ve Mishkin, 2003). Bu durumda MB fiyat istikrarını sağlama politikasını, ister para arzı hedeflemesi ister enflasyon hedeflemesi biçiminde yürütsün, dış şoklara karşı bağımsız para politikası uygulayabilme avantajına sahip olabilmektedir (Mishkin, 2000 a). Ancak birçok gelişmekte olan ekonomi, kurlardaki istikrarsızlıktan oldukça etkilenmekte, bu ülke MB'ları, Calvo ve Reinhart (2002)'de belirtildiği gibi kurlara yönelik dalgalanma korkusu yaşamakta ve döviz kuruna müdahale etmektedirler. Bu durumun nedenini gelişen piyasa ekonomileri veya gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik yapılarında aramak daha gerçekçi bir yaklaşım olabilir.

Bu anlamda, Calvo ve Mishkin (2003)'e göre gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı beş temel sorun şu biçimde ifade edilmektedir:

- Zayıf mali kurumlar. Kamu denetim otoritelerini de kapsayacak biçimde zayıf finansal sistem
- Merkez Bankalarının kredibilite eksikliği
- Para ikamesi sorunu[64]
- Sermaye çıkışlarına duyarlı kırılgan yapı

---

[63] Bağımsız para politikası için en güçlü kanıt, para otoritesinin faiz oranlarını belirlemedeki hâkimiyetidir. Her ne kadar esnek dalgalı kur sisteminde faiz oranları serbest olarak belirleme olanağına sahip olsa da, gelişen piyasa ekonomilerinde ve/veya gelişmekte olan ülkelerde faizler ABD gibi rezerv paraya sahip ekonomilerde belirlenen faiz oranlarındaki değişmelerden etkilenmektedir (Schumler, Frankel ve Serven, 2002). Aynı zamanda esnek döviz kuru sistemi tam olarak uygulandığında, döviz kurunun nominal çapa olarak kullanımı söz konusu olamamaktadır (Calvo ve Mendoza, 2000).

[64] Geçmiş enflasyon tecrübesi parlak olmayan ve kronik enflasyon sorunu bulunan ekonomilerde firma ve hane halkları, ülkenin kendi para biriminin sürekli değer kaybetmesi karşında para ikamesi olgusuna başvurular (Calvo ve Vegh, 1996). Bu durum ülke parası için önemli bir imtiyaz kaybı anlamına gelir. Ülkede işlem ve ihtiyatların yabancı para cinsinden gerçekleşmesi önemli bir senyoraj kaybına neden olur. Döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlar içinde payının yükselmesine neden olan bu süreç, MB etkin para politikası uygulama gücünü zayıflatan bir durumu ortaya çıkartmaktadır (Calvo ve Mishkin, 2003).

Gelişmekte olan ülkeler zayıf mali ve finansal kurumlarının varlığı nedeni ile sermaye akımlarına karşı korumasızdırlar ve onların negatif etkisi altındadırlar. Bu bağlamda zayıf kurumsal yapılar ve sıcak paranın aniden duruşu (Sudden Stop) dolarize olmuş gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ödemeler dengesinin ciddi şekilde bozulmasına ve ekonomik çöküşe zemin hazırlamaktadır[65] (Calvo ve Mishkin, 2003).

Bu koşulda serbest dalgalı kur sistemi uygulayan ekonomilerde para otoriteleri kurlardaki dalgalanmalardan hoşlanmamaktadırlar. Bu durum böyle ekonomiler için dalgalanma korkusu olgusunu ortaya çıkartmaktadır. Gerçekte, dalgalı kur sistemi uygulayan ekonomilerde, döviz kurunun volatilitesinin yüksek, faiz volatilitesinin düşük olması beklenir[66] ancak dalgalanma korkusu yaşayan ülkelerde durum bunun tam tersidir. Gelişmiş ekonomilerdeki uygulamalarıyla karşılaştırıldığında, Latin Amerika, Meksika ve Brezilya örneklerinde gelişen piyasa ekonomilerinde esnek kur sistemi uygulamaları, rezervlerde ve faiz oranlarında yüksek volatilite (oynaklık), döviz kurunda ise düşük volatilite (oynaklık) göstermiştir (Goldfajn ve Olivares, 2001). Bu bağlamda gelişmekte olan ekonomilerde dalgalanma korkusu olgusunu ele almak için aşağıdaki durumlar dikkate alınmalıdır:

1- Para politikası kararlarında fiyatların geçiş etkisinin boyutu ve ödemeler dengesi etkisi önemlidir.

2- Calvo ve Reinhart'ın belirttiği "dalgalanma korkusu" dikkate alınmalıdır.

3- Fiyatlara geçiş etkinse bağlı olan "enflasyon korkusu", politika uygulayıcılarının tam esnek kur sistemini uygulamaktan alıkoyan bir başka nedendir (Baqueiro ve diğerleri, 2002; Goldfajn ve Oliveras, 2001).

---

[65] Döviz kurunun yükselmesi ve sıcak paranın durması göreceli fiyatlar üzerinde büyük değişmeler neden olur. Bu durum servet ve gelir dağılımı üzerinde olumsuz bir etki yaratır (Calvo, Izquierde ve Talvi, 2003).

[66] Esnek kur sisteminde faiz oranlarındaki aşırı oynaklığı para otoritesinin kredibilite noksanlığı ve MB döviz kuru hareketlerini de dikkate alan tepki fonksiyonu olmak üzere iki nedene bağlayabiliriz (Calvo ve Reinhart, 2002: 384).

4- Sermaye hareketlerinin etkilerinin dikkate alınması zorunludur.

Yukarıdaki dört durum dikkate alındığında, dışa açıklık derecesi yüksek olan gelişen piyasa ekonomilerinde, geçmiş enflasyon tecrübelerine bağlı olarak var olan kredibilite noksanlığı[67], enflasyon hedeflemesi uygulamalarına karşın kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin yüksekliği (pass through) ile birlikte ele alındığında, bu ekonomilerde faiz oranlarındaki yüksek volatilite (oynaklık) daha iyi anlaşılacaktır[68]. Bu bağlamda, ABD, Almanya, Japonya ve Avustralya ile karşılaştırıldığında, gelişen piyasa ekonomilerinde, para politikası uygulayıcılarının kredibilite sorunu ve yüksek geçiş etkisi (pass through) derecesine bağlı olarak oluşan enflasyon korkusu nedeni ile politika faiz oranı döviz kuru oynaklığını istikrarlandırmak için kullanılmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2002; Goldfajn ve Werlang, 2000).

Yüksek sermaye hareketlerinin dalgalanma ve enflasyon korkularını da beraberinde getirdiğini söyleyebiliriz. Bir ekonomi eğer gelişen piyasa ekonomilerinin belirtilen yapısal özelliklerini taşıyorsa ve sermaye hareketlerine ne kadar açıksa finansal sistemi o derece istikrarsızdır. Böyle bir ekonominin dalgalanma korkusu yaşaması kaçınılmaz olmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2002; Goldfajn ve Olivares, 2001).

Bu noktadan sonra, yukarıda bahsedilen gelişen piyasa ekonomilerinin yapısal sorunlarına bağlı olarak gelişen piyasa ekonomilerinin neden dalgalanmadan korkma sorunu yaşadığının kökenine inmeye çalışacağız. Öncelikle belirtilmesi gereken durum şudur. Gelişen piyasa ekonomilerinin

---

[67]MB nezlinde para otoritesinin kredibilite noksanlığı, yurt içi faizlerin risk primlerini yükseltmekte ve risk priminin yükselmesinden kaynaklanan şokların büyük ve sık (yüksek frekansda) olmasına yol açmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2002)

[68] Kurdaki aşırı oynaklıkları önlemede MB öncelikle rezervlerini kullanır. Bu işlem için MB kullandığı rezervler açık ve gizli rezervlerden oluşmaktadır. Açık rezervler MB elinde hemen kullanabileceği rezerv miktarıdır. Bu bağlamada MB kullanabileceği dolar cinsinden net rezerv miktarı: **R = (Döviz Cinsinden Varlıklar – Döviz Cinsinden Yükümlülükler – Kamu Mevduatları) / Döviz Kuru** olarak hesaplanabilir. Gizli rezervler ise MB'nın future piyasalarından yapacağı geleceğe dönük döviz alım satım işlemleri sonucu kazanılır. Eğer kuru istikrarlı hale getirecek yeterli rezerv miktarı ve gizli rezervler yok ise, MB'lar yurt içi açık piyasa işlemleri ve faiz politikası ile döviz kurunu belli bir bant içinde sınırlandırmaya çalışabilirler (Levy Yeyati ve Sturzenegger. 2007; Calvo ve Reinhart, 2002).

(Türkiye örneğinde olduğu gibi) geçmişten gelen bir enflasyon başarısızlığı vardır. Sürekli yüksek enflasyon ülke vatandaşlarının kendilerini yüksek enflasyondan korumak için para ikame olgusuna başvurmalarına neden olmaktadır. Hane halkları tasarruflarını ve işlemlerini herhangi bir rezerv parayı kullanarak yapmaya çalışmaktadırlar (bu para genellikle dolardır ve DTH /Toplam Mevduatlar oranını yüksekliği bu durumu gösteren temel rasyolardan biridir). Bu duruma ek olarak böyle ekonomiler yeterli tasarruf oranlarına sahip olamadıkları için ekonomik büyümelerini gerçekleştirmek için dış tasarruflara ihtiyaç duyarlar. Bu durum banka ve firmaların bilânçolarının (yükümlülüklerinin) dolarlaşması sorununun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu açıklamalar finansal dolarizasyon sorununun altını çizmektedir. Söylenmek istenen, finansal dolarizasyonun gelişen piyasa ekonomilerini dalgalanma korkusuna iten önemli nedenlerden biri olduğudur.

Gelişen piyasa ekonomilerinin yükümlülüklerinin dolarlaşması sorununun yükselmesine yol açan önemli bir neden de, Eichengreen ve Haussmann (1999)'da dile getirilen bir kavram olan, gelişen piyasa ekonomilerindeki banka ve/veya firmaların yurtdışında ulusal paraları cinsinden ve yurt içinde kendi paraları cinsinden uzun vadeli borçlanamama durumu için kullanılan "ilk günah" sorunudur[69].

İlk günah sorunu gelişen piyasa ekonomilerinde, banka ve/veya firmaların dış borçlarının yabancı para cinsinden ağırlığının artmasına yol

[69]Bu ülkelerde faaliyet gösteren banka ve firmalar kendi paraları cinsinden dışardan borçlanamayarak kur uyuşmazlığı (currency mismatch) problemi yaşamakta ve yine kendi paraları cinsinden uzun vadeli yatırımlar için yurt içinden kısa vadeli finansman sağlayabildiklerinden dolayı vade uyuşmazlığı (maturity mismatch) riskini de üstlenmektedirler. Bu durumda bu banka ve firmaların yabancı para cinsinden yükümlülükleri ile uyuşmaz ise (yani gelirleri yerli para birimi cinsinden ise). Bu noktada kurdaki aşırı bir oynaklık veya örneğin TL'nin aşarı değer kaybetmesine yol açacak bir şok, kur uyuşmazlığı problemi nedeni ile bilânço yüklerini arttırarak iflaslara yol açabilir. Eğer döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı gidermek için faiz oranları arttırılırsa bu seferde vade uyuşmazlığı problemi ortaya çıkacak artan faiz oranı maliyetler üzerinde baskı yaratacaktır. Bankalar bu kısa vadeli kredileri geri çağırdıklarında firmaların bunları ödememe (ahlaki tehlike-moral hazard) veya ödeyememe durumunda bankalar kendi mevduat sahiplerine geri dönüş yapamazlarsa, bu durum mudiler arasında bir sürü etkisi yaratarak bankalardan mevduatların topluca çekilmesi problemini ortaya çıkartır ve banka iflaslarını gündeme getirebilir. Bu çerçevede gelişen piyasa ekonomileri için önemli bir tehlike, firma ve/veya bankaların borç yapılarına bağlı olarak gelişen finansal kırılganlıkları ve bankalar hakkındaki olumsuz beklentilerin sürü etkisi yaratarak kendi kendini besleyen krize dönüşebilme ihtimalidir (Eichengreen ve Hausmann, 1999; Eichengreen ve Diğerleri, 2003).

açmakta ve dolayısıyla kurdaki volatilite (oynaklık) yükümlülüklerini sürdürülemez seviyelere taşımaktadır[70].

Dolayısı ile yükümlülüklerin dolarizasyonunun fazla olduğu gelişmekte olan ekonomiler tam esnek kur sistemini uygulamakta sıkıntı yaşamaktadırlar. Bu durumda olan ülkeler, kur politikalarını ilk günah ve güvence ile dalgalanma durumlarına bağlı olarak yürütüyorlardı, böyle bir durum döviz piyasasına sıkça müdahaleleri ve yeterli rezervlere sahip olabilmek için rezerv biriktirmeyi gerektiriyordu. Bu noktada ne kadar rezerve sahip olunması gerektiği bu ülkeler için bir başka problemdir[71] (Hausmann ve diğerleri, 2001).

Kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin derecesi (pass through coefficent) ve firma ve/veya banka bilânçolarının kırılganlığının artmasına neden olan finansal dolarizasyon problemi ile birlikte dalgalanma korkusunun kökeninde yatan en önemli nedenlerden birisi de ani duruş (sudden stop) olgusudur. Ani duruş (sudden stop), ülkeye gelen sıcak para akımlarının yurt içi ya da küresel likitide koşullarının veya başka ülkede meydana gelen krizin bulaşma etkisinden dolayı gerçekleşmiş olabilir (Rose ve Wyplosz, 2003; Calvo, 2006).

---

[70]Yükümlülüklerin aşırı dolarizasyonu özellikle finansal sistemde kırılganlıklara yol açmaktadır. Bu durumdan kaynaklanan dalgalanma korkusuna bağlı olarak kura yapılan müdahaleler, esnek kur sisteminin sabit kur sisteminde olduğu gibi finansal yatırımcılara bir güvence sağlanması anlamına gelmektedir. Müdahalenin büyüklüğüne bağlı olarak oluşan bu durum bir moral hazard'ın (ahlaki tehlike) oluşumuna neden olabilmektedir. Sonuçta, dolar cinsinden borçların aşırı biçimde artması, sermaye hareketlerinin aniden durması (sudden stop) veya tersine dönmesi durumunda yurt içi paraya yönelik (örneğin TL üzerine) spekülatif baskı yaratarak şirket ve/veya banka bilançolarının bozulmasına ve iflaslara neden olmaktadır. (Calvo, 2006; Calvo ve Reinhart, 2000-2002). Ekonomide bu sorundan kaynaklanan kırılganlıkların anlaşılmasında yardımcı olacak "bilanço yaklaşımı" döviz şoklarına karşı politika tercihlerinde önemli bir yöntem sunmaktadır.

[71]IMF göre Net rezervlere, gayrisafi rezervlerden yabancı para cinsinden kısa vadeli resmi borçların çıkarılması ile ulaşılır. MB rezervleri bankaların kısa vadeli borçlarının karşılığı olarak tutuluyorsa, böyle bir durumda ihracatçıları kurtarmak için rezervleri boşaltmak (TL'nin değerini düşürmek sureti ile dışarıya karşı fiyat avantajı elde etmek amaçlı) banka bilânçolarını olumsuz etkileyebilir. Bu durum banka sistemine olan güvenin sarsılması anlamına da gelir. Eğer mevduat sahipleri sürü etkisi ile davranırlarsa bankaları zor durumda bırakabilirler ve kendi kendini besleyen bir krizle karşı karşıya gelinebilir. Böylesi bir sorundan kaçınmak için gerekli net rezervlere bankaların kısa dönem borç stoklarının gayrisafi rezervlerden çıkarılması ile ulaşılabilir (Greenspen - Guidotti Kriteri). Toplam rezerv büyüklüğü ise, dış ticaret açığının karşılığı olacak ve bankacılık sisteminin bilanço yapısını bozmayacak düzeyde olmalıdır. Yani toplam rezervler, dış ticaret ve bankacılık sektörlerini kötü borçlarından kurtaracak yeterlilikte olmalıdır (Calvo, 2006; IMF, 2005).

Bir ekonomide cari işlemler açığı ve döviz rezervindeki toplam artış ülkeye giren yabancı sermayeye denk olmalıdır. Eğer bir ülke ani duruş problemiyle karşılaşıyorsa, önemli miktarda döviz rezervi kayıplarına uğramakta ve/veya cari işlemler açığında yüksek miktarda düşüşler yaşamaktadır. Ancak ani duruş sorunu yaşayan gelişen piyasa ekonomileri ve/veya gelişmekte olan ülke örneklerinde her iki durumun birlikte görüldüğü gözlemlenmiştir. Döviz rezervlerinde yaşanan düşüş, ülke ekonomisinin savunmasız kalmasına yol açarken, cari işlemler açığında yaşanan bir düşüş ise genellikle ekonominin üretim ve istihdam sektörlerinde ciddi hasarlara neden olmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2002). Dolayısıyla ani duruş sorunu, dalgalanma korkusunun en önemli nedenlerinden biri haline gelmektedir.

Bu çerçevede gelişen piyasa ekonomilerinde dalgalanma korkusunun nedenlerini; bu ülkelerde para politikası uygulayıcılarının güvenilirlilik konusundaki yetersizliği, yükümlülüklerin dolarizasyonu, uluslararası kredi piyasalarına giriş zorlukları[72], yurt dışı fonların arz esnekliğinin düşüklüğü[73] ve döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin yüksekliği sorunu olarak sıralayabiliriz (Lahiri ve Vegh, 2001; Calballero ve Krishnamurthy, 2001). Bu verileri bir bütün olarak düşündüğümüzde dalgalanma korkusu, bilanço yaklaşımı çerçevesinde kur uyuşmazlığını önlemek için ve kurlardan fiyatlara geçiş etkisinin yüksekliğine bağlı olarak enflasyonu önlemek için döviz kurunun serbestçe belirlenmesini engelleyen politika uygulamalarında kendini göstermektedir (Goldfajn ve Oliveras, 2001; Mussa ve diğerleri, 2000).

Bu veriler ışığında ve gelişen piyasa ekonomilerinde esnek kur sistemi uygulamalarını inceleyen çalışmalara bağlı olarak, dalgalanma korkusu yaşayan ekonomilerde, ABD, gelişmiş Avrupa, Japonya ve Avustralya gibi ülkelerdeki esnek kur uygulamalarında görülenden farklı olarak, döviz kuru

[72]Uluslararası sermaye hareketlerine açık ancak buna rağmen istikrarlı dış finansal kaynaklara sahip olmayan gelişen piyasa ekonomilerinde MB politika faiz oranı dış şokları önleme özelliğini (buffer external shocks) sergileyememektedir (Goldfajn ve Oliveras, 2001). Dalgalanma korkusu altında faiz oranının döviz kurunu istikrarlandırmak için kullanılması, esnek kur sisteminin dış şoklar altında bağımsız para politikası uygulayabilme özelliğini böyle ekonomiler için etkisiz kılmaktadır

[73]Calballero ve Krishnamurthy (2001)'e göre yurt dışı fonların arz esnekliğinin düşük olması, kriz dönemlerinde meydana gelen overshooting (döviz kurunun kısa dönemde uzun dönem denge düzeyini aşması sorunu) ve buna bağlı olarak dalgalanma korkusunu açıklayan önemli bir durumdur.

volatilitesinin (oynaklığının) düşük, faiz ve rezerv volatilitesinin (oynaklığının) ise yüksek olduğu gözlemlenmiştir[74]. Bu ekonomilerde esnek kur sistemi altında faiz oranı, sabit kur sisteminde olduğundan daha fazla, döviz kuru ise esnek kur sistemi altında sabit kur sistemi altında gerçekleşenden daha az dalgalanma göstermiştir (Calvo ve Reinhart, 2000-2002; Hausmann ve diğerleri, 2000).

Aşağıdaki tabloda ülke gruplarına göre döviz kurlarının volatilite (oynaklık) rasyoları verilmiştir. Tablo verileri, Hausmann ve diğerleri (2000)'e ve 1998 Nisan -1999 Nisan dönemine dayanmaktadır.

Tablo 1.10. Ülke Grupları Döviz Kuru Volatilite (Oynaklık) Rasyoları

Ülke Grupları	**Döviz Kurunun Oynaklığı / Uluslararası Rezervlerin Oynaklığı**	**Döviz Kurunun Oynaklığı / Faiz Oranının Oynaklığı**
G – 3*	17.55	201.60
Diğer Gelişmiş Ülkeler	5.07	38.42
Gelişen Piyasalar	1.76	15.65
Gelişmekte Olan Ülkeler	0.82	11.06
Güney Asya	2.63	22.23

Kaynak: Hausmann ve diğerleri (2000: 6).
* G-3: ABD, Japonya ve Almanya ortalama

Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasına göre, gelişmiş ülkelerin esnek kur sistemi uygulamalarından farklı olarak dalgalanma korkusu yaşayan ekonomilerde, kur oynaklığının düşük, faiz ve rezerv oynaklığının yüksek olduğundan bahsetmiştik. Hausmann ve diğerleri (2000) çalışmasına dayanan Tablo 1.10'daki bulgular belirtilen durumu desteklemektedir. Tabloda yer alan ilk rasyo döviz kuru oynaklığının rezervlerin oynaklığına olan oranını vermektedir. Dalgalanma korkusu altında rezerv oynaklığının yüksek, kur oynaklığının düşük olması beklendiğinden dalgalanma korkusu

[74]Tam esnek kur sistemi uygulaması alında rezerv oynaklığının varyansının sıfıra yakın olması beklenir. Ancak Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasında kullanılan ekonometrik modele bağlı olarak elde edilen uygulama sonuçlarında dalgalanma korkusu yaşayan ekonomilerde rezervlerin oynaklığının varyansı olması gerekenin üzerinde olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

yaşayan ekonomilerde bu rasyonun küçük değer alması beklenir. Tabloya bakınca gerçekten de G-3 ülkeleri için 17,55 olan bu rasyonun gelişen piyasa ekonomileri için 1,76 olduğu görülmektedir. İkinci rasyo döviz kuru oynaklığının faiz oynaklığına olan oranı vermektedir. Yine dalgalanma korkusu yaşayan ekonomilerde faiz oynaklığının yüksek, kur oynaklığının düşük olması beklendiğinden bu oranın düşük olması beklenir. Tablo bu bulguyu da doğrulamaktadır. G-3 ekonomileri için bu rasyo, 201,60 iken, gelişen piyasa ekonomileri için 15,65 olduğu görülmektedir.

Döviz kuru sistemleri bütün olarak ele alındığında; sınırlı esnekliğe sahip döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerde (Avrupa ülkeleri) ve yönetimli dalgalanma uygulayan ekonomilerde döviz kuru ve faizlerin daha istikrarlı olduğu gözlemlenmiştir. Ara kur sistemi uygulayan ülkelerin krizle karşı karşıya gelme olasılığının yüksek olduğunu ileri süren iki kutup hipotezi görüşünün geçerliliğinin kabulü altında, esnek kur sistemi uygulayacağını belirten ancak dalgalanma korkusu altında bu sistemi uygulamakta sorun çeken ekonomiler için en önemli alternatiflerden birinin para birliğine girmek olduğunu söyleyebiliriz[75].

[75] Daha öncede belirttiğimiz gibi, The Economist (2009), Financial Times (2009) gibi seçkin ekonomi gazetelerinde çıkan yazılar ve Nisan (2009)ayında gerçekleşen G-20 toplantısında gelişen piyasa ekonomilerine güçlü paranın güvenli şemsiyesi altına girmeleri tavsiye edilmiştir. IMF, Morgan Stanley gibi uluslararası finansal kurumlar da bu görüşü desteklemektedirler. Dolayısı ile uluslararası iktisadi yapının Türkiye gibi gelişen piyasa ekonomilerini dolarizasyon veya parasal birliğe yönelttiğini söylersek, çok yanlış bir ifade de bulunmamış oluruz kanaatindeyiz.

İKİNCİ BÖLÜM

PARASAL BİRLİKLER VE OPTİMAL PARA ALANLARI KURAMI

Buraya kadar, 1990 sonrası ara kur sistemi uygulayan gelişen piyasa ekonomilerinin para – kur, bankacılık ve ödemeler dengesi krizleri ile sıklıkla karşılaştıklarını dolayısı ile bu ülkelerin kur sistemi tercihlerinde gittikçe artan esnekliğe doğru bir kayış gösterdiklerine dair geniş bir literatürü ele aldık. Yine bu literatür çerçevesinde özellikle Calvo ve Reinhart (2002) çalışması ekseninde, esnek kur sistemi uygulayacağını ifade eden (de jure olarak) ülkelerin gerçekte (de facto olarak) kendi yapısal sorunlarına bağlı olarak bu sistemi uygulayamadıklarını tanık olduk. Esnek kur sistemi uygulayamayan ve finansal kırılganlık sorunlarını yüksek düzeyde yaşayan bu ekonomiler için başta IMF[76] olmak üzere uluslararası pek çok finansal kurum katı kur sistemlerini tavsiye etmektedir.

Frankel (1999) çalışmasında ortaya konan üçgenin bir tarafını oluşturan katı sistemlerin, parasal birlikler, tam dolarizasyon ve para kurulu olduğunu bir önceki bölümden biliyoruz. Dolarizasyon ve para kurulu uygulamalarına bir önceki bölümde yer verilmişti. Bu noktada, parasal birlik, döviz kurunda katı çapa sistemini uygulamak isteyen ve bölge ülkeleri ile güçlü ticari ve iktisadi birlikteliği olan gelişen piyasa ekonomileri (veya tüm küçük açık ekonomiler) için önemli bir tercih olarak karşımızda durmaktadır[77].

---

[76]Bu konu hakkında en güçlü kanıt defalarca ifade etiğimiz Metzler'in IMF'ye sunduğu (2000) rapordur.

[77]Aslında Agenor ve Montiel (2007) de belirtildiği gibi parasal birlikler gelişmiş ekonomiler arasında kurulmuştur. Tabi bunun nedeni ülkeler arasında bir parasal birliği hayata geçirmek için gerekli koşulları ancak gelişmiş ülkelerin gerçekleştirmeleri olabilir (Tabi bunu söylerken Zollverein tazı ülke içinde oluşturulan parasal birlikleri, İspanya, İtalya, Avusturya – Macaristan ve İskandinav Birliği gibi, parasal birlik oluşumlarının tarihsel süreç içerisindeki gelişimleri analiz dışı bırakmak gerekebilir. Buna ek olarak Altın Standardı uygulamasının da kendi içinde bir para birliği sistemi olduğunu söylemek de çok fazla yanıltıcı olmaz). Bu noktada, sadece para birliğine dahil olmakla bitmiyor; tüm dünyada bir kur istikrarı arayışı var Avrupa ve Amerika kendi içerisinde parasal birlik oluşturarak veya bu yönde gelişim göstererek bu sorunu çözme eğilimindeler. Tabi Afrika da parasal birlik arayışı var, Güneydoğu Asya ülkelerinde Japonya ve/veya Çin önderliğinde bir parasal birlik arayışı var, bu yönde yazılmış yoğun literatür mevcut (Eichengreen, 2002). Şimdi Amerika Avrupa ve

Bir grup ülkenin kendi aralarında ortak para birimi kabul ederek uygulamaya koydukları para birlikleri, üye ülkelerin para birimleri arasında sabit kur sisteminin uygulandığı bir düzenlemedir. Parasal birlikler ile ilgili çalışmaların temelinde sabit kur ve esnek kur sistemleri tartışması yatmaktadır[78].

Sabit ve esnek kur sistemleri arasındaki bu tartışma sabit ve esnek kur sistemlerinin fayda ve maliyetleri üzerinden gerçekleşmekte, ülkeler arasındaki ekonomik farklılıkları ve politika asimetrilerini dikkate almamaktadır. Bu noktada "Optimal Para Alanları (OPA)" kuramı sabit ve esnek kur sistemleri tartışmasından kaynaklanmakla beraber, konuya ülkeler arasındaki farklılıkları ele alarak yaklaşmakta ve fonksiyonlarını en iyi biçimde yerine getirebilmesi için "ortak para birimi uygulayacak bölgenin özellikleri nasıl olmalıdır?" sorusuna cevap aramaktadır.

Bizde bu bölümde tezin kuramsal çatısını oluşturan OPA kuramına açıklama getirmeyi amaçlıyoruz. Bu bağlamda parasal birlikler üzerine yazılmış literatürden yola çıkarak OPA kuramına geçiş yapmaya çalışacağız.

2.1. PARASAL BİRLİKLER: AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Bir kavram olarak parasal birliği tanımlamadan, "parasal birlik deyince ne anlıyoruz ve bizim için ne ifade ediyor?" sorularını netleştirmenin daha

---

Asya-yen bölgesi üç ayrı blok Gelişen piyasa ekonomilerinin kendilerine yakın bu bloklarda yer alma istekleri var. Bu bloklar arasında yen-euro ve doların birbirlerine karşı oynaklığında istikrarlı olması yönünde görüşler var (Williamson, 2000). Tabi bütün bunların oluşumunda peg sistemlerinin istikrarsızlığı var. Bu arayışların temelinde bu var Ancak peg sistemlerinin sürdürülmesi için ya da bloklar arasında söz konusu para birimlerinin birbirleri için çapa olabilmesi için uluslararası işbirliğine ihtiyaç var. Gelişen ekonomileri bu blokların birine dahil olabilmeleri için ise kendi kurumsal yapılarında radikal değişikliğe gitmeleri gerekmektedir.

[78]Tam parasal birliklerde üye ülkeler kendi para birimlerini terk ederek, yerine yaygın-diğer para birimi kullanmaya başlarlar (TL den vazgeçip Euro kullanmak gibi). Böyle düzenlemeler simetrik para birlikleri olarak da isimlendirilirler (Visser ve Simits, 2004; Corden, 1972). Ayrıca asimetrik para birliklerinden de söz edebiliriz. Burada ülke yine kendi para birimini kullanmaz yerine birlik içinde yer alan (ki bu birliğin en güçlü ekonomisi olabilir) başka bir ülkenin para birimini kullanabilir (TL'den vazgeçip Alman markı kullanmak gibi). Bu noktada dolar gibi tüm dünyada kabul edilen bir rezerv paranın ülke para birimi yerine dolaşımda olması ve hesap birimi görevini görmesi resmi dolarizasyon olarak kabul edilir (Visser ve Simits, 2004).

doğru olduğu inancındayız. Bu bağlamda, çalışmanın başından itibaren parasal birlik kavramı, tam ekonomik entegrasyon sürecinin bir basamağı veya aşaması olmasının yanında bir kur sistemi tercihi olarak ön plana çıkartılmıştır. Bu çerçevede parasal birlik tanımını yapan birçok çalışma içerisinde Visser ve Simits (2004) çalışmasında kullanılan parasal birlik tanımı, bu tez çalışmasının bahsedilen görüşüne daha uygun olduğu düşünülerek benimsenmiştir. Visser ve Simits' in çalışmasında parasal birliğin tanımı şu biçimde verilmiştir.

"Parasal birlik döviz kurunun bölge içerisinde sabit olduğu ve bölge içi ödemelerin (işlemlerin) sınırlandırılmadığı bölgedir. Tam parasal birlik, para birliklerinin özel bir halidir. Tam parasal birliklerde, birlik içindeki diğer ülke para birimleri yerine geçen tek bir para kullanılır" (Visser ve Smits, 2004: 196)

Verilen tanımdan yola çıkarak, parasal birlik tercihinin bir bakıma kur garantisi sağlayan güvenli bölgeye dahil olmaya yönelik bir tercih olduğunu çıkartabiliriz. Ancak yine de ülkelerin parasal birliğe yönelmelerinin birden fazla nedeni vardır. Bu nedenleri, parasal birliğin, böyle bir birlik içerisindeki ekonomilere sağladığı avantajlar olarak da ifade edebiliriz. Ülkelerin parasal birliği tercih nedenlerini şu biçimde sıralayabiliriz (Visser ve Simits, 2004).

1- Eğer ekonomik birimler parasal birlik sayesinde döviz kurunun geleceğini (döviz kurundaki değişmeleri) doğru tahmin edebilirler ise, ekonomik hayatta var olan belirsizliklerin önemli bir parçasını azaltmış olurlar. Böyle bir yapı reel ve finansal sektördeki kurumların, bölge içinde entegrasyon derecelerini arttırarak ölçek ekonomilerinden yararlanmalarına olanak sağlar.

2- Parasal birliğin enflasyonu aşağıya indirme-düşük tutma yönündeki başarısı ve genel kabulü sayesinde, parasal birliğe giren ülke için kendi para politikasının kredibilitesini arttırma yolunda önemli bir avantaj sağlayabilir. Bu sayede, ücret ve fiyatlardaki olumsuz enflasyonist bekleyişlerin önüne geçebilir.

Parasal birliğe giren ülkenin sağlayacağı bu kredibilite ile, düşük faiz ve ücret taleplerinin oluşmasına zemin hazırlayabilir[79].

3- Parasal birlik olmadan da elbette ekonomik birlik sağlanabilir. Bu anlamda elbette ekonomik birliğe üye olmak ya da bir ekonomik birlik oluşturmak için parasal birliğe üye olmak veya bir parasal birlik kurulması zorunlu değildir. Ancak ülkeler arasında var olan enflasyon farklarının kurlar üzerinde yaratacağı baskı veya döviz kurlarının enflasyon farklarına göre uyarlanma hızı ve derecesi tam entegrasyonun önüne engel teşkil edebilir ve/veya dış ticaretin tam anlamıyla serbestleşmesinin önünü tıkayabilir. Aynı zamanda bu farkların dış rekabetten dolayı döviz kurlarına tam yansıyamaması, parasal birliğin dezavantajlarını ülke içerisinde yaşamalarına veya krizler ile karşılaşmalarına yol açabilir[80].

Parasal birliklerin sağladığı avantajlar yanında birliğe dahil olan ülkelere yükleyebileceği maliyetler de vardır[81]. Bu maliyetler parasal birliğin dezavantajlarını oluşturmaktadırlar. Parasal birliklerin dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (El-Agraa, 2007; Visser ve Simits, 2004):

1- Ulusal para ülkeler için başta bağımsızlığının sembolü olması nedeniyle önemli bir unsurdur. Bu noktada siyasi kaygılar ön plana çıkmaktadır.

2- İkinci olarak ulusal paranın terk edilişi MB nezlinde devletin bağımsız para otoritesi olma özelliğinin de kaybolması anlamına gelir. Tek paranın kabulü veya paranın sabit kurdan birlik içinde

[79] Parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerin MB'ları arasında, birlik ortalamasını tutturmak için gerçekleşecek rekabet, yüksek enflasyonla yaşayan bir ekonomi için birliğin düşük ortalama enflasyon gerçekleştirme fırsatı elde etmesi sağlanabilir (Capie ve Wood, 2003).

[80] Nitekim Rose ve Wincoop (2001) çalışmasına göre de parasal birliğin en önemli avantajı, uluslararası ticaret üzerinde sağladığı yüksek pozitif etkisidir.

[81] Bu maliyetleri anlamak için üç ülkeli bir analiz yapalım. Ele aldığımız bu üç ülke, ev sahibi ülke (H), potansiyel ortak ülke (P) ve dünyanın geri kalanı (W) olsun. Ev sahibi ülkede iç ve dış dengenin üyelikten sonra da devam etmesi için parasını dünya fiyatlarına karşı devalüe etmesi gerekirken, ortak ülkenin iç ve dış dengesini devam ettirebilmesi için parası revalüe etmesi gerekiyorsa, aralarında bir parasal birlik kurulduğunda sadece birinin arzu ettiği bir durum ortaya çıkar. Yani parasal birliğe dahil olmakla birlikte her iki ülke için ya devalüasyon ya da revalüasyon gerçekleşecektir. Böyle bir durumda ülkelerden biri için iç ve dış dengenin sürdürülebilmesi zorlaşacaktır. Dolayısı ile iki ülkeden birinin parasal birlikten elde edeceği fayda azalacaktır (El-Agraa, 2007).

belirlenen bir rezerv paraya sabitlenmesi, sermaye akımlarının serbestliği altında para otoritesinin faiz oranını veya para arzını bir politika aracı olarak kullanabilme olanağının kısıtlanması veya tamamen ortadan kalması anlamında istenmeyen bir durum olabilir(olur veya oluşturabilir).

3- Döviz kurunun enflasyon veya verimlilik farklarından kaynaklanabilecek dış ticaret hadlerinin ülke lehine veya aleyhine değişmesi durumunda çabuk uyarlanma göstererek ödemeler bilânçosu için otomatik istikrarlandırıcı olabildiği esnek kur sistemine karşın sabit kur sistemi olan parasal birlikte döviz kurunun ödemeler bilânçosu açısından böyle bir rolünün olmaması ülke ekonomi için sıkıntı yaratabilir.

4- Tek paranın kabulü halinde, parasal birliğe giriş kriterlerine bağlı olarak zorunlu bir biçimde birliğin enflasyon ortalamasını tutturma çabasından dolayı daha düşük enflasyon hedefi, üye ülkeyi senyoraj[82] kaybının yol açtığı maliyete katlanmak zorunda bırakabilir.

[82]Senyoraj kaybı bir para birliğine dahil olup olmama konusunda hükümetlerin tercih sorununu arttıran en önemli nedenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum, bazı hükümetlerin enflasyonu bir vergi aracı olarak kullanma istemlerinden ve dolayısı ile böyle bir avantajdan mahrum kalmama arzularından kaynaklanmaktadır. Bu bakımdan senyoraj'ın kaynaklarını ve elde edilme biçimlerini aktarmak konunun anlaşılması bakımından önemli olmaktadır. Senyoraj geliri elde edilmesini sağlayan başlıca üç durumdan-kaynaktan bahsedilebilir. Senyorajın ilk kaynağı, büyüyen bir ekonominin ihtiyacı olan para balanslarının teminine dayanmaktadır. İkinci kaynak yukardaki bahsettiğimiz gibi, hükümetlerin enflasyonu bir vergi aracı olarak kullanması sonucu ortaya çıkar. Bu yolla elde edilen gelir iktisadi yazında (literatürde) enflasyon vergisi olarak tanımlanmaktadır. Bu sayede hükümetler, özel tasarrufların mal ve hizmet alımı için kendilerine aktarılmasını sağlamaktadırlar. Bu kaynaktan senyoraj elde edilmesi ya hükümetin doğrudan MB kaynaklarına başvurması ya da hükümetin, bankaları hazine bonosu tutmaya zorlaması sonucu gerçekleşir. Senyoraj için üçüncü kaynak, bankaların likit borçlarına karşılık gelecek rezerv miktarlarını MB nezlinde tutmaları sonucu ortaya çıkar. Bu işlem sırasında bankalara sıfır veya piyasa faiz oranının altında bir faiz ödemesi gerçekleştirilir. İlk iki durumda senyoraj elde edilmesi parasal tabanın arttırılması yolu ile gerçekleşirken son durum için para arzında bir değişikliğe gidilmesine gerek yoktur (Visser ve Smits, 1993). Bu noktada, parasal tabanın arttırılmasının MB bilançosundaki yansıması ise şu biçimde olmaktadır.

Parasal birlikler içerisinde gözardı edilmemesi gereken bir durum, birliği oluşturacak ülkelerin öznel koşullarının dikkate alınması ile ilgilidir. Bu noktada, parasal birliğin ülkelerin makroekonomik yapılarındaki farklılıkları yönetebilme kabiliyetinin, parasal birliğin sürdürülebilmesi açısından büyük önem taşıdığı kanaatindeyiz.

Bu durum yukarıda bahsettiğimiz, para birliklerinin dezavantajlarından ikincisi ile veya daha açık biçimde, makroekonomik değişkenler için politika uygulayıcılarının koydukları hedefler ile ilgilidir. Şöyle ki; Esnek kur sistemi altında ekonomiler kendileri için ideal enflasyon ve/veya deflasyon oranlarını belirleyebilir. Ancak parasal birliğe dahil olunması durumunda, kendisi için hedef enflasyon oranı belirleyemez, birliğin koyduğu ölçütlere uymak zorundadır[83]. Eğer birliğin uyulmasını şart koştuğu enflasyon ölçütü, ilgili

---

Tablo. Hükümet –MB-Bankalar Arası Bilanço Etkileşimi

Merkez Bankası Bilânçosu

Varlıklar	Yükümlülükler
Hükümet Avansları +	Hazine +
Döviz Cinsinden Varlıklar +	Hazine –
Hazine Bonoları +	Bankalar +
Banka Avansları +	

Kaynak: Visser ve Smits (2004: 185). Not: Hazine (-): Hazine bonolarına karşılık MB'na ödenen faiz gelirini simgeler.

Senyorajın çeşitli hesaplama biçimleri vardır. Ancak matematiksel çalışmalarda senyoraj parasal tabanın yükselmesi ile artan, MB nezlinde tutulan rezervler karşılığında bankalara ödenen faizle azalan bir işlem olarak tanımlanmıştır. Senyorajın matematiksel gösterimi için öncelikle Cambridge denkleminden yola çıkmak gerekmektedir.

M = k.P.y (1) daha sonra 1nolu eşitliğin zamana göre kismi türevini alırsak ve her iki yanını fiyatlara bölersek 2 ve 3 nolu eşitlikleri elde ederiz **dM/dt = kP (dy/dt) + ky (dP/dt) (2)**

dM/(dt P) = kP (dy/dt) (1/P) + ky (dP/dt) (1/P) (3). 3 nolu eşitlik büyüme ve enflasyon oranı ile para arzı artış oranı arasında bağlantı kurmamızı sağlar. Dolayısıyla 3 nolu eşitlik 4 nolu eşitlik biçiminde de gösterilebilir. **dM/(dt P) = ky (g + π) ise k =k (π), k π < 0 (4)** olur

Son olarak şunları söyleyebiliriz. Yüksek ve dalgalı enflasyon oranına sahip bir ekonomide iktisadi birimler kendi ülkelerinin para birimi yerine yabancı para birimlerine yönelebilirler. Böyle bir durumda yerli paraya olan talep azalacağından senyoraj geliri de düşer. Bu durum da fiyat istikrarı ve vergi politikasında yapılacak düzenlemeler daha akıllıca uygulamalardır. Bu sayede senyoraj gelirlerinin telafi edilmesi de mümkün olabilmektedir. Buna en güzel örnek Yunanistan'ın 1999 yılında Euro'ya geçmeden önce düzenlediği vergi reformudur. Avrupa komisyonu yaptığı araştırmada, birliğe geçişle birlikte üye ülkelerin GSYİH'larının en fazla %1 oranında senyoraj kaybına uğrayacaklarını oysa ortak amaçlar için hareket edecek olan AB Merkez Bankasının kazanımlarının çok daha fazla olacağını belirtmişi dir (Visser ve Smits, 2004: 189).

[83]Burada örtük olarak kısa dönem PE bağlamında enflasyon ve işsizlik arasında bir değiş tokuş olduğu varsayılmıştır. Bu çerçevede birliğe dahil olmak isteyen ve/veya birlik üyesi ülkelerin farklı enflasyon tercihleri aynı zamanda istihdam politikalarında ve işsizlik oranlarında da farklılıklar olabileceğini göstermektedir. Emek piyasasına ilişkin ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklarda parasal birliğe dahil olma sürecinde karşılaşılacak maliyetler arttabilecektir. Ancak elbette enflasyon oranlarında farklılık

ülkenin kendi hedefinin altında ancak çok uzağında değilse birlik içerisinde yer almak o ülke için yararlı olabilir (Sinclair, 2003). Aksi taktirde farklı enflasyon hedefleri olan ekonomilerin parasal birliğe katılmalarının maliyeti çok yüksek olabilmektedir (Sarno ve Taylor, 2003).

Bu noktada "birlik içerisindeki bir ülkenin ve/veya birliğin uzun dönem optimum ortalama enflasyon oranı neye dayanır?" sorusu akla gelmektedir. Burada birlik ölçütlerine uygun faiz oranı ve enflasyon yaratmayan parasal genişleme oranının belirlenmesi büyük önem taşımaktadır. Faiz oranının birliğin istediği seviyelerde oluşmasını sağlamak için nüfusun büyüme oranı, Harodgil (teknolojik) büyüme süreci, risk faktörü, fiyat regülâsyonlarının varlığı /yokluğu ve sermaye hareketlerinin birliğe üye ülkeler arasındaki dağılımı gibi temel parametrelerde birlik üyesi ülkelerin tamamının benzerlik göstermesi gerekmektedir (Sinclair, 2003; Brenton ve Diğerleri, 1997).

Enflasyon ve politika tercihleri konusunu açmak gerekirse, politika uygulayıcılarının ellerinde politika enstrümanı olarak gelir vergisi, enflasyon vergisi olduğunu ve hükümet harcamaları ile transfer harcamalarının bu iki yolla finanse edildiğini varsayalım. Hükümet bu iki politika aracı ile iktisadi birimlerin refahlarını maksimize etmek istemektedir (Sinclair, 2003). Burada düşük enflasyonu gerçekleştirmek açısından en istenen durum enflasyon vergisinin önlenmesidir. Bunun yolu ise harcamaların tamamının vergi gelirleri ile finansmanından geçmektedir. Bunu sağlamak kamuda bütçe disiplininin sağlanması ve bu yolla kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir (Sinclair, 2003 ve 1997). Ancak bunu sağlayacak vergi yükü, birlik içerisinde bazı ülkeler için işsizlik ve üretim kaybı sorunlarına neden olabilmektedir. Bu sorunların çözümü ise böyle bölgelere veya ülkelere yönelik sosyal fonların temin edilmesini gerektirir. Ancak bunu sağlama birlik için oldukça maliyetli olabilmektedir. Özellikle böyle bir vergi politikası

---

birliğe üye olmak için çok ciddi engel değildir. Enflasyon farklılığına sahip ülkenin, kısa dönem PE üzerinde bulunduğu noktayı uzun dönemde de sürdüreceği beklenemez (Sarno ve Taylor, 2003). Nitekim, Frankel ve Rose (1997) çalışmasında dile getirilen kavram olan "Optimal Para Alanlarının içsellik Özelliği" bağlamında parasal birlik içerisinde entegrasyon derecesi arttıkça, ülkelerin enflasyon dahil makro ekonomik temellerde birbirlerine yakınsama sağlayabilecekleri öngörülmektedir..

bakımından parasal birlik içerisindeki ülkeler arasında görülebilecek farklar geleceğe yönelik belirsizlikleri artırarak, birlik içerisindeki sorunlu ülkelere ilişkin risk primlerinin farklılaşmasına neden olabilecektir (Sinclair, 2003).

Yukarıda bahsettiğimiz parasal birliklerin tek paraya dayalı, yani birlik içerisinde yer alan her bir üyenin ortak para birimi kullanıp kullanmaması noktasındaki ayrımı, asimetrik şoklara karşı ortak politika belirleyebilme ve döviz kuru uyumu sağlayabilme konularında farklılıklara neden olabilmektedir. Birlik içerisinde tek para kullanımının olup olmamasına bağlı olarak, üye ülkelerin spekülatif şokla karşılaşma riskleri de farklılaşacaktır. Tek para kullanılmaması ve döviz kuru uyumu sorunu, üye ülkelerin döviz kuru riski taşımalarına ve birlik içerisinde faiz oranlarında ciddi farklılaşmalara neden olabilmektedir. Bu durum aşağıdaki eşitlikte gösterilmektedir (Sinclair, 2003; Mc Callum, 2003):

$$R_t = R_t^* + E_t \Delta s_{t+1} + \zeta_t$$

Burada R yurt içi nominal faiz oranı, R* yurt dışı nominal faiz oranını[84], üçüncü terim döviz kuru riskini ve son terim ise dışsal şokları simgelemektedir. Bu durumda örneğin parası referans para olarak kullanılan ülkede faiz oranlarının yükselmesi, diğer ülkelerde döviz kuru istikrarının sağlanmasını riskli hale getirebilecektir (Eichengreen, 1994 ve 1997). Bu bağlamda McCallum (2003)'e göre parasal birlik için en ideal durum, parasal birliğe dahil bütün ülkelerde tek para kullanımının gerçekleşmesidir.

Konuya açıklık getirmek adına AB döviz kuru mekanizması (ERM) ve AB parasal birliği (EMU) arasında bir karşılaştırma yapılabilir[85]. Yine McCallum (2003)'e göre birlik üyesi ülkelerin döviz kuru mekanizmasına tam bir uyum göstermemeleri halinde, sürdürülmesinin oldukça güç olduğundan bahsedilmiştir. Nitekim Sinclair (2003) çalışmasında da, bütün ülkeler için tek bir paranın geçerli olmadığı parasal birliklerde arz ve talep şokları karşısında

[84]Yurt dışı faiz oranı, parasal birlik içerisindeki referans paraya sahip olan ülkede uygulana faiz oranını temsil etmektedir. Örneğin Euro kullanıma geçene kadar AB için bu ülke Almanya'dır.

[85] Aslında tez içerisinde AB'nin ele alınacağı dördüncü bölümde her iki durumda daha detaylı olarak ele alınacaktır. Ancak yukarıda anlatılanlarla ilişkisi olması bakımından burada da kısaca bahsetmekte yarar gördük

kur sisteminin istikrarını sağlayacak biçimde üyelerin birbirlerinden maliyetsiz olarak borç alma imkânının olmaması, sistemin sürdürülmesini sağlayacak sigorta unsurlardan mahrum olması anlamına gelmektedir. Aynı çalışmaya göre tek paranın yürürlükte olmadığı parasal birliklerde kur sisteminin uyumunu sağlamak veya birlik içerisinde döviz kuru istikrarını korumak oldukça maliyetli olabilecektir[86] Böyle bir sorun, parasal birliği döviz kuru birliğinden daha çekici hale getirmektedir.

Parasal birliğin yukarıda belirtilen dezavantajlarından üçüncüsü, büyük ölçüde ülkeler arasındaki büyüme oranlarındaki farklılıklara dayanmaktadır. Bu farklılık birlik üyesi ülkelerin dışa açıklık derecelerine de bağlı olarak bölge içi ihracat ve ithalat dengelerinin bozulmasına ve hızlı büyüyen ekonomilerin cari açık problemi yaşamasına neden olabilmektedir. Bu problemden kurtulmanın iki temel yolu vardır. Birincisi hızlı büyüyen ekonominin ülke parasının değer kaybetmesi (ancak bu parasal birlik içerisinde mümkün değildir), ikincisi ise ekonomiyi soğutucu–deflasyonist politikalar uygulanmasıdır (Sarno ve Taylor, 2003). İkinci çözüm yolunda hızlı büyüyen ülke ihracatını arttırmak için döviz kurunun değerini yükseltmek yerine, büyümeden fedakârlık etmeyi tercih etmiştir.

Ancak hızlı büyüyen ekonominin kesinkes cari açık ve ödemeler dengesi problemi yaşayacağı görüşü kuşku götürür. Krugman (1989) çalışmasına göre, hızlı büyüyen ekonomide ihracatın gelir esnekliği, ithalatının gelir esnekliğe göre yüksek olabilir. Yine hızlı büyüyen ekonomide, ihracatın gelir esnekliği yavaş büyüyen ekonomiye göre yüksek olabilir. Böyle durumdaki ekonomide ihracat ithalata göre daha fazla artış gösterebilir. Bu görüşe göre hızlı büyüyen ekonominin bir döviz kuru değişimine ve ekonomisini daraltmaya ihtiyacı olmayabilir. Konuya ilişkin bir başka açıklama ise De Grauwe (1997) çalışmasından gelmiştir. De Grauwe (1997)'ye göre hızlı büyüyen ekonomide sermayenin marjinal etkinliği daha yüksektir. Bu durumda döviz kurunda herhangi bir değişime gerek olmaksızın ve parasal

[86]1992–1993 yıllarında yaşanan ERM krizi sırasında kur istikrarını korumaya çalışan Fransa ve İsveç'in katlanmak zorunda kaldıkları maliyet bu duruma iyi bir örnektir. Bu durum söylendiği gibi dördüncü bölümde ayrıntılı olarak anlatılacaktır.

birliğin getireceği kur istikrarı sayesinde, ülkeye gelen geniş sermaye akımları hızlı büyüyen ekonominin cari açık probleminin telafisini sağlayabilir. Bu analiz geçerli olursa parasal birliğe dahil olmak hızlı büyüyen ekonomi için bir maliyet sorunu yaratmayabilir (Sarno ve Taylor, 2003)

Parasal birliklerin avantaj ve dezavantajları konusunda üzerinde durulması gereken bir başka durum Kydland ve Prescott (1977) çalışmasında belirtilen zaman tutarsız politikalarla ilgilidir. Örneğin sabit kur sistemi altında sıklıkla devalüasyonlara başvurulması uygulanan politikanın etkinsiz olmasına yol açar ve zaman tutarsız politika uygulaması haline gelir. Çünkü devalüasyona sıklıkla başvurulması iktisadi birimlerin kararlarında umulan değişiklikleri gerçekleştirmelerini engelleyebilir. Bu durum devalüasyonun uzun dönem etkinliğinin sıfırlanmasına yol açar. Devalüasyon ancak Belçika ve Danimarka 1982 devalüasyonlarında olduğu gibi olağan dışı durumlar karşısında uygulandığı zaman istenilen sonuçlara ulaşılma ihtimali yüksek olabilmektedir. Parasal birliğe dahil olmak sıkça devalüasyona başvurmak türünden zaman tutarsız uygulamaların önüne geçilmesine neden olabilmektedir. Elbette parasal birliğe dâhil olmanın bir maliyeti olacaktır. Ancak parasal birliğe dâhil olmak, döviz kurunda istikrara yol açar ve döviz kuru politikaları için bir kural sağlar. Bu politik kural sayesinde birliğe dâhil olmanın neden olacağı maliyet, zaman tutarsız politikalar sonucu katlanılmak zorunda kalınan maliyetten daha düşük olabilecektir (Sarno ve Taylor, 2003: 175).

Parasal birliğin sağladığı avantajlardan birisi de, birliğe dahil olmak isteyen ülkenin dışa açıklık derecesi ile ilgilidir. Birliğe dahil olmak isteyen ekonominin dışa açıklık derecesi ne kadar fazla olursa parasal birlik içerisinde yer almak o kadar avantajlı hale gelmektedir. Parasal birliğin sağladığı döviz kuru istikrarı dış ödeme ilişkilerinde katlanmak zorunda olunan döviz kurundan kaynaklı işlem maliyetlerinin azalmasına yol açmaktadır. Kurda istikrar ihracatçı ve ithalatçılar için gelecekteki gelirleri konusunda belirsizliklerin ve bu belirsizliklerin yol açtığı risk artışı ve refah kaybı sorunlarının ortadan kalkmasını sağlamakta ve bu sayede dış ticaret ile

ekonominin gelişimine katkı yapmaktadır. Ayrıca döviz kuru belirsizliği ortadan kalktıkça zaman içersinde fiyat sisteminin bilgilendirici rolü daha da güçlenmektedir (Sarno ve Taylor, 2003). Bu noktada, dışa açıklık derecesinin önemini, parasal birlik içerisinde yer alan ekonomilerin enflasyon oranları konusunda yakınsamasının gerekliliği durumu ile birleştirdiğimizde, dışa açıklık derecesi yüksek ve enflasyon oranları birbirlerine yakınsamış ekonomiler arasında parasal birlik kurmanın en avantajlı durum olduğunu söyleyebiliriz (Krugman, 1990; Masson ve Taylor, 1993).

Parasal birliklerin karşı karşıya kaldıkları temel problemlerden birisi de kredibilite ile ilgilidir. Bu anlamda parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerden bağımsız bir otorite konumunda olan birlik merkez bankasının para politikası uygulamaları sonucu fiyat istikrarının sağlanacağı konusunda iktisadi birimler üzerinde kazandığı olumlu imaj, kredibilite kazanımındaki en önemli unsurdur. Birlik içerisinde enflasyon oranlarının yakınsamasının sağlanabilmesi, beklentilerin belirlenen enflasyon oranı doğrultusunda şekillendirilebilmesi ve döviz kurunda istikrarın sağlanabilmesi kredibilite için gerekli koşulları oluşturmaktadırlar[87].

Kredibilite sorunu bütün çapa sistemler için geçerlidir. Bu noktada parasal birliğe dâhil olmak özellikle enflasyon sorunu çeken gelişmekte olan ekonomiler için bir çözüm olabilir[88]. Geçmiş enflasyon tecrübelerine bağlı olarak kredibilite sorunu yaşayan ülkelerin para otoriteleri, birlik içerisinde yer alan güçlü para birimine sahip ülkenin kredibilitesi yüksek para otoritesinden yararlanabilirler. Burada kredibilite kazanımı, enflasyon konusundaki taahhütlere ve bu doğrultuda para birliğinin politika kurallarına uyulacağına yönelik iktisadi birimleri ikna etmesiile mümkün olabilir. Bu sayede kredibilitesi düşük, zayıf MB, beklentileri daha başarılı biçimde

[87]AB kurduğu döviz kuru mekanizması (ERM) ile birlik üyesi ülkeler arasında döviz kuru istikrarını sağlayabilmiş ve bu birliğe kredibilite kazandırmıştır. Böylece kredibilite için gerekli şartlardan birisini sağlamıştır. Buna karşılık birlik üyesi ekonomiler arasında enflasyon oranlarının yakınsamasının sağlanması bakımından aynı başarıyı gösterdiğini söylemek mümkün değildir (Sarno ve Taylor, 2003)

[88]Bu konuda (CFA) Frank Bölgesi ve Karaipler Para Alanı gelişmekte olan ekonomiler için en önemli iki örneği oluşturmaktadır (Agenor ve Montiel, 2007: 287).

yönetebilme kabiliyetine sahip olarak enflasyonla mücadelede daha etkin rol oynayabilir. Bu noktada etkin politikaların gerçekleştirilmesi için aynı zamanda spekülatörlerin döviz kurundaki istikrarın sürdürüleceği, aksi pozisyon almaları durumunda bunun maliyetinin kendileri için çok yüksek olacağı konusunda inandırılmaları da gerekmektedir (Agenor ve Montiel, 2007: 287; Sarno ve Taylor, 2003: 176).

Bu çerçevede parasal birliğe dahil olmak zayıf MB için önemli bir kredibilite unsuru olabilmektedir. Ancak burada temel problem üye ülkenin dış şoklar karşında diğer sabit kur uygulamalarından farklı olarak döviz kurunu bir politika aracı olarak kullanamamasından kaynaklanmaktadır. Dolayısı ile kredibilite yukarıda belirttiğimiz gibi üye ülkenin, birliğin parasal kurallarına uyması ve zaman tutarsız uygulamalardan kaçınması ile mümkün olabilecektir. Burada MB, şokun maliyetine katlanmak veya kuraldan sapmak konusunda bir ikilemle karşı karşıyadır. MB 'nın bu durumunu bir model yardımı ile açıklamaya çalışalım (Agenor ve Montiel, 2007: 288). Modelimiz iki ülkeli bir modeldir. Ev sahibi ülke ve onun ticari ortağı olan diğer ülke. Ortak ülkede enflasyon oranı pozitif olsun, yani $\pi^* \geq 0$ olsun. Şimdi yurt içi enflasyon ile döviz kuru değişimi aynı ve sıfırdan büyük (pozitif) değerler alsınlar:

$$\pi^N = \kappa/\Omega \geq 0 \qquad (1)$$

$\varepsilon^T = \kappa/\Omega - \pi^* \lesseqgtr 0$ ve döviz kurunda değişim sabit iken $\pi^N = \pi^*$ ise MB kayıp fonksiyonu şu biçimde olur:

$$L^G = \lambda(\pi^*)^2/2 \qquad (2)$$

Eğer dış ülkede enflasyon döviz kurunda başlangıçta taahhüt edilen değişimden büyük olursa MB uyguladığı kur sisteminden cayabilir (escape clause) veya bu iki ülke varsayımımızı kaldırıp aralarında sabit kura dayalı döviz kuru mekanizması bulunan parasal birlik üyesi ya da Bretton Woods tarzı döviz kuru anlaşmasına ülkelerin beklenmedik durumlar karşısında taahhüt edilen pariteden vazgeçmeleri de olasılık dâhilindedir. Buna karşılık

dış fiyat şokları küçük ve enflasyon etkileri sınırlı ise sabit kur sistemi sürdürülmeye devam edilir ve zaman tutarsız politikalardan kaçınılır. Sabit kur sistemini sürdürmeye yönelik kararlılık kredibilite üzerinde pozitif etkide bulunabilir.

2.1.1. Parasal Birliklerin Gerçekleşme Koşulları

Bir parasal birliğe dahil olmak ve/veya parasal birliği oluşturmak çeşitli aşamaların ve ölçütlerin aralarında parasal birlik kurmak ya da parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkelerce karşılanması gereken bir süreçtir. Tezin üçüncü bölümünde anlatılacak olan AB parasal birliğinin oluşum süreci, mekanizmaları ve AB parasal birliğine dahil olmak için gerekli ölçütleri ortaya koyan Maastrich ölçütleri bu konudaki en iyi örnekleri oluşturmaktadır.

Öncelikle parasal birliklerin tek ülke ve tek para (one Country, one Money) ilkesine uygun bir yapılanmaya ulaşmaya çabalayacaklarını veya parasal birliklerin nihai amacının ortak bir paraya sahip, para ve maliye politikalarında eş güdümü sağlamış bir oluşum olması gerektiğini söyleyebiliriz. Parasal birlik üyesi ekonomiler arasında, enflasyon, para ve maliye politikalarında eş güdümün sağlanması ve ticaretin gelişimi açısından tek para (common currency) kullanımı oldukça önemlidir. Güçlü bir tek paranın varlığı, fiyat istikrarının sağlanmasında önemli bir kredibilite unsuru olabilir. Tek para, parasal birliğe yeni katılan üyeler sayesinde birlik üyesi ülkelerin dış ticarete konu olan işlem maliyetlerinin daha da azalmasına da yol açabilir[89]. Parasal birliğin sözü edilen para, maliye ve dış ticaret politikalarında eş güdümü başarı ile yürütebilmesi için birlik içi ve birlik dışı ödemeler dengesizliğini giderici mekanizmalara da sahip olması gereklidir. Bu çerçevede ödemeler dengesi fazlası veren ülkelerin döviz rezervlerinin bir kısmını vererek oluşturabilecekleri ortak bir fon böyle bir soruna çözüm

[89]Nitekim Mundell (1961) çalışmasında, parasal teklik ve tek para kullanımının, düşük işlem maliyetlerine ve döviz kurundaki oynaklıklarının son bulabileceğini belirtmiştir.

sağlayabilir[90] (Alesina ve Baro, 2002; Rose ve Engel, 2002; Aktan, 1983). Bütün bunlara ek olarak tek paranın varlığı, birlik içerisinde güçlü bir entegrasyonun sağlandığının da göstergesi olabilir (Rose ve Engel, 2002: 22).

Tam parasal birlik oluşumunun en önemli öğelerinden birisi de üye ülkelerin para ve maliye politikaları arasında eş güdümün sağlanmasıdır. Bu uyumun sağlanması üye ülkelerin asimetrik şoklarla karşı karşıya gelmelerinin de önüne geçebilir (Eichengreen ve Boltho, 2008). Üye ülkelerin bir veya daha fazlasının sürekli ödemeler dengesi açığı vermesi ve bu açığın diğer ülkelerce finansmanı sürdürülebilir bir politika olmaktan uzaktır (Aktan, 1983). Benzer bir biçimde ülkeler arası enflasyon farklarının ciddi boyutlarda olması da birlik üyesi ülkeler arasında oluşması gereken eş güdümü engelleyici unsurlardan biridir (Sarno ve Taylor, 2003). Bu çerçevede, birliği oluşturacak ülkelerin parasal istikrar ve bütçe disiplininin sağlanmasına yönelik politika uygulamalarını gerçekleştirmelerine gerek vardır. Ancak bu, birlik üyesi ülkelerin birbirlerinden bağımsız uygulamalar yapmaları yerine, para ve maliye politikalarında eş güdüm içerisinde hareket etmelerini gerekli kılan bir durumdur[91] (Deutsche Bundesbank, 2008).

Ortak merkez bankasının kurulması ve ortak rezerv fonunun oluşturulması tam parasal birlik oluşumu için gerekli (gerçekleştirme) koşullardan üçüncüsüdür. Burada ortak rezerv oluşturmanın dış ödemeler güçlüğü çeken ülkelere finansman sağlanmasının dışında en önemli yararı, rezervlerden bir tasarruf elde edebilme imkânı sağlamasıdır (Aktan, 1983). Burada sözü edilen, böyle bir rezerv fonu yokken bütün üye ülkelerin tek tek

[90] AB için böyle bir yapı Ekim 1970'de hazırlanan Werner Raporunda yer almıştı. Sözü edilen rapor, dış ödeme güçlüğü çeken üyeler için orta vadeli mali yardım öngörüyordu. Rapor, oluşturulacak fona katkıda bulunacak ülkelerin fon tavanlarını da belirlemişti. 13. Mart 1979'da yürürlüğe giren Avrupa para Sistemi dış ödeme dengesizliklerinin finansmanı için, Çok Kısa Vadeli Finansman, Kısa Vadeli Destek ve Orta Vadeli Yardımdan oluşan bir kredi mekanizmasını yürürlüğe koymuştu. Bu kredilerin yönetimini ise Avrupa parasal İşbirliği Fonuna (EMCF) devretmişti (Aktan, 1983).

[91] Bu eşgüdümü sağlayacak organ AB için Avrupa Konseyidir. Konseyin ekonomik politikaların uyumlaştırılması ve ekonomik –parasal birliğin performansı hakkındaki kararları, topluluk (veya birlik) ülkeler arasında koordinasyonu sağlayacak yeni bir araç olma özelliği taşımaktadır. Para ve maliye politikalarını kısa ve orta dönem hedeflerinin saptanması için üye ülkelerin ekonomi ve maliye bakanlarının oluşturduğu bu konsey iki yılda bir toplanmaktadır. Konseyin kararları büyük ölçüde, Avrupa Komisyonunun raporlarına ve yayınlarına dayanmaktadır (Deutsche Bundesbank, 2008: 16).

sahip olacakları rezervlerin toplamından daha az bir miktarın ortak rezerv olarak tutulmasıdır. Böylece üye ülkeler daha fazla rezerv bulundurmanın maliyetinden de kaçınmış olacaklardır. Parasal birliğin kendi içerisinde sabit kur uygulaması olması ve tek paranın (common currency) kullanılması üye ülkelerin MB'larının bağımsız para politikası uygulamalarından vazgeçmeleri anlamına gelmektedir (Deutsche Bundesbank, 2008). Bu çerçevede kurulacak birlik (veya ortak) MB, para politikasının tek yöneticisi olmalıdır[92]. Birlik merkez bankası bağımsız olmalı[93] ve yaygın paranın (common currency) kullanıldığı alanda fiyat istikrarını sağlama görevini üstlenmelidir (Deutsche Bundesbank, 2008; Karluk ve Tonus, 1998).

Buraya kadar anlattıklarımızı toparlarsak parasal birliğin gerçekleşme koşullarını şu biçimde sıralayabiliriz:

1- Başlangıç olarak birlik üyesi ülkeler arasında döviz kuru birliği sağlanmalı ve sonra aşamalı olarak tek para kullanımına geçilmelidir

2- Birlik üyesi ülkeler arasında para ve maliye politikalarında eş güdüm sağlanmalıdır.

3- Ortak MB kurulmalı ve birliğin para politikası bu kurulacak MB kontrolünde olmalıdır. Ayrıca birlik üyesi ülkelerin rezervleri ortak bir havuzda toplanmalı ve gerektiğinde birlik üyesi ülkelere finansman sağlamak için kullanılmalıdır.

Yukarıda belirtilen koşullar aslında bir parasal birlik oluşturulurken gerçekleşmesi beklenen durumları ortaya koyar. Ancak burada temel sıkıntı bu koşulların birlik üyesi ülkeler için optimal (en uygun) durumu sağlayıp sağlayamayacağı ile ilgilidir. Örneğin, AMB'nın (Avrupa Merkez Bankası) belirlediği tek faiz oranı Almanya için olumlu olurken bazı devletler için uygun

[92]Elbette tek bir MB oluşturulması ve yaygın paranın uygulamaya konulması kolaylıkla gerçekleştirilebilecek bir yapılanma değildir Örneğin AB için birlik MB kurulması ve EURO' nun uygulamaya konulması 3 aşamalı bir plan dahilinde olmuş ve MB kurulmadan önce 1994 yılında Avrupa Para Enstitüsü kurularak birlik üyesi ülkelerin MB'ları Avrupa MB için gerekli strateji ve para politikası uygulamaları konusunda hazırlanmışlardır (Deutsche Bundesbank, 2008).

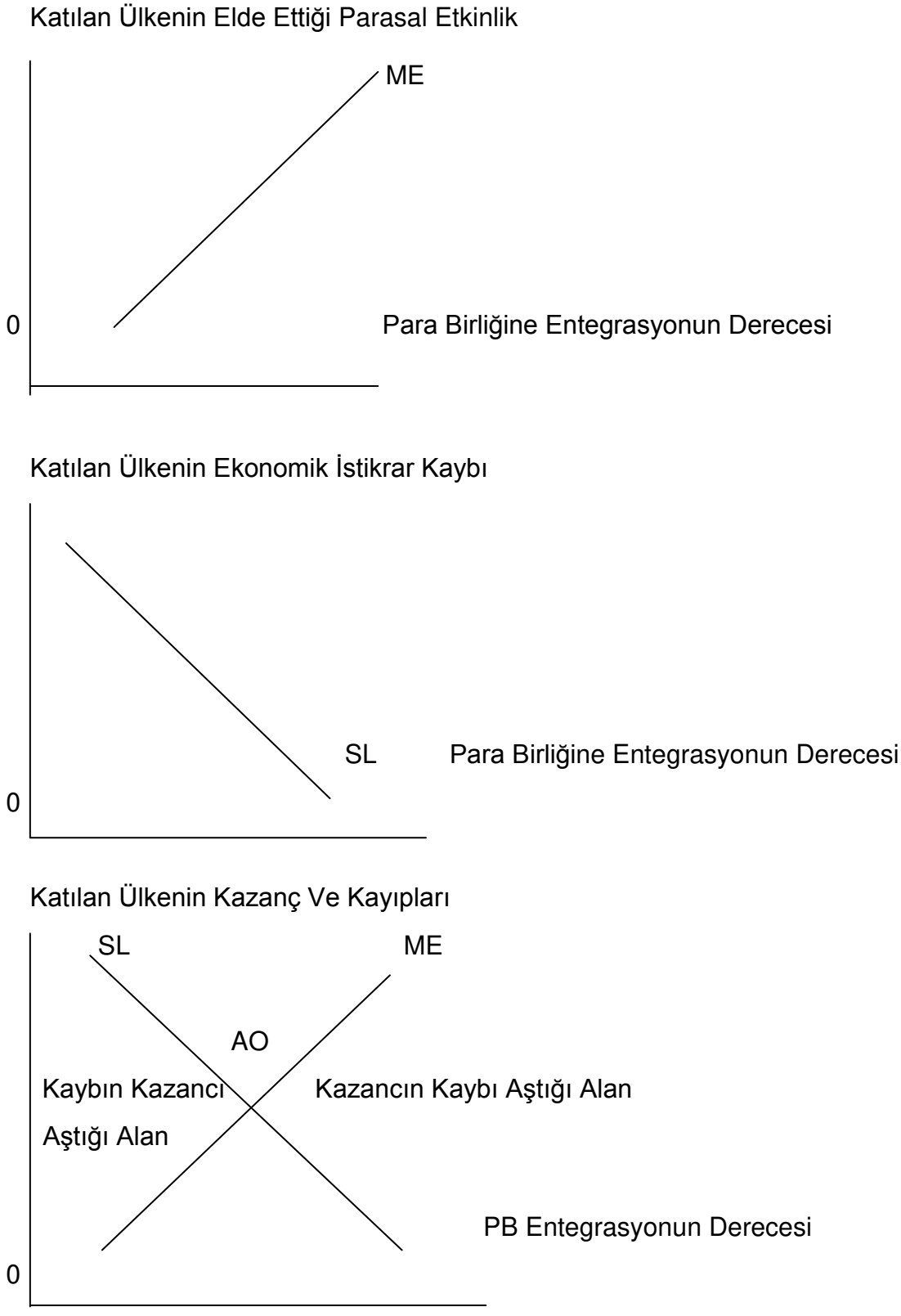
[93] Burada bağımsızlıktan kasıt, birlik MB'nın hem araç hem de siyasi bağımsızlığa sahip olması, birlik üyesi hükümetlerin hiçbir biçimde MB'na baskı yapmamasıdır.

olmayabilir. Yine örneğin İngiltere MB'nin (BOE; Bank Of England) belirlediği faiz oranının güney İngiltere için uygun olurken İskoçya, Kuzey İrlanda gibi bölgelerin üreticilerini mutlu etmeyebilir. Dolayısı ile birlik içinde uygulanan para politikası bazı bölgelerin gelişmesine diğerlerinin ise zararına sonuçların ortaya çıkmasına yol açabilir. Benzer biçimde, tek para kullanmanın ve tek para politikası uygulamanın birlik üyesi ülkeler için asimetrik şoklar karşısında çaresiz kalma veya cari açık problemi karşında kura müdahale edememe gibi bir takım maliyetleri de ortaya çıkarması mümkündür (Bain ve Howells, 2002: 375–414).

Bahsedilen bu sorunlara tezin daha önceki sayfalarında da değinilmişti. Burada söylenmek istenen şudur; AB örneğinde bir parasal birlik, sahip olduğu birlik MB ile kabul ettiği ekonomik ölçütlerle (Maastrich Anlaşması ile) ve sahip olduğu kurumsal yapılanma ile kendi içerisinde bir para alanıdır. Ancak önemli olan bu para alanının birlik üyesi ülkeler için optimal olmasıdır.

Burada optimaldan kasıt; birlik üyesi ülkelerin birliğe dahil olmakla net pozitif yarar elde edebilmeleridir (Copie ve Wood, 2003). Şimdi bu bağlamda, parasal birliğe dahil olmuş bir ülkenin, birliğe üye olmakla elde edebileceği net pozitif yararın hangi noktada gerçekleşebileceğini şekil yardımı ile açıklamaya çalışalım.

Aşağıdaki ilk şekilde yer alan ME eğrisi, parasal birliğin sabit kur sistemine dahil olan ülkenin, birliğe entegrasyon derecesi arttıkça elde edeceği para politikası etkinliğini göstermektedir. Burada etkinlikten kasıt; birlik MB kredibilitesinin sağladığı avantajlar ve kazanılan fiyat istikrarıdır. İkinci şekilde yer alan SL eğrisi ise ele aldığımız ülkenin birliğe dahil olmakla karşı karşıya kalabileceği ekonomik istikrar kaybının veya asimetrik şoklarla karşılaşma riskinin, birliğe entegrasyon ile birlikte azaldığını göstermektedir. Son şekilde, ME ve SL eğrilerinin kesişim noktası olan AO noktası, ekonomik entegrasyonun kritik seviyesini göstermektedir. Ülke bu kritik seviyenin sağındaki her hangi bir noktada parasal birliğe dahil olarak pozitif bir fayda elde etmiş olur (Copie ve Wood, 2003: 38–39).



Şekil 2.1. Parasal Birliğin Net Pozitif Yararı

Tek bir ülke için yapılan bu basit fayda maliyet analizi para birliği veya bir para alanı için yapıldığında kuramsal bir çatı elde edilebilir. Para alanları veya parasal birlikler için böyle bir kuramsal çatı, Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) ve Kenen (1969) çalışmaları ile geliştirilen "Optimal Para Alanları Kuramı"'dır.

2.2. OPTİMAL PARA ALANI KURAMLARI

Temelde OPA kuramları ile ilgili çalışmalar sabit ve esnek kur sistemleri arasındaki tartışmalardan yola çıkarak AB ve ABD ekonomilerinin temel özelliklerine bağlı olarak karşılaştırılmaları üzerine kurulmuştur. Optimal para alanları kuramı terimi ilk defa Mundell (1961) çalışmasında dile getirilmiştir[94]. Ancak Friedman(1953) ve Meade (1957) çalışmalarını da kurama yönelik katkılar olarak sayabiliriz.

Mundell bu çalışmasında para birliğinin kapsadığı bölgenin optimal para alanı olabilmesini iş gücü mobilitesine bağlamıştır. OPA kuramı ile ilgili olarak Mundell'in ortaya koyduğu bu ölçütün dışında kurama katkı yapan Mc Kinnon (1963), Kenen (1969), Ingram (1969), Haberler (1970) ve Fleming (1971) çalışmalarında OPA ile ilgili diğer ölçütler üzerinde durmuşlardır.

Buna göre Mc Kinnon (1963) çalışmasında birliği oluşturan ülkelerin ekonomik açıklık derecelerinin OPA için bir ölçüt olabileceği üzerinde dururken, Kenen (1969) çalışmasında ise bir para birliğinin OPA oluşturabilmesi için, para birliğini oluşturan ülkelerin ürün çeşitliğinin yeterince yüksek olması gerektiğini belirtmiştir. Bir başka ifade ile Kenen, düşük ürün çeşitliliği derecesinin, ülkelerin bağımsız para birimine sahip olmaları için iyi bir neden oluşturduğunu ileri sürmüştür.

[94]Mundell (1961) çalışmasında, ortak paranın kullanıma geçilmesi sonucu iktisat politikası aracı olarak döviz değişikliklerinden vazgeçilmesi ile birlikte ortak paranın sağladığı faydaların zararları aştığı durumdaki para alanını optimal olarak tanımlamıştır.

Ingram (1969) çalışmasında sermaye piyasalarının bütünleşme derecesini OPS için bir ölçüt olarak ortaya koyarken, Haberler (1970) ve Fleming (1971) çalışmalarında para birliğini oluşturan ülkeler arasındaki enflasyon hızları arasındaki yakınlığı OPA için ölçüt olarak ortaya koymuşlardır.

Burada şimdiye kadar anlatılan çatı OPA ilgili olarak geleneksel yaklaşımla ilgilidir. Geleneksel yaklaşımda kurama katkıda bulunan ekonomistler esnek kur sisteminin etkinliğinin olmadığı (para aldanmasının olmadığı, dışa açıklığın yüksek olduğu, reel ücretlerin yapışkanlığı durumları gibi) veya kur ayarlamalarına ihtiyaç duyulmadığı (faktör mobilitesinin yüksek olduğu, ürün çeşitliliğinin olduğu ve enflasyon oranlarında bölge içerisinde yakınlığın sağlandığı) durumları ölçüt olarak ele almışlardır.

Bu çerçevede oluşturulan geleneksel yaklaşıma katkıda bulunan ekonomistler, parasal birliğe katılmanın sağlayacağı faydalar üzerinde durmamış, daha çok birliğe katılan ülkelerin katlanacakları fedakârlığa ağırlık vermişlerdir. Buna ilave olarak geleneksel yaklaşımda dengesizliğin ortaya çıkışına neden olan faktörlerin maliyeti, süresi ve sıklığı ile ilgili varsayımlar açıkça ortaya konulamamıştır (Aktan, 1983: 48).

Geleneksel yaklaşıma karşı alternatif oluşturan diğer yaklaşım ise para birliğine katılmanın maliyetinin yanında faydası üzerinde de durmaktadır. Alternatif yaklaşım çerçevesinde fayda ve maliyetin belirlenmesinde kaynak kullanım maliyeti ve kaynakların dağılımında etkinliğin kaybolmasının maliyeti gibi ölçütlerin ele alınması gerektiği üzerinde durulmuştur (Aktan, 1983: 50).

1960-2008 dönemleri arasında OPA kuramı ile ilgili çalışmalar dikkatle incelendiğinde, OPA kuramı için dört ayrı evre tanımlamak mümkün olabilmektedir (Mongelli, 2002). Bu evreler;

1- 1950 ve 1960'lı yıllarda yapılan çalışmaların ele alındığı öncü evre.

2- 1970'lerde yapılan çalışmaların ele alınan fayda maliyet yaklaşımı evresi,

3- 1980 ve 1990'lı yıllarda yapılan çalışmalarda OPA kuramının yeniden değerlendirilmesi ve OPA ile ilgili yeni kuramın ortaya çıktığı evre,

4- Özellikle AB parasal birliği ve OPA arasında ilişki kurmaya yönelik ampirik çalışmaların ele alındığı son 15-20 yıllık dönemi içeren uygulama evresidir.

Bu dört evre bir bakıma OPA kuramı ile ilgili yapılan çalışmalar hakkında bir gelişim çizgisini ortaya koymaktadır[95].

OPA kuramı ile ilgili olarak iki temel sorunsal bulunmaktadır. Bunlardan birincisi OPA olarak ele alınacak bölgenin tarifi. İkincisi parasal birlik oluşturulan ve tek para kullanılan bölgenin gerçekte OPA olup olmadığının tespiti. Bu iki durumun sorunsal kabul edilmesinin arkasında yatan düşünce ise şu biçimde tanımlanabilir: Para birliğini oluşturan bölgenin OPA olarak kabul edileceği zaman diliminin tespiti nasıl olmalı. Geleneksel yaklaşıma bağlı olarak bir bölgenin OPA olarak kabul edilmesi için OPA ölçütlerinin tam olarak sağlanması gerekmektedir.[96] Ancak bir parasal birliği oluşturan bölgenin OPA ölçütlerini şu anda yerine getiremiyor olması bu bölgenin gelecekte bir OPA olamayacağı anlamında gelemez (Mongelli, 2002; Frankel ve Rose, 1997, Ishiyama, 1975). Bu çerçevede parasal birliğin OPA kabul edileceği uygun zaman ve şartların tespiti önemli bir sorunsal teşkil etmektedir. Yani bir parasal birliğin geleneksel yaklaşımın ortaya koyduğu OPA ölçütleri çerçevesinde mi yoksa yeni OPA kuramının dayandığı fayda maliyet analizi ve OPA kuramının

[95]Optimal Para Alanları Kuramı bu dört evre dışında, Mundell (1961) ile devam eden geleneksel yaklaşım, Corden (1972), Ishiyama (1975), Tower ve Willet (1976) çalışmalarında ortaya çıkan ve yeni OPA çalışmalarına rehber oluşturan ara evre ve Tavlas (1993), Frankel ve Rose (1996), Eichengreen ve Frankel (1997) gibi çalışmalarla şekillenen ve içsellik özelliğinin ele alındığı yeni OPA kuramı olmak üzere üç ayrı başlık altında da incelenebilir.

[96] Bu noktada geleneksel yaklaşım tarafından ortaya konan OPA ölçülerine ilişkin olarak birçok eleştiri mevcuttur. Bu eleştiriler temelde geleneksel yaklaşımı oluşturan çalışmaların her birinin farklı bir ölçüt ortaya koyması ve bu bağlamda OPA ölçütleriyle ilgili genel geçer bir çatının kurulamamış olması ile ilgidir (Mongelli, 2002: 3-4). Dolayısıyla parasal birliğin OPA kabul edilmesi için hangi ölçüt veya ölçütlerin sağlanmış olmasının gerektiği bir sorunsal olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun dışında bir bölgenin OPA olması için ölçütleri sağlamanın yeterli olamayacağı OPA ile ilgili olarak fayda maliyet analizine ihtiyaç duyulduğu ancak ekonometrik olarak fayda maliyet analizi yapmanın güçlükleri olduğundan da bahsedilmektedir (Kenny, 2003).

içsellik özelliğine bağlı olarak mı OPA sayılacağı önemli sorunsal olarak karşımıza çıkmaktadır.

Daha genel bir ifade ile AB parasal birliğini oluşturan bölgenin bir OPA sayılabilmesi için, bu bölgeye dahil olan ülkelerin sadece Maastricht ölçütlerini taşıyor olmaları veya parasal birliğin oluşum evrelerinin tamamından başarıyla geçmiş olmaları yetmeyebilir. Birliğe üye ülkeler arasında ticari entegrasyonun derecesi, bu ticari entegrasyonun, endüstriler arası veya endüstri içi ticaretten hangisine dayandığı ve üye ülkelerin karşı karşıya geldikleri şokların benzerliği (simetrisi) önemli sorunsallar olarak karşımıza çıkmaktadır (Fidrmuc, 2001, Rose, 2000, Frankel ve Rose, 1997).

Bir diğer temel sıkıntı OPA olarak kabul edilen coğrafi bölgenin büyüklüğü ile ilgilidir. Mundell (1961) çalışmasında parasal birliğin OPA sayılabilmesi için fiyatlar ve ücretlerin yeterince esnek olması ve/veya faktör mobilitesinin yüksek olması gerekmektedir. Geniş bir coğrafyada bu ölçütlerin sağlanmasının zorluğu çerçevesinde Mundell'in kastettiği OPA küçük bir bölgedir. Bu noktada coğrafi yakınlık derecesi OPA için önemli bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır. Yine ülkelerin tüketim eğilimleri, politik ve kültürel uyum gibi konular da OPA için dikkate alınması gereken unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Mongelli 2002; Rose 2000).

2.2.1. Geleneksel Yaklaşım

OPA kuramları ile ilgili geleneksel yaklaşım veya OPA kuramlarının öncü evresi Mundell (1961) çalışması ile başlamaktadır. Mundell bu çalışması ile tam esnek ve tam sabit kur sistemi tercihleri konusunda adaptasyon koşullarını ortaya koymaktadır. Mundell (1961) çalışmasını takip eden Mc Kinnon, Kenen, Ingram ve Haberler gibi yazarların çalışmaları da bir bölgenin OPA olabilmesi için sahip olması gereken temel özelliğin ne olması gerektiği üzerinedirler. Bütün bu çalışmalar OPA geleneksel yaklaşımını meydana getirmektedir (Mongelli, 2002; Kenny, 2003).

Bu çerçevede geleneksel yaklaşım, bir parasal birliğin veya bir ekonomik alanın OPA olabilmesi için hangi ölçütlerin sağlanması gerektiğini ortaya koymayı amaçlamıştır.

Ancak geleneksel yaklaşım bütün bu uğraşılarına rağmen kendi içinde birçok açmaza sahiptir. Bunlardan birincisi, geleneksel yaklaşımın ortaya koyduğu OPA ölçütleri ile ilgili olarak herkesin kabul ettiği kurumsal bir çatının oluşmamış olmasıdır. Yani geleneksel yaklaşım içerisinde kabul edilen her bir çalışmada yazarlar bir ekonomik alanın veya bölgenin OPA sayılabilmesi için kendi saptadığı bir ölçütü ön plana çıkartmıştır[97] .

Geleneksel OPA kuramı içerisinde ortaya konan çalışmalara göre, parasal birlik küçük açık ekonomiler için oldukça faydalıdır. Ancak gerçekte bu ekonomiler büyük ekonomilere göre ürün farklılaştırması bakımından daha zayıftırlar. Böyle iki grup ekonomi için esnek kur sistemi uygulamak daha doğru bir tercih olacaktır (Mongelli, 2002: 4). Ancak Tavlas (1994)'de de bahsedildiği gibi OPA ile ilgili diğer birçok çalışma bu iki grup ülke arasında parasal birlik oluşturulup oluşturulamayacağına başka başka ölçütler ortaya koyarak yaklaştıkları için analizde karmaşıklığa neden olabilmektedirler[98]. Burada yaratılan karmaşıklık hangi ölçütlerin dikkate alınmasının daha doğru bir yaklaşım olacağına yöneliktir.

Son olarak, ortaya konan OPA ölçütleri arasında bir öncelik sıralaması yapmak oldukça güçtür. Yine de ücret fiyat esnekliğinin varlığı veya yokluğu ve faktör mobilitesinin düzeyi tartışmalarda ön plana çıkmaktadır. Bunun dışında finansal piyasalarda entegrasyon parasal birliğe daha başarılı bir

---

[97] Şimdi aralarında güçlü bir ticari ortaklık olan iki ülkenin parasal birlik içerisinde olduğunu ve dolayısı ile sabit kur sisteminin parçası olduklarını varsayalım. Aralarında coğrafi yakınlık bulunan, kültürel yapıları benzer ve tüketim kalıpları ortak olduğu varsayılan bu iki ülkenin biri diğerine göre daha düşük verimlilik düzeyine ve düşük faktör mobilitesine sahip ise, bu iki ülkenin kurdukları parasal birliğin bir OPA olduğunu söylemek güçtür. Doğrusu bu iki ülke için en iyi tercih esnek kur sistemi uygulamalarıdır. Ancak görülmektedir ki geleneksel yaklaşımın OPA için öne sürdüğü bazı ölçütler bu iki ülkenin nasıl bir kur sistemi tercihi yapmaları gerektiği konusunda yeterince açık değillerdir ve aralarındaki uyumsuzluğu yeterince ortaya çıkartamamaktadır (Monglli, 2002: 2). Buna ek olarak Tavlas (1994) çalışmasında da birçok OPA ölçütünün parasal birlik üyeleri arasında uyumsuzluk problemi yarattığını ileri sürmüştür

[98] Burada yaratılan karmaşıklık hangi ölçütlerin dikkate alınmasının daha doğru bir yaklaşım olacağına yöneliktir.

adaptasyonun sağlanması bakımından önemlidir. Parasal birlik üyeleri arasında enflasyon oranlarında farklılığın bulunması 1973 petrol şokuna kadar çok ciddi öneme sahip bir durum olarak düşünülmüyordu. Ancak enflasyon farklılıklarının reel kurlar üzerine baskı yaratarak birlik üyeleri arasında önemli ölçüde ödemeler dengesi farklılığına yol açtığının fark edilmesi enflasyon farklılıklarının önemini arttırdı. Yine dışa açıklık derecesi, üretim çeşitliliği ve birlik üyelerinin tüketim eğilimlerinin benzerliği konuları üretim ve emek piyasaları üzerindeki dolaylı etkileri bakımından dikkate alınması gereken ölçütler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda da açıklamaya çalıştığımız gibi OPA kuramının geleneksel yaklaşımında yer alan çalışmalarda her bir yazar veya yazarlar bir parasal birliğin veya bölgenin OPA sayılabilmesi için hangi ölçütün veya ölçütlerin dikkate alınması gerektiğini açıklamaya çalışmışlardır. Yapılan bu çalışmalara bağlı olarak OPA için gereken ölçütleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

1- Ücret fiyat esnekliğin varlığı,

2- Faktör (emek faktörünün) mobilitesi,

3- Finansal piyasalarda entegrasyon,

4- Ekonominin dışa açıklık derecesi,

5- Dış ticarete konu olan malların çeşitliliği,

6- Enflasyon oranlarının benzerliği,

7- Mali ve siyasi bütünleşmedir.

Bu noktada Mundell (1961) ve onu takip eden Ingram (1962), Mckinnon (1963), Scitovsky (1967), Kenen(1969), Haberler (1970) ve Fleming (1971) çalışmaları referans alınarak geleneksel yaklaşımın optimal para alanları için öngördüğü ve yukarıda belirtilen ölçütler açıklanmaya çalışılacaktır.

2.2.1.1. Ücret Fiyat Esnekliği ve Üretim Faktörlerinin Mobilitesi

Mundell (1961) çalışması, Friedman (1953) ve Meade (1957) çalışmalarına benzer biçimde esnek kur sabit kur sistemleri üzerine yapılan tartışmalara bir katkı olarak yazılmıştır. Mundell o dönemlerde tıpkı, Friedman ve Meade gibi esnek kur sistemini savunmaktadır.

1961 çalışması ödemeler dengesizliğini en az maliyetle giderecek koşulları araştırmaktadır. Bu çerçevede sabit veya esnek kur sisteminin uygulanacağı bölgelerin hangi özelliklere sahip olması gerektiğini açıklamak istemektedir. Mundell'e göre büyük bütçe açıklarına sahip, ticari ortakları ile benzer enflasyon oranlarına sahip olmayan istikrarsız ekonomilerin sabit kur sistemi uygulamakta sıkıntı çekeceklerini ve onlar için en uygun kur sisteminin esnek kur sistemi olduğunu belirtmiştir (Mundell, 1997).

Yine bu çerçevede Mundell (1961) çalışması her hangi bir para bölgesinin başarısını para bölgesi içerisinde üretim faktörlerinin yüksek mobiliteye sahip olmalarına bağlamaktadır. Mundell çalışmasında iki ülkeli ve iki sektörlü bir model kullanmış, Ricardocu bir analizle üretim faktörlerinin bölge içerisinde tam hareketli, bölgeler arasında ise tam hareketsiz olduğunu kabul etmiştir. Modelin diğer kısıtlarını ise; fiyatların yapışkanlığı, bölgesel şoklar ve paranın işlem maliyeti oluşturmaktadır. Mundell, modelinin açıklamasını ise şöyle bir örnekle yapmaktadır (Aktan, 1983: 36-37; Eichengreen ve Bayoumi, 1992: 4-5; Mundell, 1997): Modelde kullanılan iki ülke ABD ve Kanada; sektörler ise Otomotiv ve Kauçuk endüstrileridir. Ülkelerin doğu bölgesinde otomotiv sanayinde batı bölgelerinde ise kauçuk alanında uzmanlaşmaya gidiliğini kabul edelim. Yine bir an için kauçuk talebinde bir artış olurken otomotiv alanında bir talep daralması olduğunu varsayalım[99].

Böyle bir durumda ABD ve Kanada'nın doğu ve batı bölgeleri için şok asimetrisinin varlığından bahsedebiliriz. Her iki ülkede talebin artmış olduğu

[99]Mundell (1961) çalışmasında dış ödemeler dengesizliğini arkasında talepteki kaymaların yatığını ifade etmektedir.

bölgeler için enflasyon, talebin daraldığı bölgeler için ise işsizlik tehlikesi söz konusudur. Dolayısı ile her iki ülkenin doğu bölgeleri için enflasyonu azaltıcı, batı bölgeleri için ise işsizliği düşürücü politikalar uygulanması gereklidir. Elbette eğer bölgeler arasında esnek kur sistemi uygulaması olabilseydi sorunun çözümü daha kolay olacaktı.

Mundell'e göre böyle bir durum için her bir bölgenin kendisine ait bir para biriminin olması gereklidir. Bu bağlamda, ABD'nin doğusu ile Kanada'nın doğusu bir bölge, ABD batısı ile Kanada'nın batısı diğer bir bölge olarak kabul edilsin. Her bir bölge kendi içinde sabit kur sistemi, diğer bölgeye karşı esnek kur sistemi uyguladığı bir durumda, batı bölgeleri için işsizliği azaltıcı, doğu bölgeleri için ise enflasyonu düşürücü politikalar başarı ile uygulanabilir (Mundell, 1997).

Bu açıklamalar göstermiştir ki benzer ekonomik yapıya sahip ülkeler arasında kurulacak parasal birlik, bölge içinde sabit kur sistemi, bölge dışındaki ülkelere karşı esnek kur sistemi uygulama olanağı sağlamakta ve bu sayede bölge içinde yer alan ülkelerin karşılaşabilecekleri şokların asimetrik etkilerinin azaltılmasına neden olmaktadır. Mundell'e göre optimal para alanı bir ülke değil bölgedir (Mundell, 1961; 1997). Mundell bir bölgenin optimal para alanı sayılabilmesi için iki temel ölçüt ortaya atmıştır. Bölge içinde ücret – fiyatların tam esnekliği ve/veya üretim faktörlerinin bölge içerisinde tam hareketli olması durumları iki temel ölçütü tanımlar. Şimdi bu ölçütler çerçevesinde örneğimizi açıklamaya devam edelim.

2.2.1.1.1. Ücret –Fiyat Esnekliği

Yukarıda da bahsedildiği gibi Mundell'in (1961) orijinal çalışması döviz kuru sisteminin sabit uygulanacağı bölgenin ideal para alanı olabilmesi için gerekli koşulları ortaya koymaktaydı. Buna göre aralarında para birliği kurmayı hedefleyen iki ülkede eğer fiyatlar ve ücretler tam esnek ise, karşılaşılan bir

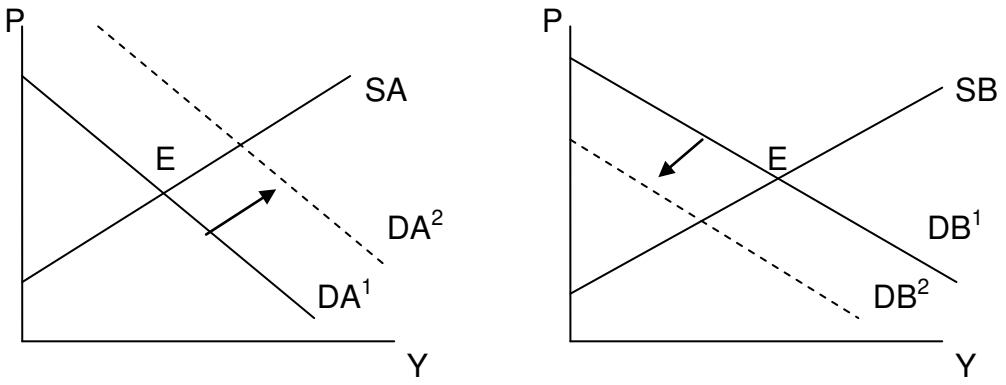
şok[100] sonrası ekonomilerin düzelme süreci döviz kurlarında bir uyarlanmaya ihtiyaç olmadan gerçekleşebilir. (Mongelli, 2002: 2; Özer, 2007: 81).

Eğer iki ülkede de veya ülkelerin birinde ücret ve fiyatlar aşağıya doğru esnek değilse iki ülke arasındaki uyarlama ancak döviz kurlarındaki esneklikle sağlanabilir[101]. Yani fiyatlar ve ücretler yapışkan ise, dış fazla veren birinci ülke, ülke para biriminin değerini yükseltecek (appreciation), açık veren ülke ise kendi para biriminin değerini düşürecektir (depreciation) (Kenny, 2003: 138-139; Mongelli, 2002: 2; Mundell, 1961).

Yukarıda açıklamaya çalıştığımız durumu bir de şekil yardımı ile görelim. Tabi burada da temel önermemiz aynı, yani toplam talepte B ülkesinden A ülkesine doğru bir kayma olduğunu ve her iki ülkenin de başlangıçta tam istihdama sahip olduklarını varsayıyoruz. Her iki ülke içinde başlangıç denge durumu şekil üzerinde E harfi ile simgelenmiştir. Toplam talepte A lehine bir kaymanın sonucu olarak A'nın toplam talep eğrisi (DA^1) sağa doğru kayarak DA^2 konumuna gelirken B'nin toplam talep eğrisi (DB^1) talepteki bir azalmanın sonucu olarak sola doğru kaymış ve DB^2 konumuna gelmiştir.

[100]Burada kastedilen şok bir talep şokudur ve iki ülke mallarına yönelik talep te B bölgesi mallarından A bölgesi mallarına doğru yönelişin olduğundan bahsedilmektedir. Dolayısı ile A ve B bölgeleri için fazla ve açık anlamında ödemeler dengesizliği söz konusudur (Aktan, 1983).

[101]Sache ve Sala-i Martin (1991) çalışmasında bu türden bölgesel problemler için mali transferleri öngörmüşlerdir. Onlara göre gelir fazlası oluşan bölgeden, depresyonda olan bölgeye transfer harcamaları veya kumu yatırımı marifetiyle fon sağlanması bölgesel farklılıkları-sorunları gidermenin bir başka yolu olarak karşımıza çıkar. (Şokun yol açtığı ekonomik sorunlardan daha fazla olumsuz etkilenen bölgeye hükümetin elindeki fonlardan destek sağlanması veya AB için konuşursak ortak fonlar krizden çok etkilenmiş ülkelerin sorunlarını gidermek için kullanılması bu türden bir yaklaşımın ürünüdür).



Şekil 2.2. A ve B Ülkeleri İçin Toplam Talep ve Toplam Arz Eğrileri
Kaynak: Kenny (2003: 139).

Tam istihdam durumunda toplam talepte meydana gelen artış A ülkesi için fiyatlar ve ücretler üzerinde bir baskı oluşturacaktır. Yukarıda da ifade ettiğimiz gibi ücretlerin ve fiyatların tam esnekliği durumunda A toplam talep artışının enflasyon üzerindeki baskısını kabul edecek A ülkesinin malları pahalı hale geleceği için B ülkesi rekabetçi konuma geçecek, B mallarına olan talepte bir artış olacak ve iki ülke arasındaki dış dengesizlik çözüme kavuşacaktır[102]. Bu sayede B ülkesinin talep şokunun ilk evresinde oluşabilecek işsizlik sorunu toplam talepte görülebilecek bu artış sonucu çözüme kavuşabilecektir (Kenny, 2003, 138). Ancak B ülkesinde ücret ve fiyatlar tam esnek değilse ve talep azalması sonucu oluşan işsizlik ücret ve fiyatlar üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmaz ise gelinen nokta A ülkesi için dış fazla ve enflasyon, B ülkesi için ise dış açık ve işsizliktir[103]. Gelinen noktada Mundell'in önerisi iki ülke arasında üretim faktörlerinin (daha fazla emeğin) tam hareketli olmasıdır (Mundell, 1997).

[102] Böyle bir durumda yani B ülkesinde ücret ve fiyatlar tam esnek olursa, B malarının göreli fiyatları A mallarına göre daha düşük kalkacağından B mallarına talep artacak ve A ülkesinde toplam talep başlangıç düzeyine geri dönecektir (Kenny, 2003: 139).
[103]Ücret –Fiyat esnekliğinin düşük olması talep (veya arz) şoku sonrası ekeonomilerin dengeye gelmesini (şokun absorbe edilmesini) yavaşlatır, bu da ülkelerin karşı karşıya kaldıkları sorunların kalıcı olmasına neden olur (Mongelli, 2002: 2). Yani buradaki örneğimizde A ülkesinde enflasyon, B ülkesinde ise işsizlik kalıcı hale gelebilir.

2.2.1.1.2. Üretim Faktörlerinin Mobilitesi

Eğer ücret ve fiyatlar yapışkan ise iç dengesizlik problemi nasıl çözüme kavuşacak. Mundell (1961) çalışması bu soruya cevap olarak üretim faktörlerinin tam hareketli –mobilitelerinin yüksek olmasının gerekliliğini belirtmiştir.

Örneğimize geri dönecek olursak A ve B ülkelerinde talep kaymasına bağlı olarak ortaya çıkan iç dengesizlik sorunu emek faktörünün iki ülke arasında tam hareketli olmasına bağlı olarak giderilebilir[104]. Şöyle ki, eğer emek faktörü iki ülke arasında tam hareketli ise B ülkesi A ülkesine emek arz eder bunun sonucu olarak A ülkesinde ücret ve fiyatlar üzerinde oluşan baskı giderilebilirken, B ülkesinin işsizlik sorununa da çözüm bulunmuş olunur.

Baştan beri ifade ettiğimiz yaklaşım çerçevesinde ve Mundell (1961) çalışmasında ortaya konan örneğe bağlı kalarak şu sonuçlara ulaşabiliriz. İki ülke ve iki sektörlü örnek modele göre ortak para bölgesi işsizlik sorununa bağlı olarak belirlenmektedir[105]. Yani aralarında şok simetrisi bulunan bölgeler kendi içlerinde para birliği oluşturmalıdırlar. İkinci olarak, bir para bölgesinde sabit kur sisteminin başarı ile uygulanabilmesi için, ortak para biriminin uygulandığı bölgede faktör mobilitesinin yüksek olması gerekmektedir (Aktan, 19832: 37).

Burada şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır. Ortak para biriminin uygulandığı bölgeler kendi içlerinde sabit kur uygularken dışarıya karşı esnek kur sistemi uygulaması parasal bölgelerin sayısı arttıkça paranın işlem maliyetini de artırmaktadır. Çünkü her bir para bölgesinin kendine ait bir para

---

[104] Bu demektir ki yüksek faktör hareketliliğinin olması halinde ekonomik bozulmanın düzeltilmesi için partner ülkelerin döviz kurlarında bir değişikliğe veya faktör fiyatların bir değişime ihtiyaçları azalmaktadır (Mongelli, 2002; Mundell, 1997). Ücretlerin yapışkan olduğu bir durumda emek faktörünün mobilitesinin yüksek olması sürekli şoklara karşı ekonominin uyarlanmasını (şokların absorbe edilmesini) kolaylaştıran bir unsurdur. Ancak unutulmamalıdır ki emek faktörün mobilitesi çeşitli faktörlere bağlıdır ve kısa dönem için büyük değişmelerin gerçekleşmesi beklenmemelidir (Mongelli, 2002: 2; Corden, 1972).

[105] Elbette ortak para bölgesinin işsizlik sorununa bağlı olarak belirlenmesi paranın işlem fonksiyonu ile iç dengenin sağlanması amacının çatışmasına yol açabilecektir. Nitekim Mundell (1961, 1997) göre işgücünün bölge dışında esnekliğinin düşük olmasına bağlı olarak oluşturulan para bölgesinin sayısı arttıkça paranın işlem masraflarının artacağını kabul etmektedir.

birimi olması ve para birliklerinin sayısının fazla olması durumunda bu paraların birbirlerine dönüşüm maliyetleri fazla olacaktır. Parasal birliğin küçük bir alan olması ve ithalatın tüketim içerisinde ki payının fazla olması durumunda para alanının katlanmak zorunda olduğu işlem maliyetleri artacaktır. Bunun çözümü parasal birliğe dahil olan bölgelerin sayısını arttırmak ve dolayısı ile olası diğer parasal birliklerin sayısını düşürmektir (Aktan, 1983: 37, Visser ve Smits, 1995: 134, Mundell, 1997).

Diğer yandan parasal birliklere dahil olan bölgelerin sayısının artması, birlik içerisinde şok simetrisinin oluşumunu ve faktör mobilitesinin derecesini azaltabileceğinden iç dengenin sağlanmasında güçlükler yaratabilecektir (Aktan, 1983). Dolayısı ile "optimal para alanın büyüklüğü ne kadar olmalıdır sorusu?" bir problematik olarak karşımıza çıkmaktadır[106].

Bu çerçevede emeğin faktör mobilitesinin derecesinin optimal para alanının saptanmasında tek geçerli ölçüt olduğunu söylemek oldukça güçtür. Nitekim Mc Kinnon 1963 yılında yaptığı çalışmada ülkelerin dışa açıklık derecelerine bağlı olarak dış ödemeler dengesi ve fiyat istikrarı hedeflerine ulaşmalarını en az maliyetle gerçekleştirmeleri için sabit veya esnek kur sistemlerinden hangisini uygulamaları gerektiği üzerinde durmuştur. Buna göre, ülkelerin ödemeler dengesi ve fiyat istikrarını en az maliyetle gerçekleştirdiği kur sistemi o ülke için optimal olmaktadır. Bu bağlamda, Mc Kinnon (1963) çalışmasına göre dışa açıklık derecesi de optimal para alanının belirlenmesinde bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır.

[106] Burada aydınlığa kavuşturulması gereken birkaç mesele daha vardır. Öncelikle faktör mobilitesi bölge içerisinde, bölgenin genişliğine bağlı olmaksızın yüksek olsa bile emeğin bir ekonomik şok sonrası bir bölgeden diğerine gidişi maliyetsiz değildir. Kaldı ki emeğin göç edeceği diğer bölge içinde sosyal ve fiziksel maliyetleri olacaktır. Bu maliyetler göç eden emeğin bölge kültürüne adaptasyonundan, yeni gelen emek faktörünün konaklaması için gerekli yerleşim yerlerinin oluşturulması, altyapıların yeniden tesisi gibi çok boyutlu olabilir. Bir başka durum parasal bölgenin küçük olması durumunda kurdaki değişimlerin enflasyon ve büyüme gibi temel makro ekonomik büyüklükler üzerindeki etkisinin büyük bir parasal birliğe göre çok daha fazla olabilmesi ile ilgilidir. Bu bağlamda ancak bütün bu durumlar göz önüne alınarak optimal para alanının büyüklüğü ne kadar olmalıdır sorusuna cevap alınabilir (Visser ve Smits, 1995).

2.2.1.2. Dışa Açıklık Derecesi

Mundell (1961) çalışmasındaki temel önerisi, sabit kur sisteminin başarı ile uygulanabileceği, parasal birlik içerisinde para birimlerinin güvenli bir biçimde birbirlerine dönüştürülebildiği optimal alanın tespitini yapmaktı. Yani Mundell (1961) çalışmasında tek paranın dolaşımda olduğu alanın optimum olabilmesi için gerekli ekonomik koşulların neler olabileceğini göstermeye çalışmıştır[107]. Mc Kinnon, tıpkı Mundell gibi parasal birlik içerisinde sabit dışarıya karşı esnek kur sisteminin başarıyla uygulanabildiği parasal alanın hangi koşulları sağlaması gerektiği üzerinede araştırma yapmıştır.

Mundell'in faktör hareketliliği vurgusuna Mc Kinnon'da katılmakla beraber, buna ek olarak üzerinde durulması gereken birkaç durum olduğundan bahsetmiştir. Mc Kinnon'a göre faktör mobilitesi, iki biçimde ifade edilebilir. Birincisi coğrafi faktör mobilitesi, ikincisi ise endüstriler arası faktör mobilitesi (Mc Kinnon, 1963: 724). Mc Kinnon'a göre Mundell'in ifade ettiği faktör mobilitesi coğrafi faktör mobilitesidir ve asimetrik şoka maruz kalan iki coğrafi bölgede faktör mobilitesi yüksek değilse esnek kur uygulanmalıdır görüşünü belirtmiştir. Bu çerçevede Mundell'e göre optimal para alanları faktör mobilitesine göre (aralarında faktör mobilitesi olan alanlara göre) oluşturulacak olursa dış denklik sağlanması gibi amaçların yanında dünya refahına da maksimum katkı sağlanacaktır (Mundell, 1961; Mc Kinnon, 1963: 724).

Elbette coğrafi faktör mobilitesi ile endüstriler arası veya endüstri içi faktör mobilitesinin ayırdına gitmek kolay bir durum değildir. Ancak bu tür faktör mobilitesini bir arada düşünerek faktör mobilitesinin gerçekten sözü edilen katkıyı yapıp yapmayacağını bir örnek yardımı ile anlamaya çalışalım. Bu örnek durum aşağıdaki varsayımlara dayanmaktadır :

---

[107]Burada optimum para alanı olarak, tek paranın kullanıldığı, dışarıya karşı esnek kur sisteminin uygulandığı, para ve maliye politikalarının da yardımı ile dış denge tam istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerin en düşük maliyetle gerçekleştirilebildiği parasal alan tanımlanmak istenmektedir (Mc Kinnon, 1963: 717).

1- A bölgesinde ihracata konu olan endüstrinin ürettiği mallara talep artarken B bölgesinde faaliyet gösteren endüstrinin ürettiği mallara talep azalmaktadır.

2- B endüstrisinde emeğin marjinal verimliliği düşük A bölgesinde ise yüksektir.

3- A tip endüstri B ülkesinde de kurulmuştur ve bu duruma bağlı olarak B den A'ya yönelik faktör göçü düşüktür.

İki bölge arasında faktör mobilitesinin yüksek olmaması nedeniyle aralarında esnek kur sistemi uygulanmalıdır. Bu sayede para ve maliye politikaları ise bölge içi ekonomik istikrarın tesisini sağlamak için kullanılabilecektir. Şu bir gerçek ki B bölgesinde A tipi endüstrinin kurulması B bölgesinden A bölgesine faktör transferinden daha kolay olmayacaktır. Ancak B bölgesinde A tipi endüstrinin kurulması A ve B bölgesinde faktör mobilitesinin düşük olması durumunda daha doğru bir politika tercihi olabilir ve her iki bölgenin ölçek ekonomilerinden yararlanması için iki bölgenin tek para kullanılan bir parasal alan oluşturması optimal çözüm olabilir. Dolayısı ile iki bölgenin bir parasal alan oluşturması ve bu sayede ölçek ekonomilerinde de yararlanabilmeleri en optimal çözümdür (Mc Kinnon, 1963: 724).

Eğer ticari ortağınız tam olarak istikrarlı bir ekonomiye sahip değilse, Mc Kinnon (1963) çalışmasına göre burada temel problem kaynakların ödemeler bilançosunu sağlayacak biçimde dağılımı ile ilgilidir. Yani sorun ödemeler dengesinin sağlanmasının yanında tam istihdamın sağlanması ve kaynakların etkin kullanımı ile ilgilidir[108]. Dolayısı ile amaç, baştan da belirtildiği gibi, iç ve dış dengenin birlikte sağlanabilmesidir. Bu durumda optimum para sahasının sınırlarını çizebilmek için ülkenin dışa açıklık derecesi, yani dış ticarete konu olan malların toplam üretimdeki payı da oldukça önemlidir. Böylece kaynakların hem bölgeler arası hem de dış

[108]Mc Kinnon'a göre faktörlerin endüstriler arasında mobilitelerinin düşük olması üstesinden gelinmesi gereken etkinlik sorununu çözümsüzlüğe itebileceği için ekonomik hayatı ciddi biçimde etkileyecek önemli bir sorundur. Ancak tek paranın geçerli olduğu parasal alanlarda bölge içi faktör mobilitesinin imkanları oluşturularak optimum para sahası tesis edilebilir (Mc Kinnon, 1963: 725).

ticarete açık veya açık olmayan endüstriler arasındaki dağılımı da optimum para sahasının belirlenmesinde gözlemlenmesi gereken durumlar olarak karşımıza çıkabilir (Mc Kinnon, 1963: 724-725).

Mc Kinnon ülkelerin ve/veya bölgelerin dış ticarete açıklık derecesini dış ticarete konu olan malların toplam üretim içerisindeki payına bağlamaktadır. Mc Kinnon optimum para alanını araştırırken para ve maliye politikası ve dışa karşı esnek kur uygulamasının olduğu ve ortak bir para biriminin kullanıldığı, birbiri ile çelişebilecek üç hedefin en az maliyetle gerçekleştirildiği duruma ulaşmaya çalışmıştır[109] (Aktan, 1983: 39; Mc Kinnon, 1963: 717). Mc Kinnon optimum para sahasını tanımlamak için kurduğu modelde iki farklı durumu ele almıştır[110].

Birinci durumda dış ticarete konu olan malların üretiminin fazla olduğu bir ekonomi ele alınmıştır. Ticarete konu olmayan malların fiyatlarının sabit olduğu varsayılmıştır. Böyle bir ekonomide dış denkliğin iyileştirilmesi için yapılacak bir devalüasyon (veya yerli paranın değer kaybetmesi) ticarete konu olan malların yurt dışı talebini ve üretimini arttıracak, dış denkliğin gelişmesine yardım edecektir. Ancak dış ticarete konu olan malların ekonomideki ağırlığının fazla olması devalüasyon veya döviz kurundaki bir artışın fiyat istikrarını tehlikeye düşürmesine neden olabilecektir[111]. Bunun için uygulanabilecek sıkı para ve/veya maliye politikaları ise özellikle ticarete konu olmayan sektörler üzerinde etkisini gösterecek ve tam istihdam hedefinden sapılmasına yol açabilecektir (Mc Kinnon, 1963: 719; Visser ve

[109]Burada çelişki olarak ifade edebileceğimiz durum fiyat istikrarı ve dış denkliğin ortaklaşa sağlanabilme problemi üzerinedir. Mc Kinnon'a göre para politikasının fiyat istikrarını sağlama amacı karşın ticarete konu olan malların ağırlıkta olduğu bir açık ekonomide döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması iç fiyat istikrarını tehdit edebilmektedir. Oysa böyle bir ekonomi de döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması dış denklik için önemlidir. Bu noktada fiyat istikrarı ile dış denklik hedefleri birbirleri ile çatışabilmektedirler (Aktan, 1983: 39; Mc Kinnon, 1963: 719).

[110]Bu üç hedef yukarıda daha önce belirtildiği gibi, tam istihdama ulaşılması, dış denklik ve fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Ele alınan modelde para alanının büyük veya küçük bir bölge olmasına ve para alanının dışa açıklık derecesine bağlı olarak dış dünya para birimindeki değişmelerin yurt içi fiyatlar üzerindeki etkisinin de farklı olduğu kabul edilmiştir (Mc Kinnon, 1963: 718).

[111] Mc Kinnon'a göre ekonomide para aldanması yoktur. Yani ücretliler ücret taleplerinde ithal malların fiyatlarını içermeyen bir endeksi kabul etmezler. Bu durumda tamamen açık bir ekonomide döviz kurundaki değişmeler iç fiyatlarda benzer oranlarda bir değişmeye neden olacak ve bir devalüasyon sonucu enflasyon olumsuz yönde etkilenecektir (Mc Kinnon, 1963: 719-721).

Smits, 1995: 135) . İkinci durumda ise ekonominin dışa açıklık derecesi düşüktür, yani ekonomide ticarete konu olmayan malların üretim içindeki ağırlığı daha fazladır. Bu durumda bir devalüasyon veya döviz kurundaki bir artış fiyatlar üzerinde ilk durumdakinden daha az bir baskıya neden olacaktır. Ancak dış denkliğin bu çaba ve fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik sıkı para ve/veya maliye politikaları işsizlik üzerinde daha fazla baskı kurulmasına neden olacak ve tam istihdam hedefinden daha fazla uzaklaşılmasına yol açabilecektir (Mc Kinnon, 1963: 720; Visser ve Smits, 1995: 135).

Mc Kinnon'a göre para biriminin istikrarlı oluşu ona likitide özelliği vermektedir. Oysa fiyat istikrarsızlığı paranın bu vasfının azalmasına ve yerine başka para birimlerinin ikame edilmesine neden olur, dahası paranın değer yitirmesi sermayenin başka bölgelere kaçmasına neden olarak ekonomide küçülmelere ve istihdam kayıplarına yol açar (Mc Kinnon, 1963: 717). Yukarıda açıklanan örnekleri bu açıklama ile birlikte yeniden ele alırsak, eğer ele aldığımız ülke dışa açık ve küçük bir ekonomi ise sermaye kaçışının olumsuz etkileri daha da büyük olacaktır.

Diğer yandan ekonominin dışa açıklık derecesi ne kadar büyük ise döviz kurundaki değişmelerin üretim üzerindeki etkisi de o kadar küçük olacaktır[112] . Mc Kinnon bu sermaye kaçışını önlemek için paraların sabit bir kurdan büyük ticaret ortağının parasına bağlanması gerektiği üzerinde durmuştur. Mc Knnon'a göre böyle durumdaki bir ekonominin sabit kur üzerinden parasal birliğe dahil olması optimal çözümdür. Daha açık bir anlatımla açık ekonomilerde soruna, ister fiyat istikrarı, ister dış denklik ve gelir istikrarı açısından bakılsın, sabit kur sistemi daha uygun bir politika tercihi olmaktadır[113]. Bunun nedeni açık ekonomilerde para biriminin büyük

[112] Ekonominin dışa açıklık derecesi artıkça döviz kurunun öneminin neden azaldığını birinci bölümde açıklamıştık bu yüzden burada yeniden bir açıklama getirme ihtiyacı olmadığını düşünüyoruz. Diğer yandan Mc Kinnon'a göre de ekonominin dış açıklık derecesi artıkça devalüasyonun veya döviz kurundaki bir artışın ekonomi üzerindeki etkisi kısa dönemli olacaktır ve politika aracı olarak döviz kurunun elimine edilmesinde herhangi bir sakınca yoktur. (Mc Kinnon, 1963, 717-719; Birinci, 2001: 9).

[113]Açık ekonomilerin yüksek marjinal ithalat eğilimine sahip olmaları durumunda devalüasyonun yol açabileceği enflasyonist baskılar öncül etkilerini dış ticaret sektörü üzerinde gösterecek, fiyatlar üzerindeki etkisi ikinci derecede kalabilecektir (Willet ve Tower, 1976). Diğer yandan ödemeler dengesine gelir yaklaşımı bağlamında konuyu incelediğimizde marjinal ithalat eğiliminin büyük

ticaret ortağının parasına bağlanması (veya ticaret ortakları ile tek para kullanımının geçerli olduğu para birliği içerisinde yer almak) dış denklik ve fiyat istikrarı sorunlarını sisteme entegrasyon ile birlikte gerçekleştirmeye veya bunu sağlayabilecek bir mekanizmaya dahil olmaya yol açabilecektir (Ishiyama, 1975: 350; Visser ve Smits, 1995: 136; Aktan, 1983: 39).

2.2.1.3. Ürün Çeşitliliğinin Olması

Kenen (1969) çalışmasında para ve maliye politikalarının optimum bir politika karması oluşturabilmeleri için aynı anda uygulanmaları gerektiğini belirtrek Mundell'in optimum para birliği ölçütüne karşı çıkmıştır. Bu çerçevede Kenen bir ülkenin iki ayrı bölgesinde veya iki ülkenin farklı bölgelerinin kendi içlerinde parasal birlik oluşturmasına karşı çıkmış ve optimal para alanlarını Mundell'in bölge yaklaşımından çıkartarak ülkeler açısından değerlendirmiştir. Kenen ulusal politikalar çerçevesinde hangi ülkelerin sabit kur sistemine katlanabilecekleri hangi ülkelerin esnek kur sistemi uygulayabilecekleri sorunsalına çözüm aramış ve bunun için ölçütler geliştirmeye çalışmıştır (Kenen, 1969: 48-50; Aktan, 1983: 41).

Kenen bir ülkenin üretim ve ihracat yapısının bu sorunsalın çözümünde önemli bir ölçüt olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu görüşünün arkasında yatan temel varsayım ise ödemeler dengesizliğinin dış talepteki mikro ekonomik değişmelerden kaynaklandığı üzerinedir (Aktan, 1983: 41, Birinci, 2001: 10). Kenen (1969) çalışmasına göre ihraç ürünlerinden birine olan dış talepteki bir azalmanın ekonomiye etkisi ihracatını çeşitlendirememiş bir ekonomiye göre daha zayıf olacaktır[114]. Yani ihraç ürünlerini

---

olması dış ticaret çoğaltanının değerini düşüreceğinden ihracatın gelir üzerindeki etkisi Mc Kinnon'un belirttiği gibi düşük olacaktır. Bu durum bizi esnek kur sisteminin ancak kapalı ekonomi için daha uygun bir politika tercihi olabileceği sonucuna götürecektir (Aktan, 1983: 40).

[114]Burada ihracata konu olan malların son tüketimlerinde ki ikame olanaklarına göre dış talep düşmesinin ekonomi üzerindeki etkilerine yönelik senaryoları çeşitlendirebiliriz. Eğer her bir ihraç ürünün son tüketiminde yakın ikamesi yoksa veya sınırlı ise dış şokların etkileri birbirlerinden bağımsız olacağı için ihraç gelirleri de istikrarlı ancak faktör mobilitesi sınırlı olacaktır. Buna karşın ihraç ürünleri son tüketimde yakın ikame oluşturuyorlarsa dış şokların ihraç gelirleri üzerindeki etkileri farklılaşır ancak böyle bir durumda endüstriler arası faktör mobilletsinin derecesi

çeşitlendirmeyi başaramamış bir ekonomi üzerine dış talepte meydana gelen bir düşüşün istihdam ve gelir düzeyi üzerine bırakacağı olumsuz etki çok daha fazla olacaktır. Bunun nedeni, ürünü çeşitlendirmesini başaramamış bir ekonomide talebi düşen malın, üretim ve işgücünün büyük bir kısmını oluşturuyor olmasıdır (Aktan, 1983: 41).

İkinci nokta ürün çeşitliliği olan bir ekonomide faktör mobiliteisinin derecesi yüksek olursa dış talep noksanlığı durumunda oluşabilecek işsizlik sadece friksyonel işsizlik olacaktır (Birinci, 2001: 10-11). Bu konu hakkında üçüncü bir nokta ise ürün çeşitlendirilmesine gidilmiş bir ekonomide özellikle ihracat ve yatırım arasında ki korelasyonun zayıf olması durumunda istidamda dış talep düşmesinden kaynaklanan azalmanın yatırımların arttırılması ile telafi edilemeyeceği üzerindedir. (Birinci, 1983: 11; Aktan, 1983: 41).

Bu görüşlerden yola çıkan Kenen (1969)'da ürün çeşitlemesi başarabilmiş ekonomiler için sabit kur sistemini önerirken, ürün çeşitlenmesini başaramamış ekonomilerin dış denklik sorunu için döviz kurlarında sürekli bir değişime ihtiyaçları olduğunu belirterek esnek kur sistemini önermiştir[115] (Aktan, 1983: 41-42).

Elbette küçük açık ekonomilerin büyük ekonomilere göre ürün çeşitlenmesinde daha başarısız oldukları gerçeği bağlamında Kenen (1969) çalışmasının küçük açık ekonomiler için esnek kur sistemini önerdiğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Bu noktada daha önce de belirttiğimiz gibi optimal para sahaları için çeşitli yazarlar tarafından ortaya konan ölçütler arasında zıtlıklar olması geleneksel yaklaşımın en büyük açmazını oluşturmaktadır. Nitekim Kenen (1969) tarafından ortaya konan çeşitlilik ölçütü, Mc Kinnon (1963)'da ifade edilen dışa açıklık derecesi ölçütü ile tam bir çelişki içerisinde dir. Mc Kinnon dışa açıklık derecesi yüksek olan ekonomilerde dış denklik ve

---

artabileceğinden dış şokların yol açacağı işsizlik diğer sektörler tarafından kolaylıkla masedilebilir. (Aktan, 1983: 41).

[115]Ancak Kenen (1969) çalışmasında ortaya atılan bu önderi Kenen'ın ürün çeşitlenmesini ihraç ürünlerinde bir çeşitlilik yerine ithalata rakip endüstrileri olan bir ekonomiyi kastetmesi ve tek mal ihraç eden ve tek mal ithal eden iki ekonomiyi karşılaştırmasından dolayı Flanders (1969) tarafından eleştirilmiştir (Aktan, 1983: 42).

yurt içi ekonomik istikrarın sağlanması için sabit kur sistemini önerirken, Kenen ise ürün çeşitlenmesini başarabilmiş büyük ve kapalı bir ekonominin sabit kur uygulamasını önerirken, küçük açık ekonomi için esnek kur sistemini önermektedir. Bu durum hangi ülkelerin sabit kur sistemine dayalı parasal birlikler içerisinde yer almaları ve bu parasal birliğin optimum para alanı olup olmayacağı konusunda yeni ölçütlere olan ihtiyacı doğurmuştur.

2.2.1.4. Finansal Bütünleşme

Ingram (1969) çalışmasında Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) ve Kenen (1969) çalışmalarında kullandıkları modellerde parasal unsurlara yer verilmediğinden bahsetmiş ve para birliğinin optimum durumunu belirlemede ekonomilerin parasal özelliklerinin de ele alınması gerektiğini ifade etmiştir (Aktan, 1983: 42). Ingram (1973) ve Scitovsky (1957-1967) çalışmalarında aralarında güçlü bir mali bütünleşme olan bölgelerin (veya ülkelerin) arasında esnek kur sistemi uygulanmasına gerek olmadığını belirtmişlerdir. Çünkü, böyle güçlü mali entegrasyonun olması durumunda, faiz oranlarında küçük bir değişme ülkeler arasında yeterli derecede (dış denkliği telafi edici) sermaye hareketlerini uyararak döviz kurlarında bir değişme olmaksızın dış dengesizlik giderebilecektir (Aktan, 1983: 42; Visser ve Smits, 1995: 136).

Mali bütünleşme derecesinin para bölgeleri açısından yeterli bir ölçüt olmadığı hakkında bir çok düşünce gelişmiştir. Fleming (1971)'e göre Ingram'ın ileri sürdüğü koşulların gerçekleşme durumunda bile yine de dengeyi bozacak sermaye hareketlerinin de mevcut olabileceği belirtilmiştir (Visser ve Simits, 1995: 136-137, Aktan, 1983: 43). Yine Willet ve Tower Ingram ve Scitovsky'nin sözünü ettikleri mekanizmaları dış denkliği düzeltici değil telafi edici özelliği olduğunu belirtmiştirler. Yine Corden(1972) çalışmasında sözü edilen mekanizmanın dış denkliğinin geçici olarak sağlanmasından başka bir işe yaramayacağını belirtmiştir.

2.2.1.5. Enflasyon Oranlarında Benzerlik

Birlik içerisindeki üye ülkelerin enflasyon oranlarında yakınlığın tıpkı iş gücü mobilitesinin derecesi, dışa açıklık derecesi ve dış ticarete konu olan malların çeşitliliğinin olup olmaması gibi optimal para alanının belirlenmesinde öne çıkan ölçütlerden biri olduğuda ileri sürülen bir diğer görüştür (Haberler, 1970; Fleming, 1971).

Enflasyon oranlarının optimal para sahasının önemli belirleyicilerinden biri olduğu görüşünün arkasında farklı enflasyon oranlarının ülkeler arasında para politikası uyuşmazlığı yaratacağı düşüncesi vardır. Bu noktada enflasyon hızlarının farklı oluşunun bir ölçüt olarak kullanılmasının önemi ülkelerin sahip olduğu düşünülen farklı Phillips eğrilerinde ortaya çıkmaktadır. Eğer ülkeler Phillips eğrisi üzerinde farklı enflasyon ve işsizlik tercihlerine sahiplerse bir para birliği içerisinde ortak bir para politikası izlenmesi ülkelerin tercihlerinde sapmalara neden olacaktır. Bu durum enflasyon hızları farklı olan ülkelerin arzuladıklarından çok daha yüksek enflasyon veya işsizlik oranı ile karşı karşıya gelmelerine yol açabilecektir. (Aktan, 1983: 43).

Enflasyon ve işsizlik oranları açısından birbirlerinden farklılık gösteren ülkeler aynı parasal birlik içerisinde yer almak yerine esnek kur sistemini tercih etseler, sabit kur sisteminin aralarında yol açabileceği ekonomik dengesizlikleri döviz kurlarının değerinde meydana gelecek değişmelerle giderebilirlerdi. Bu sayede dış ödemeler dengesizliklerine çözüm üretebilecekleri gibi esnek kur sisteminin bağımsız para politikası uygulama serbestîsi tanımasının sağladığı avantajla iç talebi fiyat istikrarı ile uyuşan bir çizgide tutabilirlerdi. Ancak ülkeler para birliğine dahil olmakla döviz kuru ve bağımsız para politikası uygulama serbestisinden mahrum olacakları için, dış açık veren ülkeler dinamik dengesizliklerin geçerli olduğu bir ortamda arzuladıklarından daha yüksek işsizlik, ödemeler dengesi fazla veren ülkeler ise artan dövizleri sterilize edemeyeceklerinden

arzuladıklarından daha yüksek enflasyon oranı ile karşılaşabilirler[116]. (Aktan, 1983: 44; Visser ve Smits, 1995: 137).

Buraya kadar anlatılanlardan enflasyon oranlarının farklılığının parasal birlik için önemli bir ölçüt olduğu sonucunu çıkartabiliriz. Ancak parasal birlik için enflasyon oranları farklılıklarının temel problematik olduğunu söylemek de oldukça güçtür.

Birliğin gelişmişlik düzeyini yakalamaya çalışan bazı az gelişmiş ülkelerin bu süreçte Balassa Samuelson etkisine[117] bağlı olarak birlik enflasyon ortalamasından daha yüksek bir enflasyon oranına sahip olmaları geçici bir durum olabilir (Mongelli, 2002). Kaldı ki Frankel ve Rose (1997) çalışmasında ortaya konan OPA kuramının içsellik özelliği ülkelerin başlangıç düzeyi enflasyon oranları ne olursa olsun, parasal birlik içerisinde birliğin entegrasyon derecesinin artmasına bağlı olarak bu farkların ortadan kalkacağını ve birlik üyesi ülkelerin birbirlerine yakınsayabileceklerini savunmaktadırlar. Elbette böyle bir varsayımın geçerli olması halinde ülkelerin enflasyon hızlarının farklı olması önemli bir problem olmaktan uzak olacaktır.

Diğer yandan Mundell (1961) ile başlayan OPA geleneksel kuramcıları iktisadi birimlerin naif/safça veya adaptif beklentilere göre hareket ettikleri varsayımını kabul etmişlerdir. Bu çerçevede geleneksel OPA kuramı para aldanmasının varlığını kabul etmiştir. Bu kabul Phillips eğrisi

[116] Bu durumun tersini düşünelim ve AB içerisinden bir örnekle açıklamaya çalışalım. Avrupa Merkez bankası 2001 yılında yayınladığı bir raporda İrlanda'nın bütçe dengesinin birliğin izin verdiği düzeyden (orandan) yüksek olduğunu aşırı kamu harcamalarından kaynaklanan bu durumun İrlanda'nın enflasyon oranın birlik ortalamasının üzerine çıkabileceği belirtilmiştir. İrlanda AB parasal birliğine dahildir (Euro Zone) ve dolayısı ile AB ortak para politikasına uymak zorundadır. AB ve İrlanda arasındaki enflasyon oranlarının farklılığı İrlanda için dış ödemeler dengesi açığının bir nedeni olabilir. Örneğin Euro'nun değerlenmesine yol açacak bir sıkı para politikası AB ile enflasyon farklılığından dolayı İrlanda için reel döviz kurunun aşırı değerlenmesine yol açarak dış ödemeler açığının kaynağını oluşturabilir (Kenney, 2003: 145-147).

[117] Parasal birlik üyesi ülkelerin enflasyon oranları farklılığının nedenlerini Balassa-Samuelson hipotezi ile açıklayabiliriz. Bu hipoteze göre bu ülkeler arasında mevcut enflasyon oranı farklılığı ülkelerin ticarete konu olan mallarını üreten endüstrilerin verimlilik oranları farklılığından kaynaklanmaktadır. Verimlilik oranlarındaki bu farklılık, verimliliği daha yüksek olan endüstrilerde ücretler ve fiyatlar üzerinde baskıya yol açmaktadır (Mc Coille ve Mc Coy, 2002). Elbette Balassa Samuelson etkisi enflasyon oranlarının farklı olmasının nedenlerinde saedece bir tanesidir. Ülkeler arasındaki bu enflasyon farklılığının örneğin kamu kesiminden kaynaklanan aşırı harcamaların (kamusal talep artışının) ekonomiyi ısıtması gibi birden fazla nedeni olabilir (Kenny, 2003).

bağlamında enflasyon ve işsizlik arasında bir değiş tokuşun varlığının da kabulü anlamına gelir (De Grauwe, 2000). Bununla birlikte "Rasyonel Beklentilerin" geçerli olması durumunda Phillips eğrisinin kısa dönemde bile geçerli olmayacağı bir durumda enflasyon ve işsizlik arasında değiş tokuş ortadan kalacaktır. Böyle bir durumda ülkelerin Phillips eğrisi üzerindeki başlangıç konumlarının ne olduğunun önemi de azalacaktır (Kenny, 2003: 141-143).

Kaldı ki enflasyon ve işsizlik arasında Phillips eğrisinin geçerliliği söz konusu olsa bile ülkelerin PE üzerinde optimal noktayı seçme serbestisi bir aldanmanın sonucu olabilir. Burada ülke parasının likitide özelliğini kaybetmesi ve para ikamesi sorunundan bahsetmekteyiz. Böyle bir durumda bağımsız para politikası uygulaması etkinsiz olacaktır[118].

Para politikasının bu derece etkinsiz oluşu ise esnek kur sisteminin avantajlarının azalması anlamına gelir. Bunun anlamı, ekonomisi dolarize olmuş bir ülke ne kadar dışa açıksa esnek kur sistemi uygulayarak enflasyon yolu ile reel kazanç sağlama olasılığı o kadar zayıflamıştır. Birlik içerisinde ki ülkeler ile enflasyon farkına bakılmaksızın böyle bir ekonominin para birliğine katılmasının doğuracağı reel kayıp az olacaktır (Aktan, 1983: 46).

2.2.2. Geçiş Aşaması: Fayda Maliyet Öncü Yaklaşımı

OPA geleneksel yaklaşım içerisinde yer alan çalışmalarda, optimum para sahasına ulaşmak için ayrı ayrı ölçütler ortaya konmuş ve birbirlerinden

[118]Para ikamesinin varlığı durumunda para politikasının etkinsiz olacağı konusu tezin birinci bölümünde ele alınmıştı. Ancak şu bir gerçektir ki dışa açıklık derecesi yüksek bir ekonomi de işçi ücretleri dövize endekslenmiş olursa yani yerli para hesap birimi ve borç ödemeleri için bir standart olma özelliklerini kaybetmişse bu durumda Phillips eğrisi işsizlik oranı ve yurt dışı enflasyon arasında bir değiş tokuşun sahne alanı olur. Bu durumda ekonomi ne kadar dışa açık olursa para aldanmasının varlığı ve bu çerçevede para politikasının etkinliği o kadar geçersiz olur. Çünkü iç fiyatlardaki bir değişmenin döviz kuru ve ücretler üzerindeki etkisi o kadar süratle olur ki, bu fiyat değişmesinin reel etkileri o kadar zayıflar, bunun anlamı kısa dönemde bile etkin para politikasının uygulanamaması ve paranın yansız oluşudur (Aktan, 1983, Mc Donald ve Deardon, 1999). Para politikası yalnızca büyüme ve istihdam oranlarının kendi trend çizgilerinden sapmaları durumunda kullanılabilir, ancak bu trend çizgileri beşeri sermaye, teknolojik ilerleme ve işgücünün miktarı gibi arz yönlü faktörler tarafından belirlenmektedir yani para yansızdır ve uzun dönem reel etkileri yoktur (Kenny, 2003).

farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bu durum, OPA geleneksel yaklaşımının bütüncül bir kuram olmasını da engellemiştir (Mongelli, 2002:4).

Bunun dışında geleneksel yaklaşımla OPA kuramına katkıda bulunanlar, dengesizliğe neden olan faktörlerin maliyeti, süresi ve sıklığı ile ilgili varsayımlarını açıkça ortaya koyamamışlardır[119] .Ayrıca geleneksel yaklaşımın parasal birliğin sağlayacağı faydaları açıklamamış olması da önemli bir eksiklik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütün bunların ötesinde geleneksel yaklaşımın en temel noksanlığı ekonomik olarak optimal olmayan durumlara optimallik ölçütleri uygulamaya çalışmasıdır. Winer'ın ikinci en iyi kuramı, optimalliğin şartlarının uygulanamayacağı durumlarda birinci en iyi çözümün uygulanmasının etkinlik açısından doğru olamayabileceğini söylemektedir. Şimdi bu durumu ekonomik birlik ve parasal birlik açısından düşünelim ve para birliğini oluşturan alanın ekonomik birlikten daha küçük veya daha geniş olabileceğini varsayalım. Burada birinci en iyi çözüm ekonomik birlik olsun. Ekonomik birliği sağlamanın etkin olmayacağı koşullarda para birliği ekonomik birliğe katkıda bulunabilir ve bu anlamda ikinci en iyi çözüm olabilir. Bu noktada para birliği konusunda yargıya ancak para birliğinin sağladığı faydaları ve oluşturduğu maliyetleri karşılaştırarak varabiliriz (Aktan, 1983: 48). Bu noktada ödemeler bilançosunu kısmen ilgilendiren faktör hareketliliği ve ürün çeşitliliği gibi ölçütlere karşın, fayda-maliyet karşılaştırması daha karmaşık bir yapıyı ortaya koymaktadır (Birinci, 2001: 12).

Fayda –maliyet analizi sayesinde, parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkelerin bu tercihlerini değerlendirme ve parasal birliği oluşturabilecek ülkelerin belirlenmesi olanaklıdır (Mongelli, 2002: 5). Bu bağlamda optimal para alanı kuramına fayda maliyet analizi çerçevesinde en önemli katkı sağlayan çalışmaları Corden (1972), Ishiyama (1975), Tower ve Willet (1976) yapmıştır.

---

[119] Örneğin Mundell (1961) çalışmasında faktör hareketliliğini vurgulamasına karşın sadece emek hareketliliğini ön plana çıkartmıştır (Aktan, 1983: 48).

Bu çalışmalar çerçevesinde fayda maliyet yaklaşımının OPA kuramına temel katkısı, hangi koşulların ülkeleri para birliğine dahil olmaya yönelttiğinin aydınlanması yönündedir. Böylece bir parasal birliğe katılmanın fayda ve maliyetlerinin belirlenmesi söz konusu olmaktadır (Tavlas, 1993: 666).

Para birliğine katılmanın en temel faydası bu çalışma içerisinde de defalarca ifade edildiği gibi döviz kurunda istikrarın sağlanacağı yönündeki beklentilerdir. Bu beklentiler dış ticareti ve yatırımları teşvik eder. Tek para sistemine geçilmesi döviz kuru riskinin ortadan kalmasına neden olur. Döviz kuru riski, riskten kaçınan ihracat ve ithalatçılar için ilave bir maliyet unsurudur. Çünkü böyle bir riski almak istemeyenler riskten kaçınmak için ilave maliyet yüklenmek zorunda kalabilirler (Tavlas, 1993:668). Döviz kuru riski işlem maliyetlerinin artmasına, ithalat ve ihracatın olumsuz etkilenmesine neden olabilecektir (Tower ve Willet, 1976). Bu bağlamda tek para birliği, belirsizliğin azalmasına ve getireceği hesaplama kolaylığına bağlı olarak işlem ve bilgi maliyetlerinin azalmasına neden olabilecektir (Grubel, 1981, 504-505).

Tek para birliğinin en önemli faydası birlik içerisinde yer alan firmaların yöneticilerinin döviz kuru değişikliklerini sürekli takip etme ihtiyaçlarının ortadan kalkmasıdır. Tek para birliği sayesinde fiyatlardaki oynaklıklar azalırken, spekülatörlerin para politikalarını oldukça olumsuz etkileyen fiyatlar üzerindeki davranışlarının da azalması söz konusudur (Tower ve Willet, 1976: 7). Fiyatların istikrarlı olacağına yönelik güvenin artmasına paralel olarak, parasal birlik içindeki ülkeler arasında spekülatif sermaye akımlarının azalması, tutulan rezerv miktarlarında azalmaya yol açabilecek, böyle bir durum aşırı rezerv bulundurmanın yüklediği maliyetlerin azalmasına yol açabilecektir (Fleming, 1971; Robson, 1987: 140).

OPA geleneksel kuramına bağlı olarak gelişen literatüre göre parasal birliğin yükleyeceği iki temel maliyet bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, farklı ticaret şokları ile karşılaşan ülkelerin tek para birliği içerisinde döviz kurunu politika aracı olarak kullanamamasından kaynaklıdır. Esnek kur sisteminin

sağlayabileceği otomatik istikrarlandırıcı mekanizmadan mahrum kalınacak ve bu da ülkelere maliyet yükleyecektir. Aralarında ticari ortaklık ilişkisi bulunan bir grup ülke parasal birliğe dahil olduklarında, ulusal para ve döviz kuru politikaları üzerindeki doğrudan kontrollerini de kaybetmiş olmaktadırlar (Corden, 1972). Ancak geleneksel kurama göre bu ülkeler arasında faktör hareketliliği yüksek ise ve ücret –fiyat esnekliği tamsa, döviz kuru politikaları üzerindeki kontrollerini kaybetmiş olmalarının fazlaca bir önemi yoktur[120] (Mundell, 1961; Tavlas, 1993: 669).

İkinci önemli maliyet unsuru, para birliğine dahil olarak para politikasını bağımsız uygulayabilme olanağının ortadan kalkmasından kaynaklanmaktadır. Bunun arkasında yatan neden ise hükümetlerin kısa dönem Phillps eğrisi üzerinde enflasyon ile işsizlik arasında bir değiş tokuş (trade-off) yapabileceklerine dair inançtır. Bu bağlamda para politikası üzerinde doğrudan kontrolün kaybedilmesi durumunda parasal birlik üyesi ülkeler arasında görülebilecek bir asimetrik şokun yükleyeceği maliyetler de yüksek olacaktır (Corden, 1972; Tower ve Willet, 1976). Dolayısıyla şokların benzerliği (simetrisi) tek para sistemine katılma isteminin önemli bir belirleyicisi olmaktadır. Birlik üyesi ülkeler benzer ekonomik yapıya sahip ve dış şoklara karşı benzer politikalar uygulayabilirlerse aralarında sabit kura dayalı bir sistem kurulması gayet mümkündür (Tavlas, 1994; Mongelli, 2003: 6).

OPA'ya dahil olmanın fayda ve maliyetlerini kısaca özetlediğimiz bu bölümden sonra, devam eden kısımda bu fayda ve maliyetleri ayrı ayrı başlıklar halinde incelemeye çalışacağız.

[120]Tabi burada geleneksel kuramın para politikasının kısa dönem etkinliğinin tam olduğuna ve esnek döviz kuru sisteminin şokların etkisini azaltmada etkin bir uygulama olduğuna yönelik güçlü inançları da önemlidir. Bu koşullar altında eğer ülkeler arası faktör hareketliliği yüksekse ve ücret fiyat esnekliği tamsa para politikasının bağımsızlığının ve esnek kur sistemi uygulamanın maliyeti de yüksek olmaktadır (Mongelli, 2002: 5-6).

2.2.2.1. Parasal Alana Dâhil Olmanın Faydaları

Bu kısımda geleneksel OPA kuramının üzerinde çok fazla durmadığı nokta olan parasal alanın faydaları ele alınacaktır. Para alanına dahil olmak isteyen ülkenin bu sayede elde edebileceği faydalar aşağıdaki alt bölümlerde özetlenmiştir.

2.2.2.1.1. Mikro Ekonomik Etkinlikteki İyileşmeden Sağlanan Faydalar

Burada mikro ekonomik etkinlikten kasıt paranın fonksiyonlarından kaynaklanan ve maliyetlerde azalmaya yol açan gelişmelerdir. Şöyle ki, ortak para biriminin kullanımı ile birlikte, bu birliğe dahil olan veya olmak isteyen ülkelerin para birimleri arasında değişim maliyetleri ortadan kalkacak, kullanılan ortak para birimi değişim ve değer saklama fonksiyonlarına sahip olacaktır. Bu sayede birlik üyesi ülkelerin yer aldığı büyük pazar bu paranın kullanım alanı olacak ve pek çok mal bu para birimi ile kontrol edilebilecek, fiyat farklılaşmasının önüne geçilebilecek ve rekabet artışı sağlanabilecektir[121] (Mongelli, 2002: 8; Özer, 2007: 83; Birinci, 2001: 11-12).

2.2.2.1.2. Makro Ekonomik İstikrarın Artmasından Sağlanan Faydalar

Parasal alana dahil olmakla birlikte, birliğe dahil olan ekonomiler, tek paranın sağladığı fiyat istikrar, finansal piyasaların daha şeffaf hale gelmesi, dış kredi kaynaklarına erişim imkanlarının artması, tek paranın sağlayacağı kredibilite unsuru gibi durumlara bağlı olarak makro ekonomik istikrara kavuşabilirler. Burada makro ekonomik istikrardan kastedilen, ekonominin

[121]Tek paranın kullanıldığı alanda, kullanılan ortak para birimi sayesinde birliğe dahil bütün ülkelerdeki fiyatlar hakkında bir şeffaflık sağlanabilecektir. Bu sayede piyasa bölünmesinin ve fiyat farklılaştırılmasının önüne geçilebilecektir. Bu koşulların oluşması ise piyasalarda rekabet artışını teşvik edecektir (Mongelli, 2002: 8). Bunun dışında tek para birliği sayesinde döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması ile enformasyon, değişim ve işlem maliyetleri ortadan kalkacaktır. Döviz kuru riskinin ortadan kalkması bölge içi ticareti, doğrudan yatırımları teşvik edecektir (Mongelli, 2002: 8; Birinci, 2001: 11).

üretim ve istihdam da görülen dalgalanmaların dalga boylarında azalma görülmesidir (Mongelli, 2002: 8; Özer, 2007: 83-84).

2.2.2.1.3. Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Ortadan Kalkması ve Döviz Rezervlerinin Azalmasıyla Sağlanan Faydalar

Tek paranın kullanımı ile birlikte, döviz kuru spekülasyonu sonucu oluşan maliyetler, önceden tahmin edilemeyen döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olarak gerçekleşen maliyetler ortadan kalkacağı için parasal birlik içerisinde yer alan ülkeler önemli fayda kalemleri elde etmiş olacaklardır[122]. Ortak paranın bir ödeme aracı olarak kullanımının yaygınlaşmasına paralel olarak rezerv tutmada düşüş gerçekleşecektir (Birinci, 2001: 11-12).

Nitekim para birliğine dahil olan ülkeler arasındaki politika uyumu arttıkça ve birlik üyesi ülkeler arasındaki işlemlerde tek para kullanımı yaygınlaştıkça, üye ülkelerin dış rezerv bulundurma zorunlulukları da azalacaktır. Parasal bütünleşme ve buna bağlı olarak kurulacak ortak merkez bankasının bünyesinde oluşturulacak ortak rezerv fonu sayesinde üye ülkeler rezerv tutma maliyetinden kurutulacaklardır (Mongelli, 2002: 8; Özer, 2007: 84).

2.2.2.2. Parasal Alana Dâhil Olmanın Maliyetleri

Elbette bir parasal alanın parçası olmak, ortak para kullanımına geçişte ve/veya ortak para alanının bir parçası olunmasında, üye ülkelere bir takım maliyetler de yükleyecektir. Aşağıda bu maliyet unsurları açıklanmaya çalışılmıştır.

---

[122]IFO enstitüsünün yaptığı bir araştırmaya göre Euro Bölgesinde işlem maliyetlerinin azalmasına bağlı olarak Almanya ekonomisinin bir yılda elde ettiği ortalama maliyet avantajı, Almanya'nın GSYİH'sının %1'ine denk gelmektedir ki buna göre Almanya'da kişi başına gelirde 1000 Euro'luk bir artışı ifade etmektedir (Birinci, 2001: 12).

2.2.2.2.1. Mikro Ekonomik Etkinliğin Azalması Sonucu Oluşan Maliyetler

Ortak para alanına geçişle birlikte, ortak paranın basılması, piyasaya sürülmesi gibi birtakım idari ve donanım maliyetleri ortaya çıkacaktır. Bunların dışında üye ülkelerdeki üreticilerin fiyatlarını yeni para birimine dönüştürürken katlanmak zorunda oldukları maliyetler, fiyatların belirlenmesi sırasında ülke para biriminin ortak para birimine dönüştürülmesi sırasında oluşacak maliyetler de bu başlık altında toplanabilmektedir (Mongelli, 2002: 8; Özer, 2007: 84).

Diğer yandan, ülke parasının ortak para birimi karşındaki değerinin başlangıçta yanlış belirlenmesi durumunda ülke diğer ortakları karşısında ciddi bir rekabet dezavantajı ile de karşı karşıya kalabilecektir (Mongelli, 2002: 8-9).

2.2.2.2.2. Makro Ekonomik İstikrarın Azalması Sonucu Oluşan Maliyetler

Parasal birliğe geçişle birlikte karşı karşıya kalınan en önemli maliyet unsurlarından birisi, tek para birimi ve ortak para politikasının kabulüne bağlı olarak bağımsız para politikasından vazgeçilmesidir (Birinci, 2001: 14; Mongelli, 2002: 9). Bunun önemli bir maliyet unsuru oluşturmasının nedeni ülkelerin, her ülkenin PE (Phillips Eğrisi-Phillips Curve) üzerinde başlangıçta farklı bir noktada olmasından kaynaklanmaktadır. Her ülkenin farklı bir enflasyon ve işsizlik tercihi vardır. Ancak ortak para politikasına geçilmesi ile birlikte her ülke kendi enflasyon hızını belirleyemeyeceğinden seçilen ortak para artış hızı bazı ülkelerin istemedikleri enflasyon ve işsizlik tercihleri ile karşı karşıya kalabilmeleri sonucunu doğuracaktır (Mongelli,2002: 9). Dolayısı ile bir parasal alanın parçası olmak ilgili ülkenin döviz kuru ve para politikası uygulamalarını çıktı ve istihdamın istikrarını sağlamak üzere bağımsız olarak kullanamaması anlamına gelmektedir. Bu durum, parasal birliğe dahil olmanın ekonomik istikrar kaybına neden olacağı sonucuna bizi ulaştırabilir. İşte bu parasal alana dahil olmanın önemli bir maliyeti olarak

tanımlanır (Krugman, 2003: 620). Tabi burada unutulmaması gereken bir diğer nokta da, birlik üyesi ülkelerin, bütçe açıklarının düzeyinin ve borç stoklarının sürdürülebilir olmasının, başlangıç enflasyon ve istihdam düzeyleri tercihlerinde önemli bir unsur olduğudur. Ülkelerin farklı borç yapısında olmaları ortak para politikasının uygulanabilmesi önünde önemli bir kısıt olarak da karşımıza çıkmaktadır (Mongelli, 2002: 9).

2.2.2.2.3. Şokların Türü ve Benzemezliği Sonucu Oluşabilecek Maliyetler

Tower ve Willet (1976)'e göre para birliğine dahil olmanın en önemli maliyet unsurlarından birisi de şokların türü ve şiddetidir[123]. Karşılaşılan şokların simetrik olup olmaması para birliğine dahil veya kendi para birimini parasal birliğin ortak para birimine sabitlemiş ekonomiler için büyük önem arz etmektedir[124]. Bu durumda şokların çıktı, istihdam üzerindeki etkilerinin ne olacağı büyük ölçüde ülkelerin parasal birlikle bütünleşme derecelerine bağlı olacaktır. Parasal birliğe olan uyumun artması bu şokun daha az maliyetle karşılanmasına neden olacaktır.[125]

---

[123]Burada şokun türü olarak arz ve talep şokları ele alınmaktadır. Talep şoku toplam talep eğrisinin sağa veya sola kaymasına neden olurken, arz şoku benzer etkiyi toplam arz eğrisi üzerinde gösterir. Arz ve talep şoklarının çıktı ve fiyatlar üzerindeki etkileri birbirlerinden farklılık göstermektedir. Arz şokunun çıktı üzerindeki etkisi kalıcı olabilirken talep şokunun çıktı üzerindeki etkisi geçicidir. Fiyat düzeyleri üzerindeki etkileri bakımından da pozitif ve negatif olmalarına bağlı olarak birbirlerine zıt yönlü etkiler gösterirler. Örneğin pozitif bir talep şoku fiyatlar üzerinde artış yönünde bir etki gösterirken, pozitif bir arz şoku fiyatların düşmesine neden olur. Ancak çıktı üzerindeki etkilerinden farklı olarak hem arz hem de talep şoklarının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkileri kalıcı olmaktadır. (Bayoumi ve Eichengreen, 1992).

[124]AB içinde bu ülkelere örnek olarak, Norveç, Danimarka, Bulgaristan'ı sayabiliriz. Diyelim ki Norveç ülke para pirimi Kronu Euro'ya belli bir parite üzerinden sabitlemiş olsun. Hatırlanacağı üzere birinci bölümde parasal birlikler ile ilgili bölümde para birliğine katılmanın maliyetlerini SL faydalarını ise ME eğrisi ile göstermiştik. Şimdi bu noktada tekrar o eğrileri gözümüzün önüne getirelim. Varsayalım ki tüm dünyada bir talep daralması meydana gelmiş olsun, bu durumda DD eğrisi sola kayacaktır, eğer AB para sahası içerisinde tüm ülkelerde de DD eğrisi aynı zamanda ve oranda sola kayarsa Euro değer kaybedecektir. Bu sonuç hem Norveç hem de AB para sahası içerisindeki ülkeler için otomatik istikrarı sağlayabilecektir. Ancak diyelim ki talep daralması belli bazı malları kapsasın ve bu mal grubu Norveç'in en fazla ihracatını gerçekleştirdiği ürünler olsun, böyle bir durumda para birimini Euro'ya bağlamış olan Norveç döviz kurunu değiştiremeyeceği için ciddi bir dış dengesizlik sorunu ile karşı karşıya gelebilecektir. Bu süreçte Norveç ekonomisinde ciddi bir daralma ve işgücü kaybı da meydana gelebilecektir (Krugman, 2003: 621).

[125]Parasal birliğe uyum derecesinin artması ile şokların daha maliyetsiz karşılanmasının arasındaki pozitif ilişkinin iki temel nedeni vardır. Bir önceki dipnottaki örneğimize geri dönersek Norveç'in AB parasal alanı ile uyum derecesinin fazla olduğunu ve ihracatının büyük kısmını AB parasal alanında

Yüksek bütünleşme derecesinin sağlanması aynı zamanda karşılaşılan şokun pozitif veya negatif olmasına bağlı olarak fiyat düzeyinin çok fazla yükselmesinin veya düşmesinin önüne geçebilecektir, yani sermaye ve emek hareketlerinin, bütünleşme derecesinin yükselmesine bağlı olarak artması, pozitif veya negatif arz veya talep şokları sonrası ülkenin enflasyon veya deflasyon tehlikesini daha hafif atlatmasına yol açabilecektir (Krugman, 2003: 621-22).

Kendi para birimini parasal birliğin para birimine bağlamasına karşın parasal birlik dışındaki ülkelerle yüksek ticari bütünleşmesi olan ekonomiler, makroekonomik istikrarları açısından parasal birliğin para birimindeki değişmelerin negatif etkisini oldukça güçlü bir biçimde hissedebilirler [126].

Şimdi de parasal birliğin tek para birliği dışında, Corden (1972)'da bahsedildiği gibi sözde döviz kuru birliği biçiminde olduğunu varsayalım. Bütünleşme derecesinin artması: Yani basit biçimde ifade dersek, parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerin dış ticaretlerinin büyük bir kısmının birlik içerisinde gerçekleşmesi durumunda, asimetrik şokların olumsuz etkilerini tek para birliğinde olduğu gibi düşük maliyetle karşılamaları çok da mümkün olamamaktadır. Nitekim Tavlas (1993)'e göre ERM (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması / European Exchange Rate Mechanism) türü bir yapının varlığı durumunda özellikle çevre ülkelerin çıktı ve iş gücü kayıpları merkez ülkeden çok daha fazla olacaktır.

---

gerçekleştirdiğini kabul edelim, bu durumda dış dünya talebinde meydana gelen bir azalma Norveç ekonomisini çok fazla etkilemeyecektir. İhracatın küçük bir bölümü dış dünya ya yapıldığından ciddi bir çıktı kaybına neden olmayacak ve bu sektörlerde oluşabilecek istihdam kaybı diğer sektörlerce emilebilecektir. İkinci neden Norveç'in bütünleşme derecesinin artması iş gücü ve sermaye piyasalarının güçlü uyumu anlamına gelir, bu sayede karşılaşılan dış şok sonucu işsiz kalanlar, bu sayede iş gücünün talep edildiği bölgelere göç edebilme imkanına kavuşurlar ve/veya yurt içi sermaye daha karlı olan alanlara /ülkelere yatırım yapma imkanına sahip olur ve talep daralmasının önüne geçebilir (Krugman, 2003: 621).

[126]Bu durumu açıklamak için bir önceki dipnottaki Norveç örneğine devam edelim. Norveç Kronu Euro'ya bağlı olmasına karşın, Norveç ticaretinin Euro bölgesinin dışındaki ülkeler ile daha yoğun olduğunu varsayalım. Euro'nun değer kazanması Norveç mallarını pahalı hale getireceği için dış ödemeler sorunu ile karşılaşabilir, bu durum Norveç ekonomisi için ciddi bir istikrar kaybına yol açabilir. Bu tür maliyetlerden kaçınmak için, Norveç gibi ülkeler için en iyi çözüm para birimini bağladıkları ülkelerle dış ticaretini arttırmak olmalıdır (Krugman, 2003: 621-622).

Asimetrik bir şok, sözde döviz kuru birliğinin yurt içi para politikası uygulamalarına getirdiği kısıtlamalar neticesinde çevre ülkelerde iş çevrimlerinde aşırı dalgalanmalara neden olur[127]. Çevre ülkelerde iş çevrimlerinin aşırı dalgalanması negatif bir dış şokla karşılanması durumunda geçerli olacaktır. Örneğin negatif bir talep şoku reel gelirin küçülmesine, faiz oranlarının düşmesine ve buna bağlı olarak sermaye kaçışına neden olacaktır. Sermaye çıkışı para arzını daraltır, para arzının daralması ise ekonominin daha fazla küçülmesi sonucunu doğuracaktır (De Grauwe, 1992: 118-119).

Şokların türü ve benzemezliği bağlamında birlik üyesi ülkelerin karşılaşacağı maliyetlerin düzeyi büyük ölçüde, parasal birliğin ortak paraya sahip olup olmamasına ve/veya birlik üyesi ülkelerin birbirleri ile benzer ekonomik yapıda olup olmamalarına, aralarındaki bütünleşme derecesine ve gerek döviz kuru sisteminde olsun, gerek ortak para kullanımında olsun para birimlerinin kendi aralarında sabitlenmesi sırasındaki başlangıç parite oranlarına bağlıdır diyebiliriz[128].

2.2.2.3. Fayda Maliyet Öncü Yaklaşımı İle İlgili Son Açıklamalar

Fayda maliyet öncü yaklaşımı, optimal para alanlarının belirlenmesinde geleneksel yaklaşımın özellikle para birliğinin faydalarını açıklama konusundaki eksikliğine dayanan literatür çerçevesinde gelişmiştir. Ancak bu literatür analiz yöntemi açısından geleneksel yaklaşımın dışına çıkamamıştır.

---

[127] Sözde döviz kuru birliği türünde bir parasal birlik içersinde para politikası yolu ile para arzını yönetebilmek iki farklı sistem aracılığı ile olur. Birinci sistem simetrik sistemdir. İki üye ülke arasındaki para politikası ortak yürütülür, örneğin A ve B ülkeleri arasında kurulacak parasal birlik içerisinde para stokunun ne düzeyde olacağına iki ülke beraber karar verir. İkinci sistem asimetrik sistemdir, bu sistemde birlik üyesi bir ülke lider rol üstlenir. Lider ülke (A ülkesi) kendi para stokunun ne düzeyde olacağına kendi karar verirken çevre ülke (B ülkesi) kendi para stokunu A ülkesinin aldığı karar göre belirlemek durumundadır. Bunun nedeni parasal birlik içerisinde faiz haddi paritesine göre iki ülkenin faiz oranlarının eşitlenecek olmasıdır. Almanya ERM sistemi içerisinde lider ülke konumundayken diğer ülkeler çevre ülke konumundaydılar (Tavlas, 1993: 671-673).

[128] Şöyle ki eğer bir ülkenin ortak para veya döviz kuru mekanizmasına katılırken belirlediği parite gereğinden düşük veya yüksek ise ülke parasının aşırı değerli veya düşük değerli olması söz konusu olabilecek ve dış ticaret bilançosu üzerinde olumsuz etkiye neden olabilecektir (Tavlas, 1993).

Nitekim Corden (1972) çalışmasında esnek ücret ve fiyatların varlığının parasal alana uyumu kolaylaştıracağından bahsetmektedir. Emek faktörünün hareketliliğinin yüksek oluşu oldukça arzulanan bir durum olmasına karşın kısa dönemde de önemli bir maliyet unsuru olabilir ve sağlayacağı fayda arzulanan düzeyde olmayacaktır. Yine Corden (1972) çalışmasında dışa açıklık derecesinin yüksekliği, şokların simetrik oluşu parasal birliğin faydalarını arttıracak unsurlardır. Corden finansal bütünleşmenin para birliklerinde uyumu kolaylaştıracağını ifade etmiştir.

Ishiyama (1975), enflasyon oranlarında benzerlik bulunmasının parasal alanın faydasını arttıracağını ileri sürmüştür. Tower ve Willett (1976)'nın bu konudaki görüşleri net değildir. Ülkelerin kendi ekonomik yapılarına bağlı olduğunu ifade etmişlerdir.

Fayda maliyet öncü yaklaşımından sonra optimal para alanları kuramı daha çok şokların benzerliği ve para alanlarının içsellik özelliği konularına yönelik olarak genişlemiştir. Özellikle 1990'lardan optimal para alanlarının içselliği ve/veya parasal alana dahil olan ülkeler arasında şokların simetrisinin varlığı veya yokluğunun belirlenmesi konularında, giderek ekonometrik teknikler çok fazla kullanılmaya başlanmıştır (Mongelli, 2002: 7).

Optimal para sahası ile ilgili bu yeni literatür özellikle Tavlas (1994)'de ön plana çıkmıştır. Tez çalışmasının bu bölümle ilgili son alt bölümü yeni optimal para sahası literatürü ve bu çerçevede kullanılan model ve yöntemlerin açıklanması doğrultusunda gelişecektir.

2.2.3. Modern Optimal Para Alanları Kuramı

1992 yılında Emerson, Gros, Italianer, Pisani-Ferry ve Reichenbach tarafından hazırlanan, "tek pazar tek para" (one market one money) raporu, ekonomik ve parasal birliğin katılımcı ülkeler için fayda ve maliyetlerini tam olarak ortaya koyabilen bütünsel bir kuramın olmadığını belirtmiştir. Bu noktada rapor geleneksel yaklaşımının özellikle Avrupa Parasal Birliğinin

fayda ve maliyet yaklaşımı çerçevesinde analiz edilmesi için geleneksel OPA kuramının analitik açıdan yetersiz olduğundan bahsetmiştir (Mongelli, 2002: 10).

Tavlas (1994), Bayoumi (1994), Bayoumi ve Eichengreen (1992, 1994) ile gelişen 1990 sonrası literatürde tıpkı yukarıda adı geçen rapor gibi geleneksel kuramın noksanlıklarından bahsetmekte ve optimal para alanının belirlenmesinde yeni bir modele ihtiyaç olduğu yönünde fikir birliği etmektedirler.

Geleneksel kuram parasal birliğin bir optimal para alanı olabilmesi için hangi ölçütleri taşıması gerekir sorununu kendisine rehber edinerek optimal para sahasının sınırlarını belirlemeyi amaç edinmiştir. Modern optimal para sahası literatürü ise tek para birliğine dahil olmanın fayda ve maliyetleri üzerinde durmaktadır (Kenny, 2003, Horvath ve Komarek 2002). OPA kuramının modern yaklaşımında optimal para alanının sınırları birliğe dahil olan ülkelerin kazançlarına bağlı olarak çizilmektedir. OPA kuramının modern yaklaşımı, parasal birlikler arasında bir karşılaştırma yapılabilmesi için analitik açıdan olanak sağlamaktadır (Mongelli, 2002).

OPA kuramı için yeni bir model arayışının arka planında birkaç önemli neden vardır. Bunlardan birincisi ekonomik krizlerin ne kadar süreceğine ilişkin bilgi sorunu ve geleneksel yöntemde asimetrik politika sorununa karşı, çözüm olarak ortaya atılan işgücü hareketliliğinin maliyeti ile ilgili sorunlardır. İkincisi, birlik üyesi ülkelerin maliye politikaları ile ilgili eş güdüm, iş birliği ve maliye politikalarının ekonomiler üzerine yükleyebileceği maliyet sorunlarıdır. Üçüncüsü, uzun dönem Phillips eğrisinin geçerliliği yani rasyonel beklentiler hipotezi politikasının etkinsizliği görüşünün geçerli olması, enflasyon ve işsizlik arasında olması beklenen değiş tokuşun ortadan kalkması durumunun göz önüne alınmasının gerekliliğidir. Dördüncüsü, özellikle yüksek enflasyona sahip ekonomiler için yüksek pass through (döviz kurlarından enflasyona geçiş) etkisi nedeniyle esnek döviz kurlarının bu

ülkeler için ödemeler dengesini denkleştirici özelliğinin[129] olmayışının göz önüne alınmasının gerekliliğidir (Hovarth ve Komarek, 2002: 11).

Sayılan bu nedenlere bağlı olarak 1990 sonrası OPA ile ilgili çalışmalar oldukça kompleks bir yapıya sahip olmuştur. Bu karmaşık yapıda iktisadi birimlerin davranışlarını ön plana çıkartan yeni bir model ihtiyacı oluşmuştur. Bu çerçevede OPA ile ilgili çalışmalarda mikro yapı konusunda da ilerlemeler olmuş, bu sayede OPA kuramı sadece makro ekonomik değil mikro ekonomik bir analizin de parçası olmuştur.

2.2.3.1. Yeni Optimal Para Alanları Kuramı Kapsamında Ele Alınan Modeller

Bayoumi (1994), ve Ricci (1997-2008) çalışmalarında tanımlanan modeller, tezin bu kısmının inceleme konusu olmuşlardır.

Bayoumi (1994) çalışmasında optimal para alanları için formüle edilen model, bölgeler arası mal farklılıklarını da kapsayan ticaretin genel denge modeline dayanır. Model dört temel özelliğe sahiptir. Birincisi, ücretlerin katılığı varsayımıdır. Buna göre ücretler aşırı talebin olduğu dönemlerde artarken, talebin düşük olduğu dönemlerde bir nominal ücret azalışı söz konusu değildir. İkincisi, finansal varlıklar ile para ve maliye politikalarına modelde yer verilmemiştir. Üçüncüsü her bölgenin tek bir malda uzmanlaştığı varsayılmıştır. Son olarak modelde tüm değişkenler logaritmik olarak ele alınmıştır. Bayoumi (1994), çalışmasında kullanılan modelin geleneksel optimal para sahası içerisinde var olan literatürden farkı, modelin genel denge yaklaşımını kullanması ve güçlü bir mikro ekonomik temelinin olmasıdır.

[129]Döviz kurunun şok karşılayıcı (emici) bir araç olarak kullanılabilmesi veya sabit kur sisteminin hangi koşullar altında uygulanamayacağı noktasında üç önemli durumun mevcudiyeti gerekmektedir. Birincisi iki bölge arasında asimetrik şok mevcutsa göreceli fiyatların, döviz kuru oynaklığı sayesinde dengeyi sağlayacak biçimde uyarlanmasının gerektiği durum. Yurt içi fiyatların ve ücretlerin esnek olmadığı durumda sabit kur sisteminin uygulama güçlüğü bulunması durumu. Son olarak pass through derecesinin düşük olması halinde genel fiyat düzeyindeki artış ile döviz kuru değişimleri arasındaki ilişkinin zayıf olduğu durum. Bu üç durumun varlığında esnek döviz kuru şokların emilmesi için bir araç olarak kullanılabilir (Ricci, 2008: 2).

Bayoumi (1994) modelinde basitleştirici varsayım altında parasal birliğin fayda maliyet analizi mikro ekonomik temelli bir yaklaşımla ele alınmıştır. Ancak bu yaklaşımda, optimal para sahasının fayda maliyet analizinin parasal yönü göz ardı edilmiştir. Buna karşın daha kapsamlı bir parasal ve reel uyarlanmalar arasında bir değiş tokuşa gerek duyabilecek farklı döviz kuru sistemleri altında şoklara karşı kısa dönem parasal uyarlanmalara odaklanmak gerekmektedir (Ricci, 2008: 6-7).

Parasal analiz ise ücretlerin yapışkanlığının kabulü varsayımı ile birlikte Phillips Eğrisine ihtiyaç duymaktadır. Phillips Eğrisi analizi yardımı ile enflasyonun refah kaybının analizi büyük ölçüde kayıp fonksiyona bağlıdır. Kayıp fonksiyon ise beklenen enflasyon ve beklenen istihdam düzeyine dayanmaktadır (Ricci, 2008, 7). Böyle bir kayıp fonksiyonunun olmayışı refah analizini doğrudan doğruya Bayoumi'nin (1994) çalışmasına benzetecektir[130]. Bu bağlamda Bayoumi (1994) çalışmasında ortaya konan model, parasal birlik için arzu edilen dışa açıklık derecesi ve şokların simetrisi olguları çerçevesinde ve Bayoumi modelinde olduğu gibi iki ülke ve iki mal yaklaşımı altında açıklanan Ricardocu karşılaştırmalı üstünlükler kuramına bağlı olarak Ricci (2008) tarafından parasal etkiler dahil edilerek genişletilmiştir.

Bayoumi (1994) ve Ricci (2008) çalışmaları çerçevesinde yeni optimal para sahası kuramı için oluşturulan formel modellerin politika önerileri ise aşağıdaki biçimdedir[131]:

1-Birlik üyesi ve /veya birliğin parçası olmak isteyen ülkelerin merkez bankalarının enflasyondan kaçınma dereceleri birbirleri ile uyumlu olmalıdır. Çünkü parasal birliğe üye veya aday ülkelerin merkez bankalarının güvenilirlikleri ve ülkelerdeki enflasyonist ön yargılar arasında uçurum olması

[130]Ricci (2008) çalışmasında kullanılan model de tıpkı Bayoumi (1994) çalışması gibi mikro temellidir. Çalışma Ricardian iki ülke, iki mal varsayımına sahiptir. Model, ticari olmayan mallar, dış ticarete konu olan mallar, döviz kurları, ticaret malları, politika uygulayıcısının kayıp fonksiyonu ve para –mal tercihlerini kapsayan Cobb Douglas türü fonksiyon gibi öğelerine sahiptir. Model ayrıca, üretim faktörlerinin bölge içi tam hareketli bölgeler arasında ise hareketsiz olduğu varsayımlarını da kabul eder. Modele göre iktisadi birimlerin karşı karşıya kaldıkları belirsizliklerin kaynağı arz ve talep şoklarıdır.

[131]Modellerin daha geniş ve matematiksel anlatımı elbette Bayoumi (1994) ve Ricci (2008) çalışmalarında yer almaktadır ancak eğer istenirse bu modeller hakkındaki daha geniş bir açıklama tezde ek olarak da verilebilir.

veya bu farkların büyüklüğü ortak para politikasının uygulanabilmesi konusunda kısıt oluşturmaktadır (Ricci, 2008).

2-Esnek döviz kuru sisteminin tersine parasal birliklerde, herhangi bir üye ülkede ortaya çıkan parasal şokların diğer ülkelere yayılması çok daha fazladır. Yine esnek döviz kurunun tersine parasal birliklerde dışarıdan kaynaklanan bir parasal şokun ev sahibi ülkeyi etkileme olasılığı daha yüksektir. Parasal şokların ülkeler arasında yayılma etkisinin fazla olması parasal birlik içerisinde parasal şokların oynaklığının (dalga boylarının) da yüksek olmasına yol açmaktadır (Ricci, 2008).

3-Karşılaşılan parasal şoklar arasında bir simetrinin olması, bu şoklara karşı uygulanacak politikalar arasında uyumun sağlanması olasılığını artırmaktadır (Ricci, 2008).

4-Reel şoklar sonrası ülkelerin katlanmak zorunda oldukları uyarlanma maliyetlerinin bir parçası olarak reel şokların oynaklığının optimal para sahası içerisinde fazla oluşu (Bayoumi, 1994; Ricci, 2008).

5- Parasal birlik işlem maliyetlerinin azalmasına ve birliğin parçası olan ülkelerin dış ticaretle birlikte refahlarında artışa yol açmaktadır (Bayoumi 1994, Ricci, 2008).

6- Döviz kuru ve bağımsız para politikası uygulanamayacağından parasal birliği oluşturan ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri reel şoklar arasında bir simetri olmalıdır (Bayoumi, 1994; Ricci, 2008).

7- Emek mobilitesi ve maliye politikalarının bütünlüğü şoklara karşı döviz kurunun sağladığı düzeltme mekanizmasını ikame edebilmektedir[132] (Bayoumi, 1994; Ricci, 2008).

[132]Mali bütünleşmenin olması bir şok karşısında bölgeler arası üretim dengesizliğinin giderilmesinde önemli bir unsur olabilir. Yani parasal birlik içinde oluşturulabilecek bütünleşik mali sistem bölgesel dengesizliklerin giderilmesinde önemli bir rol oynar. Yukarıda bahsedildiği gibi bir bölgede gelirin birlik ortalamasının üstüne çıkması durumunda o bölge için vergiler arttırılabilirken, diğer bölgede gelir birlik ortalamasının altına düşerse o bölgeye yönelik transfer harcamaları arttırılır (Sala-i Martin, 1991; Bayoumi ve Eichengreen, 1991). Bu sayede emek mobilitesi ve/veya mali bütünleşme şoklar karşında döviz kurlarının düzeltici rolünü üstlenmektedirler (Ricci, 2008).

Mali bütünleşme ve emek mobilitesinin yanında, finansal bütünleşme, ticari bütünleşme gibi birçok koşul ve bunların dereceleri, şoklara yönelik politika tepkilerini ve bu tepkilerin hızlarını, ekonomilerin şoklar karşısında uyarlanma (eski denge noktalarına yeniden dönebilme) kabiliyetlerini de etkilemektedir. Bu ve benzer koşulların varlığı ve dereceleri parasal birliğin bir optimal para sahası olup olamayacağını belirleyici unsur olmaktadır.

Bu noktada, ortak para ve maliye politikalarının oluşabilmesi için birlik üyesi ülkelerin toplam talep-toplam arz şokları karşısında benzer etkiyle karşılaşıp karşılaşmadıkları ayrımının oldukça önemli olduğunu görmekteyiz (Bayoumi ve Eichengreen, 1991). Bu çerçevede arz ve talep şoklarının çıktı ve fiyatlar üzerindeki (beklenen) etkilerinin analizi ve ülkelerarası şok benzerliğinin varlığının ve/veya yokluğunun, belirlenmesi öncelik arz etmektedir.

Bayoumi ve Eichengreen (1996, 1997, 1998), Devereux ve Lane (2003) çalışmaları ve takip eden literatür şokların simetrik olup olmadığının analizinde Blanchard ve Quah (1987) çalışmasında ortaya konan yöntemi kullanmıştır. Şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun analizinde ikili döviz kuru oynaklığına dayanan optimal para sahası indeksi oluşturulmaya çalışılmış, VAR yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca, Krugman (1991, 1992, 1993), Frankel ve Rose (1997), Frankel (2000), Fıdrmuc (2001), De Grauwe (2003) ve takip eden literatür, OPA kuramının içsellik özelliğine vurgu yapmış ve birlik üyesi ülkeler arasında yakınsamanın bir zaman içerisinde gerçekleşebileceğini, özellikle ticari entegrasyon (bütünleşme) derecesinin artmasına bağlı olarak ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şoklar arasında simetrinin sağlanabileceğini savunmuştur.

2.2.3.2. OPA İçin Şok Simetrisinin Analizi ve OPA İndeksi

Tek para birliğinin bir parçası olmak senyoraj gibi bir gelirden fedakarlık etmeyi gerektirir Finansal ve özellikle fiziki sermayenin birlik içerisinde serbestçe hareket edebilme kolaylığına sahip olması ülkelerin farklı

vergi oranları uygulaması yönünde önemli bir kısıt oluşturabileceğinden bazı ülkeler için önemli vergi kayıpları ortaya çıkabilir. Gelecekteki vergi gelirlerini tam bağımsız olarak uygulayabilme güçlüğü ve senyoraj kaybı, şimdiki bütçe açığının yönetilebilmesi açısından da güçlüklere yol açabilmektedir (Sala-i Martin, 1991; Bayoumi ve Eichengreen, 1991).

Bütün bu güçlüklerin ötesinde parasal birliğin üyesi olmanın gerektireceği en önemli fedakârlığın bağımsız para politikası uygulamalarından mahrum olmak olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü herhangi bir ekonominin karşı karşıya kalabileceği iç ve dış dengesizlikler karşında kendini düzeltme ve şoka karşı koyabilme araçlarından yoksun olması bahsedilen ülkenin birlik ortak para politikası uygulamalarından asimetrik olarak etkilenilmesi anlamına gelecek ve ekonomisi için ciddi bir maliyet ve gelir kaybı anlamına gelecektir (Kenny, 2003; Ricci, 2008). Parasal birlik üyesi ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri şokların ülkelerin fiyat ve gelirleri üzerinde benzer etkiye sahip olması, parasal birlik içerisinde ortak para ve maliye politikalarının uygulanabilmesine olanak sağlayarak ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri böyle maliyetlerin önüne geçecektir (Bayoumi ve Eichengreen 1991, Ricci, 2008). Daha açık bir ifade ile bir parasal birliğin üyeleri için optimal bir para sahası olması birlik üyesi ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri şokların simetrik olmasına bağlıdır (Bayoumi ve Eichengreen, 1994).

2.2.3.2.1. OPA İçin Şok Simetrisinin Analizi

Bir ekonomik şokla ilgili ampirik çalışmalarda izlenecek yol üç aşamadan oluşmaktadır. İlk önce şokun tanımı yapılmalıdır. İkinci olarak şoka neden olan etkenlerin ortaya çıkartılması ve ayrıştırılması gerekir. Son olarak piyasa ve politika yapıcıların şoka karşı tepkimelerinin analizi gerekmektedir[133]. Yani ekonomik şok karşında hangi değişkenler nasıl tepki

[133]Eğer piyasa mekanizması şok sonrası sapmaları telafi edecek tepkiyi gösterebilirse asimetrik şokların maliyeti düşük olabilir. Böyle bir durumda büyü bir şok sonrasında makro ekonomik

gösteriyor, hangi politika tepkileri hangi sonuçlara yol açıyor bunlar belirlenmelidir (Bayoumi ve Eichengreen, 1991).

Ancak optimal para sahası için yapılan ampirik çalışmalarda parasal birliğe üye olan ve/veya aday ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şoklar arasında bir simetrinin olup olmadığının analizi, şokun nedenleri veya politika tepkilerinin sonuçlarından daha fazla ön plana çıkmaktadır.

Şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun analizinde, analize dahil edilen her bir ülke için seçilmiş ortak gösterge değişkenlerin birlikte hareket edip etmediklerine bakılmaktadır. Bu gösterge değişkenler hisse senetlerinin reel fiyatları, ikili reel döviz kurları olabileceği gibi iki ülkenin ticarete konu olan mallarının göreceli fiyatları da olabilir[134] (Bayoumi ve Eichengreen, 1991: 6-8).

---

değişkenlerin değeri normal değerlerinden oldukça sapma gösterseler bile başlangıç düzeylerine yeniden ve çabuk dönebilecekleri bir piyasa tepkisi oluşursa böylesine büyük bir şokun maliyeti sanıldığından düşük olabilir. Ancak yinede ülke örneklerinden elde edilen tecrübeler asimetrik şokların görüldüğü ülkeler arasında bir parasal birlik oluşturmanın oldukça kötü bir olasılık olduğunu ortaya koymaktadırlar. Bu durum birkaç başlık altında açıklanabilir. Öncelikle, şunu belirtmekte fayda var para otoritesinin güvenilir olmadığı durumlarda, asimetrik şoklara karşı bağımsız para otoritesinin uygulayabileceği politika araçları sınırlı ve etkinsizdir. Yine para politikasının etkinliği karşılaşılan şokun arz ve talep şoku olmasına göre de değişmektedir. İkinci olarak, eğer bir aday ülke güvenilir, kredibilitesi yüksek MB sahip olsa da, para politikasını ikame edebilecek politika araçlarına sahip olduğunu düşünürse parasal birliğe dahil olmak isteyebilir Örneğin parasal birliğin güçlü bir mali federalizme sahip olması böyle bir tercihe neden olabilir. Üçüncü olarak, ülkelerin politika uygulayıcılarının hatalarından kaynaklanan sorunlar nedeniyle benzer ekonomik yapıdaki ülke ekonomileri üzerinde şokların etkisi farklı olabilir üstelik bu yanlış politika uygulamaları parasal birlik içerisinde aralarında ki güçlü bağdan dolayı diğer ekonomilerinde olumsuz etkilenmesine neden olabilir. Dördüncü olarak, parasal birliği dahil olmaya aday ülke ile parasal birlik arasındaki ticaret endüstriler arası ise ve tek bir sektör üzerinde uzmanlaşmaya gidilmişse o ülke için parasal birliğe dahil olmak yerine esnek kur sistemi uygulamak daha doğru olur (Bayoumi ve Eichengreen, 1994: 6-7).

[134]Örneğin Poloz (1990) çalışmasında Kanada bölgeleri arasında ve Almanya, Fransa İtalya ve Birleşik Krallık arasında reel döviz kurlarının oynaklığını analiz etmiş, Avrupa Birliği üyesi bu ülkelerin ikili kurları arasındaki oynaklığın Kanada bölgeleri arasındaki reel döviz kuru oynaklığı ile aynı olduğunu ve her iki bölgenin de optimal para sahası olmaya aday olduğunu ifade etmiştir. Eichengreen (1990) çalışmasında benzer bir analiz ile ABD'nin 4 bölgesi (Kuzey Doğu, Merkez Kuzey, Güney ve Batı) ve 10 Avrupa ülkesini kendi içlerinde karşılaştırmış AB ülkeleri arasında döviz kuru oynaklığının daha yüksek olduğunu bulmuştur. Eichengreen'e göre bu sonuç ABD'nin AB'ye göre optimal para sahası olarak tarif edilmeye daha uygun bir bölge olduğunu ifade etmektedir. Yine Eichengreen (1990) çalışmasında Toronto ile Montreal arasında ve Paris ile Düsseldorf arasında reel hisse senedi fiyatlarında bir yakınsama olup olmadığı analiz edilmiş. Equities fiyatlarının, bu hisse senetlerine ait şimdiki ve gelecekteki karları yansıttığının kabulü altında, kurama göre eğer ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şoklar arasında bir asimetri varsa, bir ülkede karlar artarken diğerinde daha az artmakta veya bir ülkenin karşı karşıya kaldığı zarar diğerine göre oldukça yüksek olmaktadır. Çalışmaya göre Toronto ve Montreal'de reel fiyatların birlikte hareket ettiği, özellikle 1980'lerde

Elbette gösterge değişkenlerin birlikte hareket etmesi, şok simetrisinin varlığının kesin bir delili değildir. Bu sonuç piyasanın şoklara karşı çabuk bir uyarlanma tepkisi gösterdiğinin bir delili de olabilir (Bayoumi ve Ecihengreen, 1991). Örneğin, iki bölge arasında reel hisse senedi fiyatlarının birlikte hareket etmesi bu bölgeler arasında bir şok simetrisinin varlığını gösterebileceği gibi, sermayenin getiri oranı düşen bölgeden getiri oranı yükselen bölgeye çabuk biçimde aktığının da göstergesi olabilir. Ya da iki bölge arasında göreceli fiyatlarda düşük oynaklığın olması, benzer arz ve/veya talep şokları ile karşılaştıklarının ya da üretim faktörlerinin bölgeler arasında akışkanlıklarının yüksek olduğunu gösterir (Eichengreen, 1990; Bayoumi ve Eichengreen, 1991)

Cohen ve Wyplosz (1989) çalışmasında, şok asimetrisin varlığı veya yokluğunun saptanması için üretim değerlerinden oluşan bir zaman serisi analizi yapılmıştır. Bahsedilen çalışmada Almanya ve Fransa'ya ait üretim serilerinin ortalaması şok simetrisinin, farkları ise asimetrinin varlığı için gösterge olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda simetrik şokların asimetrik şoklardan daha büyük etki gösterdiğini, simetrik şokların etkilerinin kalıcı asimetrik şokların etkilerinin ise geçici olduğu bulunmuştur.

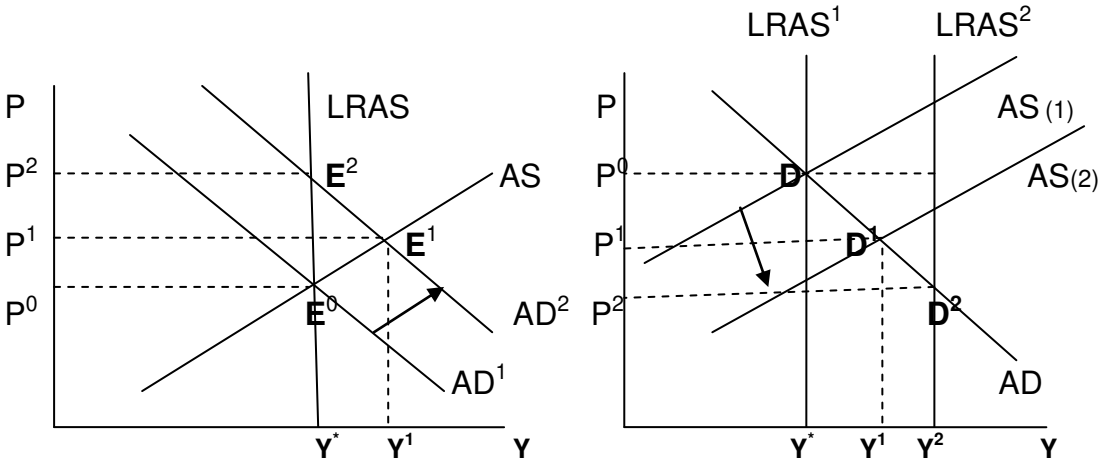
Bu çerçevede şoklar arasında asimetrik ilişkinin varlığının veya yokluğunun analizinde iki temel yaklaşım olduğu göze çarpmaktadır. Birinci yaklaşımda analiz, şok asimetrisinin varlığı döviz kuru, hisse senedi ve ticarete konu olan mallar gibi fiyat değişkenlerinin referans alınması yoluyla gerçekleşmektedir. İkinci yaklaşım ise, şokların ortalama üretim biçiminde ifade edilen simetrik şok ve üretim değerlerinin farkları biçiminde ifade edilen asimetrik şokların analizi biçiminde ifade edilmektedir (Bayoumi ve Eichengreen, 1991; Bayoumi ve Eichengreen, 1994). Ancak, parasal birliğe aday ve/veya üye ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şokun birlikte hareket edip etmedikleri veya bir başka deyişle benzer olup olmadıklarının analizi için

---

Paris ve Düsseldorf arasında fiyat oynaklığının Toronto ve Montreal'e göre beş kat daha fazla olduğu bulunmuştur.

önce hangi tür şokla karşılaştıkları ve bu şokların beklenen etkilerinin ne olduğunun bilinmesi gereklidir (Bayoumi ve Eichengreen, 1991: 12-14).

Ülkelerin karşı karşıya kaldıkları reel şokları kaynaklarına bağlı olarak toplam arz ve toplam talep şokları biçiminde ikiye ayırabiliriz. Bu şokların beklenen etkilerinin analizi için toplam arz ve toplam talep eğrileri ile ilgili diyagramdan yararlanılacaktır. Toplam talep eğrisi fiyatla ters ilişkisinden dolayı negatif eğimlidir. Buna bağlı olarak, para azında beklenmedik bir artış toplam talebi uyararak toplam talep eğrisinin sağa kaymasına ve fiyatlarda artışa yol açmaktadır Kısa dönem toplam arz eğrisinin ise pozitif eğimli olması, ücret yapışkanlığının bir sonucudur. Uzun dönem toplam arz eğrisinin dikey olmasını ise ücretlerin uzun dönemde fiyat artışlarına tam olarak uyarlanması açıklamaktadır (Bayoumi ve Eichengreen, 1991; Bayoumi ve Eichengreen, 1994).



Şekil 2.3. Toplam Arz Toplam Talep Modeli

Kaynak: Bayoumi ve Eichengreen (1994.12)

Pozitif toplam talep şoku, toplam talep eğrisinin sağa kayması ile kendini gösterir. AD^1 eğrisi AD^2 olur, bunun sonucunda yeni denge noktası, E^1 konumunda oluşur. Yeni denge noktası talep şoku ile birlikte fiyatların ve gelirin yükseldiğini göstermektedir. Varsayımsal olarak ücretlerin yapışkan olması zaman içinde fiyat artışlarını yakalayacakları anlamına da gelir. Ücret artışlarının sonucu olarak emek verimliliği ücretlerin gerisine düşer üretim azalır ve E^2 yeni denge noktasında ekonomi başlangıç üretim düzeyine geri

döner ancak fiyatlar artık daha yüksek bir düzeyde (P^2) oluşmaktadır. Bu bulgular bize talep şokunun üretim üzerindeki etkisinin geçici ancak fiyatlar üzerindeki etkisinin ise kalıcı olduğunu göstermektedir. Talep şoklarının üretim üzerinde sürekli etkisinin ancak sık ve bir birini takip eden talep şokları sonrası oluşabileceği anlaşılmaktadır.

Pozitif teknoloji şoku biçiminde ifade edebileceğimiz arz şokunun yaşanması durumunda ise, kısa dönem toplam arz eğrisinin geçerli olduğu durumda pozitif arz şoku arz eğrisini sağa kaydırır, bunun sonucunda üretimde artış, fiyatlarda ise azalma görülür. Ekonominin yeni denge noktası D^1 olmuştur. Ücretlerin ve fiyatların tam esnek olduğu uzun dönemde ise toplam arz eğrisi dikey konuma ulaşmıştır. Bu yeni durumda denge noktası ise D^2 olmuştur. Bu yeni denge durumu ise üretimin bir kez daha arttığını ve fiyatların daha fazla düştüğünü göstermektedir. Bu bulgular pozitif arz şokunun talep şokunun aksine üretim üzerindeki etkisinin sürekli–kalıcı olduğunu bize göstermektedir. Pozitif arz şokunun fiyatlar üzerindeki etkisi ise tıpkı pozitif talep şokunda olduğu gibi süreklidir-kalıcıdır.

Yukarıda anlatılanlar çerçevesinde, toplam arz ve toplam talep şoklarının fiyatlar üzerindeki beklenen etkilerinin farklı yönde ancak kalıcı, üretim üzerindeki beklenen etkilerinin ise aynı yönde, arz şokunun etkisinin kalıcı, buna karşın talep şokunun etkisinin geçici olduğu anlaşılmaktadır. Bu bulgular, Blanchard ve Quah (1989) çalışmasında önerilen ve Bayoumi (1991-1994) çalışmalarında genişletilen yönteme bağlı kalarak ve VAR analizi kullanılarak, şokların sürekli ve kalıcı etkilerinin ayrıştırılması yolu ile doğrulanmıştır (Bayoumi ve Eichengreen, 1994: 14).

Buraya kadar anlatılan modeller bir para birliğinin optimal para sahası olabilmesi için dört temel koşulun sağlanmasının gerekli olduğu yönünde bulgulara ulaşmışlardır. Bu dört temel koşul, üye ve/veya aday ülkelerin fiyat istikrarı, döviz kuru istikrarı, faiz oranlarının birbirlerine yakınlığı ve mali politikalarda uyumun ve mali bütünleşmenin sağlanması olarak sıralanmaktadır (Herrmann ve diğerleri, 2005: 1-2). Bu dört temel koşulun sağlanması için ise üye ve/veya aday ülkeler arasında ticari entegrasyonun

artması, iç çevrimlerinde benzer dalgaların görülmesi ve/veya karşı karşıya kaldıkları şoklar arasında bir simetrinin varlığı gerekmektedir. Şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun tespiti için ise (arz ve talep şoklarının yukarıda açıklanan beklenen etkileri de göz önüne alınarak) literatürde[135] yaygın olarak Blanchard ve Quah (1989) çalışmasında kullanılan VAR analizinden yararlanılmaktadır[136] (Bayoumi ve Ecihengreen, 1991-1994, Herrmann ve diğerleri, 2005).

Sabit kur sistemine dayalı parasal birliklerde, birliği oluşturan ülkeler arasında ikili döviz kurlarının istikrarlı olması beklenmelidir. Aynı zamanda bir döviz kuru sistemine dahil olan ülkenin dahil olduğu bu döviz kuru düzenlemesini gelecekte de sürdürebilmesi oldukça önemlidir. Bu, uygulanan kur sisteminde, döviz kurlarının istikrarlı olması anlamına da gelmektedir.

Dolayısı ile OPA oluşturacak ülkelerin belirlenmesi için bakılabilecek gösterge değişkenlerden birisi de döviz kurlarıdır. Bir para birliğini oluşturacak ülkeler veya parasal birliğe aday ülkeler arasında ikili döviz kurlarının istikrarlı ve gelecek için tahmin edilebilir olması, bu parasal birliğin OPA sahası olup olmadığının belirlenmesinde önemli ölçüt olmaktadır[137].

Bu noktada döviz kurlarının değişkenliğine dayalı bir model çerçevesinde oluşturulacak olan OPA indeksi, bir bölgenin optimal para sahası oluşturup oluşturamayacağının belirlenmesinde önemli bir ölçüt olmaktadır (Bayoumi ve Eichengreen, 1996).

---

[135]AB parasal birliği üzerinde, arz ve talep şoklarının VAR analizi ile tahmini ve şok simetrisinin varlığını araştıran belli başlı çalışmalara örnek olarak, Frenkel ve Nickel (2002), Fidrmuc ve Korhonen (2003), Hall ve Hondroyiannis (2004), Horvath ve Komarek (2002), Komarek ve diğerleri (2003), Barrell ve Holland (2004) olarak sayabiliriz

[136]VAR analizi ile ilgili daha ayrıntılı açıklamalar tezin beşinci (uygulama) bölümünde yapılacaktır

[137]Döviz kurlarının değişkenliğine dayalı bir model çerçevesinde OPA alanının belirlenmesine yönelik pek çok çalışma yapılmıştır. Bayoumi ve Eichengreen (1996) çalışması böyle çalışmalar için temel kaynak niteliğindedir. Komarek ve diğerleri (2003), Horvath ve Komarek (2002), Çek Cumhuriyeti-AB Parasal Birliği, Bangake (2007) Afrika ve Samsar (2003) Türkiye için OPA arandığı çalışmalar, bu modelin kullanıldığı çalışmalara örnektir.

2.2.3.2.2. OPA İçin İndeks Oluşturma Yöntemi

OPA için döviz kurlarının oynaklığına dayanan bir endeks oluşturulmasının arkasında yatan temel düşünce ülkeler arasındaki farklılıkların ortadan kaldırılması ve bu bağlamda ele alınan değişkenlerden biri döviz kuru olduğuna göre döviz kuru oynaklıklarının düşük olmasının gerekliliğidir (Bayoumi ve Eichengreen, 1996; Samsar, 2003; Komarek ve diğerleri, 2003, Bangake, 2007). Bu çerçevede bir bölgenin optimal para sahası olabilmesi için, para birliğini oluşturan veya bu birliğe dahil olmak isteyen ülkeler arasındaki döviz kuru oynaklığının düşük olması gerekmektedir (Bayoumi ve Eichengreen, 1996: 1-3).

Burada döviz kurlarında oynaklığın düşük olması araştırılacağına göre öncelikle döviz kurlarındaki oynaklığa etki edeceği düşünülen değişkenlerin belirlenmesi gerekmektedir. Bu noktada Bayoumi ve Eichengreen (1996) çalışması bu değişkenlerin belirlenmesi için temel referans kaynağıdır ve birçok çalışmacı endeks oluştururken bu çalışmaya dayanmışlardır. Bayoumi ve Eichengreen (1996) çalışması değişkenleri belirlerken elbette OPA kuramına bağlı kalmışlardır.

Bir önceki alt bölümde de bahsedildiği gibi bir bölgenin optimal para sahası olabilmesi için ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şoklar arasında bir simetri olması gerekir. Dolayası ile bu şoklara karşı benzer politikalar üretilebilir ve benzer politikalar üreten ülkelerin döviz kurlarının oynaklık derecelerinin de benzer olması beklenir. Yani ulusal çıktıları beraber hareket eden ülkelerin döviz kurlarının oynaklıklarının da düşük olması beklenmektedir. Bu bağlamda oynaklığın belirlenmesinde kullanılacak değişkenlerden bir tanesi iki ülkenin logaritması alınmış reel gelir farklarının standart hatasıdır[138] ki bu şoklar karşında ulusal gelirin hareketini (konjektür dalgalanmalarının simetrisini) de temsil eder (Bayoumi ve Ecihengreen, 1996: 2; Bangake, 2007: 6).

[138]Yani ülke i'nin reel gelirinin logaritması ile ülke j'nin reel gelirinin logaritması arasındaki farkların karesi bize bu değişkeni verecektir.

Şokların asimetrisini sağlayan bir başka etmen de ülkelerin ticari mal kompozisyonlarıdır. Buna göre iki ülke veya ülke grubu karşılaştırmalı üstünlüklere göre aynı malların ihracatçı iseler simetrik şoklarla karşı karşıya kalmaları ve döviz kuru oynaklıklarının da düşük olması beklenir. Dolayısı ile şok simetrisini temsil eden ikinci değişken iki ülke arasındaki ihracatın kompozisyon farklılığıdır, ticaret mal kompozisyonu farklı olan ülkelerin karşılaştıkları şokların asimetrik olması beklenir. (Bayoumi ve Eichengreen, 1996:2). İhracatın kompozisyon farklılığı, iki ülkenin imalat sanayi, tarım ve madencilik sektörlerinin toplam ticaret içerisindeki payları arasındaki farkların mutlak değer toplamları alınarak hesaplanır (Komarek ve diğerleri, 2003: 9; Banganke, 2007: 6).

Parasal birlik içerisinde ülkelerin daha güçlü ticari bağlara sahip olması birlik içerisindeki ticari bütünleşmenin derecesinin yüksek olması beklenir. Aralarında güçlü ticaret bağı olan ekonomiler ikili döviz kurlarının oynaklıklarının düşük olmasını isterler dolayısı ile ticari bütünleşme döviz kurunun oynaklığını etkilediği düşünülen diğer bir değişkendir. Ticari bütünleşme iki ülkenin karşılıklı ihracatlarının diğer ülke GSYİH içerisindeki paylarına bağlı olarak hesaplanır (Banganke, 2007: 6).

Mc Kinnon (1963) çalışmasında dışa açık küçük ekonomilerin parasal birlik içerisinde yer almasının daha uygun olduğunu belirtmiştir. Bunun nedeni olarak da büyük ekonomilerin ticari mal çeşitlenmesine rahatlıkla gidebileceği dolayısı ile döviz kurundaki değişkenliklerin onlar için çok fazla önemli olmayacağını öne sürmüştür. Dolayısı ile bağımsız döviz kuru oynaklığı küçük açık ekonomiler için daha maliyetli olacağından döviz kurunun istikrarlı olması en çok onlara fayda sağlamaktadır. Bu kuramsal çerçeve bize OPA indeksi oluşturmak için ülkelerin ekonomik büyüklüklerinin de dikkate alınması gerektiğini göstermektedir (Bayoumi ve Eichengreen, 1996: 3). Ekonomik büyüklük değişkeni, iki ülkenin ABD doları cinsinden hesaplanmış ve logaritmaları alınmış GSYİH'ların ortalamasından oluşmaktadır (Komarek ve diğerleri, 2003: 9; Banganke,2007: 6).

OPA endeksi oluşturmak için Bayoumi ve Eichengreen (1996) çalışması tarafından kullanılan, yukarıda çerçevesi çizilmiş tahmin denklemi aşağıdaki biçimdedir (Bayoumi ve Eichengreen, 1996: 4).

$$VOL\left(e_{ij}\right) = a + \beta_1 AC_{ij} + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 TRADE_{ij} + \beta_4 SİZE_{ij} + \mu_{ij}$$

Burada VOL (e_{ij}) döviz kuru oynaklığını, AC_{ij} gelir şoklarını, DISSIM ikili ticaretin kompozisyon farklılığını, TRADE iki ülke arasındaki ticari bütünleşmeyi, SİZE ise iki ülkenin ABD doları cinsinden ulusal gelirlerinin ortalamasını simgelemektedir. SD (Δy_i-Δy_j) ve SIZE değişkenlerin logaritması alınmıştır[139].

Benzer şoklarla karşılaşan ülkelerin politika tepkilerinin aynı olmasının beklenmesi nedeniyle AC_{ij} ile VOL (e_{ij}) arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu kabul edilir. Yani döviz kuru oynaklığı ile gelir şoklarının benzer hareket etmesi beklenmektedir.

Ticaret kompozisyon farklılığı (DISSIM) ve döviz kuru oynaklığı arasında ilişkinin yönünün pozitif olacağı kabul edilmektedir. Bunun nedeni, benzer malların ihracatçısı olan ülkelerin karşı karşıya kalacağı şokların simetrik olacağı yönündeki beklentidir. Yani ülkelerin mal kompozisyonu arasındaki farkın azalması sonucu ikili döviz kurunun oynaklığının da azalacağı ülkelerin ortak politikalar uygulayabilecekleri varsayılmaktadır.

Ticari bütünleşmenin derecesinin artması ülkelerin döviz kuru oynaklığının maliyetini (döviz kuru belirsizliğinin yol açacağı maliyetleri) arttıracağından hiçbir ülke tarafından tercih edilmez. Dolayısıyla ticari bütünleşme (TRADE) ile döviz kuru oynaklığı arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu kabul edilmektedir.

---

[139]Bayoumi ve Eichengreen (1996) çalışmasında döviz kuru oynaklığı VOL (e_{ij}), ikili reel döviz kurlarının logaritmalarının standart hatası olarak tanımlanmış ve SD(e_{ij}) terimi ile gösterilmiştir. Benzer biçimde çıktı şokları AC_{ij}, iki ülkenin logaritması alınmış reel gelirlerinin farklarının standart hatası (veya ilk farklarının karesi) olarak tanımlanmış ve SD(Δy_i-Δy_j) olarak gösterilmiştir.

Küçük açık ekonomiler, ticaretin milli gelirleri içerisindeki payının görece büyük olması, ulusal paralarının gerek dış ticarette gerekse uluslar arası ödeme finansal ilişkilerde kabul görmemesine bağlı olarak döviz kuru oynaklığından daha fazla etkilendikleri kabul edilmektedir. Bu noktada küçük açık ekonomilerin daha istikrarlı döviz kuru imkanı sağlayan kur sistemlerini veya parasal birliklerini tercih etmeleri gerektiği öne sürülür. Bu çerçevede modelde ülkelerin ekonomik büyüklüğü (SIZE) ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkinin yönünün de pozitif olması ülkelerin ekonomik büyüklüğü azaldıkça döviz kuru oynaklığının da azalması anlamında yorumlanmalıdır.

Bu değişkenlere bağlı olarak oluşturulacak döviz kuru endeksi parasal birlik içerisinde bulunan ülkeler için bir fayda maliyet analizi yapılmasına olanak tanımaktadır. Buna göre her bir ülke için oluşturulan OPA endeksinin küçük değer alması parasal birlik içerisinde yer almasının o ülke için faydasının maliyetini aşan bir durum olduğunu ortaya koymaktadır. OPA endeksi ayrıca hangi ülkelerin oluşturacağı para birliğinin optimal para alanı olabileceği konusunda da bilgi sağlamaktadır (Bayoumi ve Eichengreen, 1996; Komarek ve diğerleri, 2003)

Buraya kadar anlatılan VAR yöntemi ve OPA indeksi bize ülkelerin mevcut durumları ve bu mevcut durumları göz önüne alınırsa aralarında kuracakları parasal birliğin optimal olup olmayacağı konusunda bilgi sunmaktadır. Oysa Frankel ve Rose (1997) çalışması ile gündeme gelen OPA içsellik özelliği, ülkelerin ticari entegrasyon derecesindeki artışa bağlı olarak birbirlerine yakınsayabilecekleri ve bu sayede aralarında oluşturacakları parasal birliğin bir optimal para alanı olabileceği bilgisini sunmaktadır. Bu bağlamda tezin bir sonraki alt bölümü OPA içsellik özelliğinin kuramsal çatısının incelenmesine ayrılmıştır.

2.2.3.3. Optimal Para Alanları Kuramının İçsellik Özelliği

AB parasal birliğinin veya bir başka değişle Euro Bölgesinin parasal birliğe dahil olan ülkeler arasında gelecekte bir yakınsamaya yol açıp

açmayacağı tartışmaları OPA kuramının içsellik özelliğinin temel sorunsalı olmuştur (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 7-8). OPA kuramının içsellik özelliği ile birlikte, bilinen Lucas kritiği göz önüne alınarak, bir parasal birliğin OPA olup olmadığını anlamak için birliği oluşturan ülkelerin geçmiş verilerine dayanarak yapılan analizlerin yerine, ülkeler arasında artan bütünleşmenin yakınsamaya yol açıp açamayacağının analizi üzerinde durulmaktadır (Frankel ve Rose, 1997: 4). Geleneksel ve modern yaklaşım bir arada ele alındığında, OPA potansiyel üyelerinin dört temel ölçütü taşımalarının gerekliliği üzerinde odaklanıldığı görülmektedir. Bunlar; 1) Ticaretin genişlemesi, 2) Karşılaşılan şokların simetrik olmasının gerekliliği, 3)Emek mobilitesinin derecesi, 4) Finansal bütünleşmenin sağlanabilmesi için risk unsurlarının azaltılması. Bu dört temel ölçütün içsellik özelliği çerçevesinde değerlendirilmesi için dört temel araştırma alanı gelişmiştir (Frankel ve Rose, 1997: 3; De Grauwe ve Mongelli, 2005: 5):

1- Ticarette ve fiyatlardaki yansımaları bağlamında ekonomik bütünleşmenin içselliği,

2- Konjonktürel hareketlerde bir uyumla kendini gösteren şok simetrisinin içselliği,

3- Emek ve sermaye piyasalarının mobilitesinin içselliği,

4- Sermaye piyasalarında sağlanan ortak risk paylaşımının bir yansıması olarak finansal bütünleşmenin içselliğidir.

Ancak Lucas kritiği dikkate alınarak yapılan uygulamalar açısından kolaylık sağladığı için genellikle ilk iki ölçüt üzerine odaklanılmış diğerleri ihmal edilmiştir (Frankel ve Rose, 1997: 4). Bu çerçevede Frankel ve Rose (1997) çalışmasının iki temel önermeye sahip olduğunu görmekteyiz. Bunlardan birincisine göre, bu konuda çalışma yapan pek çok araştırmacının da kabul edebileceği gibi parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerin arasında ticari işbirliği artmaktadır. İkincisi ise, çalışmanın kendine özgü bir çıkarsaması olup, artan ticari bütünleşme ile ülkeler arasında gelir

yakınsaması (yakınsama) arasında pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 7).

Burada dışa açıklık derecesinin artması ile gelir yakınsaması arasında pozitif bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Kaldı ki bu düşünceye göre, parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkelerin birlikle olan ticari bütünleşmesinin ve gelir yakınsamasının derecesinin artması, parasal birliğin o ülkeler için net faydasını da artıracaktır. Burada OPA kuramının açıkça kabul ettiği diğer bir durum şokların uyumu ile ekonominin esnekliği arasında bir değiş tokuş (trade off) ilişsinin kabulüdür (Grauwe ve Mongelli, 2005: 10).

Şekil 2.4. OPA için Dışa Açıklık, Gelir Uyumu ve Esneklik İlişkileri
Kaynak: Grauwe ve Mongelli, (2005: 10-11)

Şekil 2.4. bize ticari bütünleşme, gelir yakınsaması ve esneklik arasında ilişkilerinin yönünü ve OPA ile bağlantılarını göstermektedir. Şekilden de görülebileceği gibi, karşılaşılan şoklar arasında bir simetri uyumu ve aralarında ticari bütünleşme olan ülkeler arasında kurulan birliğin OPA olacağını, buna karşılık şok asimetrisi mevcut olan ülkelerin kuracağı birliğin OPA olabilmesi için esnekliklerin yüksek olması gerekmektedir.

Burada anlatılmak istenen şudur; Şok simetrisi ve entegrasyon derecesi arasında pozitif yönlü bir ilişki, esneklik ve şok simetrisi arasında da bir değiş tokuş vardır. Buna göre aralarında gelir yakınması bulunan ve ticari entegrasyon derecesi yüksek olan ülkeler arasında kurulacak parasal birlik bir OPA olabilecektir. OPA kuramının içsellik özelliğine ilişkin yazının

üzerinde durduğu nokta ise, tek para birliği altında dışa açıklık derecesinin artması ülkeler arasında ticari entegrasyonu arttıracaktır[140]. Artan ticari entegrasyon ülkelerin karşı karşıya kaldığı şoklar arasında bir simetrinin ortaya çıkmasına neden olacak, bu sayede ülkeler arasında bir yakınsamaya yol açacaktır (Frankel ve Rose, 1997; Frankel 1999; Rose, 2002; De Grauwe ve Mongelli, 2005). Nitekim Frankel (1999) çalışmasında ülkelerin bu gün sahip olduğu dışa açıklık dereceleri ve gelir uyumunun derecesi hiçbir zaman sabit kalmayacağı ve zaman içinde mutlaka değişme göstereceği belirtilmektedir (Frankel, 1999: 28-29).

Parasal birliğe dahil olmak o ülkenin parasal birlik üyesi diğer ülkelerle olan ticaretini genişletebilir[141]. Parasal birlik üyesi ülkelerin başlangıçta asimetrik şoklarla karşı karşıya kalmaları mümkün olsa da tek para kullanımının uygulanmasının sağladığı avantajlar sayesinde birliği oluşturan ülkeler arasında ticaret artacaktır (Frankel ve Rose, 1997: 2).

Mundel (1961) çalışmasında optimal para sahasının oluşması için parasal birliği oluşturacak ülkelerin (bölgelerin) arasında iş çevrimlerinde bir uyumun olması ölçüt olarak ortaya konmuştu. Frankel ve Rose (1997) çalışması ülkeler arasında böyle bir iş çevrimleri uyumunu sağlayacak mekanizmanın ülkeler arasında parasal birliğin bütünleşme derecesine bağlı olarak gittikçe artacak ticari birliktelik olduğu ortaya atılmıştır. Bu çalışmada iş çevrimlerinin uyumu ve artan ticari birliktelik arasında pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğu iddia edilmiştir. Yani parasal birlik içerisinde daha fazla bütünleşme daha fazla ticarete, daha fazla ticaret ise iş çevrimleri arasında yüksek uyuma neden olabilmektedir (Frankel ve Rose, 1996: 5).

---

[140]Rose (2000) başta olmak üzere, Skundelny (2003), Baldwin, Skundelny ve Toglioni (2004) çalışmaları döviz kuru oynaklıklarının dış ticaret üzerindeki olumsuz etkilerinin eliminasyonuna yol açan parasal birlikler sayesinde birlik içerisinde dış ticaretin yükseldiği bulgusuna ulaşmışlardır. Rose ve Van Wincoop (2001), parasal birliğin dış ticareti %50'den fazla, Bun ve Klaassen (2002) çalışmasında ise yaklaşık %40 genişlettiği bulgusuna erişilmiştir. Bu çalışmalar, bu çalışmalara referans olan ve bu çalışmaları referans gösteren diğer çalışmalar parasal birliklerin dış ticareti arttırdığı yolundaki bilgiye ulaşmamız konusunda ışık tutmaktadırlar. Bu durum ile ilgili olarak tezin dördüncü bölümünde AB tecrübelerine yer verilecektir.

[141]Nitekim Frankel ve Wei (1995) çalışmasına göre AB sayesinde birliğin ortakları arasındaki ticaret ortalama olarak %60 artış göstermiştir.

Bu noktada konu ile ilgili kuramsal açıklamalar artan ticari bütünleşmenin ülkelerin yaşadıkları iş çevrimlerini benzer hale getireceği veya tam aksine birbirlerinden uzaklaştıracağı biçiminde ayrışmaktadırlar. Artan ticari bütünleşme eğer karşılaşmalı üstünlükler teorisinin öngördüğü biçimde belli sektörlerde uzmanlaşmaya neden olursa, ülkeler çok fazla endüstri özellikli şokların etkisinde kalır ve iş çevrimleri ülkelere özgü bir yapı gösterir (Krugman, 1993, Eichengreen, 1992). Eğer talep şoku baskınsa veya artan ticari bütünleşme endüstri içi ticaret biçiminde genişlemişse, artan ticaret sayesinde ülkelerde görülen iş çevrimleri benzer hale gelebilir[142] (Fankel ve Rose, 1997; Frankel, 1999; Rose, 2000).

Bir ülkenin katıldığı parasal birlik başlangıçta kendisi için bir optimal para sahası olmasa bile zaman içerisinde birlik üyeleri ile olan ticari bütünleşmenin derecesinin artmasına paralel olarak gelecekte o parasal birlik kendisi için bir optimal para sahası olabilmektedir. İşte Frankel ve Rose (1997) çalışmasında dile getirilen OPA kuramının içsellik özelliğinin temeli budur. Frankel (1999) çalışmasında bu durum aşağıdaki biçimde ifade edilmektedir.

Döviz kurundaki belirsizliğin ortadan kalkması ve işlem maliyetlerinin azalması parasal birlik içerisinde gelecekteki ticareti arttırır. Entegrasyon (bütünleşme) ve uyum dereceleri yükselmeye başlar, parasal birliğe dahil olan ülke (İsveç[143]) başlangıçta (ex-post) ve veri ticari bütünleşme derecesine bağlı olarak OPA ölçütlerini karşılamasa da, birliğe katılımla birlikte giderek artacak olan ticari bütünleşme onun diğer üye ülkelerle olan gelir uyumunu yeterli seviyeye çıkartabilir ve gelecekte (ex-ante) OPA için gerekli ölçütleri karşılar hale gelebilir (Frankel, 1999: 30).

Bu görüşün karşında, Kenen (1969) çalışmasında ticarete konu olan mallarda çeşitliliğin bulunmasının OPA için bir ölçüt olarak ortaya koymasına

[142]Frankel artan ticari bütünleşmenin ülkelerin iş çevrimlerini uyumlaştıracağını açıklayan iki model olduğunu belirtmiştir. Birincisi, dış ticaretin yakınsama modelidir, bu modelde ülkelerin marjinal ithalat eğilimlerinin derecesine bağlı olarak artan ticaretin ülkelerde bir gelir yakınsamasını sağlayabileceği öngörülmektedir. İkincisi ise verimliliklerin dış ticaret yolu ile yayılma etkisi göstererek bir gelir yakınsamasına yol açacağını açıklayan modeldir (Frankel, 1999: 30).

[143]Frankel (1999) çalışmasında OPA içsellik özelliği varsayımsal olarak İsveç'in parasal birliğe dahil olma ihtimaline bağlı olarak incelenmiştir.

dayanarak, Krugman ve Eichengreen gibi yazarlar parasal birliğin işlem maliyetlerini azaltacağı varsayımı altında, artan ticari bütünleşmenin ülkeleri uzmanlaşmaya götüreceğini ve böyle bir durumda parasal birliğin optimal para alanı olmaktan uzaklaşacağını öne sürmüşlerdir. Onlara göre ticari bütünleşmenin yol açacağı uzmanlaşma ülkeleri ortak para sahası için doğru aday olmaktan uzaklaştıracaktır (Eichengreen, 1992; Krugman, 1993).

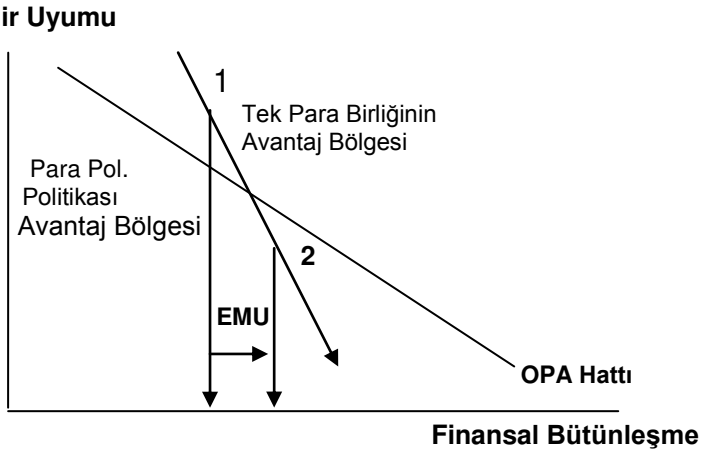
Krugman ve Eichengreen tarafından dile getirilen bu görüşün arka planında ölçek ekonomilerinin etkisi yatmaktadır. Krugman (1993) çalışmasına göre, ölçek ekonomileri nedeniyle ticari entegrasyon belli bölgelerde belli mallarda uzmanlaşmaya yol açar, bu durum ticarete konu olan ürünlerin çeşitlenmesine engel olacağından gelecekte o parasal birlikte ülkelerin karşı karşıya gelebilecekleri şoklar arasında bir asimetri ortaya çıkabilecektir.

Bu noktada, parasal birlik üyesi ülkelerin karşılaştıkları şokların asimetrik olması parasal birliğin maliyetini faydasının üzerine çıkartacaktır, daha fazla uzmanlaşma asimetrik şokların ortaya çıkabilme olasılığını artıracağından parasal birliğin maliyetinin daha da yükselmesine neden olabilecektir (Horvath ve Komarek, 2002: 15-16).

Ticaretin bütünleşmesinin yanında finansal bütünleşme olgusu OPA içsellik özelliği için bir diğer önemli konudur. Parasal birlik içerisinde finansal bütünleşmenin artması, yüksek büyüme, kaynakların daha etkin dağılımı ve verimlilik artışlarına yol açan etkilere neden olabilir. Finansal piyasaların genişlemesi ve finansal bütünleşme asimetrik şokların olumsuz etkilerine karşı bir sigorta görevi de görebilmektedir[144]. Bütün bu özellikleri ile parasal birlik içerisinde finansal bütünleşmenin sağlanması parasal birliğin net faydasının artmasına yol açabilmektedir (Grauwe ve Mongelli, 2005: 18).

[144]Burada tabi parasal birliğin finansal bütünleşme derecesini artırdığını unutmamak gereklidir. Parasal birliğin sağladığı güven ortamı fonların dışarıdan parasal birliğe akmasına yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasına ve parasal birlik içerisinde finansal işlemlerin hacminin artmasına yol açmaktadır. Bu durum elbette parasal birlik içerisinde yer alan üretici ve tüketicilerin daha kolay ve ucuz finansal kaynaklar elde etmelerine imkan tanımaktadır (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 20; Japelli ve diğerleri, 2002 ve Galati ve Tsatsaronis, 2001).Nitekim İtalya'da AB bölgesel fonlarının toplam fonlar içerisindeki payı, 1995-2000 yılları arasında %8 den: %25' yükseldiği görülmektedir.

Finansal bütünleşmenin çıktı dalgalanmalarında bir uyuma neden olarak parasal birliğin net faydasını arttırması kesin bir durum değildir. Nitekim Kalemli-Ozcan, Sorensen ve Yosha (2003) çalışması finansal bütünleşmenin dış ticarette uzmanlaşmaya neden olacağı ve bunun sonucu olarak bir şok asimetrisinin ortaya çıkabileceğini iddia etmiştir. Bu görüşe göre finansal bütünleşmenin artması ve kur avantajı birlik içerisinde risk üstlenici eğilimlerin artmasına yol açacak ve bu eğilimlerin sonucu olarak üretimde belli sektörlerde uzmanlaşma artacak bunun sonucu olarak makro ekonomik dalgalanmalar arasında asimetri ortaya çıkacaktır. Bu durumu Şekil 2.5. ile açıklamaya çalışalım.



Şekil 2.5. Krugman –Eichengreen Etkisi Geçerli Olması Durumunda Parasal Birlik

Kaynak: De Grauwe ve Mongelli (2005: 24)

Şekle göre uzmanlaşmanın artması parasal birliğe üye olan ülkeleri OPA alanının dışına itmektedir. Yani başlangıçta 1 numaralı alanda bulunan ülkelerde ekonomik ve finansal bütünleşmenin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan üretimde uzmanlaşma şok asimetrisine yol açmakta ve bu ülkeleri optimal para sahası bölgesi olan 1 numaralı alandan 2 numaralı alana taşımaktadır (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 24).

Yeniden Frankel ve Rose (1997) çalışmasına dönelim, artan ticari bütünleşmenin hangi kanallardan şok simetrisini ve parasal birlik üyesi

ülkeler arasında bir yakınsamayı sağlayacağını daha teknik olarak açıklamaya çalışalım.

Bu konuda oluşturulacak model dış ticaretin genel denge modeline dayanmaktadır. Ancak dış ticaretin genel denge modeli ticaret engellerine de yer vermektedir. Diğer yandan ticaret engellerinin azalması iş çevrimlerinin uluslar arası uyumunu sağlaması üzerinde pozitif etkileri vardır. Dış ticaret ve uluslararası iş çevrimlerinin birbiri ile ilişkisini inceleyen bir model, hem ele alınacak endüstrilerin kendi özellikleri hem de karşılaşılacak şokun yapısı gereği tam bilgiyi sağlayamayacağından stokastik olmalıdır. Buna ilaveten model hem endüstri içi hem de endüstriler arası ticareti de kapsamalıdır (Frankel ve Rose, 1997: 6). Uluslararası ticaretin yapısı-yoğunluğu ile iş çevrimleri arasında ilişki arayan modelin formel biçimi aşağıdaki gibidir.

$$\Delta y_t = \sum_i \alpha_i u_{i,t} + v_t + g \qquad (1)$$

Burada , Δy_t, ev sahibi ülkenin reel büyüme oranı (t zamanında), $u_{i,t}$, ele alınan sektörün büyüme oranı, α_i i sektörünün toplam çıktı (gelir) içerisindeki payı, g, çıktıdaki büyüme trend oranı, v_t ortalama büyüme oranı simgelemektedir.

İki ülkeli bir modelde, benzer denklem misafir ülke için de yazılmalıdır. Misafir ülke için yazılan modeli ilk modelde ayırt etmek için değişkenlerin üzerine asterisk (*) konulacaktır.

$$\Delta y_t^* = \sum_i \alpha_i^* u_{i,t}^* + v_t^* + g^*$$

(2)

Burada sektör spesifik şokların ülkeler arasında benzer olduğu varsayımı yapılmıştır. Yine modelde, $u_{i,t}$, sektörel varyans σ_i^2 ile birlikte, sektör ve zamandan bağımsız dağılıma sahip olduğu varsayılmıştır. Buna ilaveten v_t'nin de zamandan ve sektörden bağımsız dağılıma sahip olduğu varsayılmıştır. Analizde basitlik sağlamak için trend etkisi göz ardı edilmiştir. Bu çerçevede oluşturulmuş modelde çıktının ülkeler arası kovaryans denklemi aşağıdaki biçimde oluşturulmuştur (Frankel ve Rose, 1997: 7-8).

$$Cov\ (\Delta y_t,\ \Delta y_t^*) = Cov\ (\sum_i \alpha_i u_{i,t}, \sum_i \alpha_i^* u_{i,t}^*) + Cov(v_t, v_t^*)$$

$$= \sum_i \alpha_i\ \alpha_i^* \sigma_i^2 + \sigma_{v,v^*} \tag{3}$$

Bu noktada iş çevrimlerinin uluslararası uyumu, artan entegrasyona bağlı olarak korelasyon katsayısının (korelasyonun), yükselmesi veya azalması ile açıklanır. Artan entegrasyonun biçimi, korelasyonun artmasına veya azalmasına yol açar. Bu bağlamda artan entegrasyonun iki temel biçimi vardır.

1- Eğer artan entegrasyon endüstriler arası ticaret biçiminde kendini gösteriyorsa uzmanlaşmanın artmasına neden olur. Bu uzmanlaşma, ihraç malları üreten sektörlerin karşılaştırmalı üstünlükler teorisine uygun biçimde gelişmesine neden olur. Bu durumda α_i ve α_i^* arasında negatif korelasyon oluşmasına ve yakınsamanın azalmasına (ıraksama olmasına) yol açar

2- Eğer artan ticaret entegrasyonu ülkeler arasında endüstri içi ticaretin genişlemesi biçiminde ortaya çıkarsa, korelasyon katsayıları artar ve iş çevrimleri arasında uyumun ortaya çıkmasına neden olur

Ülke özellikli (spesifik) şokların (toplam arz veya toplam talep) kovaryansları parasal birlik içerisinde artan entegrasyondan etkilenir. Bunun gerçekleşmesini sağlayan önemli birkaç kanal şunlardır.

Örneğin, toplam talep şoklarının yayılması, kovaryansları yükseltebilir. Bir ülkede kamu ya da özel harcamaların artması, yurt içi veya dışı mallara olan talebin artacağı anlamına gelir. Eğer artan bütünleşme ile beraber bu talep şokları uyumlu politikalarla yönetilebilirse toplam talep artışlarının etkisi çok daha gerçekçi olur. Ancak bu tek kanalla açıklanabilecek bir olgu değildir. Artan ticari entegrasyon, verimlilik şoklarının yayılmasına ve kovaryanslar da artışa neden olur (Frankel ve Rose, 1997; Coe ve Helpman, 1995). Diğer yandan daha önce de belirtildiği gibi entegrasyon belli sektörlerde uzmanlaşmaya yol açarak, kovaryansların değerinin düşmesine yol açabilir. Bu durum doğal olarak iş çevrimlerinin ülkeler arasında benzerlik

göstermesini engeller. Burada bütünleşmenin (entegrasyonun) uzmanlaşmayı ne derece arttırdığı önemlidir. Bütünleşme sürecinde endüstri içi ticaretin toplam ticaret içindeki payı endüstriler arası ticaretin payından büyükse net etki pozitif olur yani bütünleşme bir şok uyumuna yol açar ve ülkelerin benzer iş çevrimleri ile karşılaşması sağlanabilir (Stockman, 1998). Daha teknik bir ifade ile uluslararası ticaret artışı toplam talep şokları ve verimlilik şokları yoluyla kovaryanslarda artışa neden olarak, iş çevrimlerinin ülkeler arasında uyum gösterebileceği sonucunu çıkartmamız olanak sağlayabilir (Frankel ve Rose, 1997: 8-9).

Bu noktada OPA içsellik özelliği ile ilgili şunları söyleyebiliriz. Tek para birliğine uyum hem ticari bütünleşme hem de şok simetrisi arasında pozitif bir bağın oluşmasını (pozitif bir korelasyonun varlığını) gerektirmektedir. Parasal birliğinin potansiyel adaylarının henüz OPA ölçütlerini karşılayamamış olmaları, o parasal birliğin bir optimal para sahası olamayacağı anlamına gelmez. Ticari bütünleşme yıldan yıla farklılık göstermektedir. AB'nin on yıl önceki ticaret bütünleşmesinin derecesi ile şu andaki durum arasında uçurum olduğu söylenebilir. 1990'lı yıllarda birlik üyesi ülkeler arası ticari bütünleşme çok daha güçlenmiştir.

Bu durumdan yola çıkarak Frankel ve Rose (1997) çalışmasında OPA kriterlerinin içsel olabileceğini ve entegrasyon sürecine bağlı olarak ülkeler arasında OPA ölçütlerine uygun yakınsamanın sağlanabileceği bulgusuna ulaşmışlardır. Yani Frankel ve Rose'a göre ticari bütünleşme ile iş çevrimleri arasında pozitif bir ilişki vardır. Kenen (2000) çalışmasında da ticari bütünleşme ile iş çevrimlerinin benzerliği arasında pozitif yönlü bir ilişki olabileceğini ancak bunun asimetrik şoklarla karşılaşma olasılığının azalması için gerekli koşul olmadığını savunmuştur.

Buna ilaveten, Hallett ve Piscitelli (2001) göre ticari bütünleşmenin iş çevrimleri arasında uyumu arttırabileceğini ancak bunun koşulunun ülkeler arasında bir şok simetrisinin ve yapısal uyumun varlığı olduğunu belirtmişlerdir. Krugman (1993)'e ise ticari bütünleşme uzmanlaşmayı artırmakta, bu durum ise ülkelerin yaşadıkları iş çevrimleri arasında

ıraksamaya neden olacağını belirtmiştir. Fidrmuc (2001) çalışmasında ise eğer artan ticari bütünleşme büyük ölçüde endüstri içi ticaret biçiminde gerçekleşmiş ise ülkeler arasında iş çevrimleri yakınsamasının görülebileceğini belirtmiştir. Krugman (1993) çalışması da büyük ölçüde bu görüşü desteklemektedir. Frankel ve Rose (1998), Frankel (1999) ve Rose (2000) çalışmaları da endüstri içi ticaretin toplam ticaret içindeki payı yüksek olduğunda artan ticari bütünleşmenin iş çevrimleri arasında bir yakınsama sağlayacağı görüşünü kabul etmektedirler.

Bu tez çalışmasının ilk iki bölümünde öncelikle, Bretton Woods sisteminin yıkılmasından dünyada kur sistemi uygulamalarında bu güne kadar nasıl bir gelişim görüldüğünü incelmeye çalıştık. Daha sonra Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin özellikle 1990'lı yıllardan sonra karşılaştıkları krizlerle uyguladıkları kur sistemleri arasında bağlantı kuran literatür incelenmiştir.

Bu literatürün parçası olan Fischer (2001) çalışmasında gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları krizlerin nedeni olarak ara kur sistemi gösterilmiş ve tam sermaye hareketliliğinin veri olduğu bir durumda gelişmekte olan ülkelerin tam sabit veya tam esnek kur sistemlerinden birini seçmelerinin gerektiği üzerinde durmuştur. Bu bağlamda 2001 Şubat krizi sonrası "güçlü ekonomiye giriş" programında Türkiye tam esnek kur sistemi uygulamasını seçtiği için, geriye tek alternatif AB üyesi olmak istemesi de göz önüne alınarak parasal birlik olarak durmaktadır.

Bu noktada tezin Türkiye için genişleyecek kısmında öncelikle Türkiye'nin 1980 sonrası kur sistemi uygulamalarının literatüre uygun olup olmadığı incelenecektir. Daha sonra parasal birliğin Türkiye için bir alternatif olduğu varsayımından hareketle, Türkiye'nin OPA veya Maastricht ölçütlerine ne derece yakınsadığı araştırılacaktır. En sonunda ise OPA içsellik özelliği gereği, Türkiye ve AB ticaret ilişkisinin boyutu ve yapısı incelenecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN OPA KURAMI ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde OPA alanları kuramı çerçevesinde Türkiye ekonomisinin incelenmesine yönelik olarak üç temel amaç belirlenmiştir. Bunlardan birincisi 1980'li yıllardan günümüze kadar Türkiye'de uygulanan kur sistemlerinin incelenmesi üzerinedir. Burada Türkiye ekonomisinin uyguladığı kur sistemini terk edip başka kur sistemine yönelişinin hangi koşullara bağlı olarak gerçekleştiği açıklanmaya çalışılacaktır.

Bu alt bölüm için bir diğer önemli nokta halen uygulanan esnek döviz kuru sisteminin mevcut ekonomik yapıyı nasıl etkilediği ve hangi sorunlarla karşı karşıya olduğu analiz edilmeye çalışılacaktır. Bu analiz yapılırken birinci bölümde ele alınan de jure ve de facto kur sistemi uygulamaları çerçevesinde Türkiye'nin gerçekte 2002 yılında taahhüt etiği esnek kur sistemini uygulayıp uygulamadığı araştırılacaktır. Yani burada Türkiye için taahhüt edilen kur sistemi ile uygulanan kur sistemi arasında bir farklılık var mı sorusu incelenmeye çalışılacaktır.

İkinci amaç Türkiye'nin ERM mekanizmasına uyumu için gerekli olan ve bir bakıma OPA için ölçüt olarak kabul edebileceğimiz Maastricht Kriterlerine uygunluk derecesi araştırılmasına yöneliktir.

Üçüncü amaç ise Frankel ve Rose (1997) çalışmasında ortaya konan OPA içsellik özelliği bağlamında ve Krugman (1993) eleştirileri de göz önüne alarak Türkiye'nin AB ile olan ticaretinin gelişimi ve yapısı incelenmesiyle ilgilidir.

3.1. 1980'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARININ İRDELENMESİ

Bu bölümde 1980'li yıllardan günümüze dek Türkiye'nin uyguladığı döviz kuru politikaları incelenecektir. Bu inceleme iki temel amca hizmet edecektir. Birincisi, uygulanan döviz kuru politikalarının terk edilme nedenlerinin ortaya konması ve bu sayede Türkiye'nin gerçekten de iki kutup hipotezinin öngördüğü gibi esnek kur veya tam sabit kur dışında bir tercihinin olup olmadığının tespitini sağlamak. İkincisi ise "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı ile birlikte 2002 yılından itibaren de jure (resmi) olarak esnek kur sistemi uygulayan Türkiye'nin de facto (gerçekte) bu sistemi uygulayıp uygulamadığının analiz edilmesidir.

Elbette böyle bir durumun tespiti Türkiye için dalgalanma korkusunun var olup olmadığının analizini gerektirmektedir. Ancak bu tezin temel konusu Türkiye için dalgalanma korkusunun analizi olmadığı için dalgalanma korkusu için ampirik bir sınama yapılmayacaktır. Diğer yandan esnek kur sistemi uygulayan bir ülkede yabancı para cinsinden rezervlerin düşük olması, döviz kuru oynaklığının yüksek faiz oranı oynaklığının ise düşük olması beklenir.

Bu noktada esnek kur sisteminin bahsedilen özelliklerinden yola çıkarak Türkiye'nin 2002 sonrası döviz kuru politikasını yukarıda belirtilen amaç doğrultusunda incelemeye çalışacağız. Bu sayede OPA kuramının ana fikri olan ve Mundell (1961) çalışmasında ortaya konan esnek kur sabit kur tartışmasını gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye üzerinden inceleme imkânına ulaşacağız. Bu çerçevede Mundell Fleming modelinin modern versiyonu olan imkansız üçleme hipotezinde üçgenin köşesini oluşturan tam sabit ve tam esnek kur sisteminin hangisinin Türkiye için en iyi tercih olabileceğinin tespitini de yapabileceğiz.

Kuşkusuz bu tespitler tezin örtük amaçları kapsamında olacaktır ve tezin temel amacı olan AB parasal birliğinin Türkiye için bir opimal para sahası olup olmadığının tespitini tamamlayıcı öğeler olarak düşünülmektedirler. Bu bağlamada, bu bölüm tezin nihai amacını ortaya

koymak için destekleyici bulgular ortaya koyması bakımından önem arz etmektedir.

Temel çerçevesi bu şekilde oluşturulan bu alt bölümde, 1980'den günümüze (1980-2009 dönemi) Türkiye'de uygulanan döviz kuru sistemleri üç dönem altında incelenecektir. Birinci dönem 1980 kararları ile finansal serbestliğin kabul edildiği 1989 yılını kapsamaktadır. İkinci dönem, 1989 yılından güçlü ekonomiye geçiş programının uygulamaya başladığı 2002 yılı arasında ki dönem olarak belirlenmiştir. Üçüncü dönem ise esnek kur sisteminin uygulanmaya başlandığı 2002-2009 dönemi olarak ele alınacaktır.

3.1.1. 1980 – 1989 Dönemi Döviz Kuru Politikaları ve Sonuçları

Türkiye 1979 krizi sonrası uygulamaya konan 24 Ocak 1980 kararları sonrası kendisi gibi birçok gelişmekte olan ülke ile beraber IMF' in yapısal uyum programlarının uygulama alanı haline gelmiştir. Ekonomi, piyasa yaklaşımlı bir modele bağlı olarak birçok alanda regülasyona tabi tutulmuştur. Dış ticaret engellerinin kaldırılması ve 1989 sermaye hesabının serbestleşmesi bu döneme damgasını vuran önemli gelişmelerdendir. Bu gelişmeler Türkiye'nin içe dönük ve kısıtlayıcı dış ticarete dayalı sanayileşme politikalarından da vazgeçmiş olduğu sonucunu ortaya çıkartmıştır. Böylece Türkiye'de "açık ekonomi makro ekonomi" politikalarının uygulanabileceği koşullar ortaya çıkmaya başlamıştır. Yani bu tarihten itibaren Türkiye ekonomisi açık ekonomi makro ekonomik modeller aracılığı ile incelenebilir duruma gelmiştir (Boratav ve Yeldan, 2001; Karluk, 2005; Ardıç, 2006, Görmez ve Yılmaz, 2007).

1980 kararları ile birlikte 1981 yılından itibaren çoklu kur ve ayarlanabilir çapa (Adjustable Peg) sistemi uygulamasına son verilmiştir. Bu tarihten itibaren "Yönlendirilen Çapa" (Crawling Peg) sistemi uygulanmaya başlanmıştır (Görmez ve Yılmaz, 2007).

Bu dönemde uygulanan "yönlendirilen çapa" kur sisteminin en önemli özelliği, döviz kurunun mevcut enflasyonun altında kalacak biçimde

ayarlanmasıdır. Böylece döviz kuru, geleceğe yönelik ücret fiyat ayarlamaları için çapa görevini görmekte yani iktisadi birimlerin gelecekteki enflasyona yönelik beklentilerini yönlendirmesi beklenmektedir. Ayrıca sık sık yapılan minik devalüasyonlarla da, ülke parasının aşırı değerlenmesinin önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

Nitekim Türkiye'deki uygulamada da 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Türk Lirası ABD Doları karşında sık sık devalüe edilmiştir. Bunun yapılmasının bir diğer nedeni de paranın değerinin düşürülerek ihracata canlılık kazandırmaktı (Karluk, 2005).

24 Ocak 1980 karaları ile birlikte pariteyi belirleme yetkisi maliye bakanlığına verilmiştir. Bakanlık, 01-05-1981 tarihinde yayınladığı tebliğ ile bu yetkisini Merkez Bankasına devretmiştir. Bu tarihten sonra her gün yabancı paralar karşısında TL değeri ilan edilmeye başlanmış, böylelikle TL'nin aşırı değerlenmesinin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ancak diğer ülke paraları için günlük döviz kuru uygulamasına 1983 yılında son verilmiş sadece TL'nin ABD Doları karşısında ki değeri günlük olarak ilan edilmeye devam edilmiştir (Karluk, 2005; Görmez ve Yılmaz, 2007)

Bu dönemde kur politikası, ABD, Almanya ve diğer ticaret ortaklarının fiyat artışları gözetilerek aylık olarak % 2-4 oranında devalüe edilmesi biçiminde yürütülmüştür. Yetkili bankalar ise ilan edilen kurun +-% 6'sını geçmemek üzere kendi alış ve satış kurlarını uygulamakta serbest bırakılmışlardı. 1984 tarihinde bu oran % 8'lere çekilmiştir (Karluk, 2005). 1984 tarihinde diğer önemli gelişme ise, 7 Temmuz 1984 'de yürürlüğe giren 30 sayılı karar ile kambiyo engellerinin kaldırılması olmuştur. Böylece yerleşiklere yabancı para cinsinden tasarrufta bulundurma hakkı tanınmıştır. Bu sayede yurt içi iktisadi birimler yabancı para bulundurabilmiş ve döviz tevdiat hesabı açabilmişlerdir (Sarı, 2007).

1985 yılında bankalara tanınan üst ve alt sınırlar tamamen kaldırılmıştır. Böylece döviz kurunun belirlenmesinde piyasanın (arz ve talep koşullarının) daha etkin olması arzu edilmiştir. Diğer yandan uygulanan bu politikalara karşın TL aşırı değerlenmesinin önüne geçilememiş, kur makası iyice açılmış ve bankaların döviz rezervlerinde spekülatif amaçlı döviz

birikmeleri oluşmuştur. Bu durum üzerine 1986 yılından itibaren bankaların döviz karşılıklarının belli bir miktarını Merkez Bankasında tutma zorunluluğu getirilmiştir. Yine 1986 yılında bankalara tanınan serbesti kaldırılmış ve kur marjı +-% 1'e indirilmiş ve Türk Lirası % 5 devalüe edilmiştir.. Bütün bu önlemlere karşın bankaların döviz spekülasyonu yapmalarının önüne geçilememiştir.

Kur makasının açılmasının en büyük nedeni genişleyici maliye politikaları olmuştur. Artan kamu açıkları faiz oranlarının yükselmesine neden olmuş ve kur makası iyice açılmıştır. Özellikle 1987 genel seçimleri kamu bilançosunun kötüleşmesinin en önemli nedeni olmuştur. Artan faizlere karşın dövize yönelik talep karşısında döviz kurunu belli bir marjda tutma gayreti döviz rezervlerinin erimesine neden olmuş, 5 Şubat 1988 tarihine gelindiğinde döviz rezervleri, 1,5 Milyar Dolar gerilemiştir. Bu dönemde mevduat faizleri % 120 fırlamış müdahale ile ancak % 85' lerde tutulabilmiştir.

Yönlendirilen çapa kur sisteminin en büyük dezavantajı, Merkez Bankasının belirlenen marj oranının aşılması durumunda yapacağı müdahalenin yönü ve büyüklüğünün önceden tahmin edilebilir olmamasından kaynaklanmaktadır. Bu iktisadi birimler için tam bir belirsizlik sorunu yaratmaktadır. Böyle bir durumda eğer iktisadi birimler ücret – fiyat ayarlamalarında geçmiş enflasyonu referans almaları halinde, kendi kendini besleyen enflasyon sürecine girilebilir ve para politikasında kurun nominal çapa etkisi ortadan kalkabilir. Ayrıca, maliye ve gelir politikaları arasındaki uyumsuzluk, ülke parasının aşırı değerlenmesine, kur sisteminin sürdürülebileceğine olan inancın zayıflamasına, kur üzerine spekülatif davranışların artmasına yol açabilir. Bu açıklamalar, aslında Türkiye'nin o dönemde yaşadığı ve yukarıda açıklanan sürecin nedenlerini ifade etmektedir. Bu süreç Türkiye'nin 4 Şubat 1988 kararlarını almasına ve sermaye hesabını gereğinden fazla serbestleştirmesine yol açmıştır.

4 Şubat 1988 karaları ile beraber 32 sayılı kanun hükmünde kararname çıkartılmış Türk Lirasına tam konvertibilite sağlanmıştır[145]. Bu

[145]32 sayılı karar bir anlamda para kur politikaları açısından dönüm noktasını oluşturmuştur. Çünkü artık Türkiye sermaye hareketlerine tam anlamıyla açık bir ülke haline gelmiş, bankacılık sisteminin

kararın çıkartılmasının gerekçesi yurt dışından ülkeye döviz girişinin sağlanması ve kur üzerinde ki baskının hafifletilmesi olmuştur (Karluk, 2005).

Böylece 1980 yılından sonra uygulanan ilk ara kur sistemi uygulaması başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Elbette başarısızlığın nedenleri arasında uygulanan kur sisteminin kendi zayıflıkları da vardır ancak asıl zafiyetin uygulamada, daha doğru bir ifade ile kötü politika tercihlerinden kaynaklandığını görmek gerekir.

3.1.2. 1989 – 2002 Dönemi Döviz Kuru Politikaları ve Sonuçları

Bu dönemde, yönlendirilen çapa (Crawling Peg) kur sistemi uygulaması 1994 yılına devam etmiştir. Ayrıca, 1989 yılından sonra sermaye hareketlerine getirilen serbestleşme, döviz bulundurma serbestîsi, tanınması, Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahale sıklığının artmasına da yol açmıştır (Karluk, 2005). Bu konuda temel müdahalelerden birisi, yurt içine getirilen dövizlerin % 20'lik bölümünün Merkez Bankasına satılması zorunluluğu getirilmiş olmasıdır. Diğer yandan, her ne kadar Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahale başlangıç tarihi 1988 yılı olsa da, günlük olarak müdahalelere başlama tarihi 1994 olmuştur. Yapılan bu müdahalelerde para politikasının sürdürülebilirliği esas alınmıştır (Görmez ve Yılmaz, 2007).

Döviz ile ilgili tasarrufların serbestçe yapılması, o dönemde gittikçe artan kamu açıklarına bağlı olarak yükselen enflasyon karşısında tasarruf sahipleri gittikçe Türk Lirasından kaçmaya başlamışlardır. Bunu sonucu ise kaçınılmaz bir biçimde para ikamesinin artması olmuştur yani Dolarizasyon sorunu ortaya çıkmıştır. (Çolak 2007: 56).

---

açık pozisyon uygulaması da bu tarihten sonra başlamıştır. Türkiye ekonomisinin karşı karşıya kaldığı 1994 ve 2001 krizleri ve özellikle 1990'lı yıllarda ağırlaşan makro ekonomik bozulmaların temelinde 1989'da uygulamaya konan sermaye hesabının serbestleşmesi ve buna bağlı olarak ortaya çıkan finansal kırılganlıklar yatmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2008). Bu bölümde tezin kapsamının elverdiği çerçevede bu konulara da değinilecektir.

Tablo 3.1. 1990-1994 Kamu Kesimi Rasyoları (Milyar TL)

YILLAR	BÜTÇE AÇIKLARI	BORÇ FAİZ ÖDEMELERİ	BORÇ FAİZİ / BÜTÇE AÇIĞI
1990	11,782	13,966	118,5
1991	33,317	24,073	72,3
1992	47,328	40,298	85,1
1993	129,405	116,470	90,0
1994	191,840	217,500	113,4

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004)

Tablo 3.1. den de görülebileceği gibi bu dönemde artan kamu açıkları yine Tablo 3.2. de gösterildiği gibi faizlerde artışa neden olmuştur. Uygulanan kur sistemi gereği döviz kurunda ki artışlar cari enflasyonun sürekli gerisinde kalmış, kamu açıklarının faiz oranlarını artırması sonucu kur makası açılmıştır. Açılan kur makası yurt dışından borçlanmaları cazip hale getirmiş ve bunu sonucu olarak, bankacılık sektörü başta olmak üzere özel sektör ve kamunun yurt dışı borçlanmaları artış göstermiştir, bu durum ekonomi için ciddi bir kırılganlık sorunu yaratmıştır (Çolak, 2007: 56; Görmez ve Yılmaz, 2007: 258-288).

Tablo 3.2. Borçlanma Faizi Enflasyon Oranları ve Borçluluk Rasyoları

	1990 EKİM	**1991 EKİM**	**1992 EKİM**	**1993 EKİM**
İÇ BORÇLANMA ORTALAMA FAİZ ORANI 1 YIL	57,31	75,12	77,24	86,69
ENFLASYON ORANI	45,3	59,9	67,3	62,1
1 YILLIK REEL FAİZ	11,3	15,22	9,94	24,6
İÇ BORÇ / GSMH	-	%7	%12	%14
DIŞ BORÇ / GSMH	-	%47	%49	%53

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004)

Bu dönemde kamu kesimi borçlanma gereği %10'u geçmiştir, bu açığın finansmanında iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Toplam borç stokunun yükselmesi yıllık anapara ve faiz ödemelerini arttırmıştır (Karluk, 2005: 411). Artan faiz oranları karşısında 1993 yılında hükümet faiz oranlarını aşağı çekmek amacıyla kamu menkul kıymet ihalelerini iptal etmeye yönelmesi hazinenin finansman ihtiyacını karşılamak için Merkez Bankası kaynaklarına başvurmak dışında alternatifi kalmamıştır. Bu durum menkul kıymet talebinin düşmesine ve bu piyasanın fiilen ortadan kalkmasına neden olmuştur (Çolak, 2007: 56-57).

Türk Lirasının aşırı değerlenmesi[146] ise, ihracatın karlılığını düşürürken ithalatı nispi olarak daha ucuz hale getirmiştir, bunun sonucu olarak cari açıkların daha fazla artması, cari açığın finansman sorununu da ortaya

[146]Nitekim 1993 yılında yabancı paralar karşısında 1988'e göre reel olarak %22 oranında daha değerli hale gelmiştir (Karluk, 2005).

çıkartmış ve bu konudaki beklentileri olumsuz hale getirmiştir[147]. Neticede yüksek faiz ve düşük kur ile ortaya çıkan kur makası Türkiye ekonomisinin başına bela olmuştur (Karluk, 2005: 412-413).

Hükümetin yanlış uygulamaları ve kur politikasına bağlı olarak TL aşırı değerlenmesinin yol açtığı finansal kırılganlık sonucunda ekonomi 1994 krizi ile karşı karşıya kalmıştır[148].

Tablo 3.3. Dış Ticaret Rasyoları ve MB Rezerv Değişimleri (Milyon Dolar)

YILLAR	DIŞ TİCARET DENGESİ	İHRACAT / İTHALAT (%)	CARİ İŞLEMLER DENGESİ	REZERV DEĞİŞİMLERİ
1990	-9343	58,1	-2625	-896
1991	-7813	64,6	250	1199
1992	-8156	64,3	-974	-1484
1993	-14083	52,1	-6433	-308
1994	-5161	77,8	2631	-546

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004)

Krizden sonra alınan 5 Nisan istikrar kararları neticesinde yönlendirilmiş çapa (Crawling Peg) kur sistemi terk edilerek "yönetimli

[147] 1990-1993 yılları arası büyüme oranı ortalama olarak %7 olmuştur. Ancak bu dönemde faiz dışı açığın GSMH'ya oranı ortalama olarak % 6.4 'e ve kamu kesiminin borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı ise yine ortalama olarak % 12'ye yükselmişti. Bu gelişmelere ilave olarak 1993 yılında cari açığın / GSYİH oranı da % 3.6 yükselmiş ve 1994 ekonomik krizine zemin hazırlamıştır.

[148] Bu noktada, krizin tek nedeni elbette uygulanan kur sistemine bağlı olarak TL aşırı değerli hale gelmesi değildir. Zamanın hükümetinin politika kararlarının krize etkisi çok fazladır. 1993 yılında sonlarında hükümetin artık yüksek faizle borçlanmak istememesi. ve kamu finansman ihtiyacı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurması, hazineyi kamu finansmanının sağlanmasında Merkez Bankası dışında alternatifsiz bırakmıştır. Türkiye'nin kredi notunun, Ocak 94'te Moodys ve Mart 94'te Standart and Poors tarafından sırasıyla Baa1 ve Baa 2'ye düşürülmesi ile birleşince TL kaçış başlamış oldu. Bu durumda yapılmayacak ikinci hata yapılmış, kamu menkullerinden elde edilecek gelirlere stopaj kesintisi de getirilmişti. Monetizasyon bağlı olarak açığa çıkan fazla likidite o dönem oldukça sığ olan İMKB tarafından emilemeyince diğer alternatif olan döviz piyasalarına yönelmiş döviz kurlarında hızlı bir artışa neden olmuştu (overshooting meydana gelmiştir). Sonuçta Nisan 1994'e gelindiğinde Dolar, TL karşısında yılbaşına göre %53 değer kazanmıştı (Arat, 2003: 40; Çolak, 2007: 57; Karluk, 2005: 412).

dalgalanma" (Managed Float) kur sistemi uygulanmıştır[149]. Bu kur sisteminin tercih edilmesinin nedeni TL'nin aşırı değerlenmesinde ve bir derece bunun sonucu olarak ortaya çıkan sürdürülemeyen cari açıkların sorumlusu olarak, yönlendirilmiş çapa sisteminin görülmesi idi[150] (Görmez ve Yılmaz, 2007: 287-288).

Bu dönemde Merkez Bankası açısından kur politikası finansal piyasalara istikrar kazandırmanın bir yolu olarak görülmekteydi. Bu çerçevede Merkez Bankası, reel kurdaki aşırı oynaklığın önüne geçebilmek amacına yönelik olarak döviz kuruna oldukça sık müdahale etmeye başlamıştı. 1995 yılında IMF ile yapılan anlaşmaya göre kurdaki[151] artış oranın aylık enflasyon düzeyinde olması kararlaştırılmış, böylelikle TL'deki aşırı değerlenmenin önüne geçilmesi amaçlanmıştır (Görmez ve Yılmaz, 2007: 288-289). Ancak 1995 yılında gerçekleşen enflasyon oranı % 64.9 olurken hedeflenen kur sepetinin artış oranı % 60.1 olmuş ve TL reel olarak değer kazanmıştır. Merkez Bankası kur sepetinde öngördüğü artışa ulaşabilmek için döviz piyasasına müdahalede bulunmuş ve ilk defa vadeli döviz işlemlere (forward) yönelmiştir. Ancak vadeli döviz piyasasına yönelik bu uygulamam kısa bir süre devam etmiş ve daha sonra bu opsiyon kullanılmamıştır (Arat, 2003: 41).

Merkez Bankası, 1996 -1998 döneminde de tıpkı 1995 yılında olduğu gibi döviz kuru politikasının para politikası çerçevesinde şekillendirmeye çalışmıştır. Yine bu dönemde finansal istikrarın sağlanması ve bu doğrultuda reel döviz kurundaki oynaklıkların azaltılması amaçlanmıştı. Bu uygulamalar

[149]Aslında de facto (uygulamada) finansal istikrarı sağlama amacına yönelik olarak yönlendirilmiş çapa kur sisteminin sürdürüldüğünü söyleyebiliriz. Ancak burada 1994 krizi öncesi dönemden farklı olarak, MB, bankalarca belirlenen döviz kuru değerlerinin ortalama değerini müdahale olmaksızın yayınlamaya başlamıştı. Yeni uygulamada döviz kurunun belli bir marjda dalgalanmasına olanak da sağlanmıştı. Bu çerçevede bu yeni uygulama neticesinde yönlendirilmiş çapa sisteminin yönetilen dalgalı kur sistemine yakınsadığını söyleyebiliriz.

[150]Yönetimli dalgalanma sistemi, Merkez Bankasına pariteye bağlı kalmaksızın döviz piyasasına müdahale etme kolaylığı sağlamaktadır. Diğer yandan serbest dalgalanan kur sistemine göre daha fazla döviz rezervi gerektiren bir sistem olması uygulama güçlüğüne neden olabilmektedir. Merkez Bankasının güven problemi olması ve yeterince şeffaf olamamasına bağlı, iktisadi birimler için belirsizlik ve risk unsuru oluşturabilmektedir. Kura yönelik müdahaleler Merkez Bankası açısından sinyal amacı taşısa da etkileri genellikle kısa süreli olmakta ve istikrar yaratmamaktadır.

[151]Bu arada ki uygulamada 1 ABD Doları ve 1,5 Alman Markından oluşan bir kur sepeti hedef alınmış ve bu kur sepetinde ki artışın enflasyon oranında meydana gelen artış kadar olması amaçlanmıştır.

sonucunda 1996 yılında kur sepeti artışı % 77. 3 olurken TEFE artışı % 84.9 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar 1997 ve 1998 yılları için ise sırayla, kur sepeti artışları, % 77.3 ve 58.2, TEFE artışları ise, % 75.9 ve % 54.2 olarak gerçekleşmişlerdir (Sarı, 2007: 29-30; Arat, 2003: 42).

1998 yılına damgasını vuran olayda Rusya krizi olmuştur. Rusya Krizinin Türkiye'ye etkisi sermaye çıkışı biçiminde olmuştur. Ağustos 1998'e kadar hedeflediği kur artışına ulaşabilmek için döviz piyasasında alıcı konumda olan Merkez Bankası, Rusya Krizinin etkisi ile Ağustos 1998'de döviz piyasasına satış yönünde müdahalede bulunmuştur. Yine Rusya Krizinin olumsuz etkilerinin bir sonucu olarak Temmuz 1998'de IMF ile yakın izleme anlaşması imzalanmıştır (Arat, 2003: 43; Önder, 2007: 21).

Ancak alınan bu tedbirlere karşın, Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ise ekonomik açıdan karamsar bir tablonun içerisine girmişti. Ekonomik büyüme (küçülme) -%6.1 olmuştu, enflasyon seviyesi (TEFE) %70 seviyesine ulaşmıştı. Bütçe açıkları büyümüş, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı %106 seviyesine çıkmıştı ve artık Türkiye için hiper enflasyona geçme beklentisi başlamıştı. Böyle bir ekonomik yapıda Türkiye IMF ile stand by anlaşması imzalamış ve 2000 yılına yeni bir ekonomik programla girmişti (Eğilmez ve Kumcu, 2009: 384). Bu programın üç temel ayağı vardı (Erçel, 1999):

1- Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, buna ilave olarak yapısal reformların yapılması ve özelleştirmelerin hızlandırılması hedeflerinin gerçekleştirilmesidir.

2- Önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur uygulaması ile döviz kurlarının belirlenmesi. Yani 1 Dolar +0.77 Euro dan oluşan bir sepet kurun yıllık artışlarının önceden ilan edilen bant aralığında kalacağının garantisi ile döviz kuru sepetinin bir nominal çapa olarak kullanılması amaçlanmıştı.

3- Son temel unsur ise, gelirler politikası ile enflasyon hedefi arasında tam bir uyumun sağlanması ile ilgilidir.

Programın bütçe dayanağında vergi gelirlerinin arttırılması yolu ile faiz dışı fazlanın yükseltilmesi ve hazinenin iç borçlanma yükünün ve dolayısı ile faizlerin düşürülmesi temel yaklaşımdı.

Programın pasif temelini oluşturan para politikası açısından en belirleyici olan dayanak ise Merkez Bankasının Net İç Varlıklar üzerine konan limitti (performans Kriteri). Buna göre Merkez Bankası yalnızca döviz girişleri karşılığında yaratacağı Türk Lirasını piyasaya verecek ve ek likiditeyi ancak bu yolla sağlayabilecekti.

1999 sonunda yürürlüğe giren istikrar politikası çerçevesinde uygulanan kur sistemi bir çeşit para kurulunu andırmaktaydı. Bu sistemde Merkez Bankasının ekonomiye sağlayacağı likidite, yukarıda belirtilen performans kriterine bağlanmış bulunmaktaydı. Para Tabanının iç ve dış varlıkların toplamı olduğu gerçeği altında, ekonomiye sağlanacak likidite ülkeye girecek döviz miktarına bağlanmıştı. Bu kur politikasının iç ve dış dengeyi sağlayacak otomatik mekanizma görevi göreceği varsayılmıştı. Buna göre cari açık durumunda döviz çıkışına bağlı olarak para arzı azalacak, para arzında ki bu azalma yurt içi faizleri yükseltecek, faizlerdeki artış kısa vadeli finansal kaynakların ülkeye girişini özendirecek, bu yolla ülkeye giren dövizler MB kanalıyla para arzı artışına yol açacak ve faizler düşecekti. Dolayısı ile bu sistemde faiz oranları iç ve dış dengeyi sağlayıcı unsur olarak görülmüştü.

Bu kur sisteminin 1995 yılından 2000 yılına kadar uygulanan kur sistemlerinden belirgin bir farkı bulunmaktaydı. 1995-2000 arasında de facto (uygulama) olarak yönlendirilmiş kur sistemi uygulanırken, 2000 yılında uygulamaya konan istikrar programı ile birlikte belirlenen enflasyon hedefine "yönlendirilen çapa" kur sistemi uygulanmaya başlanmıştı[152].

Uluslararası sermaye hareketlerine açık bir ekonomide döviz kuru nominal çapa olarak kullanılacaksa, birinci bölümde anlatılan imkansız üçleme hipotezi gereği yurt içi faizler, döviz kuru artış oranı, yurt dışı faiz oranları ve

[152]2000 Enflasyonu Düşürme Programı raporunda, dönemin Merkez Bankası başkanı olan Gazi Erçel bu politika değişikliğini aşağıdaki gibi tarif etmiştir (Erçel, 1999: 8).
"***Son yıllarda, Merkez Bankası'nın fiili kur politikası temelde kısa vadeli enflasyonist bekleyişler, ödemeler dengesi ve kamu dengesi gibi değişkenlere göre şekillenmiştir. Bundan böyle ise, T.C. Merkez Bankası, kur politikasını yalnızca enflasyon hedefine göre uygulayacaktır".***

risk pirimi tarafından belirlenir yani yurt içi faiz oranlarının değeri saydığımız bu değişkenlere bağımlı hale gelir. Diğer yandan kamunun borçlanma gereğinin yüksekliği, yüksek kronik enflasyon ve politik belirsizlik gibi unsurlar risk primi üzerinde baskı oluştururlar.

Bu noktada 2000 yılında uygulamaya konan istikrar programı, kamu borçlarının azaltılması yönündeki hedefi ve uyguladığı para kuruluna benzer döviz kuru politikası ile risk pirimi üzerindeki baskının azalmasını ve yurt içi nominal faizlerin zamanla kur artış oranı ile tutarlı bir düzeye gerilemesini hedeflemekteydi[153] (Erçel, 1999: 7).

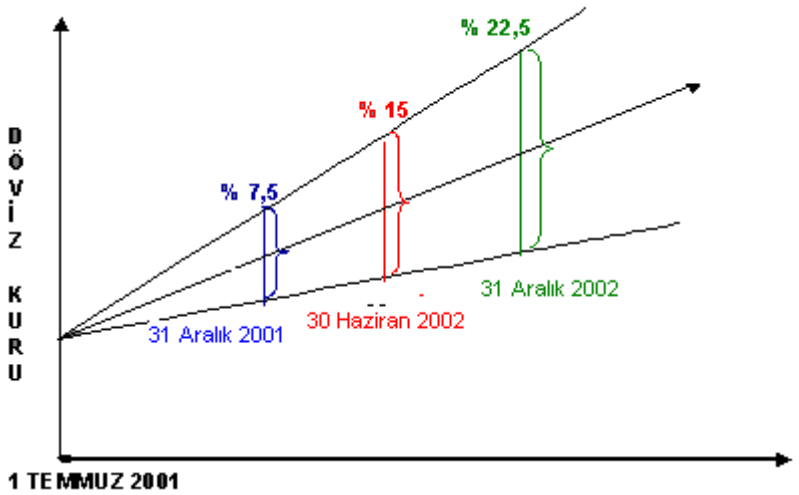
Bu kur politikası çerçevesinde, MB 2000 yılı için döviz kuru sepetindeki yılsonu artışının hedeflenen enflasyon oranı olan % 20 olacağını açıkça taahhüt etmişti (Erçel, 1999: 9). Merkez Bankası bu taahhüdünün arkasında olduğunu göstermek için, belirlenen kur sepetinin günlük alacağı değerleri bu hedefe uygun olarak önceden ilan etmiştir. Buna ilave olarak kur sepetinde hedeflenen artış oranını yakalayabilmek için hedeflenen sepet değeri üzerinden döviz piyasasından alım ve satım yapılacağını ilan etmiştir (Arat, 2003: 43).

2000 yılından itibaren uygulamaya konan bu ekonomik istikrar politikası gereği, enflasyon hedefine yönlendirilen çapa kur sistemi Ocak 2000 ile Haziran 2001 dönemini kapsayacak, Temmuz 2001'den sonra ise "genişleyen bant" sistemine geçilecekti. Böylece, üç yıllık bir program çerçevesinde iki ayrı döviz kuru sistemi uygulanması kararlaştırılmıştır.

İstikrar programının ikinci 18 aylık döneminde uygulaması düşünülen bant sistemi, kademeli olarak bant aralığının genişlemesi biçiminde uygulanacaktı. Grafik 3.2'den de görülebileceği gibi bant sistemine göre, 1 Temmuz 2001-31 Aralık 2001 döneminde bant aralığının, % 7.5, 1 Ocak 2002 -30 Haziran 2002 tarihleri arası bant aralığının % 15 ve 1Temmuz 2002 -31 Aralık 2002 tarihleri arasında ise bant aralığının % 22.5 olması kararlaştırılmıştı. Bu sisteme göre

[153]Gerçekten de 1999 yılında %106 ulaşmış hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranının Ocak 2000 yılında %37'ye, interbank gecelik faiz oranını ise 1999 yılında ulaşmış olduğu % 66.6'lık seviyeden % 34.1 seviyesine indiğini görmekteyiz. Programın diğer önemli başarısı ise büyüme oranları üzerinde olmuş 1999 yılında %-6.1 küçülen ekonomi 2000 yılında %6.5-7 oranında büyüme göstermişti (Eğilmez ve Kumcu,2009: 385).

MB bant aralığı içerisinde sepet kurun değerine müdahalede bulunmayacaktı (Erçel, 1999: 11).



Şekil 3.1. Temmuz 2001 ve Aralık 2002 Dönemi İçin Planlanan Kademeli Bant Sistemi

Kaynak: Erçel (1999: 12).

Burada MB ara kur sisteminden kademeli olarak bir çıkış stratejisi olduğu görülmektedir. Bu kademeli geçiş bir yandan şoklara karşı MB'sına para politikası esnekliği kazandırabilecekken, diğer yandan, sahip olduğu kur garantisi ile, enflasyon ile mücadelede yeterli kredibilitesi olmayan Merkez Bankası için bir kredibilite desteği sağlayabilecekti. Nihayetinde, 2003 yılı ile birlikte tam esnek kur sistemine geçilebilecekti. Ancak uygulanan para politikası Kasım 2001 kur-para krizi ile birlikte çökünce bu strateji planlandığı gibi gerçekleştirilememiş oldu ve esnek kur sistemine planlandığından önce geçilmiş oldu. Başarılabilseydi, belki de Türkiye esnek kur sistemine çok daha az bir maliyetle geçebilecekti.

2000 ve 2001 krizlerinin nedenlerini açıklamak uygulanan para – kur politikasının başarısızlığının temel dinamiklerini görebilmek adına önemlidir. Krizin nedenleri ile ilgili olarak en başta şunu söyleyebiliriz. Program uygulanmaya başlandığında kendinden kaynaklanan zayıflıkları da ortaya çıkmaya başladı. Aslında bu zayıflıkların, Eichengreen ve Hausmann (1999) çalışmasında belirttikleri ve ara kur ve sabit kur sistemlerinin sağladıkları kur

güvencesi ile moral hazard (ahlaki tehlike) problemi yarattıkları yönündeki görüşle ötüştüğünü görmekteyiz.

Nitekim bankalar döviz kuruna sağlanan güvenceyi fırsat bilerek açık pozisyonlarını yükseltme eğilimine girmişler ve elde ettikleri ucuz dövizle hazine bonosuna yönelmişlerdi. Bu bankacılık sistemi için ciddi bir risk oluşturmuştu. Bu durumun 2000 ve 2001 krizleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bunu açıklayacağız. Ancak krize neden olan diğer etmenleri de tanımlamak gerekmektedir. Bu noktada, 2000 ve 2001 krizlerinin nedenlerini birkaç başlık altında toplayabiliriz :

1- Yukarıda belirtildiği gibi faiz oranlarının hızla düşmesi iç talebi oldukça canlandırmıştı, bunun sonucu olarak beklenen enflasyon hedeflenen düzeyin oldukça üzerinde kaldı. 1999 yılı sonu-2000 yılı başında TEFE enflasyon beklentisi %20 hedefe göre çok yüksekti. Programın ilan edilmesiyle 2000 sonu için beklenen ortalama TEFE enflasyonu %50'lerden %40'ların altına çekildi ama daha sonraki aylarda düşmedi ve %37'nin altına inmedi. (Uygur, 2001)

2- Diğer yandan belirlenen kur sepetinin artış oranı gerçekleşen enflasyonunu altında kalmıştı ve TL reel olarak değer kazanmıştı. Böyle bir durum kaçınılmaz olarak ithalat talebini arttırmış ve ithalata dayalı bir büyüme ortaya çıkmıştı. Artan ithalat cari açığın programın öngördüğü seviyenin çok üstünde gerçekleşmesine yol açtı. Nitekim program cari açığı GSMH'nın %1.5-2'si dolayında, 3-4 Milyar Dolar arasında öngörmüştü, gerçekleşme 9.8 Milyar Dolar oldu. Giderek büyüyen cari açığın sürdürülebilmesi için mutlaka dış kaynak girişi gerekiyordu. Doğrudan yabancı sermaye girişinin sınırlı olması nedeniyle (2000 yılı net doğrudan yabancı sermaye girişi sadece 112 milyon Dolar olarak gerçekleşmişti) cari açığın finansmanı sıcak para ve dış borçla sağlanabildi. Bu durum, bir yandan programın kaderini yabancı finans kurumlarının merhametine bırakırken, diğer yandan artan cari açık, döviz kuru politikasının sürdürülebilir olduğu yönündeki kuşkuları da arttırdı (Uygur, 2001).

Tablo 3.4. 2000 Yılı Faiz, Enflasyon ve Döviz Kuru Göstergeleri (TL)

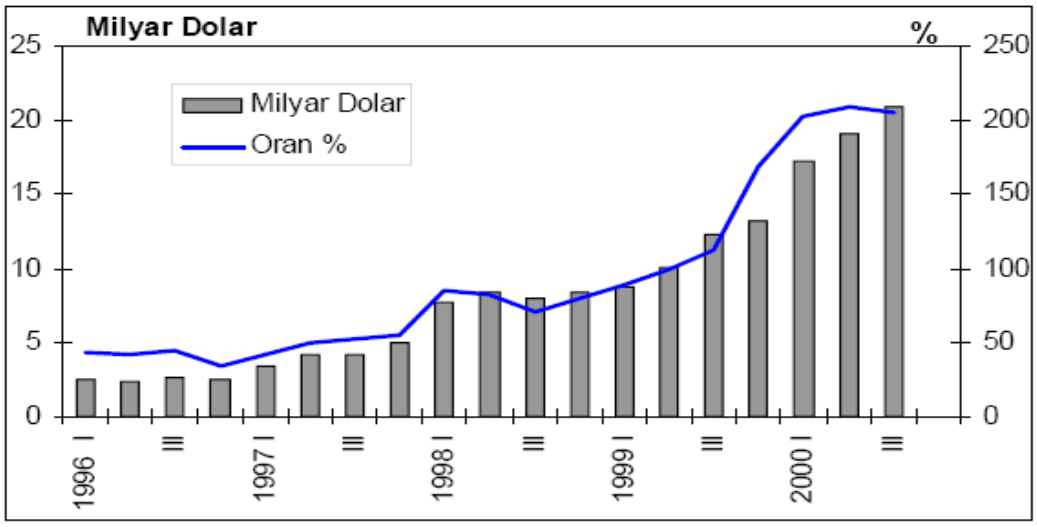
AY	HAZİNE BİLEŞİK FAİZİ	TÜFE	TEFE	AY SONU SEPET DEĞERİ	SEPET DEĞİŞİMİ *	
	ORTALAMA %	12 AYLIK	12 AYLIK	**(1 $ + 0.77 EURO)**	AYLIK % ARTIŞ	KÜMÜLÂTİF ARTIŞ
ARALIK 1999	**106**	**68,8**	**62,9**	**959,020,46**	**-**	**-**
2000						
OCAK	38,3	68,9	66,4	979,159,89	2,1	2,100
ŞUBAT	42,1	69,7	67,5	999,722,99	2,1	4,244
MART	39,9	67,9	66,1	1,020,716,42	2,1	6,443
NİSAN	34,5	63,8	61,5	1,038,068,46	1,7	8,243
MAYIS	39,4	62,7	59,2	1,055,715,76	1,7	10,083
HAZİRAN	41,9	58,6	56,8	1,073,662,93	1,7	11,954
TEMMUZ	34,5	56,2	52,3	1,087,620,55	1,3	13,410
AĞUSTOS	33,2	53,2	48,9	1,101,759,61	1,3	14,884
EYLÜL	33,6	49,0	43,9	1,116,082,49	1,3	16,377
EKİM	38,0	44,4	41,4	1,127,243,31	1,0	17,541
KASIM	41,0	43,8	39,1	1,138,515,75	1,0	18,717
ARALIK	**-**	**39,0**	**32,7**	1,149,900,30	1,0	**19,904**

Kaynak: Erçel (1999, 11), Uygur (2001, 11). * Programda hedeflenen değerler

3- 2000 İstikrar Programı, enflasyon hedefiyle uyumlu bir gelirler politikası da öngörmüştü. Birincisi, kira artışlarının TÜFE enflasyon hedefi ile sınırlanması için yasa çıkarılmıştı. Buna karşılık, bu sınırlamaya genel olarak uyulmayacağı anlaşıldı. Nitekim 1999 Aralık ayından 2000 Aralık ayına kadarki dönemde TÜFE endeksi içindeki kira kaleminde %49.1 oranında artış oldu. İkincisi, ücret artışlarının kamu kesiminde %25 sınırı içinde kalacağı özel kesimin de buna uyması gerektiği açıklandı. Ücret artışlarında da %25 hedefi şu nedenlerle aşıldı. Birincisi, daha önce yapılan toplu iş sözleşmeleri nedeniyle, 2000'de kamu kesiminin önemli bir bölümünde ücret artışı %60-70'lere ulaştı. İkincisi, özel kesimin bir bölümünde de geçmiş enflasyonu temel alan ücret artışları oldu ve yine % 60 oranları görüldü (Uygur, 2001).

4- Ayrıca, özelleştirmenin mali uyuma en büyük katkıyı yapması hesaplanmıştı. Ancak 2000 yılı ortalarına doğru özelleştirme hedefine varılamayacağı belli oldu. Bu sonuç programın yapısal uyum konusunda başarısız kalacağı yönündeki izlenimlerin güçlenmesine de yol açtı (Uygur, 2001).

5 – Krize giden yolda bir diğer önemli durum yukarıda da belirtildiği üzere bankacılık sisteminin yapısı ve borçluluk durumu idi. IMF ile öngörülen program çerçevesinde BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) oluşturuldu. Ancak bu gelişme olurken bankalar programın ilan edildiği tarihten Eylül 2000'e kadar açık pozisyonlarını %200'e kadar çıkartmışlardı. Bu durum bankacılık sistemi için oldukça büyük bir risk oluşturmuştu (Uygur, 2001).



Grafik 3.1. Bankacılık Kesiminin Döviz Açık Pozisyonu (Milyar Dolar) ve Açık Pozisyon / Sermaye+Kar Oranı (%), 1996-2000

Kaynak: Uygur (2001, 15).

Bankacılık kesiminin 2000 Eylül ayı sonunda bilanço döviz açık poziyonu değer olarak 20.95 Milyar Dolara, oran olarak % 205'e varmıştı. Bu, açık pozisyon oranının olması gerekenin tam 10 kat fazlasına ulaştığı anlamına geliyordu (Uygur, 2001: 15). BDDK'nın bankacılık sektörünü açık pozisyonunu kapatmaya zorlaması piyasada likidite sıkışıklığına yol açtı. Yani bankalar açık pozisyonlarını kapatabilmek yani döviz alabilmek için likidite taleplerini arttırdılar ve faizler yükselmeye başladı. Yükselen faizler ile birlikte ellerinde yüksek hacimde hazine bonosu bulunan bankalar zor durumda kaldı (Demirbank gibi). Çünkü yükselen faizler birlikte bu bankaların ellerinde tutukları bonoların değeri düşüyor ve zarar ediyorlardı. (Uygur, 2001)

Net iç varlıklar hedefine odaklanan Merkez Bankası faizlerdeki yükselişe tepki göstermedi. Bu koşullar altında, hazine bonosuna yüksek oranda yatırım yaptığı bilinen bankalar ayrışmaya başladı ve bunların bankalararası piyasalardan borç bulabilmeleri oldukça zorlaştı. Likidite sıkışıklığı faizlerin daha fazla artmasına yol açtı. Bu arada, ellerinde hazine bonosu bulunan yapancılar piyasadan çıkmaya başladılar. Yabancıların

piyasadan çıkmaları faizleri daha da yükselttiği gibi döviz talebinin de daha fazla artmasına yol açtı (Uygur, 2001).

Faizlerin yabancıların döviz talebi ile daha da yükselmesi yurt dışı borçlarına karşılık hazine bonolarını teminat gösteren bankaları daha da zor durumda bıraktı. Değeri düşen hazine bonoları teminat olma özelliğini kaybettikçe bankaların döviz talebi ve dolayısı ile TL talebi de daha fazla yükseldi. Ayrıca piyasaya verilen likiditenin dövize yönelmesi MB tarafından döviz kuruna saldırı (currency attack) olarak algılandı ve Kasım 2000'de bu uygulamayı durdurdu. Kasım ayı sonunda faizler nerdeyse %1000'ler seviyesine çıkmıştı (Eğilmez ve Kumcu, 2009: 393-395).

MB sıkıntıya düşen bankaya elindeki sıfır faizli parayı sıkıntıdaki bankaya (Demirbank) % 210 faizle vererek bir anlamda krizi çözümsüz bıraktı. IMF ek rezerv kolaylığını gündeme soktu ve MB piyasaya likidite vermeyi kesti. Söz konusu banka piyasadan çıkartılıp TMSF bünyesine katılması ile piyasadaki likidite talebi azaldı. Böylece Kasım 2000 krizi IMF ve yüksek faizler sayesinde savuşturulmuş oldu (Eğilmez ve Kumcu, 2009: 389-390).

Kasım krizinin aşıldığı düşünülürken, üç ay sonra 19 Şubat 2001'de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma ikinci bir spekülatif saldırıyı başlattı ve bu bir döviz kriziydi artık. 21 Şubat'ta bankalar arası para piyasasında gecelik faiz ortalama % 4018.6 oldu. 16 Şubatta 27.94 Milyar Dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 Milyar Dolara indi ve rezerv kaybı 5.36 Milyar Dolar oldu. Sonuç olarak MB 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamak zorunda kaldı. 19 Şubatta 1 Doların piyasa satış kuru 686 500 iken, 23 Şubatta 920 000, 28 Şubatta 960 000 oldu (Uygur, 2001: 23).

Tablo 3.5. İnterbank Gecelik Faiz Oranları: En Yüksek, En Düşük ve Ortalama

2000-2001	En Düşük (%)	En Yüksek (%)	Ortalama (%)
Ocak /2000	18,90	64,56	35,90
Şubat	26,28	83,19	49,23
Mart	26,38	68,07	39,08
Nisan	18,90	45,87	36,16
Mayıs	32,08	56,34	41,29
Haziran	26,35	75,75	42,00
Temmuz	13,60	38,83	25,97
Ağustos	22,14	92,57	35,57
Eylül	23,71	79,65	46,20
Ekim	25,82	71,22	38,41
Kasım	**27,94**	**315,92**	**79,46**
Aralık	61,75	873,13	198,95
Ocak / 2001	31,12	76,84	42,16
Şubat	**36,55**	**4018,58**	**436,00**

Kaynak: Uygur (2001: 7).

3.1.3. 1980 – 2002 Dönemi Döviz Kuru Politikalarının Genel Değerlendirmesi

1980 sonrası serbest ekonomi politikaları, döviz kuru politikalarını da etkilemiş 1980 öncesi sabit kur uygulamaları terk edilerek ara kur ve esnek kur sistemlerine doğru yönelme olmuştur. Bu bağlamada Türkiye'nin 1980 sonrası uyguladığı kur sistemlerinin evriminin, IMF (1997), Frankel (1999), Bordo ve Schwartz (1999), Fischer (2001), Rehinhart ve Rogoff (2002, 2004), Stone ve Bhundia (2004) çalışmalarında belirtildiği biçimde daha esnek kur sistemlerine doğru olduğu görülmektedir. Aşağıdaki Tablo 3.6. belirtilen dönemde Türkiye'de uygulanan kur sistemlerinin genel bir özetini sunmaktadır.

Tabloda yer alan çalışmalar farklı yöntemlere göre hareket ettiklerinden bazı dönemlere ilişkin farklı kur sistemi tanımlamaları ortaya çıkmıştır. Örneğin Müslümov ve diğerleri (2002) çalışmasında Rehinhart ve Rogoff (2002, 2004) çalışmasına dayanarak oluşturduğu kendi değerlendirmeleri yer almaktadır. Rehinhart ve Rogoff (2004) çalışmasında yapılan doğal sınıflandırma yönteminde de facto (fiili olarak) hangi kur sisteminin uygulandığını gösterir bir sınıflandırma yapılmıştır. Bu teknikte, yıllık enflasyon >%40 ise serbest düşen ve aylık enflasyon >%50 ise hiper dalgalı kur uygulandığı kabul edilmiştir.

Stone ve Bhundia (2004) çalışması ise para ve kur politikalarını birlikte ele almıştır. Kullandıkları teknikte bağlı olarak ülkenin uyguladığı para politikasına karşılık gelen ve IMF resmi kur sistemi sınıflandırmasında açıklanan kur sisteminin uygulandığı kabul edilmiştir. MB para programları, Saraçoğlu (1990) ve Erçel (1999) metinlerinde ve güçlü ekonomiye geçiş programında açıklanan kur sistemlerinin ise de jure (resmi olarak ilan edilen) kur sistemi olduğu kabul edilmiştir.

Tablo 3.6. Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri

S.D. - Serbest Düşen **Y.Ç. - Yönlendirilen Çapa** **Z. Ç. – Zayıf Çapa** **P.P. – Para Programı** **Y.E.H. –Yumuşak Enf. Hedef.**		**Y.D. – Yönetilen Dalgalı** **S.D.K. – Serbest Dalgalı Kur** **E.H.Y.Ç. - Enf. Hedefine Yönlendirilmiş Çapa** **S.B. - Sürünen Bant**		**M.F. – Managed Float** **C.P – Crawling Peg** **C.B. – Crawling Band** **F.F. – Free Float** **Wk anc –Weak Anchor***	
Referanslar / Dönemler	1980-1989	1989-1994	1994-2000	2000-2001	2001-2010
Stone ve Bhundia** (2004)	Z.Ç.(Wk.anc) / Y.D. (M.F.)	Z.Ç.(Wk.anc) / Y.D. (M.F.)	Z.Ç.(Wk.anc) / Y.D. (M.F.)	Z.Ç.(Wk.anc) / Y.D. (M.F.)	Y.E.H. / S.D.K (F.F)
Müslümov ve Diğerleri (2002)***	Y.D. (M.F.) / S.D.*****	Y.D. (M.F.) / S.D.*****	Y.D. (M.F.) / S.D.*****	S.B. (C.B.) / S.D.*****	S.D.K (F.F) / S.D.*****
Görmez ve Yılmaz (2007)	Y.Ç. (C.P.)	Y.Ç. (C.P.)	Y.D. (M.F.)	Tablita******	S.D.K (F.F)
Saraçoğlu (1990) / Erçel (1999)/TCMB P.P.	Y.Ç. (C.P.)	Y.Ç. (C.P.)	Y.Ç. (C.P.)	E.H.Y.Ç.	S.D.K (F.F)
TEZ	Fiili Olarak Esnek Kur**** / S.D.*****	Tablita******/ S.D.*****	Tablita******/ S.D.*****	Fiili Olarak Para Kurulu Uygulaması	Bölüm 3.2. de

Kaynak: Referans Kaynaklar, IMF (1997), TCMB (1990, 1998, 2000) Para Programları, Boratav ve Yeldan (2001), Rehinhart ve Rogoff (2002, 2004).

* Weak Anchor (Zayıf Çapa): Stone ve Bhundia , para politikaları sınıflandırılırken, MB'larının şeffaflık, hesap verebilirlik, uygulanan sistemin sürdürülebilirliği gibi ölçütler kullanmışlardır. Şeffaflık ve hesap verebilirliğin düşük olduğu, % 40 düzeyinde enflasyonun görüldüğü ve uygulanan para programının kısa vadeli olarak kaldığı para politikaları Weak anchor (zayıf çapa) olarak kabul edilmiştir. Bu çerçevede Türkiye'nin 1990 -2002 dönemi para politikası weak anchor olarak kabul edilmiştir (Stone ve Bhundia, 2004:)

**Bu çalışmada 1990-2000 yılı için Türkiye'de uygulanan para politikasının zayıf çapa olduğu kabul edilmiş ve bu para politikasında uygulanan kur sisteminin IMF resmi sınıflandırmasına göre yönetilen dalgalı kur sistemi olduğu belirtilmiştir.

***Müslümov ve diğerlerine göre Türkiye'de Mart 1983 yılına kadar birden fazla döviz kuru mevcuttur. Şubat 1998 ile Ocak 1999 yılları arasında bant genişliği +- % 5 olmak üzere Alman Markı çevresinde sürünen bant sistemi, Ocak 1999 - Ocak 2001döneminde ise Euro çevresinde sürünen bant sistemi uygulanmıştır. Çalışma Euro çevresinde sürünen bant sistemi için bir şerit genişliği belirtmemiştir.

**** 1980 -1989 döneminde döviz kurunun belirlenmesinde bankalara zayıf bir özgürlük tanınmış ve kur günlük olarak MB tarafından açıklanmıştır. Diğer yandan devalüasyonlar sabit kur veya ara kur sistemlerine özgü bir tanımlama olsa da sıkça yapılan devalüasyonlar o ülkede fiili olarak esnek kur sistemi uygulandığını göstermektedir.

***** S.D.-Serbest Düşen Kur: Rehinhart ve Rogoff (2002 ve 2004) çalışmasına göre bir ülkede enflasyon oranı eğer yıllık %40 oranının üstünde ise fiili olarak o ülkede kur sisteminin aşağıya doğru esnek olduğunu yani enflasyon korkusundan dolayı ülkenin kendi para biriminin değerlenmesine izin verildiği belirtilmektedir.

******Tablita – Bu sistem aslında yönlendirilen çapa (C.P.) kur sisteminin bir benzeridir. Bu uygulamada döviz kuru enflasyon oranını altında artacak biçimde ayarlanmaktadır. Enflasyonist ataletin mevcut olması, mali dengenin sağlanamaması bu sistemin uygulamasını zora sokabilmektedir.

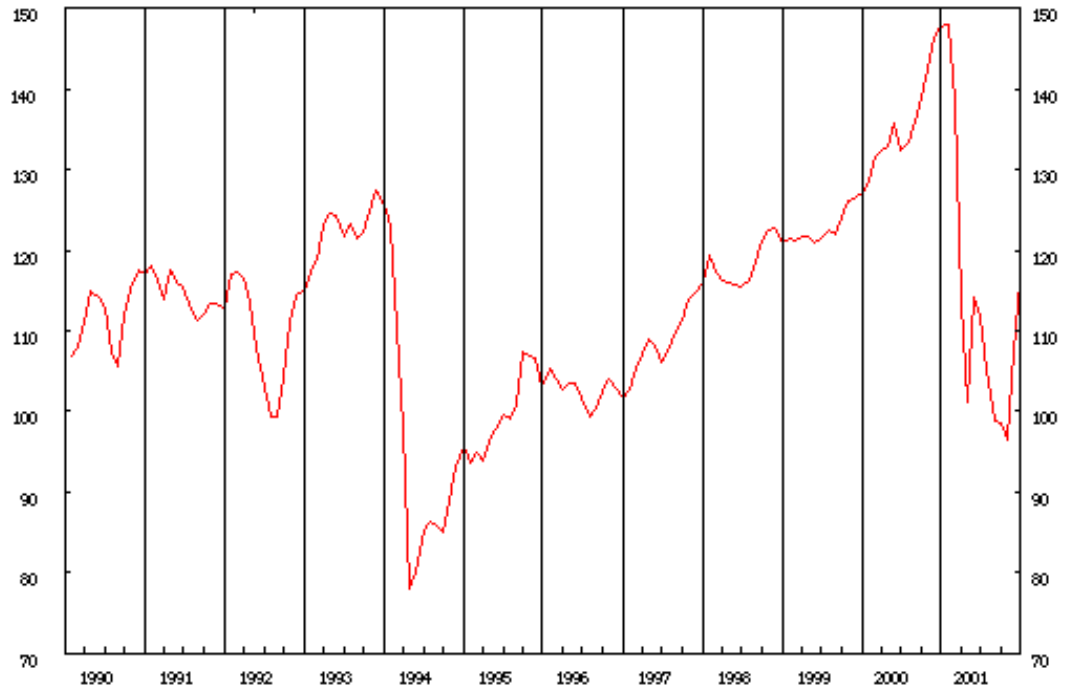
Türkiye'de uygulanan döviz kuru sistemlerini değerlendirirken her dönemin kendine özgü koşullarını ve ekonomi politikası amaçlarını göz önüne almak gerekmektedir. Herhangi bir dönemde hangi kur sisteminin uygulandığını belirlemek için o döneme ilişkin politik amaçlar iyi anlaşılmalıdır.

Bu bağlamda 1980 -1990 döneminde temel amaç ihracatı arttırmak olduğundan zayıf TL politikası izlenmiş, nitekim Saraçoğlu (1990) çalışmasında belirtildiği gibi 1990 yılına kadar MB döviz piyasasında net alıcı konumunda olmuştur. Dolayısı ile, MB tarafından yönlendirilen çapa kur sistemi uygulandığı belirtilse de (Saraçoğlu, 1990; Erçel, 1999), döviz kurları sık sık devalüe edilerek fiili olarak esnek kur politikası uygulanmıştır.

1989'dan ekonomi istikrar programının uygulamaya geçildiği 2000 senesine kadar geçen dönem ise sermaye hareketlerinden ve sıcak paradan daha fazla yararlanabilmek için 1980'lerde uygulanan zayıf TL politikasından vazgeçilmiştir. Bu dönemde, döviz kuru enflasyonu düşürmek için çapa olarak kullanılmış ve dolayısı ile TL reel olarak değer kazanmıştır (Müslümov ve diğerleri, 2002: 105). Döviz kurlarının artış oranı enflasyonun gerisinde tespit edildiğinden bu dönemde uygulanan kur sistemini "tablita" sistemi olarak belirtmek yanlış olmayacaktır. Aşağıdaki Grafik 3.2. bu dönemde kriz yılları TL'nin hariç sürekli olarak değer kazandığını göstermektedir.

1999 yılının sonunda o döneme kadar süren yüksek kronik enflasyon yüzünden güven sorunu ile karşı karşıya kalan MB ve politika uygulayıcılar 2000 yılında yürürlüğe giren enflasyonla mücadele veya ekonomik istikrar politikasında bu güven sorununun aşılması için döviz kuru nominal çapa olarak kullanıldı. Artık döviz kuru enflasyon oranlarının altında belirlenmeyecek doğrudan enflasyon hedefi ile uyumlu olacaktı. Döviz kurunun değeri, ödemeler dengesi, kamu dengesi gibi değişkenlere göre değil enflasyon hedefine göre belirlenecekti. Dolayısı ile döviz kuru politikasında da değişiklik olmuş artık finansal istikrar yerine fiyat istikrarının gözetilmesi öncelikli amaç haline gelmişti. Bu çerçevede "Tablita" sistemi yerine doğrudan "yönlendirilen (veya sürünen) çapa" kur sistemi uygulanmış, likidite kontrolünü sağlamak için ise net iç varlıklar sabitlenmiş ve parasal

taban net dış varlıklara bağlanmıştı. Bu biçimiyle döviz kuru sistemi örtük olarak para kurulu sistemini (veya para kurulu benzeri uygulamayı) andırıyordu.



Grafik 3.2. 1990-2001 dönemi TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi (1995= 100)

Kaynak: TCMB EVDS, http://evds.tcmb.gov.tr/

1989 yılı 32 sayılı kararla birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucu artan sıcak para girişi ekonomide likiditeyi arttırmış, artan likidite sayesinde hükümetlerin bütçe açıkları (veya kamu kesimi borç gereksinimi) finanse edilebilmiştir[154] (Boratav ve Yeldan, 2001; Voyvoda ve Yeldan, 2001). Sıcak para akımları sayesinde TL değer kazanmasına bağlı olarak artan ithalat finanse edilebilmiştir (Karluk, 2005; Voyvoda ve Yeldan,

[154]Toplam varlıklar içerisinde kamunun ağırlığının fazla olması. Özellikle bankacılık sistemi hazine bonolarının en önemli müşterisi olmuşlardı. Bankalar repo marifeti ile ellerindeki hazine bonolarını hane halklarına satıyorlardı. Repo ve ters repo piyasasının hacmi 1997 yılında 5 Milyar Dolarken, 2000 yılında 221 Milyar Dolara ulaşmıştı ki bu rakam dönemin GSMH'nın % 110'una denk geliyordu. Tabi bu durumun oluşmasında kamu kesiminin artan borç gereksinimi karşında faiz oranlarının yükselmesinin önemli payı vardır. Diğer yandan döviz tevdiat hesaplarına tanınan serbestlik yüksek kronik enflasyon ile birleşince TL'den kaçış süreci başladı ve para ikamesinin artmasına yol açtı. Netice itibarı ile hazine bonoları ve döviz tevdiat hesapları dönemin en önemli yatırım aracı haline gelmişlerdi (Boratav ve Yeldan, 2001: 8).

2001). Bu çerçevede sermaye hesabının serbestleşmesi ekonomiyi gelişen finansal çevrimlere bağımlı hale getirmiş, böylelikle cari açık, ekonomik büyüme ve sermaye akımları arasında karşılıklı bir bağımlılık ilişkisi ortaya çıkmıştır (Boratav ve Yeldan, 2001: 7).

Sonuç olarak Türkiye'de 1980-1989 döneminde esnek kur, 1990-2002 kadar olan dönemde ise ara kur sistemlerinin uygulandığını söyleyebiliriz. Bu dönemde uygulanan ekonomik politikaların yurt dışından gelecek sıcak para üzerine kurulu olduğu görülmektedir. Yani sıcak para girişi sürdüğü sürece ekonomik büyüme sağlanabilmiştir. Bu durum ekonomide özellikle finansal sektörde kırılganlığa neden olmuş ve her büyük kriz (1994 ve 2001 krizleri) sonucu TL aşırı değer kaybetmiştir (overshooting yaşanmıştır).

Bu noktada Türk ekonomisinin sermaye hareketlerine açık hale gelmesi ve sıcak para girişlerinin, amaçlandığı gibi finansal sistemi derinleştirmediği ortaya çıktı[155] (Boratav ve Yeldan, 2001). Ayrıca bu dönemde yaşanan politik istikrarsızlığın karşılaşılan krizlerdeki rolünü unutmamak gereklidir (Kibritçioğlu, 2001).

Ancak kanımızca uygulanan kur sistemi ile uyuşmayan politika tercihleri ve bunun makroekonomik temeller üzerindeki yansımaları ortaya çıkan ekonomik sorunların temel kaynağını oluşturmaktadır. Hatırlanacağı gibi birinci bölümde ele alınan imkansız üçleme hipotezi uyarınca sermaye hareketlerini serbest bıraktığınız bir ortamda, ya döviz kurunun çapa olarak kullanılmasından ya da bağımsız para politikasından ödün vermeniz gerekmektedir. Oysa Türkiye 1990'lı yıllardan itibaren para politikası ile uyumsuz maliye politikası yönetimi ve artan kamu borçlarının faizler üzerinde yarattığı baskı ve kamu açıklarının MB kaynaklarına başvurularak karşılanması sonucu para politikasının uygulanan kur politikasının gerçeklerinden sapmasına neden olmuştur.

---

[155]Oysa Mc Kinnon ve Shaw yaklaşımında pozitif faiz politikasının ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının finansal sistemi derinleştireceği, tasarrufların artacağı ve ekonominin büyümesi için gerekli finansmanın daha kolay sağlanabileceği öngörülmüştü. Ancak 1980 sonrası Türkiye tecrübesi bunun tam aksi sonuçlarını ortaya çıktığını gösterdi, Bu dönemde ekonomi büyümek için daha fazla ithalata ve sıcak para girişine muhtaç oldu ve yurt içi tasarruflardaki yetersizlik devam etti.

Netice itibarı ile Türkiye 1990'lar boyunca uyguladığı ara kur sistemi uygulamalarında başarısız olmuş ve 2002 yılında başlayan "güçlü ekonomiye giriş" programı çerçevesinde esnek kur sistemi uygulamasına geçmek zorunda kalmıştır[156]. Bretton Woods Ssisteminin yıkılmasından sonra Türkiye'de döviz kuru sistemi uygulamalarının evrimine baktığımızda, diğer birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi sabit kur sisteminden esnek kur sistemine doğru bir yönelişin olduğu görülmektedir[157].

3.1.4. 2002 Sonrası Döviz Kuru Politikası ve Sonuçları

Türkiye Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra uygulamaya koyduğu güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte resmi (de jure) olarak esnek kur sistemine geçmiştir. Böylece güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması uygulamasından da vazgeçilmiştir.

Programın ilan edilen temel ilkeleri aşağıdaki gibidir (MB, 2001: 12-13):

1- Dalgalı kur sistemi altında enflasyonla mücadele,

2- TMSF bünyesindekilerde dahil olmak üzere bankacılık sisteminin rehabilitasyonu,

3- Kamu finansman dengesinin güçlendirilmesi,

4- Toplumsal uzlaşıya dayalı gelirler politikası uygulanması. Burada toplumsal uzlaşıdan kastedilen programın iktisadi birimlere yükleyeceği fedakârlığın tüm kesimlerce eşit olarak paylaşılmasıdır.

Bu dört madde programın ana hatlarını çizmektedir. Programın para ve kur politikalarını ilgilendiren yapısı ise şöyledir (MB, 2001):

---

[156]Ya da esnek kur sistemine geçiş için hedeflenen süreden daha önce uygulamaya koymak zorunda kalmıştır.

[157] Bu konuda Müslümov ve diğerleri (2001) çalışmasına bakılması oldukça yararlı olabilir.

1-Enflasyonu kontrol altına almak için kısa vadede parasal hedefleme uygulamasına geçilmiştir. 2002 yılı "Niyet Mektubunda da" parasal tabanın performans kriteri olarak kabul edildiği belirtilmiştir[158].

2-Ancak program orta vadede enflasyon hedeflemesini öngörmüştür.

3-Mali baskınlığın azaltılması, kur enflasyon ilişkisinin (pass through derecesinin) azaltılması, faiz enflasyon ilişkisinin güçlenmesi, kur ve faiz oranlarında istikrar amaçlanmıştır[159].

4-Döviz kuru seviyesi ile ilgili olarak MB hiçbir taahhütte bulunmamıştır. Ancak MB gerekli gördüğü koşullarda[160] döviz kuruna müdahale edeceğini açıklamıştır.

5- MB hazinenin dış kaynak kullanımına, kurdaki volatiliteye bağlı olarak ve ayrıca performans kriteri olan net uluslar arası rezerv değişiminin sınırları kadar döviz satışı yapacağını önceden ilan etmiştir.

Çerçevesi bu şekilde çizilen para ve kur politikasının MB para politikası ve finansal istikrar raporlarına göre 2009 yılının sona kadar olan işleyişi aşağıdaki gibi olmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (MB) uyguladığı temel politika aracı kısa bünyesinde yer alan Bankalararası Para Piyasası ile İMKB repo-

---

[158] 2002 para programında MB bu konuda ki açıklamaları şöyledir:
"Hedeflenen temel parasal büyüklük "para tabanı"dır. Para tabanı, Merkez Bankası bilançosundan seçilmiş bir büyüklüktür ve Merkez Bankası'nın kendisi dışında kalan ekonomik kesimlere olan net yükümlülüğünü ifade etmektedir. Para tabanı üç değişkenin toplamından oluşmaktadır: Emisyon, Türk Lirası cinsinden zorunlu karşılıklar ve serbest mevduat. 2002 yılında para tabanının, nominal milli gelir büyüme hızı kadar artması hedeflenmektedir. Böylelikle, 2002 yılı sonunda para tabanı bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde 40 oranında yükselecektir. Bilindiği gibi, 2001 yılında uygulanan programda para tabanı için gösterge niteliğinde bir tavan vardır. Para tabanının gösterge niteliğinden performans kriterine yükseltilmesinin temel nedeni, enflasyona karşı daha güçlü bir çapa atmak arzusudur. Bir diğer performans kriteri değişkeni olan "net uluslararası rezervler"in dönemler itibariyle belli bir alt sınırın aşağısına inmeyeceği taahhüt edilmektedir. Bilançonun bir diğer alt kalemi olan ve yurtiçine kredi açmak suretiyle Merkez Bankası'nın ne ölçüde para yarattığını ölçen "net iç varlıklar" kalemi ise gösterge niteliğinde bir büyüklüğe dönüştürülmektedir".

[159]Bu noktada toplam talep ve döviz kuru değişimleri enflasyonu etkileyen temel unsurlar olarak ele alınmıştır. Fiyat istikrarının sağlanması için alınacak önlemler ise kısa vadeli faiz oranlarının yükseltilmesi bu yolla toplam talebin kısılması, TL değer kazanması, bu yolla enflasyonist baskının azaltılması olarak öngörülmüştür (MB, 2001) .

[160]MB yalnıza kurda aşırı oynaklık oluşması koşulunda döviz kuruna müdahale edeceği açıklamasında bulunmuştur (MB, 2001).

ters repo pazarında uygulamakta olduğu kısa vadeli faiz oranlarıdır. Döviz kuru politikasına yönelik olarak, MB dalgalı kur sisteminde döviz kurunun arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi gerektiğini kabul etmektedir. Ancak, MB, kurlardaki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla kurların seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağını, bunun yanında döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağını açıklamıştır. MB'nın döviz rezervlerini arttırma gerekçeleri para politikası raporlarına şu biçimde açıklanmıştır.

> ***"Ters para ikamesi ve güçlü ödemeler dengesi gelişmeleri sonucu piyasada döviz arz fazlası oluşması halinde, dalgalı kur rejimi ile çelişmeyecek, döviz kurunun uzun dönemli eğilimini ve doğal denge değerini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik olarak ihale yöntemiyle döviz alımları gerçekleştirilebilecektir (MB, 2003). Hazine'nin dış borç ödemeleri, Türkiye'ye özgü bir durum olan MB yükümlülükleri içerisinde önemli yere sahip olan işçi dövizi hesaplarının uzun vadede aşamalı olarak azaltılmasının gerekliliği göz önüne alınarak, döviz arzının talebi aştığı zamanlarda döviz alım ihaleleri yapılmıştır ve yapılmaya devam edecektir (MB, 2005). Diğer yandan dalgalı döviz kuru uygulamasında korunması gereken bir kur seviyesi olmamasına rağmen, güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmak ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesine ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasına büyük katkı sağlamaktadır (MB, 2009)".***

Aşağıdaki Tablo 3.7. 2002-2009 dönemine ilişkin para ve kur politiklerinin özetini sunmaktadır. Böylece, 2002 sonrası resmi olarak ilan edilen politikaların ne olduğunu kolay biçimde görebilme olanağına sahip olacağız. Bundan sonraki aşama ise uygulamaların gerçekte ne yönde olduğuna dair olacaktır.

Tablo 3.7. 2002 Sonrası Para ve Kur Politikaları

Yıllar	Para Politikası		Döviz Kuru Politikası			
	Politika Aracı	Nominal Çapa	Rezerv Biriktirme / İhale yöntemi (Milyon Dolar)		Doğrudan Müdahale /Döviz Kurunda Çift Yönlü Oynaklığa Karşı (Milyon Dolar)	
			Alım	Satım	Alım	Satım
2002*	Kısa Vadeli Faiz Oranları (Taylor Kuralı)	Parasal Taban / Örtük enflasyon Hedeflemesi	795	-	16	12
2003*	Kısa Vadeli Faiz Oranları	Parasal Taban /Örtük Enflasyon Hedeflemesi	5.652	-	4.229	-
2004*	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Örtük Enflasyon Hedeflemesi	4.104		1.283	9
2005*	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Örtük enflasyon Hedeflemesi	7.442	-	14.565	-
2006*	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Açık Enflasyon** Hedeflemesi	4.296	1.000	5.441	2.105
2007*	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Açık Enflasyon** Hedeflemesi	9.906	-	-	-
2008	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Açık Enflasyon** Hedeflemesi	7.584	100	-	-
2009	Kısa Vadeli Faiz Oranları*	Açık Enflasyon** Hedeflemesi	3.508	900	-	-

Kaynak: MB, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 Para Politikası Raporları. *MB temel politika aracı bankalararası para piyasası ve İMKB repo-ters repo pazarında uygulamakta olduğu kısa vadeli faiz oranıdır.*2002-2008 döneminde uygulanan para ve kur politikası IMF desteğinde yürütülmüştür. **Stone ve Bhundia (2004) çalışmasında "zayıf enflasyon hedeflemesi" uygulandığı belirtilmektedir.

Tablo 3.7, 2002-2009, MB para politikaları ve finansal istikrar raporları bize resmi olarak dalgalı kur sisteminin uygulandığını, MB temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğunu ve bunu gerçekleştirme içinde 2006 yılına kadar örtük ve o tarihten sonrada açık enflasyon hedeflemesi politikası uyguladığını anlatmaktadırlar. MB enflasyon konusunda ki başarısının değerlendirilmesi bir tarafa, geçen 7 yıl zarfında (2002-2009) döviz kuru sisteminin gerçekte (de facto) tam esnek kur politikası uygulaması olduğu yönünde şüpheler taşımamıza neden olacak birçok gelişme vardır.

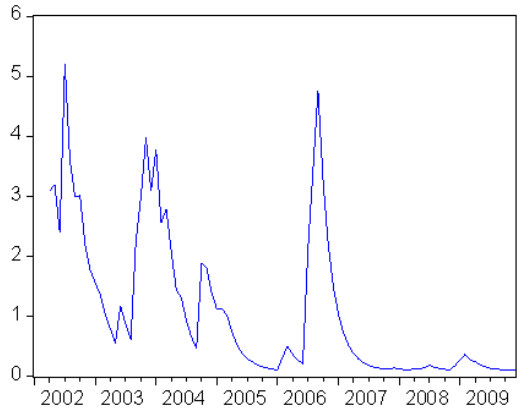
Tezin birinci bölümünden hatırlanacağı gibi Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasında "dalgalanma korkusu" denen bir kavramı ortaya atmışlardır. Dalgalanama korkusu hipotezine göre gelişmekte olan ülkeler, kredibilite sorunları, ani duruş (sudden stop) problemi ve döviz kurlarından fiyatlara geçişin (pass through) derecesinin yüksek olmasından döviz kurlarına yönelik dalgalanma korkusu yaşamakta ve doğrudan veya dolaylı olarak döviz piyasasına müdahale etmektedirler.

Mali sistemlerinin sığ oluşu ve iktisadi birimleri döviz kuru riskinden koruyacak türev piyasaların olmayışı veya zayıflığı, para otoritesinin geçmiş dönem enflasyon ve kur politikalarındaki başarısızlıklarından dolayı kredibilitesinin düşük, döviz kurundan fiyatlara geçiş derecesinin (pass thorug) yüksek olması gelişmekte olan ülkelerin tam dalgalı kur sistemini uygulamalarını güçleştirmektedir.

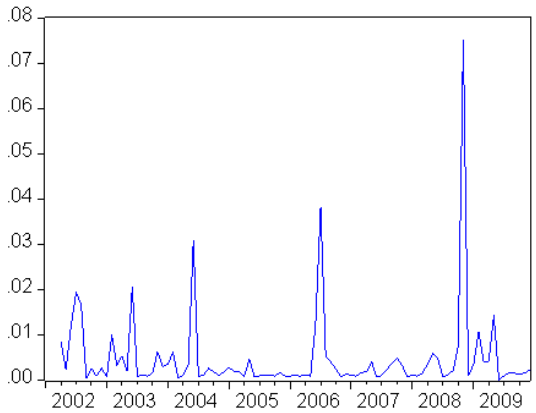
Gelişmekte olan ekonomileri ilgilendiren bir başka önemli nokta Eichengreen ve Hausmann (1999) çalışmasında dile getirilen "ilk günah" sorunu ile ilgilidir. İlk günah sorununa göre gelişmekte olan ülkelerin iktisadi birimleri (firma, bankaları ve kamu kesimi) kendi paraları cinsinden yurt dışından ve kendi para birimleri cinsinden yurt içinden uzun vadeli borçlanamamaktadırlar. Bu durum bilançoların yükümlülük kısmının Dolarlaşması anlamına gelmekte ve kur riskine neden olmaktadır-arttırmaktadır.

Calvo ve Reinhart (2002) çalışmasına göre esnek kur sistemi uygulayan ekonomilerde döviz kuru oynaklığının yüksek, yabancı para cinsinden rezervlerin oynaklığının ise düşük olması beklenmelidir. Dikkate alınması gereken bir diğer değişkende faiz oranlarıdır ve tam esnek kur sistemi uygulayan ekonomilerde faiz oranlarının döviz kuru değişmeleri ile bağının zayıf olması ve bu değişmeler karşında faiz oynaklığının düşük olması beklenmektedir[161].

Bu bağlamda bir genelleme yapmak istersek dalgalanma korkusu yaşan bir ekonomide döviz kuru oynaklığının düşük, faiz, uluslar arası rezerv, M_2 oynaklığının yüksek olması beklenmektedir (Calvo ve Reinhart, 2002; Hausmann ve diğerleri, 2001). Bu çerçevede 2002-2009 dönemi için aylık veriler kullanılarak GARCH (1,1) modeli ile döviz kuru, faiz, M_2 ve rezerv değişkenleri için oynaklık serileri elde edilmiş ve Grafik 3.3 - 3.4-ve Grafik 3.5 - 3.6'da gösterilmiştir.



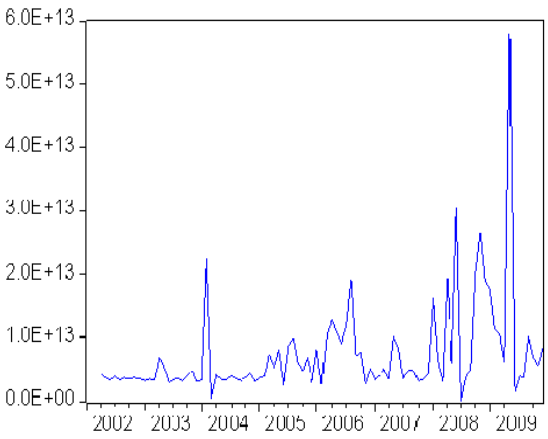
Grafik 3.3. Faiz Oynaklığı

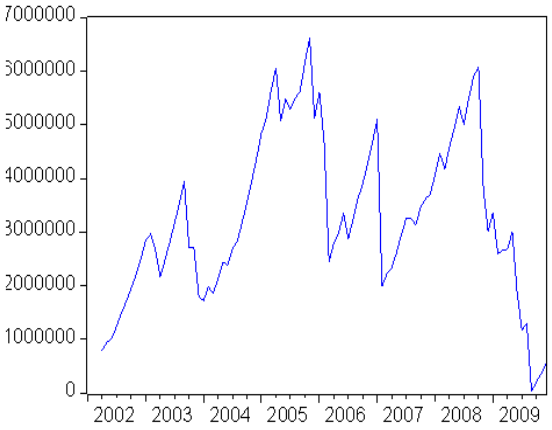


Grafik 3.4. Döviz Kuru Oynaklığı

Kaynak: MB (www.tcmb.gov.tr) EVDS elde edilen veriler kullanılarak türetilmiştir.

[161]Elbette bahsedilen değişkenlerin oynaklık durumlarının esnek kur sisteminden farklılık göstermesi veya istikrarlı bir döviz kuru, dalgalanma korkusunun bir sonucu olarak ortaya çıkmayabilir. Örneğin fiyat istikrarına odaklanmış ve dalgalı kur sistemi uygulayan bir ekonomide faiz oranları değişimlerinin asıl nedeni Taylor kuralına bağlı olarak hedeflenen enflasyon oranından sapmalardır. Dolayısı faiz oranları enflasyon oynaklıklarını azaltmak için dalgalanma korkusundan bağımsız olarak da yüksek oynaklık gösterebilir. Benzer biçimde rezerv oynaklıkları da dış borç ödemeleri gibi nedenlere bağlı olarak yüksek biçimde gerçekleşebilir (Reinhart ve Rogoff, 2002; Calvo ve Reinhart, 2002). Dolayısı ile özellikle rezerv oynaklıklarının dalgalanma korkusunun sonucu olup olmadığının belirlenmesi ancak MB müdahalelerinin incelenmesi ile mümkün olabilmektedir.





Grafik 3.5. M2 Oynaklığı **Grafik 3.6** MB Rezerv Oynaklığı

Kaynak: (www.tcmb.gov.tr) EVDS elde edilen veriler kullanılarak türetilmiştir.

Grafik 3.3, MB politika faiz oranlarının oynaklığını göstermektedir. Grafiğe göre, faiz oynaklıklarının 2007 yılına kadar yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle 2006 Mayıs –Haziran aylarında ortaya çıkan piyasa çalkantıları sırasında oynaklığının çok yükseldiği gözlemlenmektedir[162]. 2007 de başlayan ve devam eden uluslararası finansal kriz çerçevesinde uygulanan faiz politikasına bağlı olarak 2007 ve sonrasında faiz oynaklıklarının düştüğü ve 2002-2007 döneminde olduğu gibi sert değişmeler olmadığı anlaşılmaktadır. Grafik 3.5'de ise döviz kuru oynaklıklarını gösterilmektedir. Grafiğe göre Türkiye'de döviz kuru oynaklılığının yüksek ve sert değişmeler gösterdiği gözlemlenmektedir. Özellikle 2006 ayında bahsedilen dönemde döviz kuru oynaklığının tıpkı bir önceki grafikte olduğu gibi çok yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum dalgalanma korkusu şüphesini arttırmaktadır. Grafik 3.5 ve 3.6 sırasıyla M_2 ve MB rezerv oynaklıklarını göstermektedir her iki seride oynaklıkların yüksek olduğu görülmektedir. Özellikle rezerv oynaklığının döviz kuru çalkantılarının

[162]MB'sı yayınladığı 2007 para politikası raporunda, MB faiz üzerindeki karalarını kendi enflasyon beklentilerine göre düzenlediğini ancak 2006 Mayıs –Haziran aylarında görülen piyasa çalkantıları gibi önemli şoklar karşısında bu politikasını gözden geçirebileceğini, MB'sının öngörülerini oluştururken izlediği faiz patikasının her koşulda uygulanacak bir taahhüt olmadığını açıkça belirtmiştir. Nitekim MB'sı, 2006 yılının Temmuz ayında piyasa çalkantılarına karşı parasal sıkıştırmaya gittiğini açıklamıştır.

olduğu 2006 ve 2008 yıllarında sert değişimler göstermesi kura yönelik müdahalelerin olduğunu açıklamaktadır[163].

Dalgalanma korkusunun en önemli nedenlerinden birisi hiç kuşku yok ilk günah (original sin) sorunudur[164]. Bu durum kendi parası ile borçlanamayan banka ve firmaların bilançolarında ki yükümlülüklerinin Dolarlaşması anlamına gelmektedir. Ekonomide yer alan firmaların ve bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin Dolarlaşması, böyle ekonomileri iç ve dış şoklara karşı savunmasız hale getirmekte ve ekonomideki kırılganlıkları arttırmaktadır.

Böyle bir sorun özellikle ani duruş (sudden stop)[165] sorunu karşısında şirketlerin borç yüklerinin artmasına ve iflaslara neden olabilmektedir. Özellikle döviz kazancı olamayan, yani ihracat gerçekleştirmeyen firmaların yükümlülüklerinin Dolarlaşması, ani duruş problemi karşısında daha fazla zor durumda bırakmakta, toplam döviz borçları içerisinde ihracata yönelik olamayan şirketlerin ağırlığının daha fazla olması durumunda, ilgili ülkenin ekonomisi daha büyük çöküşe sahne olabilmektedir.

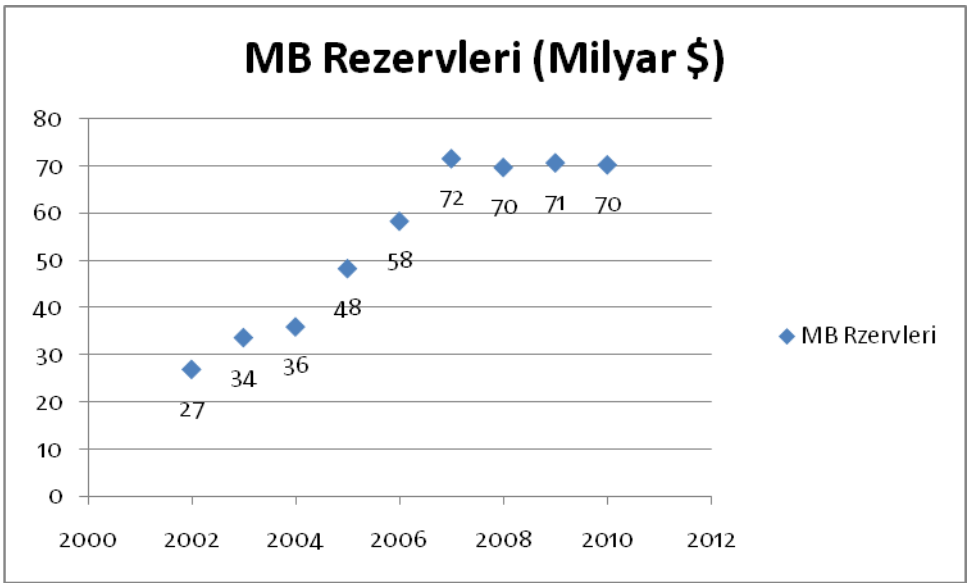
Dalgalı kur sistemi uygulayan gelişmekte olan ekonomilerin Merkez Bankaları böyle bir sonucu yaşamamak için kur politikalarını ilk günah ve güvence ile dalgalanma (floating with life jacket) durumuna göre yönetmek zorunda kalmaktadırlar. Bu çerçevede bu durumdaki ülkelerin Merkez

[163] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2002 sonrası bütün para politikası raporlarında döviz kurlarında her iki yönde ortaya çıkabilecek aşırı oynaklıklara karşı döviz piyasasına müdahale edeceğini açıkça belirtmiştir. Özellikle 2006 Haziran ayında ortaya çıkan piyasa dalgalanmalarına bağlı olarak döviz piyasasına hem doğrudan hem de ihale yöntemi ile müdahalede bulunmuştur. Bu çerçevede, 2007 para politikası raporunda belirtildiği ve Tablo 3.6. da görüleceği gibi MB döviz piyasasına satım müdahalesinde bulunmuş ve 13-23 ve 26 Haziran tarihlerinde sırasıyla, 500, 800 ve 900 milyon Amerikan Doları satışı gerçekleştirmiştir. Bu döviz satım müdahalelerine ek olarak 26-27 Haziran 2006 tarihlerinde döviz satım ihalelerine gidilmiş ve her iki ihalede 1'er Milyar Amerika Doları döviz satışı gerçekleştirmiştir. Yine 2010 para politikası raporunda MB'sının döviz rezervi biriktirmesinin nedenini, güçlü döviz kuru rezervlerinin iç ve dış şoklara karşı bir güvence unsuru sağladığı gerekçesi ile açıklamıştır (Merkez Bankası, 2007 ve 2010). Bu açıklamalar ve müdahale verileri MB'sının bir dalgalanma korkusu yaşadığı yönünde yorumlanabilir.

[164] Eichengreen ve Hausmann (1999) çalışmasında dile getirilen bu kavram, tezin birinci bölümünde ayrıntılı olarak incelendiği için burada tekrardan bir kavramsal tanımlama yapılmayacaktır.

[165] Calvo ve Reinhart (2002), Calvo, Izquierdo ve Mejia (2004) çalışmalarına göre ani duruş problemi ile karşılaşan bir ekonomide cari işlemler açığında ki düşüşle uluslar arası rezervlerindeki azalış eş zamanlı olarak gerçekleşir. Döviz rezervlerinde meydana gelen azalmaya ülkeyi şoklara karşı savunmasız bırakırken, cari işlemler açığının azalması bu ekonomilerde ciddi üretim ve istihdam kayıplarına neden olabilmektedir.

Bankları sürekli rezerv biriktirme yoluna gitmektedirler (Hausmann ve diğerleri, 2001). Bunu sonucu olarak da yukarıda belirtildiği gibi dalgalanma korkusu yaşayan ülkelerde uluslar arası rezervlerin oynaklığı yüksek olmaktadır.



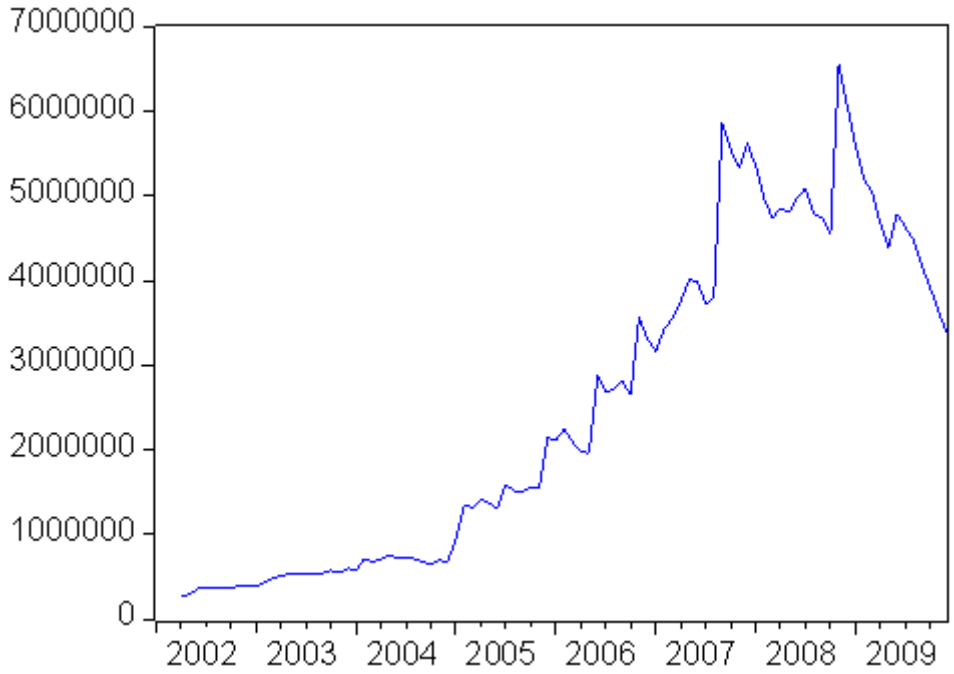
Grafik 3.7. 2002-2010 Dönemi MB Rezervleri

Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.7 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2002 ve 2010 yılları arasında dönemdeki toplam uluslararası rezervlerini göstermektedir. Grafikten de görülebileceği gibi uluslararası rezervler 2002 yılından itibaren 2007 yılına kadar sürekli artış göstermiş ve 2007-2010 döneminde ise 70 Milyar Dolar civarında adeta sabitlenmiştir. Rakamlardan da anlaşılabileceği gibi bu dönemde Merkez Bankasının rezerv biriktirmiştir. Tablo 3.6 da gösterildiği gibi bu döneme ilişkin net döviz alımları ise 64 Milyar Dolar civarındam olmuştur. 2002 -2009 dönemi portföy hareketleri bakımından incelendiğinde, bu dönemde, ödemeler dengesinin sermaye hesabında ki portföy hareketlerinin ve buna bağlı olarak Grafik 3.8 görülebileceği gibi, portföy hareketlerinde ki oynaklıkların arttığı görülmektedir.

Böyle bir durum içerisinde Merkez Bankasının fazla rezerv biriktirmesini artan sermaye hareketlerine bağlaya biliriz. Merkez Bankası

yabancı para girişlerinde rezervlerini arttırarak kurun daha fazla düşmesini, 2006ve 2008 piyasa dalgalanmalarında olduğu gibi yabancı para çıkışlarında döviz arzını arttırarak döviz kurundaki aşırı artışların önüne geçmeye çalışmaktadır.



Grafik 3.8. Sermaye Hareketleri Portföy Hesabı Oynaklıkları

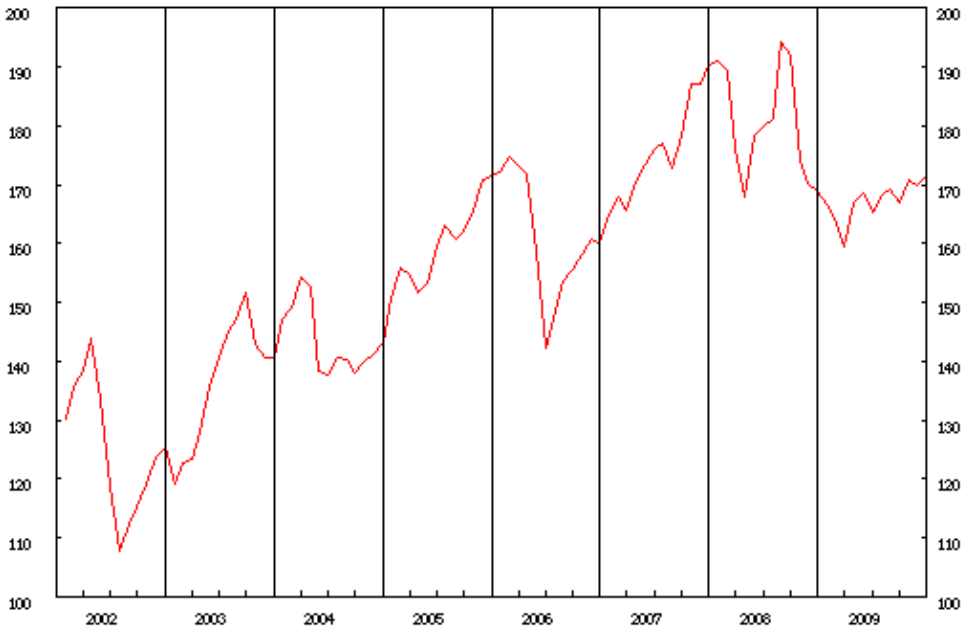
Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr) elde edilen verilerden üretilmiştir.

Diğer yandan MB'sının bu nedenli güçlü döviz rezervi biriktirmesinin özel firma ve bankacılık sektörü ve yabancı yatırımcılar içinin bir örtülü bir kur sağlayıp sağlamadığını anlamak için banka ve firmaların döviz cinsinden yükümlülüklerin ve bu dönemde Türk Lirasının reel değerinin seyrinin incelenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

İlk günah sorununa bağlı olarak finansal ve finansal olmayan kesim kendi paraları ile yurt uzun vadeli borçlanamadıkları için vade riski (maturity mismatch) ve uluslararası piyasalardan kendi paraları ile borçlanamadıkları için kur riski (currency mismatch) ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ve geçmişten gelen bir güven sorunu taşıyan para otoritesine sahip ekonomilerde güvenilirlik problemi yaşayan ekonomiler kur

ve vade riski sorunlarına karşı sıklıkla faiz oranlarını değiştirmek yerine döviz kurunun istikrarlı olmasını tercih etmektedirler. Türkiye'nin 2006 ve 2008 yıllarında karşılaştığı piyasa dalgalanmalarında MB'sının verdiği tepkiler gibi döviz kurunun yukarı doğru oynaklıklarına müdahale etmektedirler.

Döviz kuruna istikrar sağlama çabaları örtülü olarak finansal ve finansal olmayan kesim için kur güvencesi sağlamakta, döviz cinsinde borçlanmak cazip hale gelmekte ve buna bağlı olarak yükümlülüklerin Dolarizasyonu artış göstermektedir. Yani ilk günah sorunu ve özellikle dalgalanma korkusu yükümlülüklerin Dolarlaşması sorununu ortaya çıkartmaktadır (Leiderman ve diğerleri, 2006).



Grafik 3.9. TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi

Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr)

Döviz kuruna istikrar arayışı ve Türkiye'ye yönelik olarak 2002 sonrası uluslararası sermaye hareketlerinin artış göstermesine bağlı olarak artan döviz arzı döviz kuru üzerinde baskıya neden olmuş Grafik 3.9'da de görülebileceği gibi döviz kurlarının artışı enflasyonun gerisinde kalmıştır.

2002 - 2009 döneminde dış borçların yapısı da değişiklik göstermiş, kısa vadeli toplam dış borç içerisinde kamu kesimi ve TCMB payı azalma

gösterirken özel sektörün payı artmıştır. Bu dönemde özel sektör içerisinde en fazla dış borç arttıran kesim, finansal olmayan özel kuruluşlar olmuştur. Aşağıda yer alan Tablo 3.8 ve Tablo 3.9. bu durumu açıkça göstermektedir.

Tablo 3.8. Kısa Vadeli Dış Borçların Kamu - Özel Sektör Dağılımı

Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kısa Vadeli Borçlar Dış Borçlar /Toplam Dış Borçlar (% oran)								
Kamu /Toplam	2.0	2,9	3.2	2.9	2,1	1,8	1,8	1,8
Özel /Toplam	10.7	13,1	16.8	19,7	18,5	15,5	16,3	16,0
*ÖFK /Özel	39.2	44,4	48.4	51,5	54,0	42,9	48,2	49,3
**ÖFOK /Özel	60.8	55,6	52.6	48,5	46,0	57,1	51,8	50,7

Kaynak, BDDK. *OFK Özel Finansal Kesim, **OFOK: Özel Finansal Olmayan Kesim

Tablo 3.9. Finansal Olmayan Kesimin Varlık Yükümlülük Yapısı

	ÖFOK Döviz Varlıklar	ÖFOK Döviz Yükümlülükler	Varlıklar / Yükümlülükler
	Milyon Dolar	**Milyon Dolar**	**% oran**
2005	49.633	78.475	63
2006	62.688	100.309	62
2007	76.169	139.404	54
2008	81.379	161.453	50
2009	80.100	153.536	52

Kaynak: TCMB, 2005-2009 Finansal İstikrar Raporları

Tablo 3.9. finansal olmayan özel kesimin döviz cinsinden borçlarının varlık yükümlülük kompozisyonunu sunmaktadır. Tablo 2005 – 2009 dönemini yansıtmaktadır. Buna göre firmalar 2009 yılında 2005 yılına göre nerdeyse iki kat daha fazla yabancı para cinsinden borçlanmışlar ve döviz cinsinden varlıkların, döviz cinsinden yükümlülüklerini karşılama oranı gittikçe azalmıştır. Firmaların yurt dışından sağladıkları bu yüksek miktarda döviz borcu, Tablo 3.10.'da da görüldüğü gibi firmaların pozisyon açıklarının

artmasına yol açmış ve onları önemli bir kur riski ile karşı karşıya bırakmıştır[166].

Tablo 3.10. Finansal Olmayan Özel Kesim Açık Pozisyon Rasyoları

Yıllar / % oran	Net Açık Pozisyon /GSMH	Net Açık Pozisyon /Uluslar arası Rezervler	Net Açık Pozisyon / İhracat +Hizmet Gelirleri
2005	8.0	55.0	28.1
2006	12.4	71.5	39.8
2007	10.9	72.2	39.9
2008	10.8	102.6	49.0
2009	12.0	105.9	48.2

Kaynak: TCMB, 2005-2009 Finansal İstikrar Raporları

Tablo 3.9 verileri aynı zamanda döviz cinsinden kazanç sağlamayan firmalarında gittikçe daha fazla döviz cinsinden borçlandıklarını da göstermektedir. Nitekim finansal olmayan özel sektörün pozisyon açığı, 2006 yılı Haziran ayında 43 Milyar Dolardan 2008 Haziran ayında 81 Milyar Dolara yükselmiştir. İhracatçı olmayan firmaların pozisyon açığı ise 2007 yılı sonunda 6 Milyar Dolar iken 2008 Haziran ayında 11 Milyar Dolara yükselmiştir. Bu yapı sektörün kur riskini daha fazla arttırmaktadır (MB, 2006-2008 Finansal İstikrar Raporları).

Bu dönemde Bankacılık sektörü bu dönemde de açık pozisyon taşıma eğilimini sürdürmüş ancak, bilanço içi pozisyon açığı, bilanço dışı fazla ile dengelenmiştir. Sektörün bilanço içi açık pozisyon taşıma eğiliminin nedeni Türk Lirası cinsinden açtığı kredileri yabancı kaynaklardan karşılamasıdır. Faiz oranlarının yüksekliği ve TL reel olarak değerli olması (kur-faiz makası) bankalar için döviz cinsinden borçlanıp TL cinsinden kredi sağlamayı cazip

[166]Bu duruma ilişkin en çarpıcı veri 2009 yılına aittir. Reel sektörün 2009 Eylül ayı itibarı ile finansal borçları 339 Milyar TL olmuş ve bu borçların % 61'lik kısmı yabancı para cinsinden gerçekleşmiştir.

hale getirmiştir. Bankalar dışarıdan sağladıkları uzun vadeli kredileri swap işlemi ile Türk Parasına çevirmekte ve uzun vadeli konut kredilerine finansman konut kredilerinde kullanmaktadır.

Bütün bu veriler MB için finansal olmayan kesimden kaynaklanan kur riski çerçevesinde bir dalgalanma korkusu yaşayabileceğini göstermektedir. Ancak böyle bir yargıya varabilmemiz için Hausmann ve diğerleri (2001) çalışmasında üretilen döviz kuru oynaklık dizini (RVER) ve faiz oynaklık dizini (RVEI) sonuçlarını göz önüne almak oldukça yararlı olacaktır.

Döviz kuru oynaklık dizini ülkelerin uluslar arası rezervlerini kullanarak döviz kurlarına müdahale etme derecelerini yansıtmaktadır. Döviz kuru oynaklık dizinin Türkiye için hesaplanması aşağıdaki biçimdedir[167].

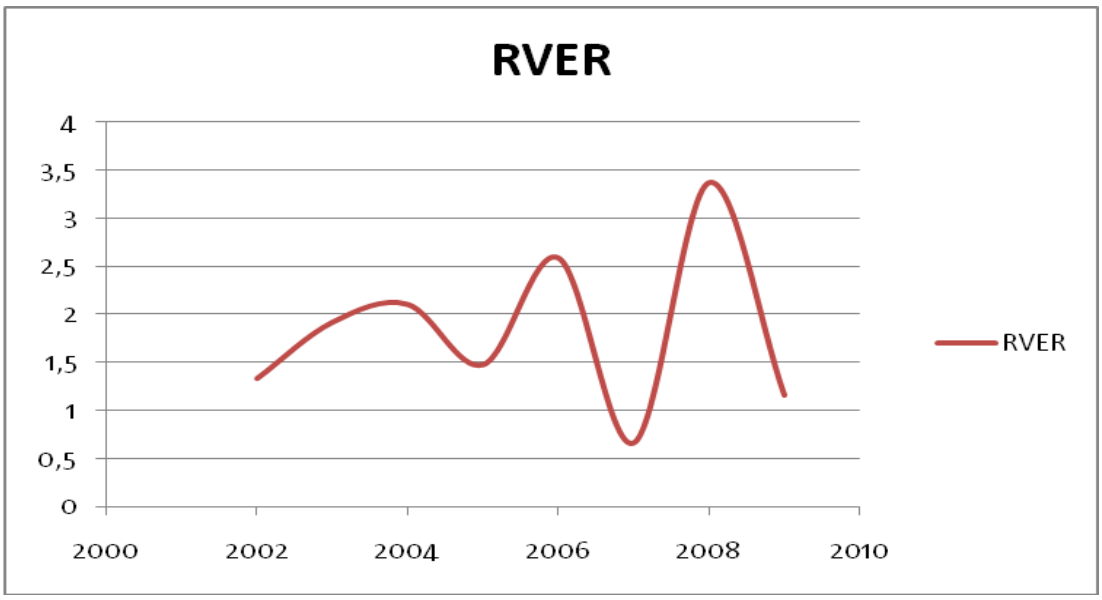
$$RVER = \sigma (DEP) / \sigma (IR / M2Y) \quad (1)$$

Burada σ(DEP), döviz kurundaki aşınmanın standart sapmasını, σ(IR/M2Y) ise uluslararası rezervler / M2Y oranın standart sapmasını simgelemektedir.

Bu oranın sıfıra yakın olması döviz kuruna sıklıkla müdahale edildiğini gösterirken, yüksek değerler döviz kuruna müdahalenin düşük olduğunu ifade etmektedir. RVER dizinleri gelişmiş ülkelerde ve özellikle G3 ülkelerinde % 5 ve %17 gibi değerler alırken, gelişmekte olan ve gelişen piyasa ekonomilerinde % 0, 8 ile % 1,7 arasında değer almaktadır (Ardor ve Varlık, 2008).

Türkiye için 2002-2009 dönemine ait RVER dizileri Grafik 3.10'da gösterilmiştir. Türkiye için söz konusu dizi % 0 5 ile % 3,5 arasında değer almaktadır. Buda kura yönelik müdahalenin yüksek olduğu anlamına gelmektedir.

[167]RVER dizinin hesaplanırken Hausmann ve diğerleri (2001) çalışmasında M2Y para arzı tanımı yerine M2 kullanılmıştır.



Grafik 3.10. Türkiye İçin RVER Dizini (2002-2009)

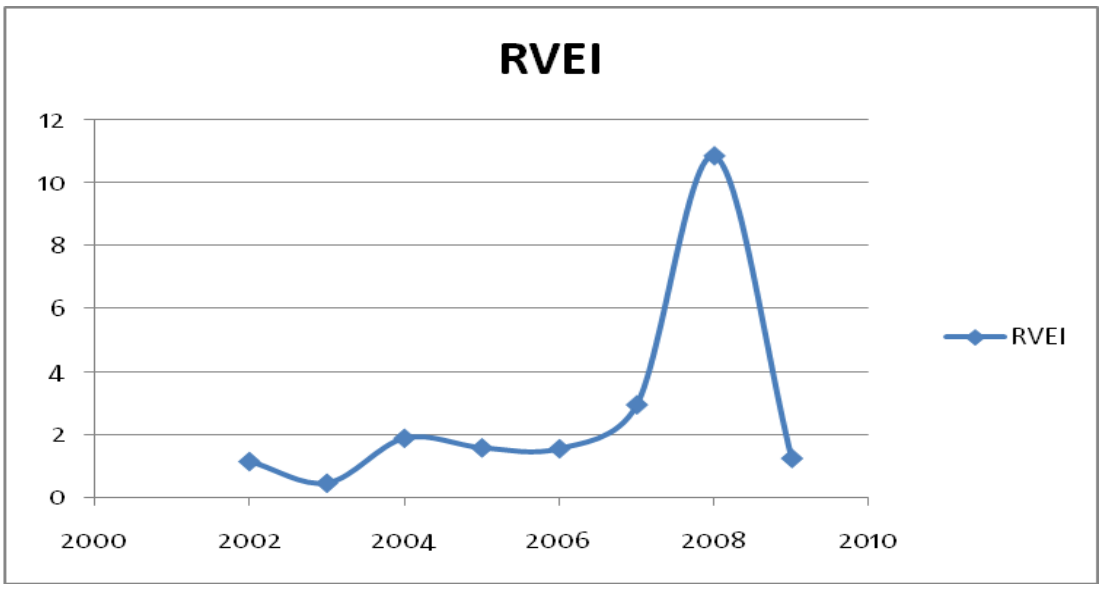
Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr) verilerinden elde edilmiştir.

Faiz oynaklık dizini (RVEI) ülkelerin politika faiz oranlarını kullanarak döviz kuruna müdahale etme derecesini göstermektedir. Faiz oynaklık dizinin hesaplama biçimi aşağıdaki gibidir

$$RVEI = \sigma (DEP) / \sigma (I) \qquad (2)$$

Yine burada σ(DEP), döviz kurundaki aşınmanın standart sapmasını, σ (I) nominal faiz oranının standart sapmasını göstermektedir. Bu dizinde RVER dizini gibi sıfıra yakınsadıkça faizlerin döviz kuruna müdahalede daha az kullanıldığını göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ve G3 ekonomilerinde RVEI dizini %38'e yakın değerler alırken, gelişmekte olan ülkelerde ve gelişen piyasa ekonomilerinde %11 ile %16 arasında değer almaktadır (Ardor ve Varlık, 2008)..

Aşağıdaki Grafik 3.11 Türkiye için oluşturulmuş RVEI dizinin vermektedir. Türkiye için oluşturulan RVEI dizini % 0,1 ile %10 arasında değer almaktadır. Bu değerler Türkiye'nin faizi döviz kuruna müdahalede bir politika aracı olarak kullandığı sinyalini vermektedirler.

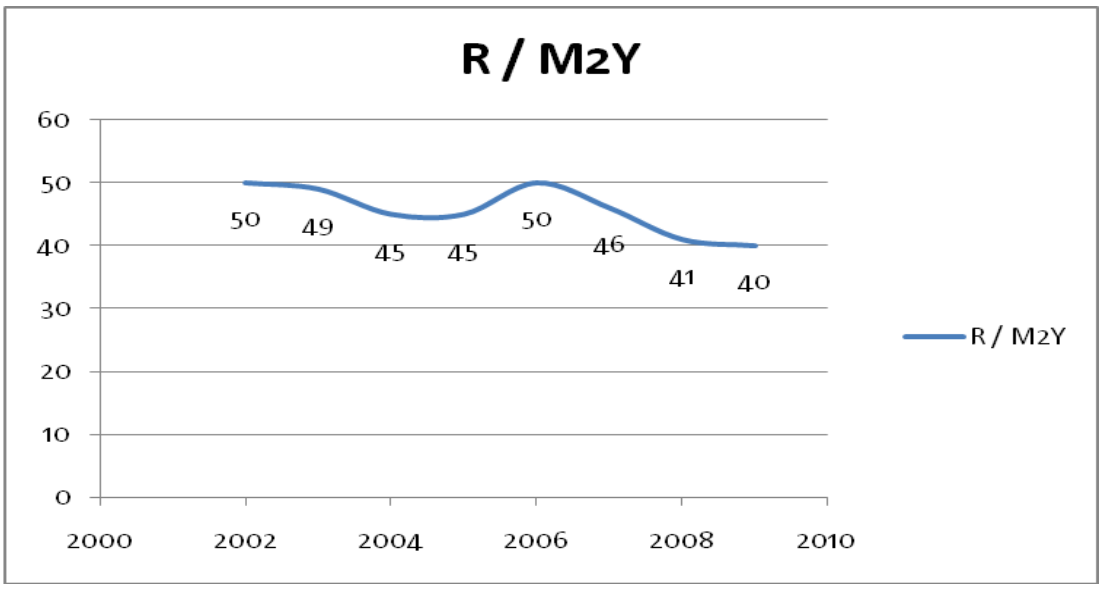


Grafik 3.11. Türkiye İçin RVEI Dizini (2002-2009)

Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr) verilerinden elde edilmiştir.

Hausmann ve diğerleri (2001) çalışmasında dalgalanma korkusu için oluşturulan bir diğer gösterge ise uluslar arası rezervler / M2 oranıdır. Bu oranın yüksek olması ilgili ülkede dalgalanma korkusunun yüksek olduğunu yansıtmaktadır. Nitekim uluslararası rezervler / M2 oranı gelişmiş ülkelerde %12 civarında iken gelişmekte olan ülkelerde % 21 ile % 37 arasında bir değer almaktadır.

Türkiye için hesaplanan uluslararası rezervler / M2 oranında Türkiye gibi varlık-yükümlülük Dolarizasyonu yüksek olan bir ekonomi işçin daha uygun bir para arzı tanımı olan M2Y kullanılmıştır. Aşağıdaki Grafik 3.12. de Türkiye için oluşturulan uluslararası rezervler / M2Y dizini verilmektedir. Türkiye için bu oran % 50 ile % 40 arasında değerler almaktadır ve oldukça yüksektir.



Grafik 3.12. Türkiye İçin Rezervler / M2Y Dizini (2002-2009)

Kaynak: TCMB EVDS (www.tcmb.gov.tr) verilerinden elde edilmiştir.

Sonuç olarak her üç dizinde bize Türkiye'de bir dalgalanma korkusunun olduğunu ve resmi olarak (de jure) olarak dalgalı kur sistemi uygulandığı söylense de fiili olarak özellikle döviz kurunun yukarıya doğru değer kazanması yönündeki hareketlere müdahale edildiği anlaşılmaktadır. 1999-2007 döneminde Türkiye ekonomisi için dalgalanma korkusu dizinlerini oluşturan Ardor ve Varlık (2008) çalışmasında da Türkiye için dalgalanma korkusu olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bu sonuç tezin bulgusunu desteklemektedir. Şimdi artık Tablo 3.6.'da Türkiye'nin 2002 sonrası uyguladığı kur sistemi ile ilgili boş bırakılan kısma dalgalı kur sistemi olarak, zayıf enflasyon hedeflemesi altında güvence ile dalgalanan kur uygulandığını ve Türkiye'de 2002-2009 döneminde dalgalanma korkusunun yaşandığını söyleyebiliriz.

3.2. OPA KURAMI ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE - AVRUPA PARASAL BİRLİĞİ KARŞILAŞTIRMASI

Avrupa Birliğine (AB) üye olma çabasını 1960'lı yıllardan beri sürdüren Türkiye için, AB parasal birliği, bu amaç çerçevesindeki en uygun OPA adayı olan bölgedir. Bu varsayım dahilinde Avrupa Para Alanının Türkiye için bir optimal para alanı olup olmadığının analizi, AB parasal birliği ile Türkiye arasındaki ekonomik yakınsamanın boyutu ve ikinci bölümde yer verdiğimiz OPA kuramının ölçütleri çerçevesinde yapılacaktır.

İkinci bölümden hatırlanacağı gibi bir bölgenin optimal para sahası olması için, para ve döviz kuru politikalarında tam bir uyumun olması gerekmektedir. Yani burada istikrarlı bir döviz kuru altında ortak para politikasının uygulanabileceği bir bölge aranmaktadır. Bu bağlamda, para politikalarının tek merkezden yürütülmesi ve birliğin uygulayacağı ortak para politikası ile maliye politikaları arasında eşgüdümün sağlanabilmesi için ülkelerin karşılaştıkları şoklar arasında bir simetri olmalıdır.

Ayrıca Mundell (1961) çalışması başta olmak üzere optimal para sahası literatürü, döviz kurlarının istikrarlı ve tahmin edilebilir olduğu, para ve maliye politikalarının eşgüdüm içinde yürütülebildiği bölgenin oluşturulabilmesi için, başta emek olmak üzere üretim faktörlerinin hareketliliği, ülkenin dışa açıklık derecesi, ihracata konu olan malların çeşitliliği, enflasyon oranlarının benzerliği, mali bütünleşme ve bunu kapsayan bir ekonomik yakınsamanın olması gibi ölçütlerin yerine getirilmesi gerektiğini öne sürmüşlerdir.

Bayoumi ve Eichengreen (1997) çalışması bu ölçütlerden yola çıkarak bir endeks oluşturmuştur. Sözü edilen çalışmada, optimal para alanının belirlenmesinde nominal döviz kurunun oynaklığını etkileyen faktörlerin tespiti ön plana çıkartılmıştır. Dolayısı ile döviz kurunda istikrarın sağlandığı ve tek paranın kullanılabileceği bir bölgenin tespiti üzerinde odaklanmışlardır. Bu

bağlamda Türkiye için oluşturulacak böyle bir endeks tezin bu bölümü için bir referans noktası olacaktır.

Diğer yandan Frankel ve Rose (1997) çalışması OPA kuramının içsellik özelliğini ön plana çıkartmış ve başlangıçta OPA ölçütleri sağlanmamış olsa da, tek para birliğinin sağladığı avantajlara bağlı olarak artan ticari bütünleşmenin ülkeler arasında şok simetrisi yaratabileceği ve bölgenin OPA olmaya yakınsayacağı üzerinde durmuşlardır.

Dolayısı ile Tez kapsamı içerisinde Avrupa Para Birliğinin (APB-Euro Zone) Türkiye için bir OPA olup olamayacağının belirlenmesinde üç aşamalı bir analiz düşünülmektedir. Bu dört analizin ilkine bu bölümün kapsamı içerisinde yer verilecektir. Burada yapılması düşünülen ilk analiz Türkiye'nin OPA ölçütlerini karşılayıp karşılamadığı ile ilgilidir. Bunun için iki referans noktasına ulaşmamız gerekecektir. Bunlardan birincisi Türkiye ve APB arasındaki ekonomik yakınsamanın tespiti ile ilgilidir. Nominal yakınsamanın tespiti için ise yani APB ve Türkiye arasında nominal yakınsamanın göstergesi olarak Maastricht ölçütleri kullanılacaktır. İkincisi ise APB ve Türkiye arasında döviz kuru oynaklığına dayanan bir endeks oluşturulması ve hangi değişkenlerin bu oynaklığa etki ettiğinin belirlenmesi üzerinedir.

İkinci analiz ise OPA literatüründe bağlı olarak, Türkiye ve APB arasında bir şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun belirlenmesi, üçüncüsü ise içsellik özelliğine bağlı olarak APB Türkiye için bir optimal para sahası olup olamayacağının tespiti üzerine olacaktır.

3.2.1. Türkiye–AB Arasında Nominal Yakınsamanın Tespiti

Nominal yakınsamadan kastedilen seçilmiş iki ülke ve/veya ülke gurubu arasında belirlenen / temel makro ekonomik büyüklüklerde uyumun bulunmasıdır. Bu noktadan hareketle Türkiye ve AB arasında bir yakınsamanın varlığı veya yokluğu, Türkiye'nin AB'ye girmek için gerekli ekonomik koşulların belirlendiği Maastricht ölçütlerine ne derece uyum

gösterdiği tarafından belirlenecektir. Kısaca burada, Türkiye ve AB arasında nominal yakınsama Maastricht ölçütlerine uyulmasıdır.

3.2.1.1. Maastircht Ölçütleri

Hollanda'nın Maastricht şehrinde 7 Şubat 1992 yılında bir anlaşma imzalanmıştır. Bu anlaşma Maastricht veya Avrupa Birliği Anlaşması olarak bilinir ve anlaşma 1 Kasım 1993'de yürürlüğe girmiştir. Anlaşmayı özel yapan ise Avrupa'nın ekonomik birliğinin genel çerçevesini çizmiş olmasıdır. Anlaşma Ekonomik ve Parasal Birliğin oluşum aşamaları ve bu aşamalar gerçekleşirken uygulanacak politika tedbirleri hakkında düzenlemeler getirmektedir. Bu çerçevede Avrupa Para Biriliği oluşturulurken, üye ülkeler arasında ekonomik yakınsamanın kurulabilmesi için Maastricht Kriterleri (ölçütleri) olarak bilinen ve bazı makro temellere ilişkin tutturulması gerekli olan kriterler benimsenmiştir. Maastircht ölçütleri, parasal birliğin oluşumu için üye ülkelerin enflasyon, kamu borcu, bütçe açığı ve faiz oranlarına ilişkin mutlaka karşılanması gereken değerleri içermektedir.

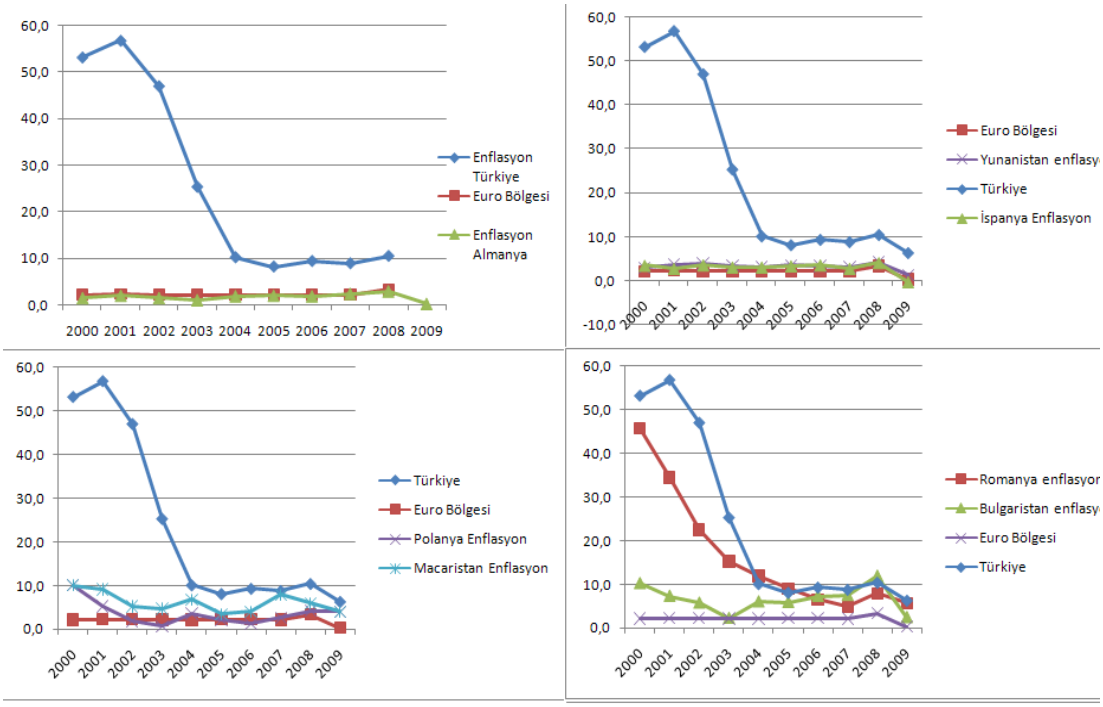
Bu noktada sözü edilen ölçütler Türkiye AB yakınsaması perspektifinde değerlendirilecek, Türkiye'nin ölçütleri karşılayıp karşılamadığı incelenecektir. Ayrıca sözü edilen makro temellerde Türkiye ekonomisinin Euro bölgesi içerisinde Yunanistan, İspanya gibi sorunlu ekonomiler, Polonya, Macaristan, gibi yeni piyasa ekonomileri ve Almanya gibi OPA çalışmalarında ve AB parasal birliğinde referans ülke olarak ele alınmış ülkeler ile kıyaslaması yapılacaktır. Böylece Türkiye'nin Maastricht ölçütlerini ne derece karşıladığı, gerek Euro bölgesi, gerekse birliğe yeni üye olmuş ülkeler karşısındaki durumu incelenmiş olacaktır.

3.2.1.1.1. Enflasyon

Optimal para sahası literatüründen de hatırlanacağı gibi bir parasal birlik üyesi ülkelerin enflasyon oranları arasında çok ciddi farklar bulunması

uygulanacak politikanın üye ülkeler üzerindeki etkilerini farklı kılacağından ortak para politikası uygulamasını tehlikeye düşürmektedir. Bu bakımdan Avrupa Parasal Birliğinin çerçevesinin çizildiği Maastircht Anlaşmasında da üye ülkeler arasında enflasyon oranlarında bir yakınsama hedeflenmiş ve üye ülkelerin enflasyon oranlarının en düşük enflasyon oranına sahip üç üyenin enflasyon oranlarının ortalamasının 1,5 puan üzerine geçmemesi yönünde bir ölçüt getirilmiştir.

Bu bağlamada Türkiye'nin 2000 sonrası enflasyon gelişimi ve Euro bölgesi ülkeleri ile AB'ne yeni üye olmuş yeni piyasa ekonomiler karşındaki durumu aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir.



Grafik 3.13. Türkiye–AB Enflasyon Oranları Karşılaştırması

Kaynak: Eurostat veri bankasından derlenmiştir. www.epp.Eurostat.ec.Europa.eu

Enflasyon oranları konusunda karşılaştırma yapılırken, TÜFE gibi her ülkenin kendi özel koşullarına göre hesaplanabilen bir endeks yerine ülkeler arasında enflasyon oranları konusunda karşılaştırma yapabilme olanağı sağlayan bir endekse ihtiyaç vardır. Bu bakımdan Eurostat üye ülkelerin istatistik kurumları ile iş birliğine giderek Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat

Endeksi (HICP) geliştirmiştir. Yukarıdaki Grafik 3.13 Eurostat tarafından oluşturulan HICP endeksi verilerinden derlenmiştir.

Grafik 3.13 'de ilk kadran Türkiye'nin enflasyon konusunda Maastircht ölçütünü ne derece karşıladığını göstermektedir. Türkiye'de bu dönemde enflasyon oranı % 10'lar seviyesinde iken %1-2 arasında değişen Euro bölgesi ve bölgenin en güçlü ekonomisi Almanya'nın enflasyon oranlarının oldukça üstündedir ve Maastricht ölçütünü karşılayamamaktadır. Diğer kadranlarda da Türkiye'nin, Yunanistan, İspanya gibi Euro bölgesinin en sorunlu ekonomileri ile birliğe yeni girmiş, Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti gibi ülkeler ve Romanya, Bulgaristan gibi birliğe en son üye olmuş aynı zamanda Türkiye'nin komşusu olan ülkelerle bu alandan karşılaştırması yapılmıştır. Türkiye'de enflasyonun adı anılan bütün bu ülkelerden daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

3.2.1.1.2. Bütçe Açığı ve Kamu Borcu

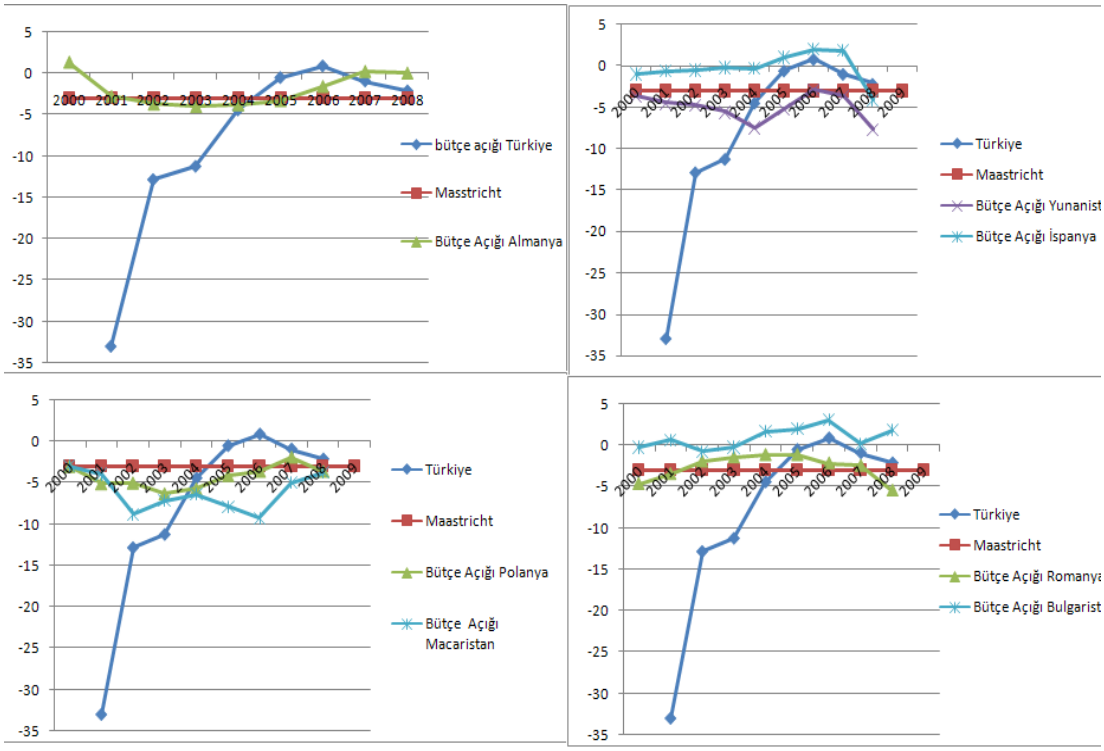
Ortak para politikasının yürütülebilmesi ancak, üye ülkelerin uyguladıkları /uygulayacakları maliye politikalarının ortak para politikası üzerinde negatif bir etkisinin olmamasına bağlıdır. Zira Calvo ve Mishkin (2003) çalışmasında da belirtildiği gibi, para politikası üzerinde mali baskının olduğu bir durumda, uygulanan politikalar döviz kurları ve enflasyon üzerinde olumsuz etkilere neden olabilecektir.

Bu nedenlere bağlı olarak, istikrarlı bir kur sistemi ve ortak para kullanımının geçerli olacağı bir parasal alan oluşturmayı amaçlayan AB bu amaca uygun olarak üye ve/veya aday ülkelerin kamu kesimi disiplini sağlamalarını ön koşul olarak ortaya koymuştur. Bu konudaki ön koşul Avrupa Para Birliğinin çerçevesini oluşturan Maastricht Anlaşmasında açıkça belirtilmiş, bütçe açığı ve kamu borçları üzerine üye ülkelerin uymalarının zorunlu olduğu ölçütler getirmiştir.

Bütçe açığı üzerine getirilen Maastricht ölçütüne göre, üye ülkelerin bütçe açıklarının GSYİH' ya oranı % 3'ü geçmemelidir. Aşağıdaki Grafik 3.14 Türkiye'nin 2000-2008 döneminde bu ölçüte ne kadar yakınsadığını göstermektedir. Grafikte ayrıca Türkiye'nin yukarıda adı geçen ülkelerle karşılaştırmasını da ortaya koymaktadır.

Grafik 3.14 de ilk kadran Türkiye'nin bu konudaki Maastricht ölçütüne ne derece yakınsadığını göstermektedir. Grafiğe göre Türkiye'nin 2002 yılından itibaren uygulamaya başladığı "Güçlü Ekonomiye Geçiş" politikası sürecinde 2004 yılı ile birlikte bu ölçütü yakaladığı görülmektedir. Ancak grafik dikkatlice incelendiğinde ölçütün öngördüğü %3'lük oranı geçmemekle birlikte 2007 sonrası bütçe açığında 2005-2007 yıllarına göre bozulmanın olduğu görülmektedir.

Türkiye bütçe açığı konusunda diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, gerek Almanya, İspanya ve Yunanistan gibi Euro bölgesi ülkeleri ile gerekse Polonya, Macaristan, Romanya ve Bulgaristan gibi ülkelerle benzer durumda olduğu gözlemlenmektedir. Üstelik Grafik 3.14'e göre Türkiye'nin Yunanistan, Romanya gibi ülkelere göre bütçe açığının çok daha olumlu bir seyir izlediği görülmektedir. Özellikle Yunanistan bu konuda ilginç bir örnektir. Bir sonraki Grafik 3.15'de görüleceği gibi Yunanistan'ın Kamu borçları konusundaki Maastricht ölçütünü tutturmak konusunda da ciddi problemleri olduğu görülmektedir. Elbette böyle ülkelerin varlığı Euro sisteminin devamını ve ortak para politikası uygulamalarını tehlikeye sokmaktadır.



Grafik 3.14. Türkiye–AB Bütçe Açığı / GSYİH Oranı Karşılaştırması

Kaynak: Eurostat veri bankasından derlenmiştir. www.epp.Eurostat.ec.Europa.eu

Bütçe disiplini konusunda ikinci Maastircht ölçütü kamu borçları üzerinedir. Buna göre üye devletlerin kamu borçlarının / GSYİH' ya oranı % 60'ı geçmemelidir. Aşağıdaki Grafik 3.15 Türkiye'nin bu ölçüte yakınsama ve diğer ülkeler karşısındaki durumunu göstermektedir.

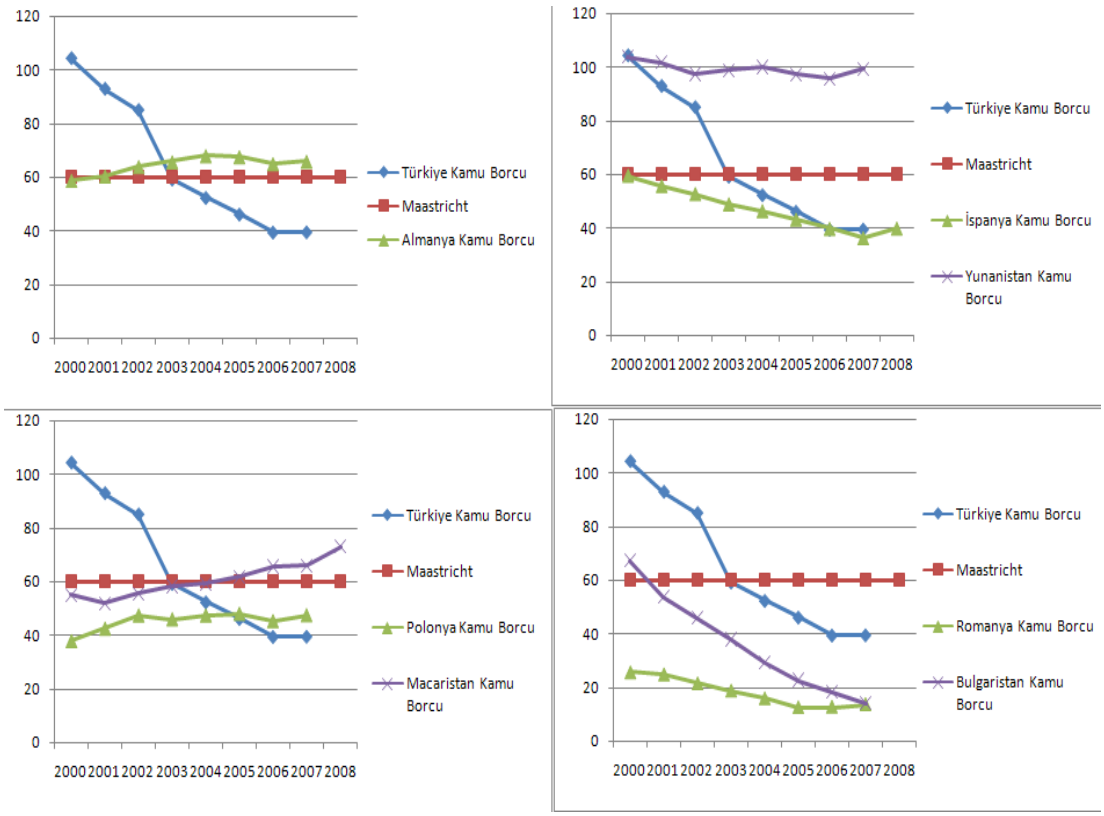
Grafikte sol üst kadran 2000-2008 döneminde Türkiye'nin kamu borcu konusunda ki Maastricht ölçütünü yakalayıp yakalamadığını göstermektedir. Buna göre Türkiye 2003 yılından itibaren IMF destekli programın bir sonucu olarak kamu borç stoklarının GSYİH' ya olan oranını azaltmış hatta 2004 - 2007 döneminde belirlenen üst seviyenin altına inebilmiştir. Bu oranın azalmasının gerisinde bütçe disiplinin etkisi olduğu kadar, 2002 sonrası Dünya ekonomisinin gösterdiği büyümenin Türk ekonomisine yansımasına bağlı olarak GSYİH arışının borç stokundaki artıştan daha fazla olmasının etkisini de göz önüne almak gereklidir.

Nitekim 2007 yılından itibaren GSYİH artış oranında ki azalmaya ve bütçe disiplininden ödün verilmesine bağlı olarak borç stokunda azalmanın durduğu gözlemlenmektedir.

Türkiye'nin adı geçen ülkelerle karşılaştırılmasını ise Grafik 3.15'deki diğer kadranları inceleyerek yapabiliriz. Buna göre Türkiye Yunanistan ve Macaristan dışında diğer ülkelerle benzer orana sahip olduğu gözlemlenmektedir. Euro bölgesi üyesi olmasına rağmen Yunanistan ciddi bir kamu borç stoku ile karşı karşıyadır. Elbette böylesi borç stokuna sahip olan ülkenin Euro bölgesinde ki diğer ülkelerle birlikte bir dış şokla karşılaşması durumunda ortak para politikasının (Avrupa Merkez Bankası para politikasının) aldığı tedbirlerden olumlu etkilenmesi oldukça zor olur. Yunanistan gibi ülkelerin varlığı Euro bölgesinin tamamının bir optimal para alanı oluşturması yönünde kısıt oluşturmaktadır.

Nitekim Eichengreen ve Bayoumi (1994, 1997) çalışmasında Avrupa için optimal para sahası bölgesinin, Almanya, Avusturya, Belçika, Hollanda, İrlanda ve İsviçre olduğunu ortaya atmışlardır. Buradaki ülkelerden Avusturya ve İrlanda'nın 2007 yılında ABD başlayan ve tüm dünyayı etkileyen finansal krizden oldukça nasiplendiklerini ve İsviçre'nin ise Avrupa Birliği üyesi dahi olmadığını göz önüne alırsak AB'nin kendisinin bir optimal para sahası olduğu yönünde ki kuşkuları kendimize daha yakın hissedebiliriz.

Yunanistan örneğine geri dönersek, borç yükü yüksek olan bu ülke faiz oranları konusundaki Maastricht ölçeği için oluşturulmuş Grafik 3.16'da da görülebileceği gibi düşük faiz oranlarına sahiptir. Bunun gerisinde Euro'nun koruyucu şemsiyesinin ve sağladığı güven ortamının enflasyon üzerindeki olumlu etkisinin olduğunu söyleyebiliriz. Bu ise para sahasının ülkeye sağladığı faydanın en açık örneğini ortaya koymaktadır.



Grafik 3.15. Türkiye–AB Kamu Borcu/GSYİH Oranı Karşılaştırması

Kaynak: Eurostat veri bankasından derlenmiştir. www.epp.Eurostat.ec.Europa.eu

3.2.1.1.3. Faiz Oranları

Avrupa Para Birliği, 2000 yılından sonra Euro'yu ortak para birimi olarak kabul etmiştir. Bölge içerisinde tek para olan Euro, dış dünyaya karşı ise esnek para birimi konumundadır. Bu bağlamda Euro Bölgesi dış dünyaya karşı esnek döviz kuru politikası uygulamaktadır[168]. Dolayısı ile kısa vadeli faiz oranı diğer esnek kur sistemi uygulayan merkez bankalarında olduğu gibi Avrupa Merkez Bankası içinde temel politika aracı konumundadır.

Bu nedenle ortak para politikasının başarı ile uygulanabilmesi için üye ülkelerin faiz oranları arasında bir yakınsamanın olması oldukça önemlidir. Bu noktada faiz oranları ile ilgili olarak, üye ülkeler arasında enflasyon

[168]IMF (2009), De Facto Excahange Rate Classification'da göre parasal birliğe dahil (Euro Zone içerisinde) yer alan bütün ülkeler esnek kur sistemi içerisinde gösterilmiştir.

konusunda en iyi performansa sahip üç üyenin faiz oranları ortalamasının 2 puan fazlası üst sınır olmak üzere Maastricht ölçütü olarak belirlenmiştir.

Burada belirtilen faiz oranları uzun dönem faiz oranlarıdır. Ülkeler arasında tanımlama farklılıkları göz önüne alınması gerektiği için ölçüt olarak kullanılan faiz oranları devlet tahvili ve benzer menkul kıymetler için geçerli olan faiz oranlarıdır[169]. Bu ölçüt için Türkiye'nin kendi performansı ve AB üyesi ülkeler karşındaki durumu Grafik 3.16 da gösterilmektedir. Grafikte Türkiye'nin kendi performansı veya bu ölçüte yakınsayıp yakınsamadığı sol üst kadranda gösterilmiştir.

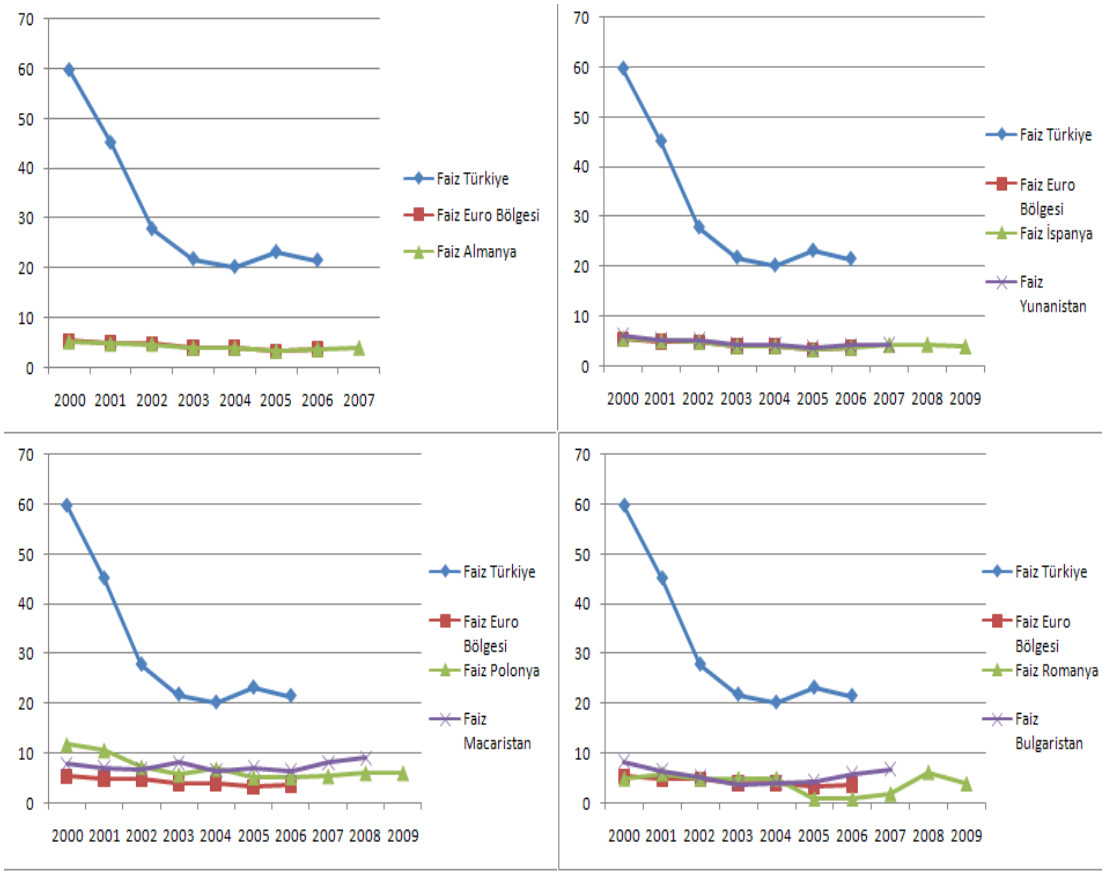
Türkiye'nin 2000-2007 yılları arasındaki dönemine baktığımızda, faiz oranlarının 2002 sonrası ciddi azalma gösterdiğini ancak yinede Avrupa Para Alanının ve Maastricht ölçütü olarak öngörülen seviyeye düşmediğini görmekteyiz. Bunun gerisinde enflasyonun bir türlü istenilen seviyeye indirilememesi ve ülke riskine bağlı olarak spread' lerin yüksek olması yatmaktadır.

Buna karşın Grafik 3.16 da diğer kadranları incelediğimizde gerek Para Birliğine dahil gerekse sadece AB üyesi ülkelerin faiz oranlarının yıllık % 10'luk seviyenin üstüne çıkmadıkları görülmektedir.

Yunanistan ve İtalya (grafikte yer verilmemiştir) gibi kamu borç stoku yüksek ülkelerin enflasyon ve faiz oranlarının düşük olmasının gerisinde Euro'nun güvenli şemsiyesi yatmaktadır. Tek para sayesinde ülkelerin enflasyon ve faiz oranları bir birine yakınsamıştır. Ancak 2008 yılında ABD başlayan krizin Avrupa üzerinde etkisi İspanya ve İrlanda Yunanistan, Portekiz gibi ülkelerde ödemeler dengesi problemi biçiminde yansımıştır. Kriz ile İspanya ve İrlanda'nın emlak piyasaları önemli ölçüde bozulurken,

[169]Eurostat bu faiz oranlarında karşılaştırma yapabilmek için 10 yıllık devlet tahvillerini referans olarak göstermiştir. Ancak Türkiye için en uzun vadeli devlet tahvili beş yıllıktır bunun yanında Eurostat Romanya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan gibi AB üyesi ancak parasal birliğin dışında olan ve Türkiye, Hırvatistan, Yugoslavya gibi aday ülkeler için veri yayınlamamıştır. Bundan dolayı bu gibi ülkeler için mevduat faiz oranı veya MB politika faiz oranı referans olarak kullanılmıştır.

Yunanistan, İtalya ve Portekiz'de kamu borç krizlerine zemin hazırlamıştır [170] (Becker, 2009: 2-3).



Grafik 3.16. Türkiye–AB Faiz Oranları Karşılaştırması

Kaynak: Eurostat veri bankasından derlenmiştir. www.epp.Eurostat.ec.Europa.eu

3.2.2. Türkiye İçin Optimal Para Alanı Endeksi Hesaplaması

Bir önceki alt bölümde Türkiye ve Avrupa Parasal Birliği arasında Maastricht ölçütleri çerçevesinde bir nominal yakınsamanın var olup olmadığı

[170] Tabi şuan için Yunanistan dışındaki diğer ülkeler için böyle büyük bir borç sorunu olduğunu söylemek zor ise de Yunanistan'daki problemin İtalya Portekiz, İspanya ve İrlanda başta olmak üzere diğer parasal birlik üyesi ülkelerin ödemeler ve kamu borç dengeleri üzerine etki göstermesi muhtemel bir durumdur. Burada Yunanistan'daki sorunun diğer ülkelere yayılma etkisi gösterip göstermeyeceği veya bunun derecesi oldukça önemli olmaktadır. Bu durum Euro'nun geleceğini de önemli ölçüde etkileyebilecektir. Zira sorunun kaynağı tek para kullanımının bu ülkelerde şoklara karşı para kur politikası uygulayamamalarıdır diyebiliriz.

incelenmiştir. Burada Türkiye'nin enflasyon ve faiz oranlarında henüz Maastricht ölçütlerinin uzağında olduğu buna karşın mali disiplin noktasında 2008 yılına kadar Maastircht ölçütlerine yakınsadığı anlaşılmıştır.

Bu bağlamda Türkiye'nin henüz gerek Avrupa Parasal Birliğine gerekse Bayoumi ve Eichengreen (1992, 1997) çalışmaları başta olmak üzere OPA ile ilgili bir çok çalışmada referans ülke kabul edilen Almanya'ya nominal yakınsamayı tam olarak sağlayamadığı bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır. Fleming (1971) ve Haberler (1970) çalışmalarında da vurgulandığı gibi parasal birlik çatısı altında para politikası uyuşmazlığının yaşanmaması için üye ülkelerin enflasyon oranlarının birbirlerine yakın olması gerekmektedir. Dolayısı ile Türkiye'nin Avrupa Parasal Birliği ile nominal yakınsamayı tam olarak sağlayabilmesi kendi enflasyon oranlarını birliğinin seviyesine çekmesi ile mümkün olabilecektir[171].

Diğer taraftan Maastricht ölçütleri çerçevesinde Avrupa Parasal Birliği (APB-Euro Zone) ile nominal yakınsamanın sağlanmış olması bile APB' nin Türkiye için OPA olabileceğinin bir göstergesi kabul edilemeyeceğini bir önceki alt bölümde belirtmiştik. Maastricht ölçütleri OPA ölçütlerinin bir kısmını karşılamakla birlikte tam bir belirlilik sağlamamaktadır.

Hatırlanabileceği gibi tezin ilk bölümünde döviz kuru sistemlerinin döviz kuru oynaklıklarına göre kabaca tam esnek, ara kur ve sabit kur olmak üzere üçe ayrılabileceğini belirtmiştik. Yine imkânsız üçleme hipotezi çerçevesinde parasal birliklerin tam sabit kur sistemleri içerisinde olduklarını söylemiştik. Dolayısı ile bir bölgenin para alanı olabilmesinin koşulu (bu para alanını oluşturan ülkelerin) döviz kuru oynaklıklarının düşük olmasına bağlıdır. Ancak döviz kuru oynaklıklarının düşük olması veya tek paranın

[171] Eichengreen ve Ghironi (2001)'e göre dört temel Maastricht ölçütü arasında enflasyon ve faiz oranlarında bir yakınsamanın sağlanması bütçe disiplini üzerine olan diğer iki ölçüte göre parasal birliğe adaptasyon için daha önceliklidir. Enflasyon ve faiz oranlarında sağlanacak uyum ortak para politikasının bu ülkeler için maliyetini azaltacaktır. Ancak, eğer parasal birliğe aday ülkeler doğru makro ekonomik politikalar ile enflasyon oranını istenilen seviyeye indirmek yerine parasal birliğe üye olabilmek için döviz kurlarının değerini düşürüp enflasyon oranını kısa yoldan Maastricht ölçütü çerçevesinde istenilen değere düşürürler ise bu, arzulanan maliyet avantajını kendilerine sağlamayabilir. Yani enflasyon oranları konusunda Maastricht ölçütünü tutturmak için yapılacak bir revalüasyon arzulananın tam aksi bir etkiye neden olabilir (Eichengreen ve Ghironi, 2001: 14).

kullanılması da bir bölgenin OPA olmasını sağlamamaktadır. Bir bölgenin OPA sayılabilmesi için o bölgenin, aynı zamanda OPA ölçütleri olarak kabul edilen ve Mundell, Kenen, Mc Kinnon, Haberler, Fleming gibi kuramcıların çalışmalarında belirtilen değişkenlerce belirlenen döviz kuru oynaklığının en düşük olduğu ülkeler tarafından oluşması gerekmektedir.

Eichengreen ve Bayoumi (1997), başta olmak üzere, Bunyaratavej (2001), Horvath ve Komarek (2002), Komarek ve diğerleri (2003) Samsar (2003) ve Banganke (2007) gibi çalışmalarda parasal birliği oluşturan ülkeler arasında döviz kuru oynaklığına ilişkin bir endeks oluşturulmuştur. Bu endekste, ülkelerin ulusal çıktılarının birlikte hareketi, ticari açıklıklarının derecesi, benzer malların ihracatçısı olup olmadıkları veya ticari mal kompozisyonları ve gelir düzeylerinin benzerliği (ekonomik büyüklükleri) döviz kuru oynaklığının belirleyicileri olarak kullanılmıştır.

Endekse göre en düşük döviz kuru oynaklığına sahip ülkelerin aralarında şok simetrisi olacağı varsayılmıştır. Dolayısı ile döviz kuru oynaklığı en düşük ülkeler benzer şoklarla karşılaşacaklar ve bu şoklara benzer politika tepkimeleri gösterebileceklerdir.

Bu endeks yardımı ile ikili döviz kurlarında en az değişkenlik gösteren ülkelerin oluşturacağı birlik, en az maliyetli para alanı olarak tanımlanabilecektir (Samsar, 2003: 28). Dolayısı ile parasal birlik üyesi ülkeler arasında gelir yakınsamasının, iş çevrimleri arasında bir yakınsamanın, ticari yakınsamanın ve bu ülkelerin benzer malların ihracatçısı olması bu parasal birliği OPA'nına yakınsatacaktır (Eichengreen ve Bayoumi, 1997).

Bu noktada Avrupa Parasal Birliğinin Türkiye için bir optimum para sahası olması bağlamında Türkiye'nin OPA ölçütlerini karşılayıp karşılamadığının değerlendirmesine yönelik olarak OPA indeksi bize tıpkı Maastricht ölçütleri gibi bir referans noktası sağlayacaktır.

3.2.2.1. OPA Endeksi Hesaplaması İçin Materyal ve Yöntem

Tezin ikinci bölümünde de ele alındığı üzere, Eichengreen ve Bayoumi (1997) çalışması ve takip eden literatüre bağlı kalarak oluşturulacak OPA endeksi için tahmin denklemi aşağıdaki gibidir:

$$VOL\left(e_{ij}\right) = \beta_0 + \beta_1 AC_{ij} + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 TRADE_{ij} + \beta_4 SİZE_{ij} + \mu_{ij} \qquad (1)$$

Burada VOL (e_{ij}) ikili döviz kurlarının logaritmalarının standart hatalarını, AC_{ij}, iki ülke arasında reel çıktıların logaritmalarının farklarının standart hatalarını, DISSIM ikili ülke için tarım, madencilik ve sanayi sektörlerinin toplam ihracat içindeki paylarının mutlak değer içerisindeki farklarının toplamını göstermektedir. TRADE, ülke çiftlerinin birbirlerine yaptıkları ihracatın kendi GSYİH içindeki paylarının ortalamasını, SİZE ise iki ülkenin ABD Doları cinsinden ulusal gelirlerinin logaritmasının ortalamasını simgelemektedir.

Bu tez çalışması da tıpkı yukarıda sözü edilen literatür gibi döviz kuru istikrarını optimal para alanının tespitinde temel göstergelerden biri olarak kabul etmektedir. Ancak bu çalışma, OPA endeksinin hesaplanmasında bazı sınırlamalara ve varsayımlara sahiptir. Öncelikle döviz kuru oynaklığının belirlenmesinde OPA literatürünün üç temel çalışmasına bağlı kalınmak istenmiştir. Bu bağlamda döviz kuru oynaklığının belirleyicileri olarak, ülkeler arasındaki iş çevrimlerinin birlikte hareketi (Mundell), ülkeler arası ticaretin kompozisyonu (Kenen) ve ülkelerin dışa açıklıkları (Mc Kinnon) ele alınmıştır.

Ayrıca bu çalışma bir parasal birliğin optimal para sahası olup olmayacağının tespitini değil Avrupa Para Birliğinin (Euro Zone) Türkiye için optimal para alanı olup olmadığı ile ilgilenmektedir. Bunların dışında yukarıda anılan literatüre bağlı olarak ülkelerin ekonomik büyüklüğü ile dış ticaretten etkilenme dereceleri arasında bir etkileşimin varlığını da analize dahil etmek amacı ile ülkelerin ekonomik büyüklüğünü gösteren SIZE değişkeni tezin tahmin denkleminde de yerini korumuştur. Tezin bu çerçevede oluşturulan tahmin denklemi aşağıdaki gibidir. Burada kullanılan OPEN değişkeni ülkelerin dışa açıklık derecelerini simgelemektedir.

$$VOL\left(e_{ij}\right) = \beta_0 + \beta_1 AC_{ij} + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 OPEN_{ij} + \beta_4 SİZE_{ij} + \mu_{ij} \quad (2)$$

Çalışmada kullanılan DISSIM verileri Dünya Ticaret Örgütünün veri bankasından, diğer veriler ise Eurostat veri bankasından elde edilmiştir. Çalışma 1996-2007, 2008-2009 olmak üzere iki ayrı dönemi kapsamaktadır. Birinci dönem çalışmanın ilk aşamasını oluşturmaktadır. İlk aşamada OPA endeksi oluşturmak için tahmin denklemi elde edilmiştir. İkinci aşamada ise elde edilen bu tahmin denklemine dayanarak 2008-2009 yılları arasında ülkelerin döviz kuru oynaklıkları için öngörüde bulunulmuş ve bu öngörülere bağlı olarak, modelde kullanılan her bir ülke için OPA Endeks değeri elde edilmiştir.

APB (Euro Zone) bu çalışma için referans ülke-bölge kabul edilmiştir. Modelde yer alan diğer ülkelerin seçimi ise şu biçimdedir. Modelde Türkiye'nin yanında, 2000 öncesi AB üyesi olmuş İngiltere, Danimarka gibi parasal birliğin dışında olan gelişmiş ekonomiler[172] ile Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya gibi Bunyaratavej (2001), Horvath ve Komarek (2002), Komarek ve diğerleri (2003) çalışmalarınca 2000 sonrası AB'ye üye olan ekonomiler içinde APB ile optimal para sahası olmaya en yakın ekonomiler olarak gösterilen ülkeler ele alınmıştır.

Her bir ülke endeks değeri bize OPA endeksini verecektir. Bu endeksteki en düşük endeks değerine sahip ülkelerin APB dahil olmak üzere en uygun ülkeler olduğu sonucu çıkartılabilecektir. Böylece Türkiye'nin gerek bu ülkeler karşısındaki durumunu gerekse APB ile bir parasal entegrasyona uygun olup olmadığına yorum yapabilme olanağı da elde edilebilecektir.

Birinci dönemde tahmin denkleminin elde edilmesi için havuzlanmış regresyondan yararlanılmıştır (Pooled Regression). Havuzlanmış regresyon için kullanabileceğimiz model aşağıdaki gibidir.

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it} X_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \ldots + \beta_{zit} X_{zit} + e_{it} \quad (3)$$

[172] Danimarka ayrıca kendi parası kronu Euro'ya bağlayan gelişmiş ekonomi örneği olarak da önem arz etmektedir.

Havuzlanmış regresyon ile hem kesit serileri (cross-section) hem de zaman serileri (time series) bir araya getirilebilmektedir. Burada i, i = 1…..N' e kadar denklemin eleman sayısını, t ise zamanı ifade etmektedir. Y değişkeni, her bir eleman –birim ve zaman için farklı değerler alan kesit boyutu (i) ve t zaman boyutu ile ifade edilmektedir. Dolayısı ile havuzlanmış regresyon analizinde NxT kadar gözlem sayısına ulaşılabilmektedir. Gözlem sayısı hem kesit hem de zaman serisine göre daha fazla olacağından tahmin edilen modelin güvenilirliği artacaktır (Pindyck ve Rubinfeld, 1991: 224; Green, 2003: 283-287). Modelin tahmin aşamasında ise başlıca iki yöntem kullanılmaktadır, bu yöntemlerden biri sabit etkiler yöntemi diğeri ise rassal-tesadüfî etkiler yöntemidir. Bu yöntemler birey etkilerini görebilmemize olanak sağlamaktadırlar

Sabit etkiler yönteminde, sabit terimin modelin elemanlarına-birimlere (tezin çalışmasında ülkelere göre) değiştiğini ancak zaman boyunca sabit kaldığı varsayılmaktadır. Yani sabit katsayı her bir kesit için farklı olabilmekte ancak her bir kesitin sabitinin zaman boyunca değişmeyeceği kabul edilmektedir. Bu yöntemin fonksiyonel biçimi aşağıda verilmiştir (Green, 2003: 287).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + X_{it}\,\beta_{1i} + \varepsilon_{it} \qquad (4)$$

Burada α, sabit terimi ifade etmektedir. Bu yöntemde, tahmin edici her bir kesit için farklı bir sabit tahmin etme ve bu böylece α her bir kesit için farklı değerler almaktadır.

Havuzlanmış regresyon analizinde birey etkilerini görebilmenin bir diğer yolu da yukarıda belirtildiği gibi rassal (tesadüfi) etkiler yöntemidir. Rassal etkiler yönteminde birimlere veya hem birimlere hem de zamana göre meydana gelen değişimler hata teriminin bir bileşeni olarak modele eklenir. Bunun yanında rassal etkiler yönteminde sabit etkiler yönteminden farklı olarak örnek dışındaki değişmelerde dikkate alınmaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 38). Rassal etkiler yönteminde sabit değer (α):

$\alpha_{it} = \alpha_1 + \mu_{it}$ olarak tanımlanmıştır. (5)

Burada μ sıfır ortalamalı ve σ_{μ}^{2} varyanslı rassal hata terimini ifade etmektedir. Buradaki (5) numaralı eşitliği, (4) numaralı eşitlikte yerine koyarsak rassal etkiler yönteminin formel ifadesini gösteren (6) ve (7) numaralı eşitliklere ulaşırız (Plasmans, 2005: 278) .

$$Y_{it} = \alpha_1 + X_{it}\,\beta_{1i} + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$Y_{it} = \alpha_1 + X_{it}\,\beta_{1i} + w_{it} \quad (7)$$

Burada w, ε ve μ gibi iki bileşenden oluşan birleşik hata terimidir. Bu noktada sabit ve rassal etkiler yöntemlerinin farkı da ortaya çıkmaktadır. Sabit etkiler yönteminde her bir bireyin kendine ait bir sabit parametresi varken, rassal etkiler yönteminde α_1 bütün bireyler için ortak ortalama sabit parametreyi ifade etmektedir.

Havuzlanmış regresyon analizinde adı geçen bu iki yöntemden hangisini uygulanacağının kararı ise Hausman testine bağlı olarak verilmektedir. Hausman testinde yokluk hipotezi (H_0 Hipotezi) rassal etki yöntemi, alternatif hipotez (H_1 Hipotezi) ise sabit etki yöntemi kullanılmalıdır biçiminde kurulmaktadır. Buna göre hangi yöntemin kabul edileceğinin belirlenmesi için Hausman testinde bulunan anlamlılık (Prob) değeri ile tablo değeri karşılaştırılır ve eğer anlamlılık değeri tablo değerinden büyük ise (Prob > Tablo) H_0 hipotezi kabul edilir ve rassal etki yöntemi, aksi takdirde ise sabit etki yöntemi uygulanır (Green, 2003).

3.2.2.2. Elde Edilen Bulgular ve Literatürle Olan Karşılaştırması

Bir önceki alt bölümde de belirtildiği gibi, iki (2) numaralı eşitlikte gösterilen tahmin denkleminde, bağımlı değişken olarak döviz kuru oynaklığı, bağımsız değişkenler olarak da iş çevrimlerinin birlikte hareketi, ticaret yapısındaki benzerlik, dışa açıklık derecesi ve ülkelerin ekonomik büyüklüğü ele alınmıştır. Burada iş çevrimleri beraber hareket eden ülkelerin çıktı şokları karşısında ortak politikalar üretebildiği varsayımı altında döviz kuru oynaklığı

ile iş çevrimlerinin beraber hareketi arasında aynı yönlü bir ilişkinin olması beklenmektedir.

Diğer yandan ticari mal kompozisyonu benzer ekonomiler arasında şok simetrisinin görülme olasılığının yüksek olması ve buna bağlı olarak böyle ekonomiler arasında döviz kuru oynaklığının düşük olması beklenmektedir. Bu çerçevede ticari mal kompozisyonu ile döviz kuru oynaklığı arasında aynı yönde bir ilişkinin varlığı kabul edilmektedir.

Buna karşılık bir ekonominin dışa açıklık derecesi arttıkça döviz kurlarında istikrar arayışı daha fazla olmaktadır. Zira dışa açık ekonomilerin dış ticareti döviz kurlarındaki değişmelerden dışa kapalı ekonomilere göre çok daha fazla etkilenmektedir. Öte yandan Mc Kinnon (1963), optimal para sahasında yer alan ekonomilerin dışa açıklıklarının yüksek olması gerektiğini belirtmiştir. Dışa açık ekonomiler ise döviz kuru oynaklıklarını azaltmayı amaçlarlar. Dolayısı ile ülkelerin dışa açıklıkları arttıkça döviz kuru oynaklığının düşük olması beklenir. Bu noktada döviz kuru oynaklığı ve dışa açıklık arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı kabul edilmektedir.

Küçük açık ekonomilerin ihracata ve ithalata olan bağımlılıkları büyük ekonomilere göre çok daha fazla olacağından, böyle yapıdaki ekonomiler döviz kurunun oynaklığını tercih etmezler. Bu çerçevede ekonominin büyüklüğü arttıkça döviz kuru oynaklığının o ekonomi için önemi azalacaktır, buna karşılık küçük ekonomiler için döviz kurunun oynaklığının düşük olması önemlidir. Bu çerçevede ekonominin büyüklüğü ile kur oynaklığı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olması beklenmektedir.

Bu bilgilerin ışığı altında (2) numaralı eşitlikte yer alan (β) parametrelerinin işaretinin şu biçimde olması beklenir:

$$VOL\left(e_{ij}\right) = -\beta_0 + \beta_1 AC_{ij} + \beta_2 DISSIM_{ij} - \beta_3 OPEN_{ij} + \beta_4 SIZE + \mu_{ij} \qquad (11)$$

11 numaralı eşitliğe bağlı olarak oluşturacağımız tahmin denklemimizin parametre değerlerini ve buna bağlı olarak 2008-2009 dönemi için hesaplanan OPA indeksini göstermeden önce literatüre ait bulguları ortaya koyalım istiyoruz.

Eichengreen ve Bayoumi (1997) çalışmasında oluşturulan tahmin denklemi aşağıdaki biçimdedir (Eichengreen ve Byoumi, 1997: 4):

$$SD(e_{ij}) = - 0.09 + 1.46\ SD(\Delta y_i - \Delta y_j) + 0.022\ DISSIM_{ij} - 0.054\ TRADE_{ij} + 0.012\ SİZE_{ij}$$

Eichengreen ve Bayoumi çalışmalarında Almanya'yı referans ülke olarak almışlar ve yukarıda gösterilen parametre değerlerini 1971-1987 dönemi için tahmin etmişlerdir. Elde ettikleri tahmin değerleri ile 1987, 1991 ve 1995 yılları verilerini kullanarak OPA indeksini hesaplamışlardır. Hesapladıkları indeks değerlerine göre ele aldıkları ülkeleri aralarında bir optimal para alanı oluşturabilme derecelerine göre üç gruba ayırmışlardır.

İlk grup Avusturya, Belçika, Hollanda, İrlanda ve AB üyesi olmayan İsviçre'den oluşmaktadır. Bu ülkeler ortalama 0.025 ve daha düşük standart hata değerine sahiptirler ve Almanya'ya en fazla yakınsayan ülke gurubunu (özellikle Belçika ve Hollanda) oluşturmaktadırlar. Almanya ile birlikte bu ülkeler Avrupa içerisinde kendi aralarında bir optimal para alanı oluşturmaya en yakın bölgeyi temsil etmektedirler. İkinci grupta yer alan ülkeler ise Birleşik Krallık (İngiltere, İskoçya, Galler ve Kuzey İrlanda), Danimarka, Finlandiya, Norveç ve Fransa'dan oluşmaktadır. Bu gruptaki ülkeler 0.07 ve daha yüksek standart hata değerine sahiptirler. Yazarlara göre Danimarka, İngiltere ve Norveç'in Avrupa Para Sisteminin (EMU) ve hatta AB'nin dışında durma kararları gerçekten de kendileri için optimal kararı oluşturmaktadır. Bunun yanında her ne kadar Maastricht ölçütlerini karşılasa da Finlandiya Almanya'ya düşük yakınsama göstermektedir ve hesaplanan OPA indeksine göre zaman içinde de yakınsayacağı yönünde güçlü emareler taşımamaktadır. Yine yazarlara göre Fransa'nın AB ve Avrupa Para Birliği içerisinde yer alması ekonomik olmaktan çok politik bir tercihin sonucudur (Eichengreen ve Bayoumi, 1997: 4-6).

Üçüncü grup ise İsveç, İtalya, Yunanistan, Portekiz ve İspanya'dan oluşmaktadır. Bu grup ortalama 0.06 standart hata değerine sahiptir ve 1995 yılı göz önüne alındığında İspanya'nın 0.072 ile en yüksek bir standart hata değerine sahip olduğu görülmektedir.

Eichengreen ve Bayoumi'nin çalışması, indeksin zaman içerisindeki değişiminin arkasında, ikili ticaretteki gelişmenin ve asimetrik çıktı hareketlerinin (veya iş çevrimlerinin benzer bir yol izlememesinden kaynaklandığını) yattığını göstermektedir. Çalışmanın elde ettiği bulgular, AB ülkelerinin birbirlerine yakınsamalarına yol açacak en önemli faktörün aralarındaki endüstri içi ticaretin gelişmesi olduğunu (veya Avrupa Para Birliğinin endüstri içi ticareti teşvik etmesine bağlı olduğunu) göstermektedir. Çalışmada, aralarındaki ticari bağlara bağlı olarak küçük ülkelerin birlik içerisinde yer almaları güçlü komşularının birlik içerisinde olmasına bağlı olduğu belirtilmektedir. Buna göre İtalya ve İspanya için birliğin önemi Fransa'nın birlik içerisinde varlığı ile artmaktadır. Yine Finlandiya için parasal birlik İsveç'in katılımı ile daha anlamlı hale gelecektir. Buna karşılık Portekiz, Yunanistan ve İspanya'nın birlikte parasal birlik içerisinde yer almalarının böyle bir anlam taşımadığı görülmektedir (Eichengreen ve Bayoumi, 1997: 7).

Hovarth ve Komarek (2002), Komarek ve diğerleri (2003) çalışmalarında OPA kuramı Çek Cumhuriyeti için ele alınmıştır. Bu iki çalışmanın da amacı Çek Cumhuriyeti ekonomisinin Avrupa Para Sistemine ne kadar yakınsadığını OPA Kuramı çerçevesinde analiz etmektir[173]. Hovarth ve Komarek (2002) çalışmasında Çek Cumhuriyeti, Avusturya ve Portekiz'in 1993-1998 döneminde Almanya ve AB'ye olan yakınsama dereceleri OPA indeksine bağlı olarak karşılaştırılmıştır[174]. Karşılaştırma sonucuna göre Avusturya, hem Almanya'nın hem de AB'nin referans ülke

[173]Gerçi, Hovarth ve Komarek'e göre 1990'larda Çek Cumhuriyeti ve referans ülke Almanya arasında şok asimetrisi mevcuttur (bu görüşü, Hovarth ve Jones (1998) çalışması da desteklemektedir). Yine o dönemde Çek Cumhuriyeti ve ticaret ortakları arasında enflasyon oranları bakımından önemli farklar bulunmaktadır bu durum Çek Cumhuriyetini ticaret ortakları karşısında dış rekabet alanında dezavantajlı duruma sokmaktadır. Bir başka önemli nokta Çek Cumhuriyeti ve onun Batı Avrupalı ticari ortakları arasında ki düşük finansal bütünleşme düzeyidir. Yazarlara göre sözü edilen bu koşullar altında dışa açık küçük ekonomi olan Çek Cumhuriyeti'nin esnek kur sistemi uygulaması en doğru tercih olacaktır. Hovarth ve Komarek ayrıca kapitalist sisteme geçiş problemleri ve bu ülkelerin özel koşulları gereği geçiş ekonomileri için OPA kuramının uygulanabilirliğinin düşük olduğunu savunmaktadırlar (Hovarth ve Komarek, 2002: 21-22).

[174]Cincibuch ve Vavra (2001) çalışmasına göre Çek Cumhuriyeti 1990'lı yıllarda Yunanistan ve Portekiz'e göre Almanya'ya daha fazla yakınsadığı bulgusuna ulaşmışlardır. Ancak çalışmanın veri setinin 1983 -1992 yıllarını kapsaması ve 1992 Avrupa krizinin etkilerinin ihmal edilmiş olması eldeki bulguların yanıltıcı olduğu şüphelerini arttırmaktadır (Hovarth ve Komarek, 2002: 23).

konumunda olduğu durumlarda, Çek Cumhuriyeti ve Portekiz'e göre daha düşük endeks değerine sahiptir yani referans ülkelerle kurulacak parasal birlik için en yakın aday konumundadır. Almanya'nın referans ülke konumunda olduğu durumda Çek Cumhuriyeti daha düşük OPA endeksi değerine sahipken, AB referans ülke alındığında Portekiz daha düşük endeks değerine sahip olmaktadır (Hovarth ve Komarek, 2002: 24-26).

Komarek ve diğerleri (2003) çalışması ise, Hovarth ve Komarek (2002) çalışmasının elde ettiği bulgulara sahiptir[175]. Onlara göre de Portekiz ve Çek Cumhuriyeti benzer endeks değerlerine sahiptir ve Almanya referans alındığında Çek Cumhuriyeti, AB referans alındığında ise Portekiz daha düşük OPA endeks değerine sahip olmaktadır. Bu çalışma aynı zamanda Ecihengreen ve Bayoumi (1996) çalışmasında elde edilen bulguları da desteklemektedir. Buna göre Avrupa içerisinde OPA oluşturabilecek çekirdek ülkeler (Almanya, Belçika, Hollanda, Avusturya, İsviçre ve İrlanda, Danimarka[176]) arasında döviz kuru oynaklığının çok düşük olduğu ve iş çevrimleri arasında bir uyumun gözlendiği bulgularına ulaşılmıştır. Ayrıca TRADE değişkenine bağlı olarak, Almanya, Belçika, Hollanda ve Avusturya arasında güçlü ticari bağların olduğu saptaması yapılmıştır. Yine Çek Cumhuriyeti ve Almanya arasında güçlü ticari bağların olduğu ortaya çıkmıştır.(Komarek ve diğerleri, 2003: 15-20).

Aslında bu sonuç Çek Cumhuriyeti'nin referans ülke Almanya alınınca, Portekiz'e göre daha düşük kur oynaklığına sahip olduğu bulgusunu da desteklemektedir. Bunun nedeni Çek Cumhuriyeti'nin Portekiz'e göre Almanya ile daha güçlü ticari bağlarının olmasıdır, bu durum Çek Cumhuriyeti'ni Portekiz'e göre Alman ekonomisine daha fazla

[175]Yazarlara göre Bretton Woods Sisteminin çökmesinden sonra döviz kurlarındaki volatilite artış göstermiştir, özellikle 1990'lı yıllarda artan volatilitede finansal krizlerin etkisi oldukça fazla olmuştur. Diğer yandan AB para sistemi doksanların ikinci yarısından itibaren döviz kurlarındaki volatiliteyi azaltan bir unsur olarak karşımıza çıkmıştır. Bu durum bu döneme ilişkin verilerce de doğrulanmaktadır (Komarek ve diğerleri, 2003: 13-14).

[176]Komarek ve diğerleri (2003) çalışmasında, Ecihengreen ve Bayoumi (1996) çalışmasından farklı olarak Danimarka'da OPA oluşturabilecek çekirdek ülkeler grubuna dahil edilmiştir.

yakınsatmaktadır[177]. Bunun tersi durum referans ülke AB alınınca geçerli olmaktadır. Çünkü Portekiz, Çek Cumhuriyetine göre Avrupa'nın geneli ile daha güçlü ticari bağlara sahiptir.

Bir diğer çalışma Bunyartavej (2001)'e aittir. Bu çalışmada AB'nin genişleme süreci ve o tarihte birliğe aday ülkelerin parasal birliğe ne derece yakınsayabildikleri konu edilmiştir. Çalışmada 2000 yılı sonrası AB'ye aday 13 ülke ele alınmıştır[178]. Ülkelerin parasal birliğe yakınsama derecelerinin belirlenmesinde OPA indeksinden yararlanılmıştır. Çalışmanın 1998, 1999 ve 2000 yılları için OPA indeksini hesaplamada kullandığı tahmin denklemi aşağıdaki biçimdedir.

$$SD\ (e_{ij}) = -0.59 + 0.85\ SD(dy_i - dy_j) + 0.114\ DISSIM_{ij} - 0.19\ TRADE + 0.053\ SIZE_{ij}$$

En düşük indeks değerine sahip ülkelerin yakınsama derecesi daha yüksek olduğu kabul edilmektedir. Çalışmaya göre analiz konusu olan bu 13 aday ülke içerisinde parasal birliğe en yakın ülkeler Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan ve Slovenya'dır.

Çalışmada, Çek Cumhuriyeti'nin üç yıllık bir resesyonun ardından 1999 yılında çok iyi bir şekilde toparlandığı ve negatif büyümeden pozitif büyümeye geçtiği, Almanya'nın önemli bir ticari ortağı olduğu, Macaristan'ın 1997 yılından beri istikrarlı biçimde yıllık % 4-5 oranında büyüdüğü, Estonya'nın 1992 yılından beri parasını Mark'a bağladığı ve döviz kurunda istikrar yakaladığı, Slovenya'nın ise ekonomisinin istikrarlı olduğu ve enflasyonu kontrol altında tutmayı başardığı ifade edilmektedir. Bu ülkeler dışında parasal birliğe en fazla yakınsayan ülkenin Polonya olduğu, Polonya'nın Rusya krizini başarı ile yönettiği aynı zamanda yüksek işsizlik ve enflasyon rakamlarında önemli düzeltmeler sağladığı belirtilmektedir. Çalışmada en düşük yakınsama derecesine sahip olan ülkeler ise Bulgaristan, Malta ve Türkiye olarak belirtilmiştir (Bunyartavej, 2001: 18-19).

---

[177]Bu bulgu Frankel ve Rose (1997) çalışmasında öne sürülen ve parasal birlik içerisinde ticari bütünleşmenin derecesi arttıkça ülke ekonomilerinin şok simetrisi derecelerinin artacağı birbirlerine daha fazla yakınsayacakları görüşünü de doğrulamaktadır.

[178] Bu ülkeler Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Kıbrıs Rum kesimi, Macaristan, Malta, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya ve Türkiye'dir (Bunyartavej, 2001: 18).

Samsar (2003), Türkiye Çalışmada OPA endeksi 1975-2001 dönemi için hesaplanmış ve 22 ülke ele alınmıştır. Çalışmada OPA için Almanya ve ABD referans ülke olarak alınmış, her bir referans ülke için bağımlı değişken olarak hem reel döviz kuru hem de nominal döviz kuru serileri kullanılmıştır. Endeksin hesaplanmasında, ortak etkiler, sabit etkiler ve rassal etkiler yöntemlerinden yararlanılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre Türkiye Almanya ile optimal para birliği oluşturabilecek ülke gurubu içerisinde yer almamaktadır (Samsar, 2003: 29-56). Literatürde OPA endeksi ile ilgili bulguları bu şekilde iken tez çalışması için OLS tahmin edicisi ile rassal etkiler yöntemi kullanılarak elde edilen tahmin denklemi aşağıdaki gibidir[179]:

$$\mathbf{VOL(e_{ij}) = - 0.09 + 1.36\ AC_{ij} + 0.34\ DISSIM_{ij} - 0.06\ SİZE_{ij}}$$

(0.0023) (0.0000)*** (0.0060)** (0.0089)****

$$\mathbf{R^2 = 0.46,\ S.E.\ of\ R. = 0.068,\ Prob = 0.0000,\ D.W. = 1.9041} \qquad \mathbf{(12)}$$

Bu tahmin denklemi elde edilirken referans ülke olarak Avrupa Para Birliği, bağımlı değişken olarak nominal döviz kuru kullanılmıştır. 12 numaralı tahmin denkleminde yer alan değişkenlerin 2008 ve 2009 değerleri kullanılarak elde edilen OPA endeks değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3. 11, Bunyartavej (2001), Horvath ve Komarek (2002) çalışmalarının ve tezin bulgularına göre oluşturulmuştur. Tezin bulguları (2) eşitliğe bağlı olarak oluşturulan (12) numaralı tahmin denklemine dayanmaktadır. (2) numaralı tahmin denkleminde yer alan OPEN değişkeni anlamsız çıktığı için (12) numaralı tahmin denkleminde yer almamıştır. SİZE değişkeni ise beklenenin aksine negatif işaretli çıkmıştır. Bunun nedeni, ele alınan ülkelerin büyüklükleri ile döviz kuru istikrarları arasında görülen ters yönlü ilişki olabilir. Örneğin her ne kadar kişi başına düşen gelir yüksek olsa da Danimarka, nominal gelir büyüklüğü bakımından Türkiye veya Polonya

[179] Tahmin denkleminin elde edilmesinde E-wievs 5.1 Econometrik Programı kullanılmıştır. Parantez içerisinde yer alan değerler serilerin anlamlılık düzeyini göstermektedir. Tek asteriks (*) olan değişkenler ; %1, iki asteriks (**) olan değişkenler % 5, üç asteriks (***) işareti olan değişkenler ise ; %10 anlamlılık düzeyine sahiptirler. Burada OPEN değişkeni istatistiki olarak anlamsız çıktığı için parametre değeri tahmin denkleminde yer almamıştır.

gibi ülkelerden küçüktür. Buna karşın Danimarka uyguladığı çapa kur politikasına bağlı olarak Türkiye ve Polonya'ya göre oldukça istikrarlı bir kur sistemine sahiptir.

Tablo 3.11'e göre, en küçük OPA endeks değerine sahip ülkeler Avrupa Para Birliği (Euro Zone) ile OPA oluşturmaya en yakın ülke veya ülkeler olarak kabul edilmektedir. Tablodaki ikinci, üçüncü ve dördüncü sütunlar, Bunyartavej (2001) çalışmasının, beşinci sütun Horvath ve Komarek (2002) çalışmasının, altı ve yedinci sütunlar ise tezin bulgularını göstermektedir. Buna göre Bunyartavej (2001) çalışması dikkate alındığında Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Estonya' nın incelenen dönem içerisinde Euro Bölgesi ile yakınsama sürecine en fazla giren ülkeler olduğu görülmektedir. Malta, Bulgaristan ve Türkiye ise düşük yakınsama göstermektedirler. Horvath ve Komarek (2002) çalışmasında ele alınan ülkelerden Avusturya zaten Eichengreen ve Bayoumi (1997) çalışmasına göre AB içerisinde OPA oluşturabilecek ülke gurubunda yer almaktadır. Portekiz ise Euro Bölgesinin bir üyesidir. Çalışma Çek Cumhuriyeti'nin bu ülkeler karşısındaki durumunu sınamaktadır. Tablodaki bulgular Çek Cumhuriyeti'nin Portekiz'e göre Euro Bölgesi ile daha düşük yakınsama derecesine sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.11. OPA Endeksi

Çalışmalar / Ülkeler	**Bunyartavej (2001)**			**H&K* (2002)**	**Tez Bulguları**	
	1998	**1999**	**2000**	**2001**	**2008**	**2009**
Avusturya	-	-	-	0.0035	**-**	**-**
Birleşik Krallık	-	-	-	-	0.012	0.001
Bulgaristan	0.354	0.423	-0.038	-	-	-
Çek Cumhuriyeti	0.026	0.022	0.012	0.020	0.007	0.01
Danimarka	-	-	-	-	0.016	-0.009
Estonya	0.041	-0.013	-0.015	-	-	-
Letonya	0.011	-0.014	-0.011	-	-	-
Litvanya	0.01	-0.003	-0.009	-	-	-
Macaristan	0.007	0.008	-0.003	-	0.005	-0.007
Malta	-0.032	-0.025	-0.032	-	-	-
Polonya	-0.005	-0.01	-0.019	-	-0.015	0.009
Portekiz	-	-	-	0.012	-	-
Romanya	0.025	0.012	0.006	-	-	-
Slovakya	-0.008	0.014	0.015	-	-	-
Slovenya	0.01	0.006	0.002	-	-	-
Türkiye	**-0.04**	**-0.047**	**-0.011**	**-**	**0.105**	**0.06**

Kaynak: Bunyartavej (2001: 18), Horvath ve Komarek (2002: 24), Tezin Bulguları
Not: Her üç çalışmada referans ülke olarak AB alınmıştır. Çalışmalar ve Türkiye için hesaplanan endeks değerleri bold (siyah-kalın) olarak gösterilmiştir.* Horvath ve Komarek (2002).

Tablonun tez çalışmasına ait bulguları değerlendirildiğinde ise; Türkiye'ye göre ele alınan bütün ülkelerin daha yüksek yakınsama sürecinde oldukları anlaşılmaktadır. Euro Bölgesi ile en fazla yakınsama sürecinde olan ülkelerin ise 2008 yılı için, Macaristan ve Çek Cumhuriyetinin, 2009 yılı için ise Danimarka ve Macaristan'ın olduğu anlaşılmaktadır

Tablo bütünsel olarak incelendiğinde, Avusturya, Portekiz, Danimarka ve Birleşik Krallık gibi tek yıla ait bulgulara sahip ülkeler çıkartıldığında, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya ve Polonya'nın Euro Bölgesine en fazla yakınsayan ülkeler olduğu anlaşılacaktır. Türkiye ise henüz Euro Bölgesi ile kur istikrarına dayalı yakınsama sürecinin uzağında bir ülke olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.2.3. Türkiye–AB Arasında Dış Ticaretin Boyutu

Geleneksel OPA kuramın öncülerinden olan Kenen'ın, "ticarete konu olan mal kompozisyonlarında benzerlik olan ülkeler arasında kurulacak parasal birliğin OPA olmaya daha yakın olduğunu" söylediğini daha önce belirtmiştik. Benzer biçimde Frankel ve Rose (1997) çalışması ile gelişen OPA içsellik özelliği ile ilgili literatüre göre de parasal birliklerin sağladığı döviz kuru istikrarı sayesinde veya tek para kullanımının avantajlarına bağlı olarak ülkeler arasında artan ticari yakınsama o ülkeleri OPA olmaya yaklaştıracaktır. Bu çerçeveden bakıldığında Avrupa Parasal Birliğinin Türkiye için bir OPA olup olmadığının tespitinde ticari yakınlığın derecesi veya AB ile Türkiye arasındaki ticaretin boyutu önemli bir ölçüt olmaktadır.

Bu noktada Türkiye ve AB –Avrupa Para Birliği (APB-Euro Bölgesi) arasındaki ticari yapı, iki bölge arasında toplam ticaretin GSYİH içerindeki payları çerçevesinde ve ticarete konu olan mal gruplarının veya sektörlerin belirlenmesi bağlamında incelenecektir.

3.2.3.1. Türkiye'nin Toplam Ticareti İçerisinde AB'nin Önemi

Bu başlık altında Türkiye ve AB arasında "Gümrük Birliği" anlaşmasının yürürlüğe girdiği 1996 yılından itibaren iki bölge ticaretinin Türkiye'nin toplam ticareti içerisindeki önemi tartışılacaktır.

Gümrük birliğinin Türkiye-AB ticareti üzerinde ki etkilerini inceleyen pek çok çalışma yapılmıştır. Mercenier ve Yeldan (1997) çalışmasına göre gümrük birliğinin genelde Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi negatif olmuş, gümrük birliği ithalatın artmasına yol açarak ticaret dengesinin daha fazla bozulmasına yol açmıştır. Buna karşılık Harrison ve diğerleri (1997) çalışmasına göre gümrük birliğinin ticaret yolu ile Türkiye GSMH' sı üzerinde % 1,5 pozitif etkisi olmuştur. Benzer bir sonuç olarak Lejour ve De Mooij (2004) çalışmasına göre de gümrük birliğinin Türkiye ekonomisi ve AB'ye olan ticareti üzerindeki etkisi pozitif olmuştur. Diğer yandan Türkiye ile gümrük birliğinin AB ticareti üzerindeki etkisi pozitif ve küçüktür.

1996 yılından itibaren Türkiye ve AB arasında ki dış ticaret rakamlarını incelediğimizde ise sonuçlar Mercenier ve Yeldan (1997) çalışmasını destekler niteliktedir. Nitekim Özgür Çalışkan (2009) tarafından yüksek lisans tezinde sunulan rakamlarda bizim sonuçlarımızla paralellik göstermektedir. Gümrük birliği sonrası Türkiye ve AB arasında ki ticaretin rakamsal boyutu aşağıdaki Tablo 3.12.'de gösterilmektedir.

Tablo 3.12. Türkiye – AB ve APB Arasındaki Ticaretin Gelişimi

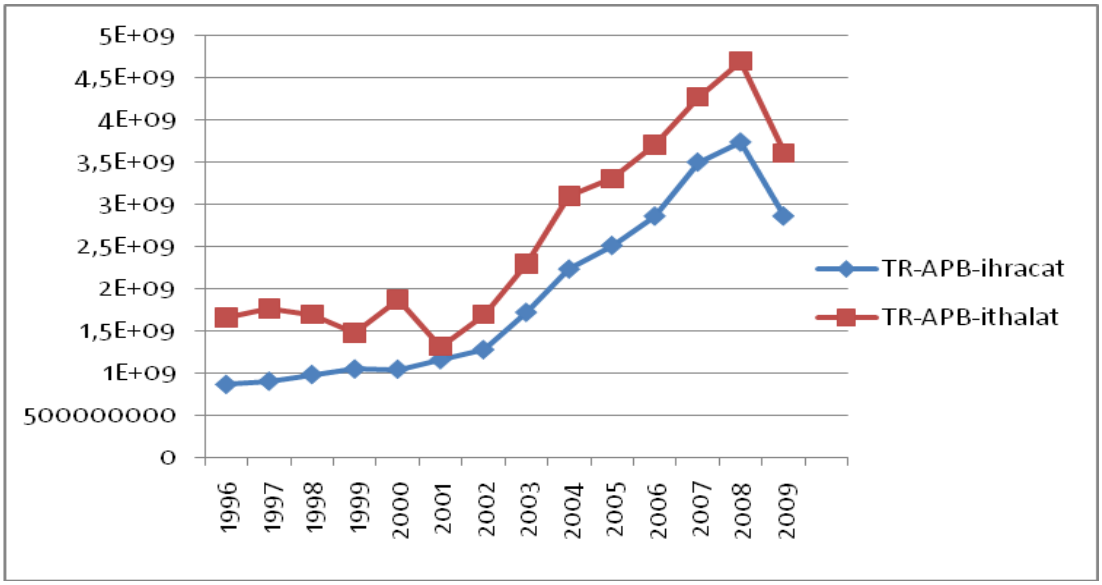
Yıllar	**İthalat (% Değişim)**			**İhracat (% Değişim)**		
	Euro Bölgesi	AB 15	AB (15)'in Payı %	Euro Bölgesi	AB 15	AB (15)'in Payı %
1996	**-**	37	53	-	4	50
1997	**6**	7	51	**4**	6	47
1998	**-4**	-3	52	**8**	10	50
1999	**-12**	24	53	**6**	6	54
2000	**26**	24	49	**-0.3**	1	52
2001	**-29**	-31	44	**11**	11	51
2002	**28**	28	45	**10**	15	51
2003	**35**	36	46	**34**	33	52
2004	**35**	34	43	**29**	33	52
2005	**6**	7	39	**12**	10	49
2006	**12**	12	36	**13**	14	48
2007	**15**	14	34	**22**	22	47
2008	**9**		37*	**6**		45*
2009	**-23**		40*	**-24**		47*

Kaynak: OECD Monthly International Trade Statistic (1996-2009), Çalışkan (2009, 90), MB Ödemeler Dengesi Raporları (2004-2009). * Buradaki rakamlar AB (27) için geçerlidir.

Gümrük birliği sonrası Türkiye'nin AB ve özellikle Avrupa Para Birliği ile olan ticaretin gelişiminin rakamsal boyutunu doğru biçimde analiz etmek için birkaç durumu göz önüne almak gereklidir. Bunlardan birincisi Türkiye'nin 1998-1999 yıllarında karşılaştığı ekonomik sorunlar ve Şubat 2001 krizidir. Yukarıdaki Tablodan da görülebileceği gibi bu tarihlerde özellikle 2001 krizinde Türkiye'nin ithalatında ciddi bir gerileme olmuştur. Diğer yandan 2002 yılında uygulamaya konan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile başlayan ekonomik iyileşme ve aynı dönemde tüm dünya ekonomilerinde

genel olarak görülen ekonomik canlılığa paralel olarak, 2002-2008 yılları arasında ihracat ve ithalat rakamlarında ciddi bir büyümenin olduğu görülmektedir. Bu dönemde ithalattaki artış yaklaşık olarak % 20 civarında iken ihracat artışı % 18 civarında olmuştur. Bir üçüncü durum ise ABD'de başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finansal krize bağlı olarak ithalat ve ihracat oranlarında ortaya çıkan gerileme ile ilgilidir. Krizle birlikte 2009 yılında ithalattaki gerileme yaklaşık % 23 olurken ihracattaki gerileme bunun bir puan üzerinde gerçekleşmiş ve yaklaşık % 24 olmuştur.

Yukarıdaki durumlar da göz önüne alınarak Gümrük Birliği sonrası Türkiye – AB arasındaki ticari ilişkilerin oldukça geliştiğini söylemek zordur. Kaldı ki bu dönemde Türkiye'nin birliğe olan ihracat artışı ithalatın gerisinde kalmıştır. 1996-2009 arasındaki 14 yıllık zaman diliminde ithalat artışı ortalama olarak % 11 olurken ihracattaki artış % 9 civarlarında kalmıştır. Bu bilgiler ışığında hazırlanan. Grafik 3.17, 1996 -2009 yılları arasında Euro Bölgesi ile Türkiye arasındaki ithalat ve ihracatın Amerikan Doları cinsinden değerlerini göstermektedir. Grafik dikkatlice incelendiğinde, Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı kriz dönemi dışında ithalatın ihracattan daha fazla olduğu görülmektedir. Makro ekonominin temel özdeşliğini göz önüne aldığımızda, ithalatın ekonomi için sızıntı, ihracatın ise ekonomi için enjeksiyon olduğu gerçeğine bağlı olarak Gümrük Birliğinin pozitif etkisinin AB için daha belirgin olduğunu söyleyebiliriz.



Grafik 3.17. Türkiye-Euro Bölgesi Ticaretinin Gelişimi (Düzey Değerler)

Kaynak: OECD Monthly International Trade Statistic (1996-2009)

Tekrar Tablo 3.12 'ye dönecek olursak bizim için asıl önemli olan durum hakkında çarpıcı bulguların olduğunu görebileceğiz. Tez içerisinde defalarca vurgulandığı gibi, OPA kuramının içsellik özelliği para birliği ile birlikte ticari entegrasyon derecesinin artacağını bunun para birliğini OPA olmaya yakınsayacağını belirtmiştik. Bunun yanında geleneksel OPA kuramcıları da (Mc Kinnon ve Kennen) dış ticaretin payının yüksek olması o ülkeler arasında kurulacak para birliğini OPA yakınlaştıracağını belirtmişlerdi. 1996 -2008 dönemine bu çerçeveden bakıldığında, bu dönemde Türkiye ve AB arasında gerek ithalat gerekse ihracatın paylarının artmak bir tarafa azaldığı gözlemlenmektedir.

Bu dönemde iki bölge (Türkiye ve AB) arasında ithalatın toplam ithalat içerisinde ki payı belirlenen dönemde % 53'den % 34'e, ihracatın payının % 50'den % 45'e düştüğü gözlemlenmektedir. 2002 yılında uygulanan güçlü ekonomiye geçiş programı sonrası Türkiye'nin ihracat ve ithalatının ülkelere göre dağılımı ise aşağıdaki Tablo 3.13 ile Tablo 3.14'de gösterilmektedir.

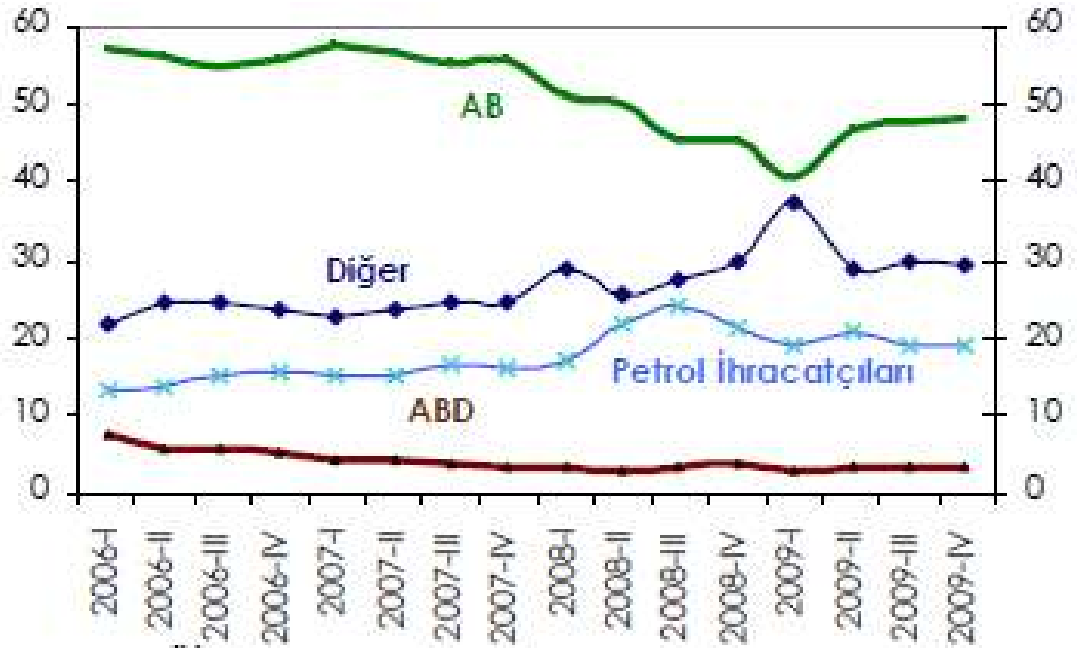
Tablo 3.13. Toplam İhracatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı

	AB	Ortadoğu	Rusya	Doğu Asya
2002	51.2	9.9	3.3	5.4
2003	51.9	10.7	2.9	5.5
2004	54.5	12.5	2.9	4.0
2005	52.0	14.0	3.2	4.2
2006	56.8	12.7	3.3	4.4
2007	55.8	14.7	4.4	4.7
2008	45.3	23.0	4.9	5.7
2009	48.4	19.5	4.7	7.5

Kaynak: MB Ödemeler Bilançosu Raporları (2003-2009)

Tablo 3.13. incelendiğinde AB'ye yapılan ihracatın toplam ihracatın en önemli payını oluşturmasına karşın azalma yönünde bir eğilimin olduğu görülmektedir. Elbette ihracatta görülen azalmada ABD kaynaklı küresel krizin etkileri fazladır, ancak 2002-2009 dönemi birlikte değerlendirildiğinde de belli bir seviyenin üstüne çıkamadığı ortalama olarak % 50 civarında kaldığı görülmektedir. Oysa AB ile gümrük birliğine dahil olmuş ve birliğe aday bir Türkiye'nin birliğe olan ihracatını her geçen yıl arttırması, optimal para sahası kuramının içsellik özelliği bakımından AB'nin Türkiye için optimal para sahası olabilmesi için daha doğru bir gelişme olurdu.

Diğer yandan 2002 sonrası Türkiye ihracatının gelişimine baktığımızda, Ortadoğu ülkelerine ve Rusya'ya olan ihracatın payının her geçen yıl daha da arttığını görmekteyiz. Bu durum Türkiye için ihracatın tek bir merkeze –bölgeye bağımlılığının azalması açısından daha iyi bir gelişme olmasına karşın Türkiye'nin ticari açıdan AB'den giderek uzaklaştığının bir göstergesi de olabilir. Nitekim MB 2009 Ödemeler Dengesi Raporunda yer alan aşağıdaki Grafik 3.18' de bu görüşümüzü destekler biçimdedir.



Grafik 3.18 İhracatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı (% değer)

Kaynak: MB Ödemeler Dengesi Raporu (2009, 9).

Tablo 3.14. Toplam İthalatın Ülkeler Arasındaki Dağılımı

	AB	Ortadoğu	Rusya	Doğu Asya*
2002	45.2	7.1	7.5	8.5 (2.7)
2003	45.8	6.3	7.9	9.8 (3.8)
2004	46.6	5.7	9.3	15.9 (4.6)
2005	42.2	6.9	10.7	17.3 (5.6)
2006	43.5	7.5	12.2	18.1 (6.8)
2007	41.0	7.8	14.4	19.7 (7.9)
2008	34.3	10.0	14.7	17.8 (7.5)
2009	40.3	6.7	14.1	21.0 (9.3)

Kaynak: MB Ödemeler Bilançosu Raporları (2003-2009)
* Parantez içerisindeki değerler Çin'den gerçekleştirilen ithalatı ifade eder

Türkiye'nin 2002-2009 dönemine ait ithalatı benzer biçimde incelendiğinde ihracat için söylediğimiz eğiliminin ithalat açısından çok daha güçlü biçimde geçerli olduğunu ifade edebiliriz. Gerçekten de Tablo 3.14 incelendiğinde belirtilen dönemde AB toplam ithalat içerisinde ki payı azalma gösterirken Ortadoğu ülkeleri ve özellikle Rusya ve Çin'den yapılan ithalat artış göstermiştir.

İhracat ve ithalattaki ülke payları Tablo 3.12'ye tekrar dönerek incelendiğinde Avrupa Para Sahası olarak ifade ettiğimiz Euro bölgesinin 1996-2007 dönemi içerisinde ki payının, yukarıda AB'nin toplamı için konuştuğumuz eğilimden daha fazla bir azalma eğilimi gösterdiğini görebilmekteyiz. Oysa tez içerisinde çeşitli vesilelerle vurguladığımız gibi ticari yakınlaşmanın derecesi iki bölgenin aralarında optimal para sahası oluşturabilmesi için en önemli özelliklerden biridir. Görünen o ki Türkiye dış ticaret açısından Euro Bölgesi ve/veya AB'nin tamamıyla yakınlaşma eğilimi göstermek bir tarafa giderek uzaklaşmaktadır. Elbette bu durum Euro Bölgesinin Türkiye için bir OPA olabileceği yönünde ki şüphelerimizi arttıran bir gelişmedir[180].

Bölgeler veya ülkeler arasındaki dış ticaret, OPA içsellik özelliği çerçevesinde ele alındığında sağlıklı bir değerlendirme yapabilmek için sadece ticaretin hacmi değil mal kompozisyonu da önemli olmaktadır. Bu çerçevede aşağıda ki alt bölümde Türkiye ve AB-Euro Bölgesi arasında ki ticaretim mal kompozisyonu ele alınacaktır. Bu noktada kuramsal olarak istenen durum iki bölge arasında ticaretin mal kompozisyonunun bir birine yakın olmasıdır. Burada en fazla arzulanan durum ise iki bölge arasında endüstri içi ticaretin yüksek olmasıdır. Tez içerisinde Türkiye ve AB arasındaki endüstri içi ticaretin derecesi ise son bölümün konusudur. Aşağıdaki alt bölümde endüstri içi ticaret için bir hesaplama yapılmayacak

[180] Belirtilen döneme ilişkin ihracat ve ithalatın döviz kompozisyonu incelendiğinde ihracatta Euro'nun payı 2009'un son çeyreğinde görülen düzelmeye rağmen azalma eğiliminde olduğu, ithalatta ise zaten Doların baskın olduğu aşağıda görülebilmektedir (MB ODR, 2009: 9-15). Ancak OPA kuramına uygun olarak, APB Türkiye için bir OPA olacak ise Euro'nun hem ihracat hem de ithalattaki payının yüksek olması gerektiğini düşünmekteyiz.

sadece iki bölge arasında ki mal ticaretinin kompozisyonu üzerinde durulacaktır.

3.2.3.2. Türkiye ve AB Mal Ticaretlerinin Kompozisyonu

Bu alt bölümde Türkiye ve AB arasında mal ticaretinin kompozisyonu üzerinde durulacaktır. Burada iki bölge arasında hangi mallar için karşılıklı ticaretinin söz konusu olduğu, bunun yanında Türkiye'nin hangi malların ihracatçısı olduğu ve karşılığında daha çok hangi ürünleri ithal ettiği ortaya konmaya çalışılacaktır.

İki bölgenin mal ticaretlerinin kompozisyonunun benzer olması OPA kuramına uygunluk açısından (Kenen 1969 'a göre) en istenen durumdur. Dolayısı ile bu alt bölümün en önemli amacı iki bölgenin hangi sektörlerin ihracatında benzerlikler taşıdıklarının tespitine çalışmaktır. Bu yapılırken iki bölge arasında ki endüstri içi ticaretin derecesinin belirlenmesine yönelik bir endeks hesaplanmayacaktır[181]. Zira burada iki bölgenin aralarında yaptıkları ticaret yanında her bir bölgenin ihracatlarında hangi sektörlerin (malların) ağırlıkta olduğu yani hangi sektörlerde benzer ihracatçı oldukları tespit edilmeye çalışılacaktır.

2007 yılı itibarı ile AB dünyada gerçekleştirilen ihracatın % 19'unu sağlarken Türkiye ise ancak % 0.9 kadar paya sahiptir. İthalat içinde durum benzerdir. AB dünya ithalatının % 19, 5'ini gerçekleştirirken Türkiye ise % 1,3 'ünü gerçekleştirebilmiştir (Eurostat, 2009: 17-21).

Türkiye'nin en önemli ticaret partneri AB olduğu halde (bir önceki alt bölümden incelenebileceği gibi), AB'nin en önemli 4 ticaret partneri, sırasıyla, ABD, Çin, Rusya ve İsviçre'dir[182]. 2007 yılı göz önüne alındığında, AB'nin toplam ihracatında "makine teçhizat ve taşıma araçları" en yüksek paya

[181] Türkiye için endüstri içi ticaret endeksi hesaplanması son bölüme bırakılmıştır.

[182] AB'nin 2007 yılı için ABD'den ithalatı 180 Milyar Euro iken ihracatı, 265 Milyar Eurodur. Çin'den ithalatı 179 Milyar Euro, ihracatı, 81 Milyar Euro, Rusya'dan ithalatı 149 Milyar Euro, ihracatı, 63 Milyar Euro, İsviçre'den ithalatı, 77 Milyar Euro, ihracatı ise 93 Milyar Euro'dur. Buna karşılık Türkiye'den ithalatı, 44 Milyar Euro, ihracatı ise 50 Milyar Euro dur (Eurostat, 2009: 22).

sahiptir. “Makine ve teçhizat ihracatını”, “kimyasal madde ve ürünleri” ihracatı takip etmektedir. İhracatta üçüncü sırada “metal eşya sanayi” yer almaktadır. AB ithalatında en büyük pay ise “yanıcı madde” ithalatına aittir. İkinci sırada ise “metal eşya sanayi” yer almaktadır. AB’nin toplam ithalatında üçüncü sırada ise”, “kimyasal madde ve ürünleri” ithalatı yer almaktadır. 2007 yılı göz önüne alındığında Türkiye’nin temel ihraç malları arasında ilk sırayı, “motorlu kara taşıtları ve römorkörler” almaktadır. “Motorlu kara taşıtları ve römorkörler” ihracatını “ana metal sanayi” ihracatı takip etmektedir. İhracatta üçüncü sırayı ise “tekstil ürünleri” ihracatı almaktadır[183]. Türkiye ithalatında en büyük pay “ham petrol ve doğalgaz” ithalatına, ikinci en büyük pay ise “Makine ve mekanik cihazlar” ithalatına aittir. Makine ve mekanik cihazlar ithalatını ise “kimyasal madde ve ürünleri” ithalatı takip etmektedir. (Eurostat, 2009: 66-70; MB Ödemeler Dengesi Raporu, 2008: 9-14, TUİK, Dış Ticaret İstatistikleri).

Ele alınan dönemin 2007 olmasının nedeni krizin etkilerinden analizi soyutlamaktır. İhracat kompozisyonlarına bakıldığında, her iki bölgenin ihracatında kara taşıtlarının payının yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum göz önüne alınarak kara araçlarının ihracatında her iki bölge arasında bir ihracat benzerliği olduğunu söylemek çok doğru olmaz. Türkiye, Fiat, Renault, Mercedes gibi Avrupalı otomobil üreticisi firmalar ile Hyundai, Toyota gibi Uzak Doğu (Güney Kore ve Japonya) otomobil firmalarının belli segmentteki ürünleri için üretim hattını oluşturmaktadır. Bu ürünlerin üretimi için gerekli sermaye ve ara mallı ana üretim üssü ülkeden karşılandığı ve ana üretim üssünde üretilmeyen segmentteki modellerin üretimi yapıldığı için gerçekte bu sektör için Türkiye ve AB arasında ihracatta bir rekabetten çok tamamlayıcılık ilişkisi olduğunu söylemek çok da yanlış sayılmamalıdır. İhracattaki diğer önemli kalem tekstil ve giyim eşyası ihracında ise Türkiye’nin rakipleri Çin ve Hindistan’dır. Bu sektör AB ile benzer ihracat

[183] Tekstil ürünlerinin 2007 ihracatı içerisinde ki payı % 10’dur, buna karşın giyim eşyası ihracatının toplam içerisinde ki payı % 9,6 kadardır. Her iki sektörün birbirlerini tamamlayıcı oldukları göz önüne alınarak birlikte değerlendirildiklerinde ise tekstil ve giyim eşyası sektörünün toplam ihracat içerisinde ki payı % 19, 6 olacak ve ilk sırada yer alacaktır.

gerçekleştirdiğimiz sektör değildir. Hazır giyim ve tekstil alanında AB üretimi daha çok markalaşma üzerinedir. Türkiye ise henüz bu sektörde yeterince markalaşmayı sağlayamamıştır. Dolayısı ile Türkiye'nin bu sektörde ki rakipleri Çin ve Hindistan'ın gün geçtikçe tüm dünyada pazar paylarını arttırmaları tekstil ve giyim eşyası ihracatlarını olumsuz etkilemiştir (Kaminsky ve Ng, 2007; Taymaz ve Yılmaz, 2008; MB Ödemeler Dengesi Raporları, 2003-2009).

Dikkat edilecek olursa Türkiye, kimyasal ürünler gibi AB ihracatında önemli yere sahip olan ve ileri teknoloji gerektiren ürünlerde önemli bir ihraç payına sahip değildir. Türkiye en fazla ihracatını, kolay taklit edilebilir, ileri teknoloji gerektirmeyen ürünlerde gerçekleştirmektedir. İleri teknoloji gerektiren mallarda iki bölgenin benzer malların ihracatçıları oldukları ve aralarında bir yakınsamanın olduğu söylenemez.

İthalat alanında ise her iki bölge için petrol ve petrol ürünleri ithalatı toplam ithalat içerisinde önemli bir yere sahiptir. Özellikle doğalgaz ithalatının her iki bölgenin toplam ithalatında önemli paya sahip olduğu görülmektedir. Türkiye'nin ithalatında sermaye ve ara mallı ithalatı ile ileri teknoloji gerektiren malların ithalatı en önemli paya sahiptirler. Buna karşılık AB ithalatında hammadde ve artık üretiminden vazgeçtiği üretildiği bölgede yarattığı çevre kirliliği boyutu yüksek, ileri teknoloji gerektirmeyen tüketim malları ithalatı önemli paya sahip olmaktadır. İki bölgenin ihracat ve ithalatlarının mal grupları arasında ki dağılımı yukarıda yazılanlardan daha geniş biçimde aşağıdaki Tablo 3.15 ve Tablo 3.16'da verilmektedir[184].

Tablolar incelendiğinde Türkiye ve AB 27'nin henüz tam olarak benzer malların ithalatçısı veya ihracatçısı olmadıkları görülmektedir. İki bölge arasında dış ticaret kompozisyonu açısından bir yakınsamanın sağlanması

[184] Tablolar uluslar arası karşılaştırma yapılabilmesi açısından Eurostat tarafından kullanılan STIC (Rew 4) 'e uygun olarak düzenlenmiştir. Bu yöntem MB Ödemeler Dengesi Raporundaki ve TUİK tarafından USTS (Rew 3)'e göre oluşturulan tablolardaki sınıflandırmadan farklı olduğundan, Tablo 3.18 ve 19'da yapılan sınıflandırmada bazı malların sektörler arasındaki dağılımı ve/veya sektör isimleri MB ve TUİK tablolarından farklılık gösterebilmektedir.

için Türkiye'nin daha fazla teknoloji yoğun malların üreticisi olması gerekmektedir.

Tablo 3.15. Ürün Gruplarına Göre Türkiye ve AB'nin İhracatları (Milyon Euro)

Bölgeler	**AB - 27**		**Türkiye**
Sektörler-SITC 4 (0-9)	İhracat	Sektörler-SITC 4 (0-9)	İhracat
Tarım ve Hayvancılık (0)	**42.562**	**Tarım ve Hayvancılık (0)**	**2.523**
Sebze- Meyve (05)	7.384	Meyveler ve Kabuklu Yemişler (08)	1.816
Tütün ve Soğuk İçecekler (1)	**19.462**	**İşlenmiş Gıda Ürünleri, Soğuk İçecekler ve Tütün (1)**	**3.644**
Soğuk İçecekler (11)	17.118	Sebze Meyve Bitki Parçaları ve Sert Kabuklu Yemiş Konserveleri (19)	0,893
Hammadde (Petrol Hariç) (2)	**27.834**	**Hammadde (Petrol Hariç) (2)**	**1.058**
Metal Cevherleri ve Atıkları (28)	10.236	Metal Cevherleri ve Atıkları (28)	0.602
Yanıcı Madde (3)	**63.524**	**Yanıcı Madde (3)**	**3.501**
Petrol ve Petrol Ürünleri (33)	58.925	Petrol-Doğalgaz ve Kok Kömürü (30)	3.348
Kimyasal Ürünler (5)	**197.744**	**Kimyasal Ürünler (5)**	**2.759**
Tıbbi ve Eczacılık Ürünleri (54)	73.412	Sabunlar, Yüzey Aktif Organik Maddeler (50)	0.351
Metal Eşya Sanayi (6)	**176.516**	**Metal Eşya Sanayi* (6)**	**11.292**
Demir ve Çelik (67)	38.231	Demir ve Çelik (67)	5.695
Makine-Teçhizat ve Taşımacılık Ekipmanları (7)	**543.348**	**Makine-Teçhizat ve Taşımacılık Ekipmanları (7)**	**23.453**
Kara Taşıtları (78)	119.041	Kara Taşıtları (78)	10.818
Muhtelif Eşya ve Ürünler (8)	**133.431**	**Muhtelif Eşya ve Ürünler (8)**	**25.541**
Profesyonel ve Bilimsel Amaçlı Kullanılan Ürünler (88)	34.720	Tekstil ve Giyim Eşyası (80)	15.374

Kaynak: Eurostat (2009: 66), TUİK, dış Ticaret İstatistikleri www.tuik.gov.tr
* Ana Metal Sanayi ve Metal Eşya Sanayinin Toplamını İfade Eder

Tablo 3.16. Ürün Gruplarına Göre Türkiye ve AB'nin İthalatları (Milyon Euro)

Bölgeler	**AB - 27**		**Türkiye**
Sektörler-SITC 4 (0-9)	İthalat	Sektörler-SITC 4 (0-9)	İthalat
Tarım ve Hayvancılık (0)	**68.954**	**Tarım ve Hayvancılık (0)**	**2.960**
Sebze- Meyve (05)	20.500	Hububat (09)	0.661
Tütün ve Soğuk İçecekler (1)	**6.627**	**İşlenmiş Gıda Ürünleri, Soğuk İçecekler ve Tütün (1)**	**1.865**
Soğuk İçecekler (11)	4.552	Gıda Ürünleri ve İçecekler (15)	1.809
Hammadde (Petrol Hariç) (2)	**64.800**	**Hammadde (Petrol Hariç) (2)**	**0.753**
Metal Cevherleri ve Atıkları (28)	32.180	Metal Cevherleri ve Atıkları (28)	0.490
Yanıcı Madde (3)	**335.146**	**Yanıcı Madde (3)**	**24.986**
Petrol ve Petrol Ürünleri (33)	255.686	Petrol-Doğalgaz ve Kok Kömürü (30)	21.275
Kimyasal Ürünler (5)	**120.612**	**Kimyasal Ürünler (5)**	**16.070**
Tıbbi ve Eczacılık Ürünleri (54)	36.152	Eczacılık ürünleri ve Organik Kimyasallar (50)	5.114
Metal Eşya Sanayi (6)	**188.887**	**Metal Eşya Sanayi* (6)**	**21.552**
Demir İçermeyen Metaller (68)	47.293	Demir ve Çelik (67)	11.008
Makine-Teçhizat ve Taşımacılık Ekipmanları (7)	**418.513**	**Makine-Teçhizat ve Taşımacılık Ekipmanları (7)**	**34.210**
Telekomünikasyon Cihazları, Ses Sistemleri, TV (76)	79.687	Makineler, Mekanik Cihazlar, Aksam ve Parçalar (74)	15,333
Elektrikli Aletler (77)	79.685		
Muhtelif Eşya ve Ürünler (8)	**193.158**	**Muhtelif Eşya ve Ürünler (8)**	**26.564**
Giyim ve Giyim Aksesuarları (84)	61.794	Plastik ve Plastikten Mamul Eşya (80)	5.910
		İnciler, Kıymetli Taşlar, Metal Mamulleri (81)	4.017

Kaynak: Eurostat (2009: 69), TUİK, dış Ticaret İstatistikleri www.tuik.gov.tr

* Ana Metal Sanayi ve Metal Eşya Sanayinin Toplamını İfade Eder

Bu noktadan sonra iki bölgenin karşılıklı ticaretlerinin kompozisyonlarına bakmakta yarar vardır. Burada daha öncede belirtildiği gibi endüstri içi ticaret endeksi hesaplaması yapılmayacak ama, hangi sektörlerde karşılıklı ticaretin olduğu ve/veya hangi sektörlerde ise ticaretin tek taraflı yürütüldüğü kabaca tasnif edilmeye çalışılacaktır. Bu ayrımın belirlenmesinde dönem olarak krizin etkilerini göz ardı edebilmek için yine 2007 yılı seçilmiştir.

Ticaret konu olan malların ve sektörlerin belirlenmesinde kullanılacak sınıflandırma için ise uluslararası karşılaştırma yapabilmek için yine SITC (Rew 4) sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır. Burada AB referans ülke olarak kabul edilerek belirlenen sektör ve/veya ürün için AB ile en fazla ticaret yapan 10 ülke arasında yer alınıp alınmamasına bağlı olarak, Türkiye ve AB arasında ticarete konu olan mal ve / veya sektörler arasında karşılıklı bir ilişkinin varlığı ya da yokluğu analiz edilmeye çalışılmıştır.

Bu bağlamda Türkiye ve AB arasında ihracata konu olan sektörlerin ve malların kompozisyonu şu biçimdedir. Gıda ürünleri başlığı altında AB'nin deniz ürünleri ihracatı yaptığı ilk 10 ülke arasında Türkiye yoktur. Benzer biçimde Türkiye'de AB-27 ülkelerine karşı önemli miktarda ihracat gerçekleştirmemiştir. Tahıl –Hububat ve tahıldan elde edilen ürünlerde (mısır gevreği gibi) AB'nin ihracat yaptığı ilk 10 ülke içerisinde Türkiye %2.4'lük bir paya sahiptir. Ancak Türkiye benzer ürünlerde AB'ye önemli ihracatı yoktur. Sebze ve meyvelerde ise bu kez ihracatın yönü Türkiye'den AB'ye doğrudur. Bu mal grubunda Türkiye AB'nin en önemli ihracatçısıdır ve %11.2'lik bir paya sahiptir. Soğuk içecekler gurubunda ise her iki bölgenin bir birine karşı ciddi bir ihracatı veya ithalatı yoktur.

Hammadde başlığı altında mantar[185] ve kereste ihracatında Türkiye AB için önemli bir ithalatçı değildir. Benzer biçimde Türkiye içinde AB önemli bir ithalatçı değildir. Selüloz ve atık kâğıt ürünlerinde Türkiye AB önemli bir ithalatçı iken, Türkiye AB için önemli bir ihracatçı değildir. Tekstil lifi ihracatında Türkiye AB için en önemli ithalatçıdır. AB tekstil lifi ihracatında

[185] Mantar meşesinin kabuğu olarak, tıpa mantarı anlamında kullanılmaktadır.

Türkiye'nin payı % 15.3 kadardır. Benzer biçimde Türkiye'de AB'nin en önemli ihracatçılarından biridir. AB bu üründe yaptığı ithalatın % 6.9'unu Türkiye'den karşılamaktadır. Metal cevheri ve hurda metal ticaretinde Türkiye AB için önemli bir ithalatçı iken AB'nin yaptığı ithalatta Türkiye'nin önemli bir payı yoktur.

Petrol ve Petrol ürünleri başlığı altında, gerek ham petrol gerekse petrol ürünleri ticaretinde AB ihracat gerçekleştirdiği en önemli ülkelerden biriside Türkiye'dir. Buna karşılık bu ürünlerin ithalatında Türkiye AB için önemli bir ihracatçı değildir.

Kimyasal ürünler başlığı altında, organik kimyasallar, tıp ve eczacılık ürünleri, gübre ve ham plastik ürünlerinin tamamında Türkiye AB'nin en önemli ithalatçılarından birisidir. Ham plastik ihracatında Türkiye nerdeyse AB'nin en önemli ithalatçısıdır ve AB'nin bu üründeki toplam ihracatın %13.2'si Türkiye tarafından ithal edilmektedir. Ancak bu başlık altında ki hiçbir üründe AB, Türkiye'nin ihracatında önemli bir paya sahip değildir.

Makine ve teçhizat endüstrisinin iki ülkenin endüstri içi ticaretinin en yoğun olduğu alan olduğunu söyleyebiliriz. Bu endüstrinin kapsamına giren 8 ürünün gurubunun beşinde iki ülke arasında güçlü bir ticari bağ vardır. Buna göre, güç üreten makine ve teçhizatları, belirli sanayiler için özel üretilmiş makineler, genel endüstriler için makine ve teçhizatları, telekomünikasyon, ses sitemleri, televizyon ve elektrikli makineler ürün guruplarının tamamında Türkiye, AB için önemli bir ihracatçı ve ithalatçı ülkedir.

Aynı endüstri içerisinde yer alan, ofis makineler ve bilgisayar, bilgisayar teçhizatı, ürün guruplarında Türkiye, AB için önemli bir ithalatçı ülke iken, elektron tüpleri, iletkenler ve benzerleri ürün gurubunda iki ülke arasında güçlü bir ticari bağ yoktur.

Ulaştırma veya taşımacılık ekipmanları olarak tabir edebileceğimiz sektörde, kara taşıtları ürün gurubunda iki ülke birbirlerinin önemli ihracatçısı ve ithalatçısıdır. Öyle ki AB'nin bu ürün grubunda gerçekleştirdiği ihracatın %6'sını Türkiye ithal ederken, AB'nin bu ürün gurubunda yaptığı toplam

ithalatın %15'ini Türkiye sağlamaktadır. Benzer biçimde binek otomobil ürün gurubunda da iki ülke arasında karşılıklı güçlü bir ticaret vardır. Hava araçları ve uzay mekiği ürün gurubunda Türkiye önemli bir ithalatçı ve ihracatçı değildir. Ancak gemi ve bot ürün grubunda Türkiye AB için önemli bir ithalatçı değilken, ihracatçı ülkeler arasında kendine ilk onda yer bulabilmiştir.

Son olarak diğer imalat sanayileri sektöründe ise, bu sektörde yer alan dört alt ürün gurubunun üçünde önemli derecede karşılıklı ticaret söz konusudur. Bu çerçevede, demir, çelik ürünlerinde, tekstil ipliği, kumaşı ve benzeri ürünlerde, giyim ve giyim aksesuarlarında Türkiye ve AB arasında önemli ölçüde iki yönlü ticaret mevcuttur. Buna karşılık metalik olmayan mineral üretiminde Türkiye, AB'ye karşı daha çok ihracatçı ülke konumundadır.

Özet olarak, Türkiye ve AB ihracat yapıları bir birine benzememektedir. Bu durumun doğal sonucu olarak endüstri içi ticaretin yoğun olduğu mallar daha çok kolay taklit edilebilir ve teknoloji yoğunluğu düşük mallardır[186]. Benzer malların üreticisi olmama durumu ve endüstri içi ticaretin yoğun olduğu sektör veya mal gruplarının azlığı veri iken Türkiye'nin Euro kullanımına geçmesi ile iki bölge arasında artacak olan ticaretin OPA içsellik özelliğini savunanların söylediği gibi Türkiye'yi AB'ye veya daha düşük bir olasılıkla Euro Bölgesine yakınsatacağını söylemek oldukça güçtür. Bu yapıda artan ticaretin Türkiye'yi AB'ye yakınsatmaktan çok Eichengreen (1991) ve Krugman (1993)'de belirtildiği gibi ıraksamaya neden olacağını söyleyebiliriz[187]. Dördüncü bölümde yer alan İspanya, İtalya ve Yunanistan tecrübeleri de bize bunu kanıtlamaktadırlar.

[186]Yükseler ve Türkan (2006), Albaladejo (2006), Özçelik ve Taymaz (2002), Lall (2000) çalışmalarının bulguları da bizim bu konudaki görüşümüze paraleldir.

[187]Ancak elbette ticaretin kompozisyonu zaman içinde değişebilir ve iki bölgenin ihracat yapıları birbirlerine benzeyebilir. Nitekim, gümrük birliği sonrası Türkiye'de nitelikli işgücü gerektiren malların üretiminin ve ihracatının artış yönünde bir eğilim göstermesi gelecek için umut verici olabilir (Kaminsky ve Ng, 2007: 36-37; Taymaz ve Yılmaz, 2007).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL BİRLİK OLARAK AVRUPA PARA SİSTEMİ: OPTİMAL PARA ALANLARI KURAMI İLE İLİŞKİSİ

Avrupa Para Birliği (APB-Euro Zone), ikinci bölümde kuramsal çerçevede incelediğimiz parasal birliklerin en başarılı uygulama alanıdır. Dolayısıyla Avrupa Parasal Birliğinin kuruluş aşamaları ve parasal birlik içerisinde kat edilen yollar, soyut kuramsal açıklamaların dışına taşarak somut uygulama örneği olması nedeniyle bu konuda çalışma yapanlar açısından bir bakıma laboratuar özelliği arz etmektedir.

Avrupa Para Birliğinin üye ülkeler üzerine etkileri ve bu ülkelerin parasal birlik içerisindeki ekonomik gelişimleri, Euro Bölgesinin, hem Fayda Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde hem de "Opitmal Para Alanlarının İçsellik Özelliği" bağlamında değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır.

Bu bağlamda dördüncü bölüm iki temel amaç taşımaktadır: Bunlardan birincisi, AB'nin bir parasal birlik olarak incelenmesini yapmak, ikincisi ise, Avrupa Parasal Birliğini, OPA kuramı çerçevesinde değerlendirebilmektir.

Euro Bölgesinin bir OPA olarak değerlendirilmesi ise iki biçimde yapılacaktır: Birincisi, parasal birliğinin üye ülkeler üzerindeki ekonomik etkilerinin değerlendirilmesi şeklinde olacaktır. İkincisi ise OPA içsellik özelliğinin analizi üzerine olacaktır. Bunun için, Eichengreen ve Bayoumi (1997) ve bir çok çalışmada, AB içerisinde optimal para alanını oluşturabilecek ülkeler içerisinde gösterilmeyen, Yunanistan, İspanya ve Portekiz'in, Euro Bölgesine girdikten sonraki ekonomik performanslarının incelenmesi yoluna gidilecektir.

4.1. AVRUPA PARA BİRLİĞİNİN TARİHSEL SÜRECİ VE EURO

Esasında AB ve tam ekonomik birlik olma yolunda daha ileri aşaması olan parasal birlik ve tek para kabulü, ekonomik olmanın yanında siyasi birliğin bir adımıdır. Bu proje Avrupa Birleşik Devletlerinin gerçekleşmesi üzerine kuruludur. Dolayısı ile AB'ye dahil olmak için ekonomi ile ilgili koşulların yanı sıra siyasi, hukuki, vb alanlardaki bir çok ölçütün sağlanması gereklidir. Kopenhag Ölçütleri olarak ifade edeceğimiz bu ölçütler için başlıca iki temel ayrıma gidebiliriz. Yani AB'ye üye olmak isteyen bir ülke Kopenhag ölçütleri çerçevesinde; i) demokrasiyi, hukukun üstünlüğünü, insan haklarını ve azınlıkların haklarını garanti altına alacak kurumları oluşturmalı, ii) piyasa ekonomisini ve onun prensibi olan rekabetçi ekonomik yapıyı oluşturacak düzenlemeleri ve tedbirleri almalıdır (ECB, 2009; Scheller, 2006; Tonus, 2008).

Bu tez çalışması amacı gereği elbette parasal birlik ve ekonomik ölçütler üzerinde duracaktır. AB'nin parasal birlik yolundaki hareketi ve oluşturduğu kurumlar hakkındaki bilgi bu noktada oldukça önemlidir. Ancak unutulmamalıdır ki, güçlü bir parasal birlik için ekonomik ve politik uyumun birlikte sağlanması bir gerekliliktir. Hatta bazı durumlarda politik amaçlar daha önemli olabilir. Nitekim Eichengreen ve Bayoumi (1997) çalışmasında Fransa'nın parasal birlik içerisinde olmasının ekonomik olmaktan çok siyasi nedenlerle mümkün olabileceği ifade edilmişti. Dolayısıyla parasal birliklerin, ekonomik boyutu kadar siyasi boyutu da göz önüne alınmalıdır düşüncesi kabul görmektedir. Ancak bunu yapabilmek için farklı araştırma teknikleri ve farklı araçların birbirleri ile çatışmadan kullanılmasının gerekli olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, Avrupa Parasal Birliği üzerine olan bu bölümünde analizimizi tezin amacından sapmadan ama politik yönünde önemli olduğunu bilerek yürüteceğiz.

Kısa değerlendirmenin ardından konu kısmın özüne dönelim. Çeşitli kitap, tez ve makalelerde belirtildiği ve kabul gördüğü üzere, Schumann Planına bağlı olarak AB'nin entegrasyon süreci 1951 tarihli Paris anlaşması ile

başladı. 1957 yılında imzalanan Roma Anlaşmasıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu kuruldu. Bu ilk dönemde AET ülkeleri de para birimlerini Bretton Woods Sistemi çerçevesinde ABD Dolarına sabitlemiş durumundaydılar (ECB, 2009; Birinci, 2001).

Ancak 1962 yılında Walter Hallstein'in önerisi başta olmak üzere parasal birliğin kurulması yönünde yeni düşünceler gelişmeye başladı[188]. Ancak bu düşüncelerin tam olarak hayat geçirilmesi 1970 yılında ortaya atılan Werner Planı ile mümkün olabildi (Chown, 2003, 199). Bu süreçte 1962 yılında Avrupa Komisyonunu (Marjolin Memorandum) topluluk üyelerinin paralarını sabit kurdan birbirlerine bağlamasını önerdi. Dünyada yaygın olarak uygulanan Bretton Woods Sistemi varken topluluk içerisinde bunu sağlayacak kurumların oluşturulması fikri çok gerçekçi bulunmadı ve öneri uygulamada sonuçsuz kaldı. Yinede 1964 yılında topluluk merkez bankalarının başkalarından oluşan bir Guvernörler Komitesi kuruldu. Başlangıçta bu komitenin sorumlulukları ve görevleri sınırlı idi fakat zaman ilerledikçe aşamalı olarak genişledi ve topluluk merkez bankaları arasındaki işbirliğinin sağlanmasına yönelik gözlemci rolüne büründü (Scheller, 2006: 17).

1960'lı yılların ortalarından itibaren topluluğun ilkelerine ters bir biçimde, üye ülkelerin ekonomik açıdan birbirlerinden uzaklaşmaya başladıkları görüldü. Fiyat ve maliyet yapılarında ortaya çıkan ıraksama döviz kurlarına da yansıdı ve üye ülkeler arasında ticaretin olumsuz etkilenmesine yol açtı. Bu durum, topluluğun para kur krizleri ile karşılaşma riskini arttırdı ve gümrük birliğinin geleceğini tehdit etmeye başladı (Scheller, 2006; Kava, 2005). Ayrıca 60'ların sonlarına doğru Bretton Woods Sistemi de çatırdamaya başlamıştı. ABD'nin ödemeler dengesi sorunları, kur istikrarının geleceğini tehdit eder hale geldi. Bütün bu süreç, topluluk ülkeleri arasında sıkı ekonomik ve parasal işbirliğinin sağlanmasının gerekliliğini ortaya çıkarttı. Diğer yandan topluluğun

[188]Bu önerilerden önce,1958 yılında Avrupa Parasal Anlaşması yürürlüğe girmiş ve 1972 yılına kadar uygulamada kalmıştır. Ancak bu anlaşama, topluluğun bağımsız para politikasını hedeflemekten çok Bretton Woods Sistemi içerisinde daha başarılı para kur politikalarının izlenebileceğinin yöntemleri üzerine kurulmuşlardır. Topluluk, 1970 Yılında imzalanan Werner Raporuna kadar para kur politikasında kendisini Bretton Woods Sisteminden soyutlamamıştır (Kava, 2005; Chown, 2003; Birinci, 2001).

para politikası bağlamında daha bağımsız hareket etmesi içinde Bretton Woods Sisteminin uyum kurallarından ve ABD para politikasına olan bağımlılıktan da kurtulmak gerekiyordu. Bu nedenlerle, topluluğa özel para ve kur politikasını geliştirmeye dayanan Barre Planı çerçevesinde, Lüksemburg Başbakanı Werner başkanlığında bir çalışma grubu kuruldu. Çalışma grubu, 1969 yılında, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin kurulmasına yönelik bir rapor hazırlayıp komisyona sundu (Scheller, 2006; Chown, 2003; Birinci, 2001). Bu rapor Werner Raporu olarak adlandırıldı.

4.1.1. Werner Raporu ve Sonrasındaki Gelişmeler

Werner Raporu 1970 yılında yayınladı. Rapor parasal birliğin gerçekleşmesi için üç aşamalı bir plana sahipti. Birinci aşamada döviz kuru hareketlerinin sınırlandırılmasının yanında topluluğa üye ülkelerin para ve maliye politikaları arasında koordinasyonun sağlanması hedeflenmişti. İkinci aşama da bu uygulamaların gözden geçirilmesi amaçlanmıştı. Son aşama ise bütün koşulların oluşmasına paralel olarak tam parasal birliğe geçişle ilgiliydi[189] (Chown, 2003: 200).

Birinci aşama 1972 yılında uygulamaya başladı. Uygulamada topluluk üyesi ülkelerin para birimleri arasında dalgalanma marjı +/- 2,5 olarak belirlendi. Bu marj "Yılan" olarak adlandırıldı. Diğer tarafta ise Bretton Woods Sistemi geçerli idi ülke para birimleri sistemin öngördüğü bant aralığında (Tünelde) dolara karşı serbest dalgalanabiliyordu (ECB, 2008, Chown, 2003).

1973 yılında topluluğa (AET) İngiltere, İrlanda ve Danimarka katıldı. Böylece "Tüneldeki Yılan" sisteminin uygulama alanında genişlemiş oldu. Ancak 1973 petrol krizinin etkileri (veya yarattığı resesyon) ve dönem içinde

[189] Werner Raporu tek para tek piyasa düşüncesinin bir ürünüdür. Rapora göre tam parasal bütünleşmesinin AET için gerekli olduğuna hiçbir şüphe yoktur ve ulaşılması gereken hedef kesinlikle tam parasal birlik olmalıdır. Bu çerçevede, sadece mal ve hizmetlerin değil, emek ve sermayenin de hiçbir kısıt olmadan Avrupa içerisinde serbestçe hareket edebilmesi gereklidir. Ayrıca Tam parasal birliği oluşturacak ülkeler arasında rekabeti engelleyici hiçbir kural olmamalı, yapısal ve bölgesel farklılıklar ortadan kaldırılmalıdır. Rapor Avrupa için tek bir para biriminin kullanılmasının gerektiğini de ileri sürmüştür. (Mulhearn ve Vane, 2008: 32).

ülkeler arasında görülen enflasyon farklarının uygulama ile yarattığı dış ticaret sorunları[190], Tüneldeki Yılan Sisteminin uygulamasında başarısız olunmasına yol açan etmenler oldular (ECB, 2008; Scheller, 2006; Chown, 2003).

1976 yılına gelindiğinde sistemin sıkıntılarını çeken, İngiltere, Fransa, İtalya ve İrlanda Yılan sistemini terk ettiler. Sistemden geriye Alman Markı, Danimarka Kronu ve Benelüks para birimlerinden oluşan bir blok kaldı[191] (Scheller, 2006: 18).

Bu durum karşında topluluğun bütünleşme sürecini riske sokmamak ve Werner raporunda öngörülen para ve maliye politikalarının uyumlaştırılmasını sağlamak ve geliştirmek için Almanya ve Fransa önderliğinde girişimler ortaya başladı ve nihayetinde 1979 yılında topluluk üyesi ülkeler arasında +- 2.25 dalgalanma marjına dayanan (Euro'nun kabul edildiği 1999 yılına kadar sürecek olan) Avrupa Para Sistemi kuruldu (ECB, 2008: 8).

4.1.2. Avrupa Para Sistemi

Avrupa Para Sistemi para politikası işbirliğini güçlendirmek ve ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla oluşturulmuştu (Birinci, 2001: 25). Sistem, AET içerisinde döviz kuru oynaklıklarının azaltılarak daha istikrarlı bir bütünleşme (entegrasyon) sürecinin gerçekleşmesi için üç yapıya sahipti (Chown, 2003: 203):

1- Avrupa Para Birimi (ECU) oluşturulması.

2- Döviz Kuru Mekanizması (ERM I).

3- Avrupa Para Fonunun Oluşturulması.

---

[190]1973-1976 yılları arasında Yılan Sisteminin marj aralığı, Almanya ve Belçika ve Hollanda gibi ülkeler karşında ki enflasyon farklılıklarından dolayı, Fransa İtalya İngiltere İrlanda gibi ülkelerin dış ticaret sorunları yaşamasına yol açtı (Scheller, 2006).

[191]Ayrıca, İsveç Krone ve Norveç Krona sı gibi topluluk dışı iki ülke para birimi de sisteme dâhildi (ECB, 2008).

Bu sistemle ulaşılmak istenen nihai hedef, iki yıllık bir geçiş sürecinden sonra bir para sistemine geçiş yapmaktı. Bu geçiş sürecinde, topluluğun kısa ve orta vadeli kredi sistemlerinin Avrupa Para Fonunda toplanması ve ECU'nun rezerv para olarak kullanımda olması planlanmıştı (Birinci, 2001: 25) . Ancak, sistemin işleyişinde temel sorun, İrlanda, İtalya ve Fransa gibi yüksek enflasyonlu ülkelerin varlığı idi. Bu ülkelerin yüksek enflasyon oranları, sistemin başarı ile uygulanması yolunda engel teşkil etmekteydi. Bu sıkıntıyı aşmak için, özellikle Frank'a ve Liret'e istikrar kazandırmak gerekiyordu. Bunun için bu ülkelerin parlarını Alman Markı gibi güçlü bir para birimine sabitlemeleri uygun bir çözüm olarak düşünülmüştü. Böylece üye ülkeler arasında enflasyon konusunda bir yakınsama da sağlanabilecekti (ECB, 2006: 19; Kava, 2005: 6). Bu noktada sistemin başarı ile işlemesi için iki araç geliştirilmişti; ECU ve ERM I (Kava, 2005: 19).

ECU topluluğa üye olan ülkelerin içerisinde belli bir ağırlığa sahip olduğu bir kur sepeti idi[192]. ECU, ERM I'in istikrarlı biçimde işlemesini sağlayacak bir hesap birim ve topluluk Merkez Bankaları arasında bir ödeme aracı olarak da tasarlanmıştı. Bu çerçevede Avrupa Merkez Bankaları için ECU, sistemin istikrarını korumak ve kredi mekanizmasını düzenlemek için bir müdahale aracı özelliği de taşımaktaydı (Scheller, 2006: 19; Kava, 2005: 6-7).

ERM ise topluluk para birimleri arasındaki kur farklılığını azaltmaya dayanan sabit ancak ayarlanabilir bir kur sistemiydi. Burada ayarlanabilir özelliği, ülke para birimlerinin ECU üzerinden +/- 2.25 bant aralığında dalgalanma marjına sahip olmalarından kaynaklanmaktaydı. Ancak İtalyan liretine sahip olduğu özel koşullardan dolayı İtalyan Liretine +/- % 6 dalgalanma marjı tanınmıştı (Kava, 2005: 7, Chown, 2003: 203).

ERM I'in, para sistemi içerisinde yer alan bütün ülkeleri kapsaması amaçlanmıştı. Ancak İngiltere, 1979 yılında kendi isteği ile geçici olarak

[192]Örneğin Alman Markı'nın sepetteki ağırlığı %33 iken, İngiliz Paund'nun ağırlığı % 13 idi. Burada ağırlıklar ülkenin topluluk içerisindeki ekonomik gücüne göre belirlenmekteydi (El Agraa, 2007: 211; Chown, 2003: 203).

sistem dışında kalmıştı. 1981-1986 yıllarında Yunanistan, İspanya ve Portekiz, AET üye olmuştu. İspanya, İngiltere 1990[193] ve Portekiz 1991 yılında sisteme dahil oldu. Böylece 1992 yılına gelindiğinde topluluk üyesi olup da sisteme dahil olmayan tek ülke Yunanistan olmuştu. İtalyan Lireti için öngörülen +/- % 6 bant aralığı, İspanya pesetası için de geçerli olmuştu (Kava, 2005: 8, Chown, 2003: 204-205).

ERM I sayesinde ülkelerin ani ve sık devalüasyon yapmalarının önüne geçilebilmişti. Ayrıca Ekonomik ve Parasal Birlik düşüncesinin geleceğine ilişkin umutların artmasına yol açtı. Bunların yanında, ülkelere sağladığı para politikası disiplini sayesinde AET içerisinde 1980 yılında yaklaşık % 12 olan ortalama enflasyon oranı, 1985 yılına gelindiğinde % 5'e kadar düşürülebilmişti (Kava, 2005: 9).

Anca bütün bu olumlu gelişmelere karşın, topluluğun tek para sistemine sahip olmaması, Tek Pazar olmanın üye ülkeler için sağlayabileceği faydaların yeterince gerçekleşememesine neden olmaktaydı. Çünkü topluluğun (AET'nin) mevcut para sistemi, tek paranın tüketici ve yatırımcılara sağlayabileceği şeffaflığın, döviz kuru belirsizliğinin zayıflamasına bağlı olarak risk algılamalarındaki azalmanın ve işlem maliyetlerinin ortadan kalmasının sağlayacağı faydalardan mahrum kalmalarına neden olmaktaydı (ECB, 2006: 20). Diğer yandan, sistemin bir ara kur uygulaması olması, ara kur sistemlerinin spekülatif ataklar karşısındaki sorunlu yapısı, Avrupa Para Sistemi içinde geçerliliğini korumaktaydı. Bütün bu koşullar, AET ülkelerinin tek para birliğine geçmeleri için önemli özendiriciler olmaktaydılar (El Algraa, 2007: 211; Chown, 2003: 205).

Avrupa Para Sistemi tek Pazar ve tek Para düşüncesinin gelişmesine önemli katkılar sağlamıştı. Ancak bu sistem tam olarak (Bretton Woods gibi)

[193]İngiltere'nin o dönem karşı karşıya kaldığı enflasyon ve dış ticaret problemleri ve paund'un gerçek değerini belirlemede yaşanan güçlükler karşısında ülke parasını alman Markı'na bağlamak veya Avrupa Para Sistemine geçmek noktasındaki tercih sorunu, dönemin başbakanı John Major'un Avrupa Para Sistemine geçiş yönündeki kararı ile son buldu. Ancak, 1992 yılında Avrupa Para Krizi ortaya çıkmış ve İngiltere ciddi bir maliyet ile karşı karşıya kalmıştı (El Agraa, 2007 212; Chown,, 2003;2004; Viser ve Simith, 2003: 200).

bir döviz kuru mekanizmasına sahip değildi. Katılımcı ülkeler için döviz kuru ile ilgili belirsizliği tam olarak ortadan kaldıramıyordu. Nitekim sermaye hareketlerinin aşamalı olarak serbest bırakılmasına paralel olarak kur riski spekülatif davranışları özendirmişti. Ayrıca ülkeler arasında enflasyon konusunda tam bir yakınsama sağlanamamış ve buna paralel olarak üye ülkelerin birbirleri arasındaki ticarette ciddi açıklar oluşmuştu. Üstelik Avrupa Para Sistemi, üye ülkeler arasında maliye politikalarında bir uyumu sağlayamamış, bazı üyelerde çok ciddi bütçe açıkları ortaya çıkmıştı (ECB, 2006: 19-20; Eichengreen ve Frieden, 2001: 4-5; Moos ve Michie, 2000: 16-20).

Son iki paragrafta iki çıkarsama yapabiliriz. Öncelikle, sistemin aksaklıkları görülmüş ve tek para birliğine yönelik çabalar hızlanmıştır. Gerçi bu noktada topluluk üyesi ülkeler, özellikle Fransa ve Almanya konusunda tam bir uzlaşı olmamasına karşın, Delors ve Genscher gibi politikacılar bu konuda ciddi çabalar göstermişlerdir (Birinci, 20001: 25; Moss ve Michie, 2000: 17-18). Nihayet, 1986 yılında imzalanmış ve 1987 yılında yürürlüğe giren Tek Avrupa Senedi (Single European Act; SEA) Avrupa Parasal Birliğini oluşturma yönünde atılan en önemli adım olmuştu[194]. İkinci önemli durum ise, sistem, kendi içerisinde yaşanan problemlere bağlı olarak, 1990'larda karşı karşıya kaldığı krizdir. Bu noktada, önce kriz ve kriz ile ilgili alt bölüm ele alınacaktır. Bu alt bölümü takiben, Delors raporundan[195] Avrupa Parasal Birliğine (Euro Zone) giden süreç işlenecektir.

---

[194]Tek Avrupa Senedini en önemli amacı, AET üyesi ülkelerin ekonomilerini ekonomik ve parasal birlik amacı doğrultusunda birbirlerine yakınsamalarını sağlamak, para - maliye politikalarında ve makro ekonomik temellerde yakınsamanın gerçekleşmesini sağlamaktı. Dolayısı ile mal, sermaye ve emek hareketlerinin serbestleşmesi yönünde düzenlemeler içermekteydi. Yine bu amaç doğrultusunda, her bir üye ülkenin kendi içerisinde yapacağı piyasa dostu düzenlemeler arasında da uyum olması isteniyordu (ECB, 2006: 20; Eichengreen ve Frieden, 2001: 5; Moos ve Michie, 2000: 17). Ayrıca, Tek Avrupa Senedi ile Avrupa'nın, Japonya ve ABD karşındaki teknolojik geri kalmışlığına bir çözüm getirmek amaçlanmıştı. Bu çerçevede Avrupa şirketlerinin rekabet gücünü artırmak ve onları işbirliğine zorlamak hedeflenmişti (Moos ve Michie, 2000: 18). Tek Avrupa Senedinin amaçlarına ulaşabilmesi için gerekli ön koşul ise üye ülkeler arasında döviz kuru istikrarını sağlamaktı (Eichengreen ve Frieden, 2001: 5).

[195]Delors Raporu ile ilgili çalışmalar 1988 yılında Alman Dışişleri Bakanı Genscher tarafından yayınlanan memorandum uyarı yazısı ile hız kazanmıştı. Sözü edilen yazı, politik entegrasyondan çok, Avrupa Merkez Bankası'nı da içeren bir parasal birliğin gerçekleştirilmesi arzusunu ifade etmekteydi. Haziran 1989'da Avrupa Konseyi, Delors başkanlığında ki çalışma grubunun hazırlamış olduğu

4.1.2.1. ERM I: Asimetrik Yapısı ve Avrupa Krizi

Yukarıda da bahsedildiği gibi ERM I'in en önemli handikabı, topluluk (AET) ülkeleri arasında döviz kuru istikrarını sağlayamaması veya döviz kuru birliğini oluşturamaması idi. Sistemde asimetrik uygulamanın olmasının nedeni bazı üye ülkelerin enflasyon oranlarında gösterdiği başarısızlık olarak görülmekteydi. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda topluluk üyesi ülkelerin enflasyon oranlarındaki farklılık, bu ülkelere ait risk algılamasında da farklılıklara neden olmaktaydı. Böyle bir yapıda enflasyon sorunları yaşayan ülkeler için Alman Markı nominal çapa olarak uygulanmaktaydı. Böyle bir uygulama ise yüksek enflasyonlu ülkelerin para politikalarını örtülü olarak Bundesbank kararlarına bağımlı hale getirmiştir (De Grauwe, 2003; Chown, 2003; Eichengreen ve Frieden, 2001). Dolayısı ile sistemin dengeleyici unsurunu Alman Merkez Bankası (Bundesbank) oluşturmaktaydı. Yani Bundesbank'ın kararları AET içindeki ülkelerin para politikasını yönlendirmekteydi (El Agraa, 2007, 216).

Açıklamaya çalıştığımız bu yapı Avrupa'nın 1990'larda karşılaştığı ekonomik krizin bir anlamda öz çekirdeğini (Hard core) oluşturmaktaydı. Nitekim Eichengreen ve Frieden (2001) ve Eichengreen (2000 b) belirtildiği gibi krizin tetikleyicisi,1990 yılında iki Almanya'nın birleşmesine bağlı olarak artan kamu harcamalarının yarattığı enflasyon korkusu sonucu Bundesbank'ın aldığı faiz kararı olmuştu[196].

---

raporu Madrid Zirvesinde kabul edildi. Rapor, Avrupa Parasal Birliğinin gerçekleşme koşullarını ortaya koymaktaydı (Birinci, 2001: 25).

[196] Eichengreen 'e göre, 1992 Avrupa (ERM I) krizi, 1990'yıllarda görülen Latin Amerika krizleri ile birçok yönden farklılık göstermişti. Öncelikle ERM krizinin etkilediği ülkeler derin bir finansal sistemleri vardı. Kriz görülen ekonomilerin hükümet ve firmaları Latin Amerikadaki muhataplarına göre oldukça yüksek bir güvenilirliğe sahiptiler, yani Avrupa ekonomilerinin kredibiletisi oldukça yüksekti. Bölge ekonomileri arasında farklılaşma çok yüksek değildi ve makro ekonomik temellerin kriz boyunca gösterdiği oynaklıklar Latin Amerika ülkelerin göre oldukça düşüktü. Ancak bu önemli farklılıklara karşın krizi ortaya çıkartan nedenler bakımından benzerlikler olduğu anlaşılmıştır. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi, aşırı borçlanma, para ve kredi genişlemesi gibi makro ekonomik temellerin bozulması noktasında Avrupa krizi, gelişmekte olan ülke (Latin Amerika) krizlerine benzer özellikler taşımaktaydı. Krizin tetikleyen şok, Latin Amerika (Meksika krizini tetikleyenin ABD faiz oranlarının yükselmesi gibi) krizlerinde olduğu Avrupa Krizinde de dışarıdan (İki Almanya'nın birleşme kararı ve Bundesbank'ın faiz oranlarını yükseltme yönünde karar alması) dışarıdan gelmişti. Finansal sistemin liberalleşmesi, sermaye akımlarının kontrolünün kaldırılması gibi kararları hem Avrupa ve gelişmekte olan ülke krizlerinde benzer etkilere neden olmuştu. Yine kaldıraç oranlarının

Krizden önce neler olmuştu ve hangi sebepler krizin tetikleyicisi haline gelmişti. Aslında bir kısmını yukarıda açıkladık. ERM I, Corden (1972) çalışmasında bahsedildiği gibi sözde döviz kuru birliği idi, bu haliyle ERM I çerçevesinde topluluğun uyguladığı döviz kuru sistemi bir ara rejim uygulaması idi ve ara kur sistemleri ile ilgili olarak tezin birinci bölümünde açıklanan tüm dezavantajları barındırıyordu. İkincisi, Eichengreen (2000 b)'de bahsedildiği gibi, Tek Avrupa Senedi ile birlikte, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, kur sisteminin risk derecesini arttırmıştı. Ayrıca sistemde bir enflasyon uyumu sağlanamamıştı, İngiltere, Fransa, İtalya ve topluluk dışından İsveç gibi güçlü ekonomiler para birimlerini Alman Markı'na bağlamışlardı. Uygulama paralarını Alman Markı'na bağlayan ülkeler için ciddi bir ödemeler dengesi problemine neden olmuştu.

Bunu açıklamak için İngiltere örneği üzerinden gidelim. 1990 yılında tekrar ERM I' e dahil olan İngiltere, para birimini (Pound) Alman Markına bağlamıştı. Buna göre 1 pound, 2.95 Alman Markı değerinde idi. Tabi bu İngiltere için dış ticaret noktasında ciddi sıkıntılara neden oldu. Bir kere enflasyon, ERM I' in öngördüğü +/- 2.25 artış oranının üzerinde gerçekleşti ve bu da Pound un aşırı değerlenmesine yol açtı. Ayrıca, Mark ve Pound arasındaki parite İngiliz mallarının dışarıda daha pahalı olmasına yol açarak, ciddi bir endişe kaynağı oldu. ERM sistemine bağlı ve değerlenmiş Pound, dış piyasada önemli bir Pazar kaybı ile karşılaştı. Buna ek olarak yurt içinde de firmalar, diğer ülke firmaları ile çok ciddi bir rekabete girmek zorunda kaldılar. Yerli firmaların bazıları kapanmak zorunda kaldı, üretim geriledi ve işsiz sayısında artış görüldü (Moss ve Michie, 2000: 38-40). Finlandiya, İtalya, Fransa, İspanya, Portekiz ve İsveç benzer durumda olan diğer ülkelerdi ve Almanya'nın 1991 yılında aldığı faiz kararı krizin

---

her iki bölgede (yani hem Latin Amerika örneğinde gelişmekte olan ülke krizlerinde hem de Avrupa krizinde) kriz öncesi yüksek olduğu görülmüştü. Buna ilaveten hem gelişmekte olan ülke krizlerinde hem de Avrupa krizinde, bankacılık sektörünün problemlerinin kriz öncesinde arttığı gözlemlenmişti. Her iki bölgenin sahip olduğu döviz rezervlerinin krizle birlikte yetersiz olduğu anlaşılmıştı (Eichengreen, 2000 b: 1-2).

tetikleyicisiydi[197]. Bu kriz, ikinci nesil krizler için de bir örnek olmuştu (Chown, 2003; Eichengreen, 2000 b).

Şimdi krize neden olan olaylara geri dönelim ve krizin hangi ülkeleri nasıl etkilediğini, bu ülkelerin makroekonomik temelleri üzerindeki etkisinin neler olduğunu açıklamaya çalışalım[198].

Krizin patlak vermesine yol açan üç temel olay var: Bunlardan birincisi, iki Almanya'nın birleşmesinin Alman ekonomi üzerine yüklediği maliyetlerdir. İkincisi tüm bu karmaşa içinde alınan Maastricht kararlarının ülke ekonomilerini zorlamasıdır. Üçüncüsü, Maastricht kararları üzerine Danimarka referandumunun yarattığı psikolojik etkisidir (Mulhearn ve Vane, 2008; El Agraa, 2007, Chown, 2003, Ecihengreen, 2000 a ve 2000 b, Moss ve Michie, 2000).

Almanya'nın 1991 yılında faizleri yükseltmesi krizi ateşleyen fitil olmuştu. Şimdi hangi şartların Almanya'yı bu kararı almaya zorladığına ve diğer ülkelerin bundan nasıl etkilendiklerine bakalım.

İki Almanya'nın 1990 sonrası birleşmesi ve Doğu Almanya'nın kalkındırılmasına yönelik harcamalar, Federal Almanya bütçesinin zorlanmasına yol açmıştı. Bu dönemde Almanya'nın (F. Almaya) bütçe açığı % 5'de % 13. 5'e yükselmişti (Ngo ve Ramirez, 2010; Chown, 2003). Tabi para birliğinin sağlanması amacına yönelik olarak, Doğu Almanya'nın elinde bulunan finansal varlıklar, (iki ülke arasında ki paritenin, 1 F. Alman Markı, 3 D. Alman Markı olacağı biçimde) Bundesbank tarafından satın alındı. Bu iki kalemin yanında 16 milyon yeni Alman vatandaşının para talebinin karşılanması da gerekiyordu. Bütün bunların bir sonucu olarak hem M1 hem de M2 para arzı (% 15 M1 ve % 8.6 M2 olacak biçimde) artış gösterdi

[197]1991 ve 1992 yılları arasında Almanya'nın kısa dönem faiz oranları % 3 oranında artış göstermişti. Elbette bu durum İngiltere, Fransa, İtalya ve para birimlerini Marka bağlamış diğer Avrupa ülkelerini olumsuz yönde etkilemişti (Ngo ve Ramirez, 2010).

[198]Elbette, şunu da unutmamak lazım, Rose ve Svensson (1993) çalışmasında da bahsedildiği gibi bu kriz bir bakıma ERM I sisteminin kredibilitesini de test etmiş oldu ve bir bakıma ara kur sistemine dayalı bu uygulamanın bağımsız para politikalarının önünü tıkmasının sonucunun neler olduğunu ve sağlıklı bir para birliği oluşturmanın yolunun kur istikrarının ve politikalar arasında eşgüdümün sağlanmasının gerektiğini anlamamıza da neden oluşturdu.

(Chown, 2003: 206-207). İki Almanya'nın birleşmesine bağlı olarak Alman ekonomisinde toplam talepte de artış görüldü. Bu durumda mal piyasası dengesinin sağlanması için Mark'ın değer kazanmasını gerektirdi, ancak gerek ERM sistemi gereği, gerekse Fransa'nın dayatmaları nedeniyle bu mümkün olamadı. Bu süreç Almanya'da fiyat artışlarının yükselmesine yol açtı (Ngo ve Ramirez, 2010; Kava, 2005).

Bu gelişmeler Bundesbank'ın enflasyon konusundaki endişelerinin artmasına neden oldu. Bundesbank 1991 yılında daraltıcı para politikasını uygulamaya koydu ve faiz oranları 1991-1992 yılları arasında % 3 artış gösterdi. Almanya'nın faizlerinin arması, yüzünü Almanya'ya dönmüş İngiltere, İtalya ve Fransa ve diğer AET ülkelerinin ekonomilerini de (uygulanan ERM sistemi gereği) zor durumda bıraktı (Ngo ve Ramirez, 2010). Bu noktadan sonra bizi ilgilendiren kısım, Almanya ekonomisinde faizlerin yükselmesinin hangi ülkeyi nasıl etkilediği ile ilgilidir.

Krizin ilk önemli bulgularının görüldüğü ülkelilerden biri Finlandiya idi. O dönem AET üyesi olamayan Finlandiya 1990 yılların başında SSCB'nin dağılması nedeniyle ihracatı önemli biçimde azaldı. Yine 1980'li yılların ortalarından itibaren uygulanan finansal serbestleşme politikasının bir sonucu olarak, ülkedeki firma ve banka bilançoları bozuldu. Aşırı borçlanma Almanya faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak bu firma ve bankaları zor durumda bıraktı. Sonuç olarak 1991 yılının sonuna doğru Finlandiya MB Fin para birimi marka'nın değerini düşürmek zorunda kaldı ve Marka %12 oranında devalüasyona uğradı (Eichengreen, 2000 b: 7).

Benzer sorunlar İtalya, İngiltere gibi diğer AET ülkeleri için de geçerliydi. Burada temel sorun, Bundesbank'ın kredibilitesine dayanarak yüksek enflasyon sorununu çözemeye çalışan ancak Almanya'nın enflasyon rakamlarına yakınsamayı beceremeyen AET ülkelerinin, ülke paralarının aşırı değerlenmesinden dolayı dış ticarette yeterince rekabetçi olamamalarından kaynaklanmaktaydı (Mulhearn ve Vane, 2008: 40; Eichengreen, 2000 b: 7). Ayrıca, enflasyon oranlarının yeterince düşürülememesi, faiz oranlarında da oldukça yavaş bir düşüşe neden oldu. Böyle bir ortam ABD ve Japonya gibi

düşük faiz oranlarına sahip yatırımcıların bu ülkelere kaynak transferi yapmalarına neden oldu. Bunun sonucu olarak bu ülkelerin yurt içi kredilerinde bir genişleme ortaya çıktı. 1990'ların ortalarından başlayarak özellikle 2000'li yıllarda, Latin Amerika ve Türkiye gibi ülkelere yönelik olarak hızla gelişen carry trade'lere benzer bir mekanizmaya sahip olan bu yakınsama oyunu (convergence play), AET ülkelerini spekülatif tehditlere açık hale gelmesine yol açtı (Ngo ve Ramirez, 2010, El Agraa, 2007: 218; Eichengreen, 2000 b: 8).

İngiltere'nin temel problemi kendi parasının aşırı değerli olmasından kaynaklanmaktaydı. Pound, Mark'a göre daha değerli bir para birimiydi üstelik yüksek enflasyona rağmen değer kazanmaya da devam ediyordu, İngiltere 1990 yılında bu koşullarda EMS'ye alınmıştır, buna ilaveten işsizlik oranı da oldukça yüksekti. İngiltere için bir başka problem de bankacılık sisteminin zayıf olmasıydı, bütün bunlar bir spekülatif atak durumunda İngiltere MB'nin (Bank of England) ve hükümetinin döviz kurunun istikrarını sürdürebilecek (ERM içerisinde belirlenen bant aralığında kuru savunabilecek) politikalar üretebilecekleri üzerindeki kuşkuları arttırdı (Eichengreen, 2000 b: 8).

Maastricht Anlaşmasının oylaması sırasında yaşanan sorunlar ve Avrupa Birliğinin oluşumundaki karar alma süreçlerinde yaşanan uyumsuzluklar piyasaların tedirginliği attırtıcı gelişmeler olarak ortaya çıktı. Danimarka'nın Maastircht Anlaşmasını kabul etmemesi ve Eylül 1992 dönemine kadar Fransa'nın Maasticht ölçütlerinin kabul edip etmeyeceğinin belirsiz olması, Avrupa'nın zayıf para birimleri üzerine spekülasyon baskısının arttırmasına yol açtı[199] (El Agraa, 2007: 218; Chown, 2003: 209; Eichengreen, 2000 a: 7; Eichengreen, 2000 b: 9).

[199]Maastricht ölçütlerinin enflasyon ve bütçe disiplini üzerine getirdiği yakınsama kriterleri ve kur istikrarının sağlanmasına yönelik olarak devalüasyonlara kısıt getirilmesinin ülkelerin uygulayacakları ekonomi politikaları üzerine getireceği kısıtlamalar, hem Maastricht ölçütlerinin kabul sürecinde hem de kriz boyunca spekülatif hareketlerin yayılmasında önemli bir dama taşı oldu (Mulhearn ve Vane, 2008; Moss ve Michie, 2000; Eichengreen, 2000 b). Kriz sırasında üstlendiği bu rol, Maastricht ölçütlerinin Moos ve Michie gibi yazarlar tarafından sorgulanmasına yol açtı. Bu konuya ileriki sayfalarda değineceğiz.

Maastricht ölçütlerinin üye ülkeler tarafından adeta zorlama sonucu kabul edilmesi, diğer ülkelerin Almanya'nın para politikasını sürekli takip etmeyecekleri yönünde izlenim uyandırmaları piyasaların sisteme olan güvenini azalttı ve spekülatif hareketleri hızlandırdı (Kava, 2005).

Böyle bir durum Avrupa'da sermaye piyasaları üzerinde bir karmaşaya neden oldu. Almanya'nın faiz oranlarını yükseltmesi diğer ülke faiz oranları üzerinde baskı oluşturdu ancak, İngiltere, İtalya ve Fransa gibi ekonomilerde özellikle İngiltere'de işsizlik ciddi bir problemdi ve faiz oranlarını arttırma kararı üzerinde ciddi bir kısıt oluşturdu (Eichengreen, 2000 b). Bu ülkelerde ve yine özellikle İngiltere'de ülke para birimi (Pound) zaten değerliydi ve faiz arttırma kararı onu daha da değerli yapacaktı ve bu bir başka sorundu[200] (Moss ve Michie, 2000).

Bu koşullar altında artan spekülasyona da bağlı olarak 1992 yılında, İtalya, İsveç, İngiltere, İspanya gibi ülkelerin para birimleri kaçınılmaz olarak değer kaybetti. Ağustos 1992'de liret % 3.5 oranında devalüasyona uğradı[201]. Liret bu devalüasyonu takiben Eylül 1992'de % 7 oranında bir devalüasyon daha görmüş ve kendi bant sınırlarının dışına taşmıştı[202] (Chown, 2003; Ecihengreen, 2000 b). Liret'i gibi Pound, Peseta ve Escudo da devalüasyon tehdidi ile karşı karşıya kalmış ve kendi bant tabanlarına yaklaşmadan müdahale edilmeye çalışılmıştı. Sonuçta ülke bu ülkelerin kredibiliteleri gün geçtikçe azalmıştır ve para birimleri gün geçtikçe değer kaybetmeye mahkûm olmuştu (Ecihengreen, 2000 b).

Bu durumun kaçınılmaz bir sonucu olarak, 8 Eylül 1992 yılında Finlandiya kendi para biriminin (Marka'nın) değerini % 15 devalüe ederek ile ECU arasındaki bağı fiili olarak koparmak zorunda kalmıştı (Chown, 2003:

[200] Nitekim İtalya'nın para birimini % 7 oranında devalüe etmesini takiben, spekülatörler zaten değerli para birimi ile ERM'ye katılan İngiltere'ye yönelmişlerdi. İngiliz hükümeti 16 Eylül 1992 yılında minumum borçlanma oranını % 10 'dan % 12'ye yükseltmiş ancak bu yeterli olmamıştır. Bunu sonucunda önce Paund ve sonra Liret ERM I sisteminden ayrılmak zorunda kalmışlardır (Kava, 2005: 12).

[201] Dikkat edilirse %3,5 oranında bir devalüasyon, ERM I'de öngörülen +- %2.25 bant sınırlarının aşılması anlamına da gelmektedir.

[202] Bank of Italy (İtalya MB'sı) faiz oranlarını yükselterek kuru savunmaya çalışmıştı, ancak piyasalar böyle bir faiz kararına karşı zaten alarm durumundaydılar ve çoktan pozisyonlarını almışlardır. Sonuç kaçınılmazdı ve liretin değeri düşmeye mahkum olmuştu (Eichengreen, 2000 b: 9).

209). 16 Eylül 1992'de İngiltere (dolayısı ile Paund) ERM'den ayrılma kararı almıştı. Aynı tarihte İsveç'te faiz oranları % 500 atış gösterdi. Bir gün sonra İtalya'nın liretin değerini düşürmesi depremin habercisi gibi idi ve liret ERM I' den ayrılmaya zorlanmıştı ki bu sırada İspanya peseta'yı % 5 oranında devalüe etmişti. 19 Kasımda İsveç ve 10 Ocak'ta Norveç para birimlerini dalgalanmaya bırakmak zorunda kalmışlardı.

Fransa, Almanya'da faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak, gerek ödemeler dengesi gerekse istihdam sorunları bakımından İngiltere ile benzer bir durumla karşı karşıya kalmıştı (Moss ve Michie, 2000: 43). Frank 'a yönelik ilk spekülatif saldırı karşısında Alman ve Fransız Merkez Bankaları Frank satın alıp Mark satarak iki para birimi arasındaki pariteyi korumayı denediler. Ancak Fransa'nın rezervleri tükenmek üzereydi ve spekülatörler Fransa'nın ekonomik durgunluk ve yüksek işsizlik yüzünden faiz oranlarını çok fazla arttıramayacağının farkındaydılar ve bu yüzden spekülatif saldırılara devam ettiler. Nitekim Fransa kuru savunmak için faiz oranlarını yükselttiğinde ekonomi tümüyle felç olmuştu. Bu durum karşısında artan spekülatif saldırılara bir çözüm olarak topluluk maliye bakanları döviz kurlarının dalgalanabileceği bant aralığını +/- % 2.25 'de +/- % 15 'e yükselttiler. Sonuçta spekülatörler kazandı oldu ve Alman Merkez Bankası Fransa'nın sistem içinde kalmasını sağlamak için 60 milyar mark (35 milyar dolar) harcamak zorunda kaldı (Ngo ve Ramirez, 2010; El Agraa, 2007: 218).

Bütün bu gelişmeler ERM I' in çöküşünün belgesi idi, bu noktada 1992 krizinin sorumlusu olarak pekâlâ spekülatörler gösterilebilir. Ancak De Grauwe gibi birçok iktisatçı ERM I zoraki bir birliktelik olduğunu ve krizin kaçınılmazlığını savunmaktadır. Dolayısıyla spekülatörlerin yaptığı kaçınılmaz olanı hızlandırmaktan başka bir şey değildir (yani bir anlama katalizör etkisi göstermişlerdir). Kaldı ki 90'lı yıllar ara kur sistemlerinin krizlerle karşılaştığı bir dönemdir fakat bu çerçevede krizin sorumlusu olarak ara kur sistemlerini göstermekte günah savmaktan başka bir şey olamaz. Hatalı kurgulanan bir sistem, yanlış uygulamalar ve fazla serbest sermaye hareketleri bir bütün olarak suçlu ilan edilebilir belki. Yine de 1992 Avrupa

Krizini daha iyi tahlil edebilmek adına, ERM I krizinin anatomisine de kısaca değinmekte yarar görüyoruz.

Bu konu hakkında Eichengreen (2000 a ve 2000 b) çalışmalarında ortaya konan görüşler oldukça çarpıcıdır. Eichengreen'e göre, 1992 Avrupa krizini hem "birinci nesil krizler" hem de "ikinci nesil krizler" içerisinde değerlendirmek oldukça mümkündür. Burada birinci nesil krizler, Krugman (1979) çalışmasında açıklandığı biçimde "cari hesap krizleri", ikinci nesil krizler ise, Obstfeld (1986), Flood ve Garber (1994) çalışmalarında tanımladığı gibi "sermaye hesabı krizleri" olarak nitelendirmek pekâlâ mümkündür. Birinci nesil krizler cari açığın finansman sorunundan, ikinci nesil krizler ise sermaye hareketlerinin göreceli fiyatlar üzerinde yarattığı büyük değişiklerden kaynaklanır.

1992 Avrupa krizine baktığımızda yukarıda açıklanmaya çalışılan nedenlere bağlı olarak Almanya ve diğer topluluk üyesi ülkeler arasında oluşan faiz oranları farklılıklarına rağmen bu ülkelerin Alman Markı ile kendi para birimleri arasında var olan pariteyi koruma ısrarları krizin birinci evresini oluşturmuştur (Eichengreen, 2000 b; Obstfeld, 1998)

Bu ülkelerin hükümetleri ve Merkez Bankaları, yüksek bütçe açıkları ve ekonomik durgunluğa bağlı olarak faiz oranlarını arttırmakta gönülsüz olmaları, hedge fonları elinde tutanlar başta olmak üzere diğer spekülatörlerin ekonomilerde kırılganlıklar olduğunu ve pariteyi korumaya devam etmeleri halinde yakın bir zamanda bu ülkelerin rezervlerinin tükeneceğini algılamalarına ve harekete geçmelerine yol açtı. Nitekim para otoriteleri bu spekülatörlerin artan baskısı karşında kuru savunmak için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kaldılar ki bu durum krizin ikinci evresini oluşturmaktadır (Ecihengreen, 2000 b: 15). Ancak faizlerin artması da soruna çare olamamış birçok ülke para birimini dalgalanmaya bırakırken İngiltere ve İtalya, Avrupa Para Sistemini tamamen terk ettiler (Mishkin, 2000 b; Eichengreen, 2000 b).

Bu noktada ERM I krizinin neden hem birinci nesil, hem de ikinci nesil krizlerinin özelliklerini gösterdiğini açıklamak gerekir. Eichengreen (2000 b)' e

göre İspanya, İtalya gibi ülkeler 1992 krizi öncesi döviz kuruna dayalı anti enflasyon politikası uygulamaktaydılar. Ancak bu uygulama döviz kuru artışlarının fiyat artışlarının gerisinde kalabilmesi ve ülke parasının aşırı değerlenmesi problemi yaratabilmektedir. Ülke parasının aşırı değerli olması ise bu ülkelerin cari açık sorunu ile karşı karşıya kalabilmelerine yol açmaktadır[203]. Ayrıca bu duruma ilave olarak o dönem topluluk üyesi ülkeler ciddi bir mali baskınlık problemi ile karşı karşıya kalmışlardır[204]. Bütçe açıklarının GSMH' ya oranı % 6 ile % 10 arasında değişmekteydi ve Almanya, İspanya, İtalya ve Portekiz'in bütçe açıkları oldukça yüksek bir seviyedeydi. 1991 yılında ABD karşı karşıya kaldığı resesyona bağlı olarak Federal rezerv'in yaptığı müdahaleler sonucunda "doların" değeri düşmüştü ve bu Avrupa ülkeleri için dış ticaretteki rekabette ilave bir dezavantaj getirmişti. Bu yapı 1992 Avrupa krizinin cari açık krizi olarak ortaya çıkmasına yol açmıştı. Ancak ilginçtir ki 2-4 Eylül 1992 yılında yayımlanan World Economic Outlook (IMF 1992)'da IMF kurlarda herhangi bir aşırı değerlenmeden ve topluluk üyesi ülkelere yönelik ciddi bir cari açık probleminden bahsetmemişti. Yine piyasalarda ülkelerin cari açık problemlerinin kaçınılmaz bir krize dönüşebileceğini öngörmemişti. Elbette krizin ayrıca sermaye hareketleri ayağı vardı.

Şunu peşinen vurgulamak gerekir; Avrupa Topluluğunun sermaye hareketlerine yönelik olarak 1992 yılına kadar aldığı kararlar neticesinde, kriz öncesi ve kriz dönemleri için sermaye hareketlerinin tam serbest olduğunu söyleyebiliriz.

---

[203]Alman Merkez Bankası (Bundesbank)'ın faiz kararı ve Maastricht kararlarının enflasyon, bütçe açığı ve kur istikrarı üzerine getirdiği ölçütler topluluk üyesi ülkeler üzerine de baskı unsuru oluşturmuştu. Zaten işsizlik sorunu ile karşılaşan bu ülkelerin Maastrich ölçütlerini sağlamaya yönelik politika uygulamaları onların Almanya karşısında dış rekabette sorun yaşamalarına yol açacaktı. Aynı zamanda faiz oranlarını yükseltmeleri ve bütçe harcamaları üzerine getirilen kısıtlamalar zaten durgunlukta olan bu ekonomilerin daha ciddi resesyon tehdidi ile karşı karşıya kalmaları anlamına gelmişti. Böyle bir durum Maastricht ölçütlerine ve ERM sistemine yönelik, Fransa ve Danimarka referandumlarında kendisini gösteren güven sorununu da beraberinde getirmişti. Bu güven sorunu Avrupa Para Sistemi üzerinde ki spekülatif baskının artmasına yol açmıştı (Eichengreen, 2000 b: 21-22).

[204]Elbette merkez bankaları için mali baskınlık problemi yaratan ve o dönem İngiltere ve ABD kaynaklı dış talep noksanlığına bir tepki olarak ortaya çıkan genişleyici hükümet harcamaları bu ülkelerde kur artışının enflasyon oranının gerisinde kalmasının önemli bir nedenini oluşturduğunu söyleyebiliriz.

Yeniden Maastricht ölçütlerine geri dönersek. Yüksek enflasyonlu ülkelerin enflasyon oranlarını hedeflenen seviyeye indirgeyebilmeleri ve enflasyon oranlarında görülebilecek yakınsama, birliğin para politikasının uyum içerisinde sürdürülmesi için elzem kabul edildi. Tabi aslında enflasyon oranlarında yakınsamanın sağlanması amacının Delors Raporunun kaleme alınması ve sonrasında Maastricht görüşmeleri ile birlikte ortaya çıkan bir süreç olduğunu ve 1987 -1991 yılları arasında ülkelerin bu yönde çabalarının olduğunu da unutmamak gerekir.

Bu uygulamalar neticesinde düşen enflasyon oranlarına ve Avrupa para sisteminin sağladığı güven ortamına bağlı olarak Avrupa ülkelerinin karşı karşıya kaldığı risk primlerinde azalma görüldü. Bu bağlamda Avrupa'da mevduat faiz oranları 800 baz puandan 200 baz puana kadar düştü. Başta İspanya ve İtalya olmak üzere birçok topluluk üyesi ülke ciddi büyüklükte yabancı sermayeyi ülkelerine çekmeyi başardı. İngiltere'de 1990 da sisteme (EMS) katılarak sermaye akımlarından yararlanmayı amaçladı. Nitekim birçok Avrupa ülkesinin banka ve firmaları risk primlerinin azalmasının sağladığı güvenle Mark ve Gulden cinsinden yüksek miktarda borçlandı. Bu yapı bağlamında 1986-1991 döneminde Avrupa ülkelerine akan yabancı sermaye 300 milyar dolara ulaştı. Bu para hedge fonlar ve diğer finansal yatırım araçları yolu ile gerçekleşti ve faiz oranları farklılığına dayalı kolay kazancı amaçlıyordu (Eichengreen, 2000 b.: 23-24).

Ancak Almanya'da faizlerin yükselmesi, 1991 yılında ABD'nin durgunluğa girmesi işlerin tersine dönmesine yol açtı. Başta İsveç, Finlandiya ve İtalya olmak üzere topluluk üyesi ülkelerde artan faiz oranları ve yükselen kurlar neticesinde bankacılık sistemi zor durumda kaldı ve zayıfladı. Bankacılık sisteminin artan kırılganlığı hükümetlerin bankaları kurtarabilmek için uygulayabildikleri politikaları da yetersiz bırakıyordu. Krizle birlikte İtalya'da borç /GSMH oranı nerdeyse % 100 seviyesine ulaştı. Bütçe açığı 13 Trilyon Lirete oldu ve faiz oranları 100 baz puan artış gösterdi. Benzer sorunlar İngiltere ve diğer ülkeler içinde geçerliydi.

Netice itibarı ile Avrupa'da 1980 sonrası sermaye hareketleri üzerine getirilen serbestliklerin giderek artması, 1992 krizinde olduğu gibi sermaye hareketlerinin aniden durması ve tersine dönmesi sorunları ile birlikte ülkeleri zor durumda bıraktı. Krizle birlikte sermaye hareketlerinde görülen bu gelişim, ülkeleri yüksek işsizlik, yüksek faiz, döviz kurlarında artış ve bankacılık sistemlerinin zayıflaması biçiminde etkisini gösterdi. Topluluğa ait her ülke bu krizden eşit biçimde etkilenmese de, her ülke bir biçimde bu krizden kendine düşen payı almak zorunda kaldı.

4.2. ERM I KRİZİ SONRASI PARASAL BİRLİK SÜRECİ ve ERM II

1992 ERM I krizi Avrupa Birliği kurmayı amaçlayan ülkeler için iyi bir ders oldu[205]. Kriz sayesinde ekonomi politikalarında daha fazla işbirliğine gidilmesinin önemi anlaşıldı. Ekonomi politikalarında iş birliğinin sağlanmasının yolunun ise ekonomilerin birbirleri ile daha fazla yakınsaması ile mümkün olabileceği anlaşıldı. Dahası Delors Raporu ile temeli atılan parasal birliğin tek para birliği olmasının gerekli daha güçlü biçimde ortaya çıktı.

Bundan sonraki aşama tek para birliğinin kurulması gerekli koşulların nasıl oluşturulacağı ve ülkelerin bu koşullara hangi süreçlerden geçerek uyum sağlayacakları üzerine idi.

1993 yılında yürürlüğe giren Maastricht anlaşması ile birlikte parasal birliğin üç aşamalı bir süreç sonunda oluşturulmasına karar verildi. Birinci

[205] Daha önceki sayfalara da vurguladığımız gibi kriz ile birlikte artan spekülatif baskı sonucunda sistemin kabul ettiği bant aralığı +/- % 2.25 den, +/- % 15 e genişletilmişti. Bant aralığının genişletilmesi bir anlamda ERM I mekanizmasının terk edilmesi anlamına geliyordu, bu uygulama ile birlikte sistem esneklik kazanmıştı. Buna ilaveten Bundesbank'ın faizleri yavaş yavaş azaltması Avrupa'da ekonomik toparlanmanın gerçekleşmesinde önemli katkı sağlamıştı (El Agraa, 2007; Eichengreen ve Frieden, 2001) . Ekonomik toparlanma sürecinde, AB için ara kur sistemi uygulamasının terk edilerek tek para birliğine geçilmesi kararlaştırıldı. Bunun sağlanmasının için Avrupa ülkeleri arasında ekonomik yakınlaşmanın gerçekleşmesinin gerekliliği kabul edildi. Ancak bu seferde tek para sisteminin nasıl uygulanması gerektiği konusunda Almanya ve Fransa arasında görüş farklılığı ortaya çıktı. Bu farklılık, Monetaristler ve Ekonomistler arasındaki tartışmada kendini buldu.

aşamada (1990-1993), tek pazarın tam olarak tesis edilmesi için mal, hizmet, sermaye ve emeğin serbest dolaşımını sınırlandıran tüm engellerin kaldırılması amaçlandı. İkinci aşamada (1994-1998), tek para sisteminin teknik alt yapısının oluşturulmasını sağlama görevine sahip bir Avrupa Para Enstitüsünün kurulması kararlaştırıldı. Bu aşamada ayrıca, üye ülkelerin bütçe açıklarının disipline edilmesi, para ve maliye politikalarında eş güdümün sağlanmasına yönelik olarak bir gözetim mekanizmasının oluşturulması hedeflendi. Üçüncü aşamada (1999-2002), Avrupa Parasal Birliğinin para politikasını yönetmek amacı ile bir Avrupa Merkez Bankaları Birliği ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) kuruldu. Tek para olarak "EURO" ortaya çıkartıldı ve Parasal Birliğe kabul edilen ülkelerde yasal para birimi olarak 2002 yılında piyasalara sürüldü (ECB, 2009: 5-6).

Çerçevesi bu biçimde oluşturulan Avrupa Parasal Birliği dört temel ekonomik amaç üzerine kurulmuştu. Bunlar; üye ülkelerde fiyat istikrarının tesis edilmesi, kamu bütçesinde disiplin, döviz kuru istikrarı ve sonuncusu üye ülkelerin faiz oranlarında yakınsamanın sağlanması idi. Bu temel amaç parasal birliğin vücut bulması için üye ülkelerin karşılanması gereken ölçtüler olarak kararlaştırıldı. Bu dört temel ölçüt Maastricht Anlaşmasına dayandığı için Maastricht Ölçütleri olarak ifade edildi (Scheller, 2006; ECB, 2009)..

Bu nokta tez bu bölümün açıklanmasında bir birinde kopmayacak iki yol izleyecektir. Birincisi Maaasticht Anlaşması ile birlikte Avrupa Parasal Birliğine giden sürecin teknik açıklaması olacaktır. Diğeri ise üye ülkelerin bu süreç devam ederken karşılaştıkları sorunlar veya problemleri, parasal birliğin kuruluş evresinde sahip olduğu düşünülen eksiklikler, tek para istemi üzerine Almanya ve Fransa'nın görüş farklılığı ve bu çerçevede ortaya çıkan Monetaristler ve Ekonomistler arasındaki tartışma ortaya konmaya çalışılacaktır. Burada Maastricht ölçütleri açıklanırken, parasal birliğin oluşum süresinde üye ülkelerin hangi ölçüte ne derece uyabildikleri ve daha önemlisi Maastricht ölçütlerinin kendisinin Avrupa Parasal Birliği için bir sorun olup olmadığı tartışılmaya çalışılacaktır.

4.2.1. Maastricht Anlaşması: Ölçütler ve Eleştiriler

Avrupa Topluluğu ülkeleri Delors Raporu ile kuvvetli biçimde ortaya konan parasal birlik amacını gerçekleştirmek üzere 7 Şubat 1992 tarihinde Hollanda'nın Maastricht kentinde bir anlaşma imzalamışlardır. 1 Kasım 1993'de yürürlüğe giren bu anlaşama ile birlikte Avrupa Topluluğu isim ve biçim değiştirmiş ve Avrupa Birliği adını almıştır (ECB, 2009).

Maastricht Anlaşması ülkelerin parasal birliğe geçmesi için yerine getirmek zorunda oldukları beş ölçüt belirlemiştir. Bu beş ölçüt aşağıdaki gibidir[206]:

1- Avrupa Topluluğunda en düşük enflasyona sahip üç ülkenin enflasyon oranlarının ortalaması ile üye (aday) ülkenin enflasyon oranı arasındaki fark 1,5 puandan fazla olmamalıdır.

2- Üye ülkelerin para birimleri son iki yıl içerisinde devalüe edilmemiş olması gereklidir[207].

3- Üye (Aday) ülkenin uzun dönem faiz oranları en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkenin ortalama faizini 2 puandan daha fazla geçmemelidir

4- Üye (Aday) ülkenin bütçe açığı kendi GSYİH' sının % 3'ünü aşmamalıdır.

5- Üye (Aday) ülkenin kamu borçları kendi GSYİH' sının % 60'ını aşmamalıdır.

Ölçütleri bu biçimde ortaya konulan Maastricht Anlaşması birçok noktadan eleştiri konusu olmuştu. Özellikle ölçütlerin statik bir durum dikkate alınarak ve ülke spesifik (özel) koşullardan bağımsız olarak belirlenmesinden dolayı güvenilir ve uygulanabilir olduğuna yönelik kuşkular içeren eleştiriler vardır. Moss ve Michie (2000) çalışmasında bu konu hakkında somut birçok eleştiri yer almaktadır. Çalışma eleştirilerini üç nokta üzerine yoğunlaştırmıştı.

---

[206]Masstricht ölçütlerinin Türkiye ekonomisi için sınanması bir sonraki bölümde yer almaktadır

[207]Burada son iki yıldan kasıt, anlaşmanın geçerli olduğu 1993 tarihinden önceki iki yıldır. Ancak bu durum topluluk üyesi ülkeler için geçerlidir. AB'ye aday bir ülke için son iki yıl üyelik müzakerelerinin başladığı tarihten önceki iki olmalıdır.

İlk eleştiriler Maastricht anlaşmasının fiyat istikrarı üzerine getirdiği ölçütler üzerinedir. Bu noktada Maastricht ölçütü olarak ortaya konan düşük enflasyon her zaman fiyat istikrarının bir göstergesi olmadığı yönündeki eleştiri ilk sırada yer almaktadır. Nitekim Maastricht anlaşmasının ülke parlamentolarının onayına sunulduğu dönem bir kriz dönemi idi ve talep noksanlığının görüldüğü böyle bir dönemde enflasyon oranlarının düşük çıkması gayet doğaldı. Kaldı ki bu düşük enflasyon hedefi o dönem ülkelerin krizden çıkış stratejileri içinde bir kısıt oluşturmaktaydı. Bir diğer eleştiri noktası ülke ekonomilerinin yakınsaması öngörülen hedef aralığın kendisine yönelikti. Burada temel amaç fiyat istikrarını sağlamak ise, örneğin yüzde 0 ile 1 arasında bir enflasyon hedefinin yüzde ile sekiz arasındaki hedeften daha fazla fiyat istikrarını sağladığı yönünde hiçbir neden yoktu. Ayrıca Maastricht ölçütleri Delors Raporu doğrultusunda ve 1980'lerin koşulları göz önüne alınarak belirlenmişti ve AB'nin gelecekteki genişlemesi ve işsizlik sorunları düşünülerek hazırlanması daha gerçekçi bir yaklaşım olabilirdi (Moss ve Michie, 2000: 41).

Bu noktada De Grauwe göre, üye ülkeler arasındaki belirgin maliyet farklılıklarına ve farklı makro ekonomik koşullara sahip olmalarına rağmen onları enflasyon oranlarını hızlı bir biçimde düşürücü politikalara zorlamak bu ülkelerin rekabet yapılarını bozabilir ve onları dış denklik sorunu ile karşı karşıya bırakabilir[208]. Kaldı ki böyle bir zorlama üye ülkeler arasında yakınsamanın sağlanması olasılığını da azaltabilir[209] (Mulhearn ve Vane, 2008: 49).

[208]De Grauwe'nin bu konuda ki önerisi, Parasal Birliğe dahil olmak isteyen yüksek enflasyonlu ülkelere yumuşak bir geçiş hakkı tanınmasıdır. Burada en az iki yıl olmak üzere aday ülke ile parasal birlik arasında geniş bir bant aralığına dayanan bir döviz kuru düzenlemesi (çapa kur sistemi) uygulanmalıdır. Bu iki yıllık süre boyunca ilgili ülkelerin parasal birlikle olan maliyet farklılıklarının azaltılması ve enflasyon ile bütçe disiplini konularındaki Maastricht ölçütlerini uyum sağlamaları beklenmelidir. Ancak bu sayede üye ülkelerin Maastricht ölçütlerine kalıcı biçimde uyum göstermeleri beklenebilir Zira De Grauew'ye göre, Maastrciht ölçütlerine parasal birliğe girerken uyum saplamak yetmez, parasal birliğe dahil olan ülkeler arasında ki yakınsama süreklilik göstermelidir. Aksi takdirde beklenmedik bir dış şok ülkeler arasında asimetri probleminin ortaya çıkmasına neden olabilir ve bu gibi ülkeleri zor durumda bırakabilir (Mulhearn ve Vane, 2008: 48-50).

[209]Bize göre Yunanistan'ın 2009 krizi sonrasındaki durumu De Grauwe'nin haklı olduğunu gösteriyor. Bölümün ilerleyen sayfalarında bu net bir biçimde ortaya konmaktadır.

Eleştirilerin ikinci noktası ise bütçe disiplinine yönelik olarak getirilen ölçütler üzerineydi. Bu konuda yapılan eleştirilerin ilki kriz dönemlerinde GSMH' da meydana gelecek sert düşüler karşısında bütçe disiplini için getirilen ölçütleri karşılamanın güçlüğü üzerineydi. Böyle bir çabanın ekonomik durgunluğu daha fazla derinleştirmesi kaçınılmaz bir hal alabilirdi (Moose ve Michie, 2000: 42). De Grauwe'ye göre de Makro ekonomik koşulları bütçe disiplini ölçütlerini karşılamaya uygun olmayan ülkeleri ölçütleri tutturmaya zorlamak hükümetlerin ülke içerisindeki siyasi konumlarını güç durumda bırakabileceği için, ölçütleri sürekli olarak sağlamakta zorluk çekebilirler ve bir şekilde bütçe disiplininde feragat ederler (Mulhearn ve Vane, 2008: 50). Gerçektende makro ekonomik yapıları gereği bütçe disiplini konusunda yakınsama ölçütlerini tutturamayacak durumdaki ülkelerden bunu beklemek, bu ülkelerde istihdam sorunları yarabilir ve hükümetleri zor durumda bırakabilir[210]. Bunun sonucu olarak ilgili ülkeler parasal birliğe dahil olduktan sonra sürekli olarak bütçe disiplini konusundaki ölçütleri zorlayacaklardır (Verdun, 2005; De Grauwe ve Schnabl, 2004; Moss ve Michie, 2000) .

Diğer bir eleştiri borçluluk yapılarına ilişkin hesaplanan ölçütlerin gerçek durumu ne kadar yansıttığı ile ilgilidir. Bu noktada kamuya ait tüm varlıklar ve/veya net borçluluk durumları dikkate alınarak yapılacak bir hesaplamanın daha gerçekçi olabileceği düşünülmektedir. Zira eleştiriyi getiren bu görüşe göre borçluluk ölçütlerinin hesaplanması kamu bütçelerine yönelik dar bir görüşe bağlı olarak yapılmaktadır (Moose ve Michie, 2000: 42).

Maastricht ölçütlerinin gerekliliği sorgusu ise eleştirilerin uzlaştığı temel bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu karşı çıkış Maastricht ölçütlerine alternatif arama çabalarını da beraberinde getirmiştir.

Elbette parasal birliğe üye olacak ülkeler arasında bir yakınsamanın ve politika tepkilerinin simetrik olmasının gerekliliği tartışılamaz. Ancak kömür

[210]Gerçektende Belçika, Fransa, İtalya, İspanya ve Portekiz gibi ülkeler bütçe disiplinini öngören uyum ölçütlerini sağlamakta güçlük çekiyorlar ve hoşnutsuz oluyorlardı. Bu ölçütleri yerine getirmek bu ülkelerin ekonomilerini gerçektende zorlamıştı. Rakamsal örnek vermek gerekirse 1990-1997 döneminde Fransa'da, büyüme % 1oranında gerilemiş, endüstri üretimi % 5 azalmış ve işsizlik oranı % 9'dan % 12'ye çıkmıştı (Moss ve Michie, 2000: 27).

çelik birliğinden ekonomik topluluğa oradan da tam ekonomik ve parasal birliğe giden bir süreçte özellikle maliye politikaları üzerine bu tür sınırlamalar getirmek ne kadar gerçekçi olmaktadır sorusu bu konudaki sorunsalın temel kaygısını ifade etmektedir. Gerçektende AB'ye göre optimal para alanı olmaya en yakın bölge konumundaki ABD'de yapılan uygulamada eyaletlere yönelik bu türden sınırlamalar bulunmamaktadır (Moss ve Michie, 2000:42-43).

Burada ikinci önemli öneri ise politika uygulamalarının tek merkezde toplanması ile ilgilidir. Hedef para birliği olduğuna göre, ekonomi politikalarının yönetimi de tek merkezde toplanmalıdır. Yani, tek para politikası, tek maliye politikası, tek endüstri politikası oluşturulmalı hatta tek bir hükümet (Avrupa Hükümeti) bu politikalardan sorumlu olmalıdır[211].

Diğer bir nokta ise oluşturulacak parasal birliğin tek para birliği olmasının gerekliliği üzerinedir. Zaten politika uygulamalarının tek merkezden yürütülmesi ancak tek para birliği altında gerçekleşebilecek bir durumdur. Bunu dışında uluslararası sermayenin böylesine akışkan olduğu bir ortamda ve yine birinci bölümde bahsedilen "imkansız üçleme hipotezi" çerçevesinde ülkelerin sabit kuru savunmaları oldukça güçleşmiştir. Kaldı ki 1992 ERM krizi bu konunun güçlüğünü AB ekonomilerine acı bir ders biçiminde öğretmiştir. Nitekim De Grauwe'de ülkelerarası maliyet farklarının bulunduğu bir durumda, üstelik uluslararası sermaye tam akışkan iken parasal birliğin sürdürülmesinin imkânsız olduğunu belirtmiştir (Mulhearn ve Vane, 2008: 49).

4.2.2. Avrupa Parasal Birliği Süreci: Aşamalar, Karşıt Görüşler, ERM II ve Euro'nun Hayata Geçişi

Mundell (1961) çalışması ile birlikte gittikçe gelişme gösteren "Optimal Para Alanları Kuramına" göre Parasal Biriliği oluşturacak ülkeler arasında

[211]Bu görüş ABD kaynaklı uluslararası finansal krizin 2009 yılında başta Yunanistan olmak üzere AB ülkelerinde yarattığı olumsuz sonuçlar karşısında ortaya atılan çözüm önerileri ile büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Özellikle mali bütünleşme (Fiscal Federalism) sağlanmasının gerekliliği temel uzlaşı noktasıdır. Tezin bu bölümünün içerisinde yer alan ve Euro kullanımı sonrası AB üyesi ülkelerin ekonomik yapılarının incelendiği ilgili alt bölümde bu konu daha ayrıntılı biçimde yer bulmaktadır.

bulunması gereken üç temel özellik vardır. Bunlar; şok simetrisi (benzerliği), esneklik ve bütünleşme. Şok benzerliği ile karşı karşıya kalınan makro ekonomik şokun parasal birlik üyesi bir ülkenin ekonomisi üzerindeki etkisinin birliğin diğer ülke ekonomileri üzerindeki etkileri ile benzerlik göstermesi durumu kastedilmektedir. Bunun yanında parasal birlik üyesi ülkeler arasında şok simetrisi yok ise bu durumda üye ülkeler arasındaki emek mobilitesi ve/veya ücret- fiyat esneklikleri yüksek olmalıdır. Ayrıca üye ülkeler arasındaki ticari bütünleşmenin derecesi de yüksek olmalıdır. Tek para kullanımı ile ticari bütünleşmenin derecesinin artması öngörülmektedir (De Grauwe, 1997: 712).

Bu başlık altında neden böyle bir giriş yapma ihtiyacını hissettiğimiz şaşırtıcı gelebilir. Bu noktada şunu vurgulamak isteriz, böylece bu girişi yapmamızın nedeni daha iyi anlaşılacaktır. Burada konumuz Avrupa Parasal Birliğinin kuruluş süreci ve aşamaları. Delors Raporuna dayanan Maastricht Anlaşmasının ortaya koyduğu ölçütler birlik üyesi ülkelerin makro ekonomik temeller üzerinden bir yakınsamanın sağlanmasını öngörmektedir. Tabi böyle bir yakınsama ile üye ülkeler arasında simetrik şokların yaşanabileceği, ortak para ve maliye politikalarının uygulanabileceği koşuların oluşması beklenmiştir. Ayrıca üç aşamalı bir süreç sonrasında tek para (euro) kullanımına geçilmesi hedeflenmişti. AB için üç temel özellik arasında karşılanması en zor olanı ise emek mobilitesinin yüksek olması koşuludur. Zira başta Eichengreen ve Bayoumi (1992, 94, 97) olmak yine bu tez içerisinde referans gösterilen pek çok çalışma, AB içerisindeki emek mobilitesinin düşüklüğünü vurgulamaktadır.

Euro'ya geçiş aşamaları ve bu bağlamda ERM II' ya yani AB'nin yeni döviz kuru mekanizması açıklamalarına geçmeden önce bu çerçevede önemli olduğunu düşündüğümüz Mundell (1973) çalışması üzerine düşünmek istedik.

Mundell (1973) çalışması yine OPA kuramı üzerindedir, ancak Mundell (1961) çalışmasından farklı olarak bu çalışmada uluslararası sermaye hareketleri dikkate alınmıştır. Sözü edilen çalışmaya göre uluslararası sermaye hareketlerinin tam serbest olduğu koşullar dikkate alındığında döviz kurunun istikrar unsuru olma koşulları ortadan kalkmakta ve bizzat spekülatif

davranışlar yolu ile ülkelerin karşı karşıya kaldıkları asimetrik şokların kaynağı haline gelmektedir. Avrupa 1992-1993 yılları arasında yaşamış olduğu krizle bunu acı bir biçimde tecrübe etmişti. Bu durum parasal birlik için yeni bir döviz kuru mekanizması (ERM II) oluşturulmasının temel nedenlerinden biri haline gelmişti.

Delors Raporu, Maastricht Anlaşması ve 1992-1993 krizi ile edinilen tecrübeler, Avrupa Ekonomik topluluğunu "Tek Para Birliğine" iten sebepleri oluşturmuşlardır. Parasal Birliğin genel çerçevesi ise daha önce de söylediğimiz gibi Maastricht anlaşması ile çizilmiştir. Maastricht anlaşması ile tek para birliğinin gerçekleşmesi için üç aşamalı bir yol belirlenmişti. Bu aşamaları kaba hatları ile yukarıda açıkladığımız için burada tekrardan ele almayacağız.

Çünkü bu tezde bizim için önemli olan üye ülkelerin gerek parasal birlik öncesi ve sonrasında Avrupa Parasal Birliğinin yakınsama ölçütlerine ne derece uyum sağladıklarıdır. Daha açık bir biçimde Avrupa Parasal Birliğinin ne derece Optimal Para Sahası olabildiği ve yine Optimal Para Alanları Kuramının içsellik özelliği çerçevesinde parasal birliğin bir parçası olarak ne ölçüde yakınsama sağlayabildikleri üzerinedir. Yani dış denklik, bütçe disiplini, enflasyon gibi makro ekonomik temeller üzerinde birbirleri ile ne derece uyum sağlayabildikleri, aralarında şok simetrisinin varlığı veya yokluğu bağlamında ortak politikaları ne derece uygulayabildikleri temel analiz konusudur[212]. Bu çerçevede özellikle tek para birliğinin nasıl oluşturulacağı konusunda topluluk üyeleri özellikle Fransa ve Almanya arasındaki karşıt görüş oldukça dikkat çekicidir.

Zira bu karşıt görüşün değerlendirilmesi tek para birliğinin kuruluşunda üye ülkelerin birbirleri ile ne kadar uyum içinde olduklarını göstermesi

[212]Bu tez bir parasal birlik nasıl oluşmaktadır biçiminde bir sorguya sahip olsaydı elbette parasal birliğin kuruluş aşamaları bizim için oldukça önemli olur ve detaylı biçimde ele alınması gerekirdi. Ancak burada temel sorgu Avrupa Parasal Birliğinin Türkiye için optimal para alanı olup olmadığıdır. Bu bağlamda parasal birliğin kendi içerisinde optimal para alanı olmayı derece başarabildiği, birlik üyeleri arasında makro ekonomik temeller üzerinden uyumun ne derece sağlanabildiği veya aralarında temel karşıtlıkların ne olduğu bizim için çok daha önemlidir.

bakımından oldukça önemlidir. Daha öncede ifade ettiğimiz gibi bu görüş farklılığı Monetarist ve Ekonomist tartışmasında kendisini göstermiştir.

4.2.2.1. Tek Para Birliği Yolunda Fransa – Almanya Çekişmesi

Tek para birliğinin kurulması sürecinde Fransa ve Almanya'nın bakış açıları oldukça farklıydı. Özellikle parasal birliği oluşturan devletlerin yetki güçlerinin ne olacağı ve parasal birliğin yapısı konusunda görüş farklılıkları vardı. Bu görüş farklılığın arkasında parasal birliğe ilişkin beklentilerin farklı olması yatıyordu (Mongelli, 2008: 9).

Hatırlanacağı gibi üretim faktörlerinin özellikle emek faktörünün mobilitesi, ücret ve fiyatlarda esnekliğin varlığı yokluğu, dışa açıklık derecesi, ticari mallarda çeşitliliğin varlığı yokluğu, fiyat istikrarı gibi konular Optimal Para Alanı Kuramının ölçütlerini oluşturmaktaydı. Bu ölçütler bir bakıma parasal birlik içerisinde reel yakınsamanın sağlanmasının koşullarını da oluşturmaktadır. Diğer yandan OPA Kuramının bu ölçütlerinin önemli bir kısmı ihmal edilerek belirlenmiş olan Maastricht ölçütleri Avrupa Parasal Birliğinin oluşumu için gerekli görülen nominal yakınsama ölçütlerini ifade etmektedir. Ancak Maastricht ölçütleri belirlenirken ülkelerin ekonomik kültürleri (fiyat istikrarı ve dış ekonomik ilişkiler gibi konulardaki yaklaşımları), gelir ve istihdam istikrarı gibi durumlar göz ardı edilmişti ve parasal birliğin oluşum sürecinde Maastricht ölçütlerinin gerekliliği temel tartışma konusu olmuştu (Wyplosz, 2006: 216).

Bu tartışmanın tarafları Monetarist ve Ekonomist kaplarda kendilerine yer tutmuşlardır. Monetarist kamp Fransa'nın görüşlerini savunmaktadır ve döviz kuru istikrarına dayalı bir mekanizmanın gerekliliğini ön plana çıkartmaktadır. Bu görüşe göre parasal birliğin oluşumu için sadece parasal bütünleşme yeterlidir ve parasal birliğe uyum sürecinde temel rolü parasal bütünleşme üstlenmelidir ve nominal yakınsama ölçütlerine uyum gerekli değildir. Parasal Birliğin Merkez Bankasının kredibilitesi geleceğe ilişkin beklentileri yönlendirebilmesi ve iktisadi birimlerin geçmişle olan bağlarını

kopartabilmesine bağlıdır. Bu çerçevede Monetarist kamp, "Avrupa Merkez Bankası (ECB) sıkı bir deflasyon politikasına gerek bırakmadan (yüksek enflasyonlu ülkeleri de dikkate alarak) fiyat istikrarını sağlamalıdır" görüşündedir (Mongelli 2008: 9; Wyplosz, 2006: 216).

Diğer yanda ise Almanya'nın görüşleri Ekonomist kamp tarafından savunulmaktadır. Ekonomist görüş çerçevesinde Almanya uzun bir yakınsama süreci, tek para birliğinin kurulması ve bu parasal birlik için geçerli olacak tek paranın (Euro'nun) yürürlüğe girmesi için belirli bir tarihin saptanması taraftarıdır. Ekonomist kamp, fiyat istikrarının sağlandığı küçük bir grup ülke ile parasal birlik kurulmasından yana olmuştur. Ekonomist kamp bu yolla tek para kullanımına bağlı olarak yüksek enflasyonu ülkelerden kaynaklanabilecek negatif yayılma etkisine ait risklerin minimize edilebileceği görüşündedir. Bu bağlamda ekonomist görüş kurulacak parasal birlik için ülkeler arasında yakınsama ve istikrarı ön planda tutmaktadır (Mongelli 2008: 9; Wyplosz, 2006: 216).

Dolayısıyla Maastricht Anlaşmasınca belirlenen yakınsama ölçütlerinin Almanya için oldukça önemli olduğu çok açıktır [213]. Almanya istikrarsız bir ekonominin (ve bu ekonomiye ait para biriminin) Euro Bölgesinin bir parçası olmasını istememektedir (Wyplosz, 2006). Dahası Avrupa Para Birliği Merkez Bankasının (ECB) Bundesbank'ın prensiplerini benimsemesini istemektedir. Almanya, Avrupa Parasal Birliğinin para birimi olan Euro'nun tıpkı Alman Markı gibi güçlü bir para birimi olması taraftarıdır (Wyplosz, 2006; Verdun, 2005; ECB, 2003). Bu noktada Almanya ve Fransa'nın bakış açıları farklılaşmaktadır. Belirttiğimiz gibi Almanya güçlü Euro taraftarıdır. Oysa Fransa bölge dışı rekabet ve kendi makro ekonomik koşullarına bağlı olarak zayıf Euro istemektedir. Hatta yukarıda belirttiğimiz gibi Fransa geniş bir bant

[213] Delors Raporu ile ortaya konan ve 1992-1993 krizine bağlı olarak da gittikçe güçlenen tek para birliği amacına yönelik gelişen süreçte Almanya'nın önemi daha da artmıştı. Avrupa Para Birliği için hayati öneme sahip olan para politikasının uyumlaştırılması süreci ve Avrupa Merkez Bankasının oluşumunda Almanya anahtar rol oynamıştır. Öyle Avrupa Merkez Bankasının para politikası hedeflerinde Bundesbank referans alınmış ve para birliği üyelerinin para ve maliye politikalarının uyumlaşması için yakınsamak zorunda oldukları referans ülke (Anchor Country) Almanya olmuştur. (Wyplosz, 2006; Verdon, 2005; De Grauwe ve Schnabl, 2004; ECB, 2003).

aralığına bağlı bir döviz kuru mekanizmasını savunmaktadır (Wyplosz, 2006: 216; Moos ve Michie, 2000: 22-23).

Ekonomist kampın görüşleri Avrupa Komisyonun 1990'lı yıllardaki raporlarında da yer almıştır Burada yakınsama ölçütlerini karşılayan ülkelerle tek para birliğine gidilmesi nihai hedef olarak belirtilmiştir. Bunun sonucunda bu birlik içerisinde yer alan ülkeler para politikalarından vazgeçecekler ve kendi para birimlerini tedavülden kaldıracaklardır. Dolayısı ile yukarıda da belirttiğimiz gibi fiyat istikrarını ve diğer yakınsama ölçütlerini karşılayabilen ülkeler arasında parasal birlik kurulacaktır (Wyplosz, 2006).

Bu görüşün arkasında iki temel argüman vardır: Birincisi, ekonomist kamp enflasyonun yapışkan olduğunu savunmaktadır. Bunun anlamı aynı parasal birlik içerisinde yer alırlarsa düşük enflasyona sahip ülkeler yakınsama ölçütlerini karşılayamamış yüksek enflasyonlu ülkelerden enflasyon ithal edebilirler. Ayrıca yüksek enflasyonlu ülkelerde de parasal birliğin bir parçası olduklarından faiz oranlarında sert bir düşme görülecektir. Böyle bir durum reel faiz oranlarının (beklide) negatif değer almasına ve talep üzerinde aşırı bir genişlemeye yol açacaktır. Talep genişlemesi fiyatlar üzerinde baskıya neden olacak ve kaçınılmaz olarak enflasyon oranları yükselecektir. İkinci argüman ise politiktir ve ülkelerin tercihlerine dayanmaktadır. Bu argümana göre fiyat istikrarı bazı ülkeler için birincil amaç değildir, tek para birliğinin politikalarını desteklememektedirler, dolayısıyla (İngiltere örneğinde olduğu gibi) parasal birliğin bir parçası olmak istememeleri onların en doğal tercihleridir (Wyplosz, 2006: 216-217).

Monetarist kamp ise enflasyonun yapışkan olduğu görüşünü reddederler. Bu görüş, Sargent (1982) çalışmasına da dayanarak yeni bir para birimi tedavüle girince geçmişe dönük beklentilerin önemsiz olacağını ve enflasyonun yapışkan olmasının gerçekçi olmadığını öne sürmektedir (Begg ve diğerleri, 1991). Monetarist kamp Avrupa Merkez Bankasının (ECB'nin) kredibilitesinin beklentileri yönetebilme becerisine bağlı olacağını ve kredibilitesi yüksek bir merkez bankasının da geçmiş enflasyon performansları

nasıl olursa olsun parasal birliğin parçası olmuş tüm ülkeler için düşük enflasyon oranını sağlayabileceğini savunmaktadır (Wyplosz, 2006: 217).

Sonuç olarak, yukarıda açıklanan bütün bu öneriler genel bir çerçevede ele alındığında Avrupa Parasal Birliğinin yapısı hakkında Ekonomist ve Monetarist kampların iki temel argümana sahip olduklarını görebilmekteyiz. Ekonomist görüş (Almanya ve Hollanda) parasal birliğin Maastircht ölçütlerini karşılamış ve birbirlerine yakınsama dereceleri yüksek ülkeler arasında bir parasal birliğin kurulması taraftarıdır. Buna karşılık Monetarist (Fransa ve İtalya) görüş, Avrupa Parasal Birliğinin kurumsal yapısına odaklanmıştır (Schulmann, 2003). Monetarist kamp, güçlü kurumsal yapıların oluşturulması halinde parasal birliğin kurulması için uzun bir yakınsama sürecine ve yakınsama ölçütlerine gerek olmadığı düşüncesindedir. Monetarist görüş Avrupa Parasal Birliğinin gerek oluş süreci gerekse geleceğine yönelik olarak Avrupa Parasal Birliği, Avrupa Merkez Bankası, İstikrar ve Büyüme Uzlaşması gibi kurumsal yapıların hayati öneme sahip olduklarını savunmaktadırlar (Wyplosz, 2006: 217).

Konuya gelecekten bakan gözler olarak tez çalışmasının bakış açısı ise her iki görüşün eksikliklere sahip olduğu yönündedir. Öncelikle Maastricht yakınsama ölçütlerine uyum sağlanmasına özellikle fiyat istikrarı önemli ölçüde gerçekleştirilmiş olmasına karşın yakınsama ölçütlerinin sürekli olarak sağlanmasını ve makro ekonomik istikrarın varlığını ve/veya devamını sağlayacak ve destekleyecek güçlü kurumsal yapının eksik olduğu son krizle anlaşılmıştır. İkinci olarak Avrupa Parasal Birliğinin ve Euro'nun geleceğinin devam edebilmesi için sadece para politikası için değil maliye politikasının tekliğinin gerekli olduğu anlaşılmıştır. Para ve maliye politikalarında tekliğin sağlanması ve güçlü kurumsal yapıların oluşturulmasının ön koşulunun politik birliğin sağlanmasından geçmektedir. Bundan sonraki aşama bu bulgulara ulaşmamızı sağlayan süreci ortaya koymak olacaktır[214].

[214]Gros (2010), Gros ve Mayer (2010 a), Gros ve Mayer (2010, b), ECFIN (2009), De Grauwe (2009), De Grauwe (2008), De Grauwe ve Schnabl (2004), Ecihengreen ve Ghironi (2001) çalışmaları da konu hakkında benzer görüşler ortaya koyan önemli referans kaynaklarımız olmuşlardır.

4.2.2.2. ERM II ve Euro'nun Hayata Geçişi

Avrupa Birliği'nin uyguladığı döviz kuru sistemi ERM I 'in 1992 -1993 yıllarında nerdeyse tüm AB ülkelerini etkisi altına alan para –kur krizi ile birlikte çökmesi Delors Raporu[215] ile ortaya konan Parasal Birlik amacına uygun olarak yeni bir döviz kuru mekanizmasının (ERM II) kurulmasını gerektirdi. Bu süreç içerisinde parasal birliğe dahil olacak ülkelerin taşıması gereken koşullar 1992 Maastricht Anlaşması ile şekillendi ve parasal birliğin gerçekleşmesi için üç aşamalı bir plan belirlendi.

Yukarıda, Maastrich Anlaşması ile konulan ölçütlere yönelik eleştiriler ve parasal birliğin yapısının nasıl olması üzerine yapılan Monetarist, Ekonomist tartışmasını ele aldık. Burada yeniden parasal birliğin oluşum sürecine geri döneceğiz. Ancak bunu yaparken süreç içerisinde karşılaşılan güçlükleri ve sürece yönelik tartışmaları ele alacağız.

Avrupa Parasal Birliği oluşum sürecinde ikinci ve üçüncü aşamada iki önemli kurumsal yapı inşa edildi. Bunlardan birincisi parasal birliğin ikinci aşamasında oluşturulan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası (ECM) hayata geçinceye kadar onun yerini alacak olan Avrupa para Enstitüsünün kurulmasıdır (1 Ocak 1994 kuruldu). Diğer kurumsal yapı ise parasal birliğin ekonomi politikalarının koordinasyonunu sağlayacak düzenlemeleri içeren Avrupa Gelir ve İstikrar Paktının (Stability ve Growth Pact) 1997 yılında kabul edilmesidir (El Agraa, 2008; Scheller, 2006). Nihayet Avrupa Parasal Birliğinin (EMU) hayata geçmesi ile birlikte Avrupa Para Sistemi (EMS) ve ERM I son bulmuş ve ERM II hayata geçmiştir.

Burada Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Para Enstitüsü, üye ülkelerin para – kur politikalarının uyumu ve Avrupa Ödemler Sisteminin (TARGET Syestem) başarılı biçiminde hayat geçirilmesi için önemli (Scheller, 2006; Birinci, 2001). Parasal Birliğin (EMU) hayat geçirilmesi ile yürürlüğe

[215]Michael Emerson'un öncülük ettiği bir grup ekonomist 1990 yılında One Money One Market isimli çalışmayı yayınladı. Bu çalışma aslında 1988 yılında ortaya konan Delors Raporunun akademik yansıması idi ve kurulması amaçlanan Avrupa Parasal Birliğinin olası fayda ve maliyetleri üzerinde duruyordu. Bu çalışma Avrupa Parasal Birliğinin OPA olup olmadığını sorgulayan çalışmalar içinde referans noktası olmuştu.

giren ERM II ise parasal birliğe aday olan AB üyesi ülkenin ekonomisi ile döviz kuru mekanizmasının uyumlu hale getirilmesi için önemlidir[216]. Bu aday ülke kendi ekonomisini parasal birliğin parçası olabilecek koşullara daha kolay biçimde uyumlu hale getirebilecektir. ERM II AB üyesi olup parasal birliğe üye olmak isteyen bir ülkenin parasal birliğe hazır hale gelmesini sağlayacak bir geçiş mekanizması niteliği taşımaktadır (Scheller, 2006; De Grauwe ve Schnabl, 2004; Chown, 2003).

Optimal para alanları kuramları üzerine yapılan birçok çalışmada, bir parasal birliğin optimal para alanı olabilmesinde para ve maliye politikaları arasındaki uyumun gerekliliği üzerinde durulmuştur. Para politikasının uyumlaştırılması görevi Avrupa Para Enstitüsüne verilmiştir. Maliye politikaları arasında bir eşgüdümün sağlanması ise para politikasına göre daha zor bir konudur ve parasal birliği oluşturacak ülkeler arasında politik uyumun da olmasını gerekli kılmaktadır. İstikrar ve Büyüme Paktı (SGP), bu amaç için oluşturulmuş bir kurumsal düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.2.2.2.1. İstikrar ve Büyüme Paktı (Stability and Growth Pact)

Tam parasal birlik ve maliye politikalarında güçlü uyum temelleri üzerine kurulması amaçlanan EMU'nun bu amacının gerçekleşmesi için, İstikrar ve Büyüme Paktı (Stability and Growth Pact) 1997 yılında Maastircht ölçütlerine bir eklenti olarak hayata geçirildi (Verdun, 2005). Bu karar 1996 Dublin Zirvesinde alındı, alınan bu kararla mali disiplin konusunda Maastciht ölçütlerine ilave olarak orta vadeli bir perspektif ortaya kondu. Alınan bu kararla, üye ülkelerden bütçelerini orta dönemde denk tutmaları istendi. Aşırı

[216] ERM II de standart dalgalanma bandı +- % 15 olarak kabul edilmiştir. Ancak merkezi kur ve dalgalanma bandının ne olacağı ECB Başkanı, ilgili ülke merkez banksı başkanı, maliye bakanı ve Avrupa Komisyonunda olduğu ortak bir prosedür tarafından belirlenir. Uygun görüldüğünde Danimarka örneğinde olduğu gibi (+- 2.25) ve Yunanistan (+- 15) gibi farklı uygulamalar yapılmıştır (Kava, 2005: 22; Birinci, 2001:62-64). Danimarka daha önce ERM I'in bir parçası olduğu için EMU kurulduktan sonra otomatik olarak ERM II'ye dahil olmuştur. Parasal Birliğin dışında kalan Yunanistan ise zorunlu olarak ERM II içerisinde yer almıştır (ECB, 2006). Parasal birliğe geçiş sürecinde Balassa Samuelson etkisinin geçerliliğinin tartışıldığı çalışmalarda Yunanistan ve İrlanda uygulamaları temele analiz noktasını oluşturmuştur (Hishow, 2007; De Grauwe ve Schnabl, 2004; Eichengreen ve Ghironi, 2001).

bütçe açıklarının ancak aşağıdaki üç durumun ortaya çıkması halinde kabul edilebileceği belirtildi (Chown, 2003: 215-216):

1- Bütçe pozisyonunu etkileyecek önemli bir dış olayın meydana gelmesi halinde,

2- GSYİH'da yıllık %2'den daha fazla bir küçülme meydana geldiğinde,

3- Buna ek olarak GSYİH'da öngörülerin dışında % 0.75'lik bir gerileme yaşanırsa hükümetler bütçe açığı verebilir denmektedir.

Burada esas mesele hükümetlerin bu kararlara ne kadar uyum gösterebileceğidir. Buna ek olarak bir başka problemde Avrupa'nın serbest rekabet koşullarında hükümetlerin bütçe açıklarını telafi edici bir vergi politikası uygulanması da zordur. Hükümetlerin bütçe disiplinini sağlaması için kullanabilecekleri tek politika aracı olarak kamu harcamalarını kısmak kalmaktadır ki, bu da seçimle gelmiş hükümetleri kendi seçmeleri ile karşı karşıya bırakacak ve uygulaması zor bir durumdur (De Grauwe, 2009; De Grauwe, 2008: 12; Wyplosz, 2006: 237; Chown, 2003: 216). Bir başka sorun EMU içerisinde, ABD'dekine benzer bir mali bütünleşme (fiscal federalism) olmamasıdır. Buna göre, asimetrik şok ile karşı karşıya kalan herhangi bir üye ülkeye yönelik kaynak transferi söz konusu değildir. Böyle bir durum ilgili ülkeyi şok karşısında çaresiz bırakabilecektir. Başarılı olmuş parasal birliklerin tarihsel süreci incelendiğinde mali bütünleşmenin politik bütünleşme ile birlikte sağlandığı görülmüştür (De Grauwe, 2008: 12; Bordo ve James, 2008: 11; Wyplosz, 2006: 225). Avrupa Parasal Birliğinin (EMU-APB) analizinde mali bütünleşme ve politik birlik dış denklik konusu kadar önemlidir ve bu nedenden dolayı bölüm içerisinde tekrar tekrar ele alınmıştır.

4.2.2.2.2. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması II (ERM II)

Avrupa Para Birliğinin (EMU) 1999 yılında başlamasıyla birlikte ERM I fiilen sona ermiş ve yeni döviz kuru sistemi olan ERM II hayata geçmiştir. ERM II temel görevi parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkenin yakınsama ölçütlerini

karşılamadaki başarısını yükseltmek ve aday ülke ve parasal birlik arasında kur istikrarını sağlamaktır (El Agraa, 2008: 220; De Grauwe ve Schnabl, 2004: 1-2).

ERM II mekanizmasına geçişte belirlenmesi gereken birkaç durum vardır. Bunlardan birincisi hedef kurun belirlenmesi ile ilgilidir. Böylece sisteme girerken ülke parasının Euro'ya göre ne kadar devalüe olacağı da belirlenmiş olacaktır[217]. İkinci durum ise merkezi kura olan dalgalanma marjının ne kadar olacağı ile ilgilidir. Bu marj Danimarka için belirlenen (+-) % 2.25' lik dar bant olabileceği gibi Yunanistan için belirlenen (+-) % 15 gibi geniş bir bant da olabilir (Eichengreen ve Ghironi, 2001) ERM II mekanizmasına dahil olan aday ülkenin iki sene boyunca kuru istikrarlı tutması beklenir. Burada amaç kurda istikrara sürerken aday ülkenin yakınsama ölçütlerini karşılamasını sağlamaktır (El Agraa, 2008).

ERM II parasal birliğe aday ülkelerin yakınsama ölçütlerini karşılamalarını sağlamaları için bir geçiş sürecini ifade eder. 1999 eurosistemin hayata geçişinde dışarıda kalan Yunanistan gibi 2000 sonrasında AB'ye yeni katılan ülke ekonomileri de yüksek enflasyon ve mali disiplin alanlarında yakınsama ölçütlerini karşılamada yetersiz kalmışlardır. Bu ülkelerin sıkı maliye ve hatta (enflasyon hedefine uyumlu ücret ayarlamaları gibi) gelirler politikası gibi politikalar yolu ile katlanmaları gereken GSMH küçülmesi ve işsizlik türünden maliyetler yüksek olabilir (De Grauwe ve Schnabl, 2004: 1-2; Eichengreen ve Ghironi, 2001: 2-11).

Dolayısı ile ERM II içerisinde parasal birliğe dahil olmanın maliyetini azaltacak bant uygulamasının hangisi olması gerektiği veya esnek kur sistemine bir dönüş mü olması gerektiği tartışmalıdır. Burada ticarete konu

[217]ERM II ilk uygulandığı ülke başlangıçta yakınsama ölçütlerini karşılayamadığı için Euro Sisteme dahil olamayan Yunanistan'dır. Danimarka ise başlangıçtan kendi isteği ile Euro Sistemin dışında kalmıştır ancak ERM II mekanizmasının içerisinde kalmaya devam etmiştir. ERM II'ye sonradan dahil olan ülkeler ise Güney Kıbrıs, Estonya, Litvanya, Letonya, Slovenya ve Slovakya'dır (El Agraa, 2008: 220). Bu ülkeler Euro Sistemin enflasyon ortalamasının üzerinde bir enflasyona sahip oldukları için hedef kurun belirlenmesi sürecinde ülke parasının devalüe edileceğini söyledik.
Çünkü bu ülkelerle Euro bölgesi arasında üretim verimliliği açısından ciddi bir açık vardır (productivity gain) ve bu ülkelerin para birimlerin aşırı değerli olduğu kabul edilmektedir (De Grauwe ve Schnabl, 2004: 2; Ecihengreen ve Ghironi, 2001).

olan malların ticarete konu olmayan mallara göre enflasyon sepetindeki ağırlığı dikkate alınarak da bir tercih yapılabilir (De Grauwe ve Schnabl, 2004: 5). Örneğin Estanyo, Litvanya, Bulgaristan gibi ülkeler para kurulu uygularken Polonya, Çek Cumhuriyeti ise esnek kur sistemini uygulamaktadır. Diğer taraftan parasal birliğe dahil olmak istemeyen İngiltere esnek kur, Danimarka ise sıkı bant sistemini yürütmektedirler (El Agraa, 2008: 220; IMF, 2008).

De Grauwe ve Schnabl, (2004) çalışması, enflasyon üzerinde ticarete konu olan ve olmayan mal ayrımına dayanan Balassa-Samuelson Etkisinin[218] geçerliliğinin kabulü altında +- % 15 ERM II bandı içerisinde ülke para biriminin aşamalı olarak (enflasyon oranın gittikçe düşmesine bağlı olarak) nominal değer kazanmasını parasal birliğe nominal yakınsama için sıkı maliye politikaları karşında alternatif uyarlama mekanizması olarak öne sürmektedirler.

Yunanistan ve İrlanda uygulamaları parasal birlik (EMU) öncesi bant sistemi uygulamalarına karşılaştırma yapabilmek açısından örnek olarak verilebilir. Burada İrlanda modeli esnek, Yunanistan modeli ise sıkı bant uygulamasına örnek teşkil etmektedir. Bu modeller De Grauwe ve Schnabl, (2004) çalışmasında aşağıdaki biçimde açıklanmaktadır (De Grauwe ve Schnabl, 2004: 11-13).

---

[218]Balassa (1964) ve Samuelson (1964) çalışmalarında reel döviz kurları ticarete konu olmayan sektörlerin ülkeler arasındaki verimlilik farklarına göre açıklanmıştır. Her iki iktisatçıda gelişmiş ülkelerin geri kalmış-gelişmekte olan ülkelere göre ticarete konu olan mallarda daha yüksek verimliliğe sahip olduğunu belirtmişlerdir. Balassa (1964) ve Samuelson (1964) çalışmalarının ana fikrini şu biçimde açıklayabiliriz. İki ülke ve iki mallı geleneksel analizi A ve B ülkelerinin ticarete konu olan a ve ticarete konu olmayan b gibi iki mala sahip oldukları varsayımı altında yeniden ele alalım. Tek fiyat yasası gereği, ticarete konu olan malların ülkeler arasında fiyat farkı bulunmazken, ticarete konu olmayan malların fiyatları farklılık gösterecektir. Buna göre ticarete konu olan malların ülkeler arasındaki verimlilik farkları reel döviz kurunun belirlenmesinde temel eken olacaktır. Eğer A ülkesinin ticarete konu olan mallarının ticarete konu olmayan mallarına göre verimlilik farkı B ülkesine göre daha yüksek ise A ülkesinin para birimi B ülkesine göre daha değerli olmalıdır.
Balassa-Samuelson Etkisinin varlığı alında bir aday ülke para birimini Euro'ya göre sabitlemişse, Euro bölgesi ile arasındaki verimlilik farkı ticarete konu olamayan malların fiyatlarında artışa neden olacaktır, her iki malın enflasyon sepetindeki göreli paylarına bağlı olarak enflasyon Euro Bölgesine göre oldukça yüksek olabilir. Eğer ülke döviz kur yerine enflasyonu çapa olarak kullanmayı tercih etmiş ve döviz kuru serbest dalgalanmaya bırakmışsa, bu durumda da ticareti konu olan malların fiyatları dışsal ve sabit varsaydığımızda (ticarete konu olmayan malların) enflasyonu Euro bölgesinin seviyesine eşitlersek ülke parasının Euro'ya karşı nominal olarak değer kaybetmesini bekleriz. Döviz kurundaki bu nominal artış iki ülke arasındaki (veya aday ülke ve Euro bölgesi) arasındaki verimlilik farkına eşit olacaktır (De Grauwe ve Schnabl, 2004: 5-6)

İrlanda 1999 yılında parasal birliğe dahil edilen ülkeler arasındaydı. Dolayısı ile İrlanda ERM I yoluyla parasal birlik üyesi oldu. Ancak 1993 yılındaki krizden çıkış stratejisinin de bir gereği olarak ERM I'in parçası olan ülkelere (+-) % 15 dalgalanma marjı tanınmıştı bu marj İrlanda için de geçerliydi. İrlanda'nın esnek modeli merkezi kur etrafında sert dalgalanmalara izin vermekteydi. İrlanda için hedef para birimi Alman Markı idi ve parasal birliğe giriş öncesi açıklanan son kur düzeyinin öncesinde İrlanda Paund' unun Mark karşısında sert değişimler göstermesine izin verilmişti. İrlanda Modelinin avantajı, Paundun sert düşüş göstermesine izin vererek ekonominin parasal birliğe yakınsamayı sağlayacak büyüme oranına erişmesini sağlamasıydı. Ancak döviz kurundaki bu ani artışlar ekonominin fazla ısınmasına ve enflasyon oranının Maastricht ölçütü olarak belirlenen değerden daha yüksek çıkmasına yol açmaktaydı. Nitekim İrlanda hükümeti parasal birliğe giriş öncesi 1998 yılında ülke parasının Mark karşında en fazla % 3 oranında değer kaybedebileceğini açıklamıştı.

Yunanistan ise yakınsama ölçütlerini karşılayamadığı için 1999 yılında parasal birliğe kabul edilmedi ve ERM II' ye dahil oldu. ERM II içerisinde Yunanistan için hedef para birimi Euro oldu. İrlanda modelinden farklı olarak Yunanistan modelinde final kur belirlenmeden önce Yunanistan para biriminin (Drahmi) Euro karşısında sert dalgalanmalar göstermesine izin verilmedi[219]. Yunanistan modeli parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkeler için iyi bir örnek olabilir. Bu modelde Euro Bölgesi ve Yunanistan arasındaki verimlilik farkını ortadan kaldıracak düzeyde döviz kuru oynaklığına izin verilmiştir. Merkezi kur döviz kuru oynaklığının üst sınırını belirlemektedir. Kurdaki oynaklığın bu üst sınırı aşması bu modeli uygulayan ülkenin (burada Yunanistan'ın) EMU dahil olması konusundaki kuşkuların artmasına neden olabilecektir. Yunanistan uygulamasında Drahminin EMU' ya geçiş sürecine kadar % 7-8 bandında

[219]Parasal birliğe dahil olmak isteyen ülkelerin hangi modeli seçeceği elbette kendi kararlarına bağlı olarak belirlenecektir. Burada bu iki modeli anlatmamız Türkiye içinde bir seçenek sunma amacı taşımamaktadır

değer kaybetmesine izin verilmiştir. Bu sistemin başarısı bütçe disiplinine uyulmasından geçmekteydi[220].

4.2.3. Avrupa Parasal Birliği (EMU) ve İmkansız Üçleme

Avrupa parasal birliğinin dayandığı temel yapı tek para ve tek piyasa anlayışına dayanır. Bu anlayış Delors Raporun da da açıkça belirtilmiştir. Delors Raporunda ortaya konan tek para birliği amacı Tek Avrupa Senedinin sermaye hareketlerine getirilen serbestlik tanımlamasına paralele olarak yaşanan gelişmelerin doğal bir sonucudur aynı zamanda. Delors Raporunda bu sonuç imkânsız üçleme hipotezi ile açıklanmaktadır (Wyplosz, 2006: 212).

Birinci bölümden hatırlanabileceği gibi imkansız üçleme hipotezine göre sermaye hareketlerinin serbestliği altında kur istikrarı ve bağımsız para politikası uygulama hedeflerinin birisinden vazgeçmek gerekmektedir.

Delors Raporunda imkansız üçleme hipotezine bağlı olarak tek para birliğinin gerekliliği iki temel argümanla açıklanmıştır. Bunlardan birincisi Bretton Woods Sisteminin ortadan kalkmasından sonra döviz kurundaki oynaklıkların uluslararası ticaret üzerinde olumsuz etkisi olduğu yönünde genel bir yargı oluşmuştur. Gerçekten de Bretton Woods sistemi ortadan kalktıktan sonra döviz kuru oynaklıklarının dış ticaretini olumsuz etkilemediği ülke olarak sadece İngiltere'den bahsedebiliyor olmamız parasal birlikler için döviz kuru istikrarının önemini arttırmaktadır (Wyplosz, 2006: 212). Optimal Para Alanları kuramının içsellik özelliğine göre de tek para birliğinin sağladığı kur istikrarı parasal birlik içerisindeki ticari bütünleşmenin derecesini arttırmaktadır. Nitekim Rose (2000), çalışmasına göre Euro'nun kullanıma geçmesi ile birlikte parasal birlik içerisindeki ticaret % 300 artmıştır (Rose Etkisi)[221] .

---

[220]Yunanistan'ın böylesi bir bütçe disiplinine uyduğu söylenemez. Bu konuda daha fazla bilgi için 34 nolu dipnot kaynakları, Fagan ve Gaspar (2007) ve Wyplosz (2006).

[221]Gerçi daha sonra Rose (2001), Persson (2001) ve Baldwin (2005) çalışmalarında Rose Etkisi daha gerçekçi düzeylerde hesaplanmıştır. Baldwin (2005) çalışmasına göre tek para birliğinin dış ticareti arttırıcı etkisi % 15 düzeylerinde olmuştur (Wyplosz, 2006: 213).

İkinci argüman, sermaye hareketlerinin tam serbestisi altında parasal birliğin tek para birliğine geçilmeyip çapa kur sistemine devam edilmesi durumunda, artan sermaye hareketlerinin tıpkı 1992 -1993 döneminde olduğu gibi üye ülkelerin makro ekonomik istikrarını tehdit edebileceği endişesine dayanmaktadır (Wyplosz, 2006: 213-214).

Döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı veya Euro' nun hayata geçirildiği 1999 yılından önceki yirmi yıllık dönemde Avrupa ekonomisinin karşılaştığı ekonomik krizler /çalkantılar (veya modern tabirle türbülanslar) çapa kur sistemlerinin sürdüremeyeceğine öne süren görüşler için referans oluşturmaktadırlar. Üstelik 1979 -1985 döneminde referans ülke Almanya'nın enflasyon oranı başta olmak üzere tam bir yakınsama sağlanmamıştı. O zamanki adı AET olan AB'de bütçe açıkları konusunda tam bir uyum sağlanmamış ve bütçe açıklarındaki farklılık enflasyon oranlarının farklı olmasını önemli derecede etkilemişti[222] (Baldwin ve Wyplosz, 2003). İmkansız üçleme hipotezinin penceresinden baktığımızda sermaye hareketlerinin serbestlik derecenin artması durumunda çapa (veya sabit) kur sistemi altında para politikasının bağımsızlığı azalmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestlik derecesinin artması (bu) kur sisteminin spekülatif tehditlere daha açık hale gelmesine yol açmaktadır[223] ki, Avrupa bunun en somut örneğini ikinci on yılda yani 1992-1993 krizi ile yaşamıştı (Mongelli, 2008).

Yukarıda ki açıklamalar çerçevesinde iki temel sorundan bahsedebiliriz. Birincisi parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerin bütçe disiplini sağlayamamaları, bütçe açıklarının farklı olması parasal birlik içerisinde enflasyon oranlarının yakınsamasını engellemektedir. Bu durum faiz oranları ve gelir düzeylerinde de bir yakınsamanın veya daha net olarak nominal yakınsamanın gerçekleşmesi önünde kısıt oluşturmaktadır. İkinci olarak sermaye hareketlerinin serbestlik derecesinin artması (sabit –çapa kur

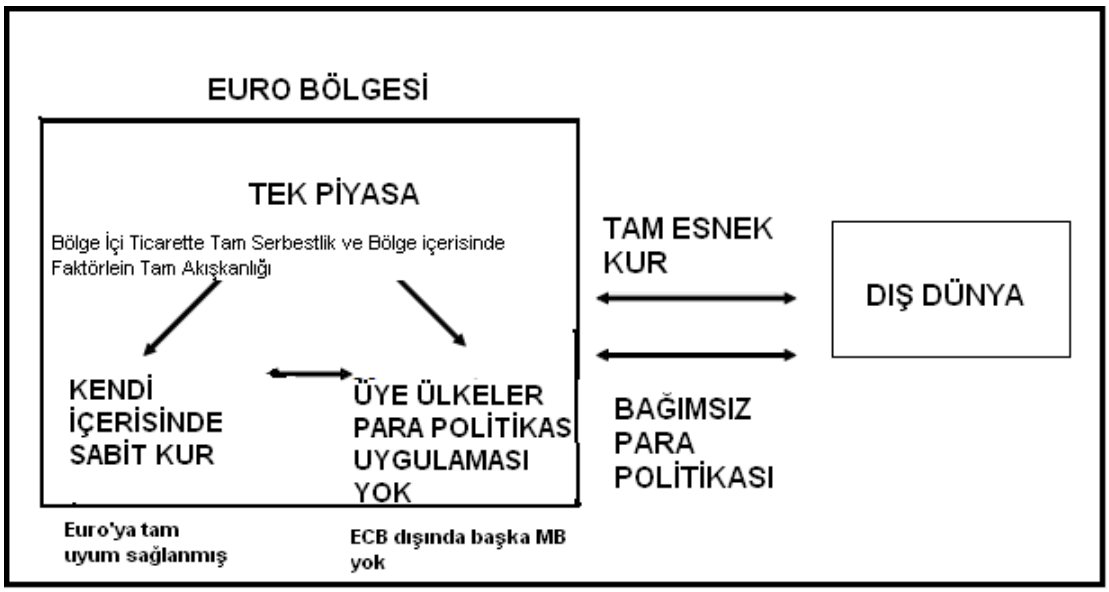
[222]Bütçe açıklarının farklı olması ve Avrupa Parasal Birliği (EMU) içerisinde mali bütünleşmenin sağlanmamış olması 2009 krizinin EMU devamı üzerinde önemli bir tehdit olmasında ki önemli etkenlerden biri olmuşlardır. Bu konuda özellikle bakınız (Gros ve Mayer, 2010 a; Gros ve Mayer, 2010 b; Gros, 2010; De Grauwe, 2008).

[223]İmkansız üçleme hipotezi bağlamında sabit kur sistemlerinin spekülatif atak soruna yol açma mekanizması birinci bölümde anlatıldığı için burada tekrar edilmemiştir.

sistemleri altında) dış denklik sorununa yol açmakta ve böyle bir sistemin (ERM I gibi) parçası olan ekonomilere yönelik spekülatif tehdide davetiye çıkartmaktadır (Mongelli, 2008; Wyplosz, 2006; Baldwin ve Wyplosz, 2003).

Şimdi Euro'nun kullanılmaya başlanması imkansız üçleme hipotezi bağlamında neden önemlidir sorusuna cevap arayacağız. Euro Bölgesinin gerekli olduğunu savunan görüşe göre tek para birliği, bu para birliği içerisinde yer alan ülkeler için imkansız üçleme problemini devre dışı bırakmaktadır. Çünkü Euro Bölgesinde Euro geçerli olan tek para birimidir ve parasal birlik dışındaki diğer ülke para birimlerine karşı tam esnektir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Euro sistem içerisindeki tek merkez bankasıdır ve uygulanan esnek kur sisteminden dolayı bağımsız para politikası uygulayabilmektedir[224]. Dolayısı ile parasal birlik çatısı kendi para birimlerini Euro'ya uyumlaştıran ülkeler bu sayede Euro'nun sağladığı istikrardan yararlanmakta ve aynı zamanda Avrupa Merkez Bankası Euro bölgesine yönelik para politikası kararlarını bağımsız olarak yürütebilmektedir (Mongell, 2008). Bu durum aşağıdaki Şekil 4.1. 'de daha net görülebilmektedir.

[224]İmkansız Üçleme Hipotezi serbest ticaret ve faktör hareketlerinin varlığı altında para politikasını bağımsız olarak yürütebilmenin koşulunun esnek kur sistemi olduğunu öne sürmektedir. Tabi yukarıda açıklanan durum da Avrupa için ECB bağımsız olduğu yani karar alma süreçlerinde FED kadar etkin olduğu, tüm faktör hareketlerinin serbest olduğu ve hiçbir görünmez engele tabi olmadığı varsayımı yapılmıştır. Ancak aslında tüm bu ifadelerin geçerli olabilmesinin koşulu Euro Bölgesinin bir politik birlik sağlamasını da gerektirmektedir ve henüz Euro Bölgesi böyle bir yapının uzağındadır.



Şekil 4.1. Euro Bölgesi İmkansız Üçleme Sorununa Nasıl Çare Olmaktadır
Kaynak: Mongelli (2008: 13).

Bu noktada açıkça söyleyebiliriz ki Delors Raporunun temel tezi ve aynı zamanda Maastricht Ölçütlerine uyumun ekonomik gerekçesi, tam sermaye hareketliliği altında istikrarlı bir para alanı yaratmanın yolunun tek paraya adaptasyonun sağlanmasıyla mümkün olabileceği yönündeki İmkânsız Üçleme görüşüne dayanmaktadır. ERM I krizi bu düşüncenin referans noktası olmuştur.

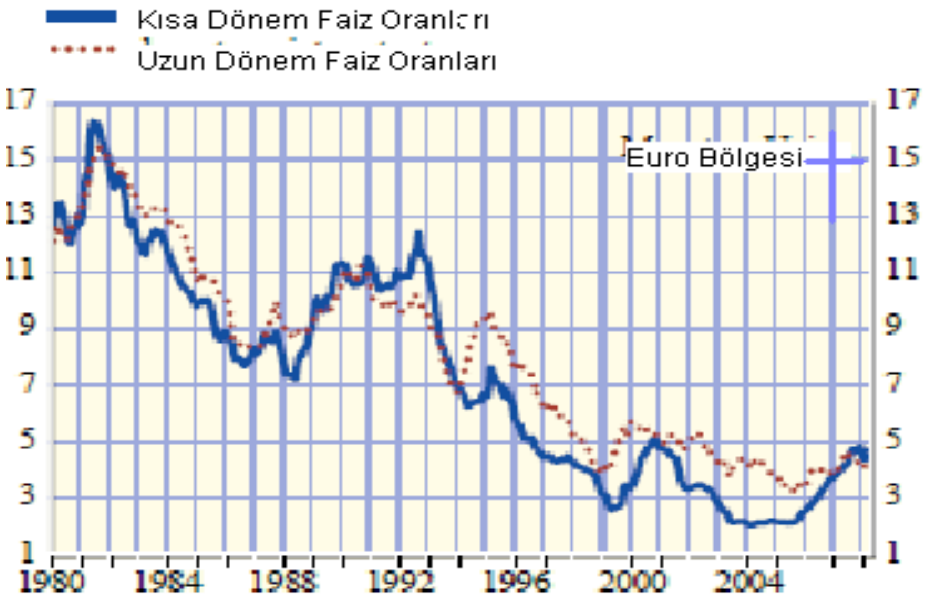
Gerçekten de 1999 yılında Euro sistemin hayata geçmesi, Euro Bölgesi ekonomilerinin bono ek faizlerinin (spreads: tahvil-bonoların getirilerindeki farklılık) azalmasına yol açmıştır. Ek faizlerin iki temel belirleyicisi vardır, bunlar ülke riski ki ülkelerin borç yapıları ile ilgilidir, diğeri ise kur riskidir. Euro kullanılması ile birlikte kur riski otomatik olarak sıfırlanmaktadır (Bunun istisnası üye ülkenin örneğin Yunanistan veya İtalya'nın parasal birlikten ayrılacağını açıklaması ile ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda ilgili ülke için kur riski devreye girecektir). Dolayısıyla Euro Bölgesi ekonomilerinin bono (tahvil) ek faizlerde oluşan farkları borç yapılarının farklı olması ile açıklayabiliriz. Euro'nun 2001 yılından sonra ki performans ve dolar karşısında değer kazanmış olmasının sağlamış olduğu güven ortamı ek faizlerin

düşmesine neden olmaktadır. Ancak ülkelere göre borçluluk durumlarının farklı olması ek faizlerin bölge içerisinde farklılık göstermesine neden olmaktadır. Bu ek faizler, ülkelerin borç düzeyleri büyüdükçe artış göstermektedirler (Wyplosz, 2006: 18-20).

Aşağıdaki Grafik 4.1' de 1980-2004 yılları arasında Euro Bölgesinde oluşan kısa ve uzun dönem faiz oranlarını göstermektedir. 1980-1990 dönemi ve 1992 -1993 ERM Krizinde oluşan faiz oranlarını gözlem dışı bırakarak 1994-2004 arasındaki 10 yıllık dönem dikkate alındığında söz konusu faiz oranlarında ciddi bir azalma görülmektedir.

Şekilden de anlaşıldığı gibi parasal birliği oluşturan ülkelerin kısa ve uzun dönem faiz oranlarının ortalamaları parasal birlik kurulduktan sonra hızlı bir biçimde Maastricht ölçütü olarak belirlenen %3 'lük oranın da altına düşmüştür[225]. Bir diğer gözlem ise kısa ve uzun dönem faiz oranlarının birlikte hareket etmesidir ki bu Euro Bölgesi para piyasalarında bir istikrarın olduğunu ve ECB'nın para politikasının başarılı olduğunun göstergesidir. Faiz oranlarında ki bu istikrarlı azalış da, üye ülkelerdeki enflasyon oranlarının Maastricht ölçütlerinin öngördüğü biçimde ve kalıcı olarak düşürülmesinin yanında 2001 yılı ile birlikte hayata geçirilen Euro'nun sağladığı güven ortamının oldukça büyük etkisi vardır.

[225]Fagan ve Gaspar (2007: 5) çalışmasına göre faiz oranlarında ki bu keskin düşüş Yunanistan, İspanya, İtalya, Portekiz gibi Euro Bölgesinin çekirdek ülkelerine (Almanya, Belçika, Hollanda, Avusturya, Lüksemburg gibi) yakınsamaya çalışan ülkelerde yatırım ve üretimi arttırmak yerine hane halkı harcamalarını teşvik etmiş cari açıkların artmasına yol açmıştır. Aynı zamanda bu ülkelerin net varlık pozisyonunda da eksilmeye neden olmuştur. Saydığımız ülkelerde Euro'ya geçişle birlikte kurda istikrar sağlanmasına rağmen enflasyon farkları oluşmuş ve bu durum (örtük olarak ülke para biriminin değerlenmesine) ihracata konu olan mallarda rekabet dezavantajı oluşmasına neden olmuştur. Bize göre de bu açıklamalar tek para birliğinin bütün üye ülkeler için en iyi durum olmadığı yönündeki düşüncemizi desteklemektedir. Dış denklik sorunu Euro Bölgesinin en önemli sorunlarından bir tanesidir.



Grafik 4. 1. Euro Bölgesi Faiz Oranları

Kaynak: ECB, 2008: 41

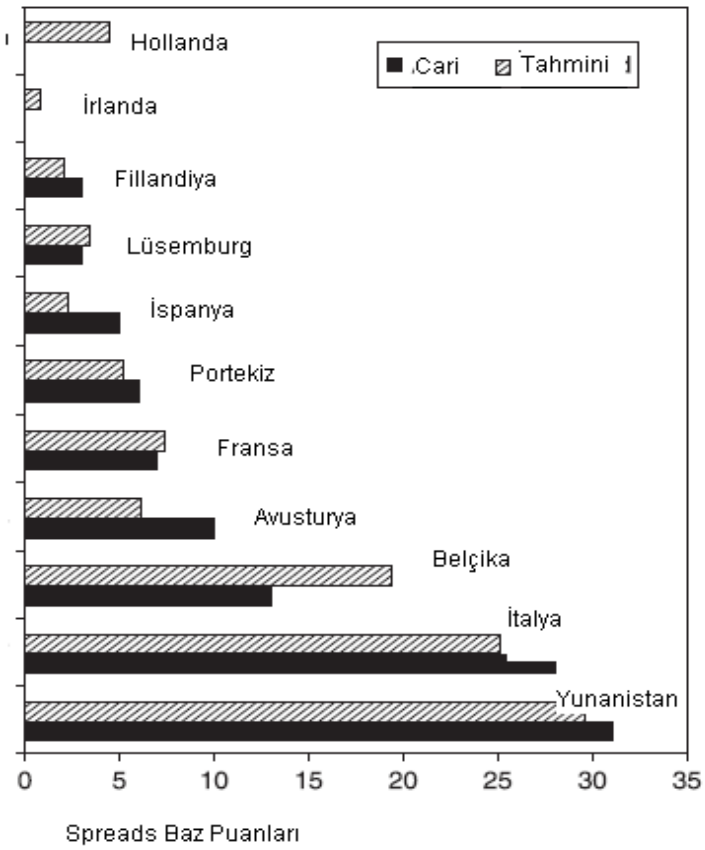
Euro Bölgesinin kısa dönem faiz oranlarının ortalaması azalış yönünde eğilim gösterse de üye ülkelerin borçluluk düzeylerinin farklı olmasına bağlı olarak üye ülkeler arasında ek faiz-getiri farkı (spread) oluşmuştur. Bu durum 2001-2005 dönemi için Grafik 4.2' de gösterilmektedir. Şekilde ek faizler cari ve tahmini olarak verilmektedir[226]. Tahmin değerlerinin cari değerlerden küçük olması yukarıda da belirttiğimiz gibi Euro'nun belirtilen dönem içerisinde kredibilitesinde ki artışın bir sonucudur. Şekilden de görülebileceği gibi Yunanistan ek faizleri diğer ülkelere göre oldukça yüksektir ve çalışma içerisinde daha sonrada göreceğimiz gibi bu durum 2009 kriz dönemine kadar devam edecektir.

[226]Şekilde ki cari ve tahmini rakamlar Wyplosz (2006: 218) çalışmasına dayanmaktadır Tahmini değerler çalışmanın uyguladığı regresyon bulgularına dayanmaktadır. Burada çalışmanın kullandığı tahmin denklemi şu biçimdedir:

Spread = 4.616 - 0.255 $debt^1$ + 0.004 $debt^2$ $R^2 = 0.89$

(3.647) (0.124) (0.001)

Burada parantez içerisindeki sayılar standart hataları göstermektedir. Borç değişkeni, Toplam Borç / GDP olarak alınmıştır.



Grafik 4.2. Euro Bölgesi Ek Faiz Puanları (2001-2005)
Kaynak: Wyplosz (2006: 219).

Tek Avrupa Senedinin getirmiş olduğu sermaye hareketlerine serbestlik tanıyan düzenlemenin ortaya çıkardığı düzlemde Delors Raporu, uluslararası sermayenin tam akışkanlığı altında sabit kur sisteminin bağımsız para politikası uygulamalarına engel olduğunu savunmakta ve bu görüşünü İmkansız Üçleme Hipotezine dayandırmaktadır. Raporda bu sorundan kurtulmanın yolu olarak ise tek para birliği savunulmuştur. Rapora göre tek para, üye ülkelerde tüketiciler ve üreticiler için fiyatların şeffaf olmasına, döviz kuru riskinin azalmasına ve buna bağlı olarak işlem maliyetlerinin küçülmesine olanak sağlayacak, bu sayede de ekonomik büyümeye ve refah artışına yol açacaktır (Mongelli, 2008: 14).

Sonuç olarak Delors Raporuna göre istikrarlı ve refah artışına yol açan bir para birliği oluşturmanın yolunun ancak tek para birliği ile olabileceği savunulmaktadır. Burada bizim sorunsalımız ise bunun gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkindir. Takip eden bölümde, bu sorunsala cevap bulmaya çalışacağız. Bunu yaparken Frankel ve Rose (1997), Rose (2000) çalışmalarında ortaya konan içsellik özelliğinin Euro Bölgesi içinde ne derece geçerli olduğunu da araştıracağız.

4.3. EURO BÖLGESİ: OPA KURAMLARI İLİŞKİSİ VE TEMEL SORUNLAR

Bu başlık altında Avrupa Parasal Birliğinin (EMU) veya bilinen adıyla Euro Bölgesinin 1999-2010 dönemini ele alacağız. Tezimizin ana başlığının dayandığı kuram OPA Kuramları olduğu için burada da Euro Bölgesi ve OPA Kuramı arasında ilişki arayacağız ancak bunu yaparken Euro Bölgesinin optimal para alanı olup olmadığının tespitine yönelik ampirik bir bakış açısı sergilemeyeceğiz. Yani Euro Bölgesinin bir OPA olup olmadığının analizini ekonometrik olarak yapmayacağız. Bunun yerine Euro Bölgesine ait makro ekonomik temellerdeki gelişimi izleyerek belli bazı çıkarımlarımızı ortaya koymak istiyoruz.

Burada Euro kullanımının üye ülkelere sağlamış olduğu kazanımlar nelerdir. Bu kazanımlar yanında üye ülkeler için dış denklik, iç açık ve istihdam sorunları geçerli midir ve son olarak ABD çıkışlı olan, 2007-2009 yıllarında nerdeyse tüm dünyayı etkileyen finansal krizin Euro Bölgesi ekonomileri üzerindeki etkileri neler olmuştur sorularına cevap aramaya çalışacağız.

Cevap bulmaya çalışacağımız bir soruda Frankel ve Rose (1997) çalışmasında ortaya konan OPA içsellik özelliğinin ne derece gerçekçi olduğu ile ilgilidir. Bunun için kendimize Euro Bölgesi içerisinde yakınsamaya çalışan Yunanistan, Portekiz ve İspanya'yı ve bu ülkelerdeki gelişimi referans aldık.

Yani bu ülkeler Euro Bölgesine yakınsayabilmiş mi ve son krize karşı karşıya kaldıkları durumdan ne tür çıkarsamalar yapmalıyız, anlamaya çalışacağız.

4.3.1. 1999-2010 Dönemi Euro Bölgesi Ekonomisine Genel Bakış

Bu kısımda Euro Bölgesinin makro ekonomik gelişimini ele alacağız, yani büyüme, enflasyon ve işsizlik rakamlarının Euro kullanımından önce ve sonrasında nasıl bir gelişim gösterdiğini sergileyeceğiz. Bir bakıma tek para kullanımının Euro Bölgesi için sağladığı kazanımları veya maliyetleri ortaya koymaya çalışacağız.

Öncelikle Euro Bölgesinin makro ekonomik temeller açısından genel bir fotoğrafını görmeye çalışalım. Bunun için aşağıdaki Tablo 4.1'den yaralanacağız.

Tablo 4.1 .a. Euro Bölgesi Enflasyon Gelişimi (1990-2009)

Ülkeler	**Enf 1990-98**	**Enf 1999-2007**	**Enf 2008**	**Enf 2009**
Euro Bölgesi	3	2	0,3	3,3
Belçika	2,1	2	0	4,5
Almanya	2,4	1,6	0,2	2,8
İrlanda	**2,4**	**3,4**	**-1,7**	**3,1**
Yunanistan	**12**	**3,2**	**1,3**	**4,2**
İspanya	**4,4**	**3,1**	**-0,2**	**4,1**
Fransa	2,2	1,8	0,1	3,2
İtalya	**4,4**	**2,3**	**0,8**	**3,5**
Lüksemburg	2,4	2,7	0	4,1
Hollanda	2,1	2,4	1	2,2
Avusturya	2,3	1,7	0,4	3,2
Portekiz	**6,2**	**2,9**	**-0,9**	**2,7**
Finlandiya	2,5	1,6	1,6	3,9
Türkiye*	**83,5**	**31,1**	**6,3**	**10,4**

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.), Mongelli (2008: 31).
* Türkiye verileri bölümün konusuna dahil olmamakla birlikte karşılaştırma amacıyla konulmuştur.

Tablo 4.1 .b. Euro Bölgesi GDP Büyüme Oranları (1996-2009)

Ülkeler	GDP-g* 96-98	GDP-g 99-07	GDP-g 2008	GDP-g 2009
Euro Bölgesi	2,3	2,2	0,5	-4,1
Belçika	2,3	2,3	1	-2,8
Almanya	1,6	1,6	1	-4,7
İrlanda	**9,3**	**6,5**	**-3**	**-7,1**
Yunanistan	**3,1**	**4,1**	**2**	**-2**
İspanya	**3,6**	**3,7**	**0,9**	**-3,7**
Fransa	2,2	2,2	0,2	-2,6
İtalya	**1,4**	**1,4**	**-1,3**	**-5**
Lüksemburg	4,6	5,2	0	-4,1
Hollanda	3,8	2,5	1,9	-3,9
Avusturya	2,6	2,4	2,2	-3,9
Portekiz	**4,3**	**1,7**	**0**	**-2,6**
Finlandiya	4,9	3,5	0,9	-8
Türkiye	**5,8**	**4,2**	**0,4**	**-4,5**

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.), * g; gelir büyümesini simgelemektedir

Tablo 4.1 .c. Euro Bölgesi İşsizlik Oranları (1992-2010)

Ülkeler	İşsizlik 92-05	İşsizlik 2006	İşsizlik 2007	İşsizlik 2008	İşsizlik 2009	İşsizlik 2010
Euro Bölgesi	-	8,2	7,1	7	8,9	9,8
Belçika	8,4	8,3	7,5	7	7,9	8,9
Almanya	8,5	9,8	8,4	7,3	7,5	7,8
İrlanda	**8,5**	**4,5**	**4,6**	**6,3**	**11,9**	**13,4**
Yunanistan	**9,9**	**8,9**	**8,3**	**7,7**	**9,5**	**12,5**
İspanya	**14**	**8,5**	**8,3**	**11,3**	**18**	**19,8**
Fransa	10	9,2	8,4	7,8	9,5	10,2
İtalya	**9,8**	**6,8**	**6,1**	**6,7**	**7,8**	**8,8**
Lüksemburg	3	4,6	4,2	4,9	5,4	6,3
Hollanda	4,9	3,9	3,2	2,8	3,4	5,1
Avusturya	4,1	4,8	4,4	3,8	4,8	5,2
Portekiz	**5,8**	**7,8**	**8,1**	**7,7**	**9,6**	**9,9**
Finlandiya	11,7	7,7	6,9	6,4	8,2	9,3
Türkiye	**7,8**	**10,2**	**10,3**	**11**	**14**	**13,5**

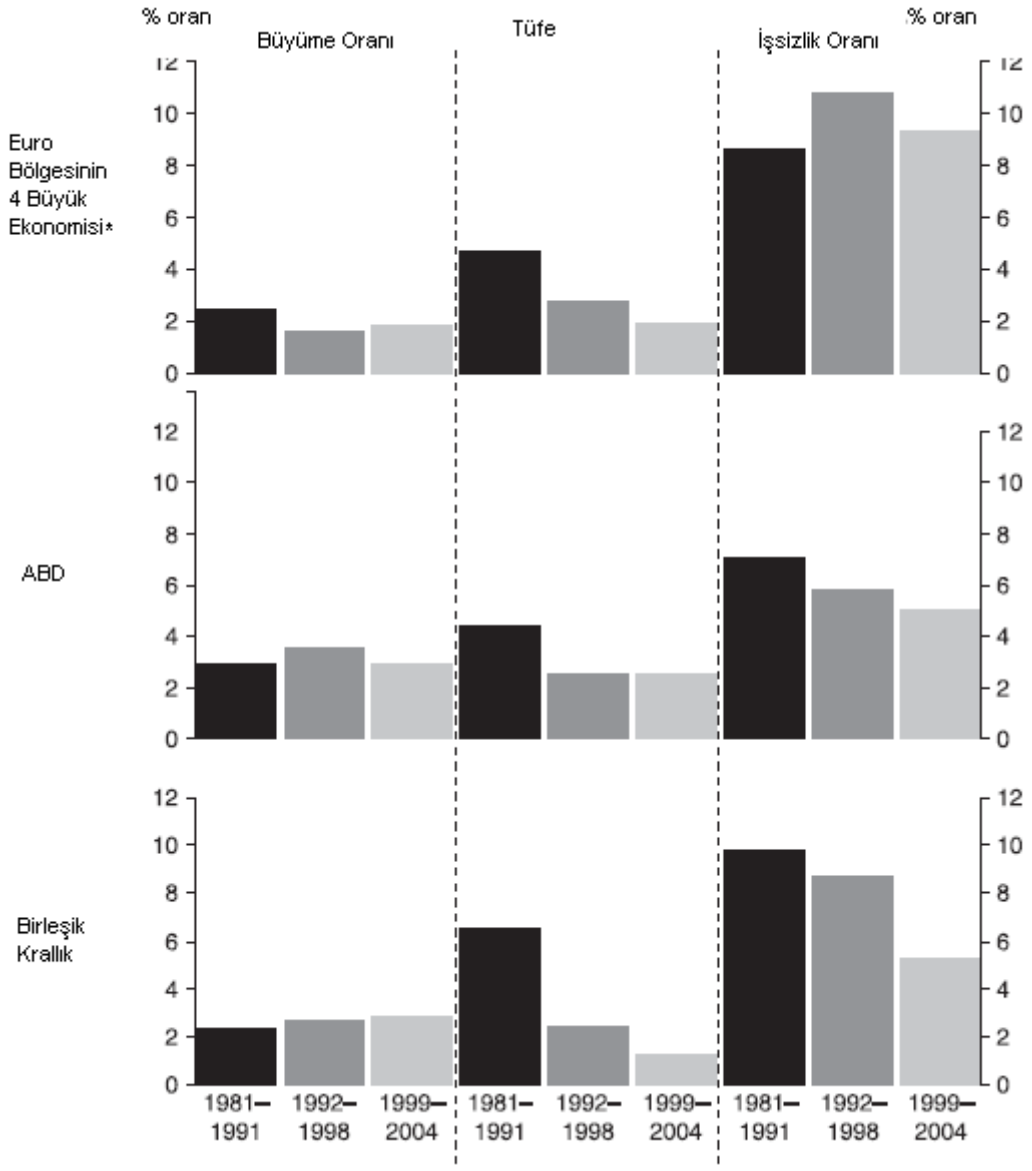
Kaynak: European Commission, Economic ve Financial Affairs, European Economic Forecast-Spring 2010; ss: 63 -179, 2010.

Ele aldığımız bu üç değişken Euro Bölgesi ülkelerinin ekonomik performansının değerlendirilmesinde ölçüt olarak kullanılacaktır. Burada ekonomik performanstan kastımız, üye ülkelerin bu üç değişkene ilişkin görece durumları ve üye ülkelerin arasında bir şok asimetrisinin olup olmaması durumudur.

Her üç tabloda da Yunanistan, Portekiz, İtalya, İspanya ve İrlanda'yı Euro Bölgesinin yakınsamaya çalışan ülkeleri olarak ele aldık. Tabloda geri kalan Euro Bölgesi ülkelerini ise Euro Bölgesi içerisinde OPA oluşturabilecek ülke grubu olarak kabul ettik. Bu kabulümüz ise başta, Eichengreen ve Bayoumi (1997), Frankel ve Rose (1997), Rose (2000), Eichengreen (2005), Wyplosz (2006), De Grauwe (2006), Fagan ve Gaspar (2007), Thomas ve Mayer (2010 a ve b) çalışmaları olmak üzere ilgili literatüre dayanmaktadır.

Bu noktada yukarıdaki her üç tablo incelendiğinde de Euro Bölgesinin enflasyon konusunda ciddi bir başarı gösterdiği açıktır. Ancak işsizlik ve büyüme konusunda aynı performans görülmemektedir. Bu görüşümüz Euro Bölgesinin büyüme performansının gelişmiş ekonomilerle karşılaştırılmasının yapıldığı aşağıdaki Grafik 4.3 tarafından da desteklenmektedir.

Grafik Almanya, Fransa, İspanya ve İtalya'nın oluşturduğu Euro Bölgesinin 4 büyük ekonomisi ile ABD ve Birleşik Krallık ekonomilerini karşılaştırmaktadır. Grafik ele alınan her bir ekonominin 1981-2004 yılları arasındaki, büyüme oranı, işsizlik ve enflasyon değişkenlerinin performanslarını 30 yıllık dönem içinde incelemektedir. Bu 30 yıllık dönemlere bütünsel bir perspektiften bakıldığında Euro Bölgesinin 4 büyük ekonomisinin büyüme oranı açısından ABD ve Birleşik Krallığın gerisinde kaldığı, buna karşın işsizlik oranının Euro Bölgesinde daha yüksek olduğu görülmektedir. TÜFE bazlı enflasyon oranlarının karşılaştırılmasında ise Euro Bölgesi ekonomilerinin ABD den daha iyi ancak Birleşik Krallıktan daha kötü performans gösterdiği anlaşılmaktadır. Ancak bu karşılaştırmada işsizlik oranın Euro Bölgesinde daha yüksek çıkmasında İspanya'nın, enflasyon başarısında da Almanya'nın rolünü göz ardı etmemek gerekmektedir.



Grafik 4.3. Euro Bölgesi, ABD ve Birleşik Krallık Ekonomilerinin Makro Ekonomik Temeller Üzerinden Performansı

Kaynak: Wyplozs (2006: 249).

* Dört Büyük Ekonomi: Almanya, Fransa, İtalya, İspanya'dan oluşmaktadır

Euro Bölgesi ekonomilerinin bireysel performansları incelendiğinde ise, Yunanistan başta olmak üzere yukarıda sözü edilen ülkelerin daha kötü performansa sahip oldukları görülmektedir. Bu ülkelerin diğer ülkelere göre daha yüksek enflasyon, istikrarsız büyüme performansı ve yüksek işsizlikle karşı karşıya oldukları anlaşılmaktadır.

Bir diğer karşılaştırma olanağı ise bu ülkelerin ilgili değişkenlerde sahip oldukları değerlerin Euro Bölgesi ortalama değerlerinde sapmalarına bakılarak elde edilir. Bu bağlamda Wyplosz (2006: 220-222) çalışması önemli bir referans kaynağıdır. Aşağıdaki Tablo 4.2. sözü edilen çalışmaya dayanılarak hazırlanmıştır. Tablodaki değerler ülkelerin ilgili değişkenlerde Euro Bölgesi ortalamasına göre sapma değerlerini göstermektedir. Tablo'da ilgili ülkelerin sapma değerlerinin negatif ve pozitif işaretli olması ekonomik dalgalanmaların (iş çevrimlerinin) ülkeler üzerindeki etkisinin asimetrik olduğunu gösterir, yani ekonomik dalgalanmalar bütün üye ülkeleri benzer yönde etkilememiştir. Tablo daha detaylı bir biçimde incelendiğinde bu durum daha net bir biçimde anlaşılacaktır.

Tablo 4.2.'ye göre Yunanistan her üç değişkende de asimetrik etki altında kalmıştır. Bu şoklardan işsizlik oranındaki değişme hariç diğer ikisi Yunanistan'ın lehine olmuştur. Emek piyasasına ilişkin karşılaşılan asimetrik etki İspanya ve İrlanda'nın lehine olurken, Almanya, Avusturya ve Lüksemburg'un aleyhine olmuştur. İrlanda parasal birlik içerisinde daha yüksek bir enflasyonla karşı karşıya kalırken daha düşük bir işsizlik oranı sağlamıştır. Almanya ise daha düşük bir enflasyon oranına karşılık kendi büyüme performansından ödün vermiştir. Portekiz ise daha düşük enflasyona karşılık, düşük büyüme ve artan işsizlik oranları ile karşı karşıya bulmuştur kendini. Hollanda, parasal birlik içerisinde enflasyon artışı ile karşı karşıya kalmıştır. Aslında bütün bu karşıtlıklar Euro Bölgesi içerisinde üye ülkeler arasında bir politika uyumu olmadığının göstergesidir. Ancak bir yakınsamanın sağlanıp sağlanamayacağı veya parasal birliğin fayda ve maliyetinden hangisinin daha baskın olduğunu söylemek için başka değişkenler de analize katılmalıdır.

Tablo 4.2. Üye Ülkelerin Seçilmiş Değişkenlerde Euro Bölgesi Karşısındaki Durumları

	Enflasyon Farkı			**Büyüme Farkı**			**İşsizlik Farkı**		
Ülkeler	1990 -1998	1998-2005	**İki Dönem Farkı**	1990-1998	1998-2005	**İki Dönem Farkı**	1990-1998	1998-2005	**İki Dönem Farkı**
Belçika	-0,4	-0,1	**0,3**	-0,4	0,2	**0,6**	-1,3	-1,1	**0,2**
Almanya	-0,2	-1,1	**-0,9**	-0,2	-0,6	**-0,4**	-2,2	-0,3	**1,9**
İrlanda	0,2	1,9	**1,7**	4	4,7	**0,7**	2,7	-4,2	**-6,9**
Yunanistan	8,8	1,6	**-7,2**	-0,6	2,1	**2,7**	-0,6	2,5	**3,1**
İspanya	1,9	1,9	**0**	0,1	1,3	**1,2**	5,6	2,4	**-3,2**
Fransa	-0,8	-0,4	**0,4**	-0,8	0,3	**1,1**	1,3	1	**-0,3**
İtalya	2	0,5	**-1,5**	-0,9	-0,7	**0,2**	0,8	0,8	**0**
Lüksemburg	0,3	0,4	**0,1**	2,4	2,6	**0,2**	-7,4	-5,3	**2,1**
Hollanda	-0,6	0,9	**1,5**	0,5	-0,3	**-0,8**	-4	-4,8	**-0,8**
Avusturya	-0,6	-0,3	**0,3**	0,2	0,1	**-0,1**	-4,7	-3,5	**1,2**
Portekiz	4,1	1,4	**-2,7**	0,3	-0,4	**-0,7**	-4,1	-3,3	**0,8**
Finlandiya	0	-0,5	**-0,5**	-1,3	1	**2,3**	2,3	0,5	**-1,8**

Kaynak: Wyplosz (2006: 220).

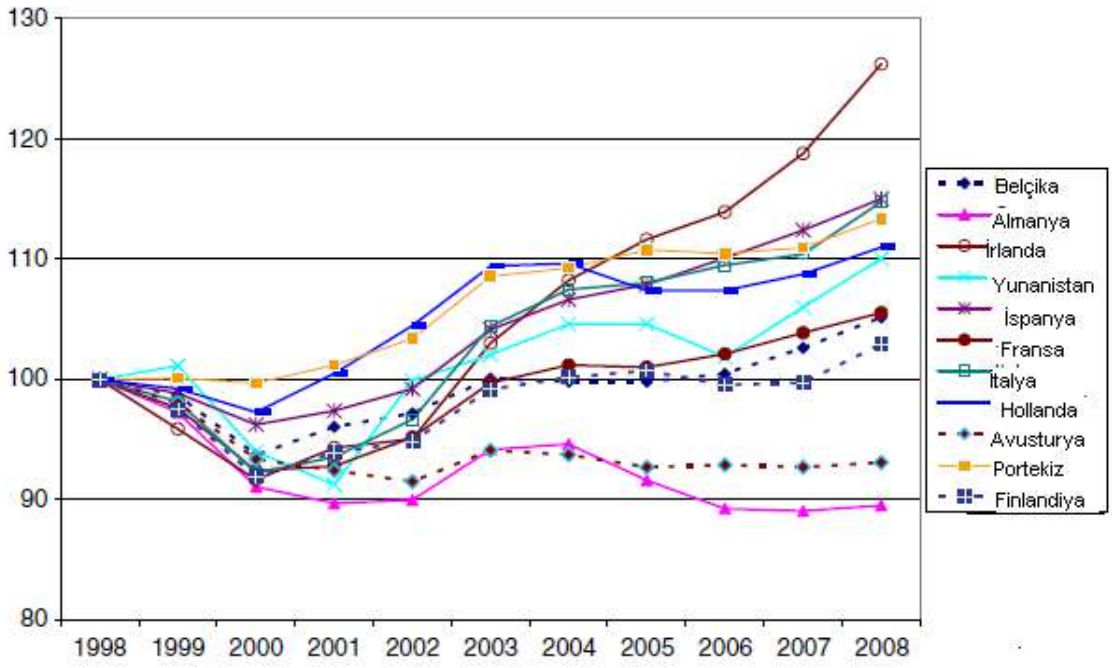
Euro Bölgesi için bir başka problem Mundell II (1973) çalışmasının ortaya koyduğu ve bazı Euro Bölgesi ekonomilerinin dış denklik sorunu ile karşılaşmasına neden olan fiyat rekabeti sorunudur.

1999 -2008 dönemi incelendiğinde Euro Bölgesi içerisindeki enflasyon ve/veya ücret farklılıklarına dayanan reel efektif kur farklılıkları bu sorunun nedenini oluşturmaktadır. Gerçekten de enflasyon oranlarındaki farklılıklar, Portekiz, Hollanda, İspanya ve İtalya gibi ülkelerin dış rekabette dezavantajı, Almanya ve Avusturya gibi ülkelerin avantajlı konuma geçmelerine yol açmıştır (De Grauwe, 2009: 4; 2006: 716).

Bu durum açıktır ki; Euro Bölgesinde fiyat yakınsamasının sağlanamadığının da göstergesidir. Nitekim Wolszczak - Derlacz (2006), Engel ve Rogers (2004) çalışmaları ve Avrupa Komisyon (2004 ve 2005) raporları da Euro Bölgesi içerisinde bir fiyat yakınsamasının olmadığını ve hatta doksanlı yılların başında daha fazla olan bu yakınsamanın Euro Bölgesinin kuruluşu ile birlikte durduğunu öne sürmüşlerdir[227].

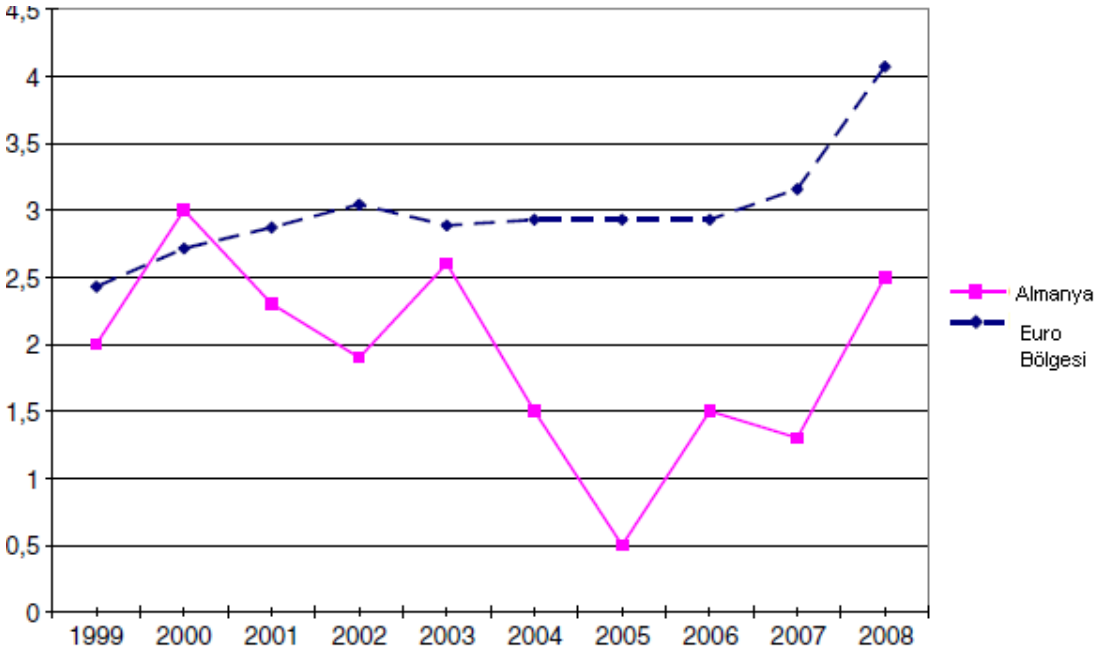
Aşağıdaki Grafik 4.4. Euro Bölgesindeki reel efektif döviz kurlarını vermektedir. Bu grafik örtük olarak her bir ülke eğer kendi para birimini kullanıyor olsa idi, kendi para biriminin Euro karşısındaki değeri ne olurdu sorusuna cevap vermektedir ve üye ülkelerin gerçek fiyat rekabeti koşullarını yansıtmaktadır.

[227]Maastricht Ölçütlerine eleştiri bu çalışmaların ortak noktasıdır. Euro Bölgesinin kuruluşunda yani başlangıç dönemde düşük fiyat ve ücretler açısından düşük maliyete sahip bazı ülkeler önemli bir avantaja sahip olmuşlardır. Başlangıç seviyeleri yüksek olan ülkeler ise Euro Bölgesi fiyat istikrarı hedefinin % 2 olarak belirlenmesi karşısında ciddi maliyetlerle karşılaşmışlardır. Çünkü başlangıç seviyesinde daha yüksek enflasyona sahip üye ülkeler bu hedefi tutturabilmek için ciddi üretim ve istihdam kayıplarını göze almak zorundadırlar (De Grauwe, 2006: 716-717).



Grafik 4.4. Euro Bölgesi Reel Efektif Döviz Kurları (1998-2008)
Kaynak: De Grauwe (2009: 5; 2006: 716).

Almanya'nın 1999 yılında gerçekleştirdiği ücret modernizasyonu ve diğer üyelerin buna ayak uyduramaması Euro Bölgesi içerisindeki ücret farklılığının en önemli nedenlerinden biridir. Diğer üyelerin bu ücret modernizasyonunu gerçekleştirememeleri ve Almanya dışındaki bu üye ülkelerde ücretlerin yılda yaklaşık olarak % 3 civarında artış göstermesi, Almanya'nın dış rekabet avantajını her yıl daha da güçlendirmesine neden olmuştur. Ücret modernizasyonunda Euro Bölgesi içinde işbirliğinin sağlanamamış olması Euro Bölgesinin bu noktada bir politika uyumsuzluğu yaşadığının önemli bir göstergesidir (De Grauwe, 2009: 4).

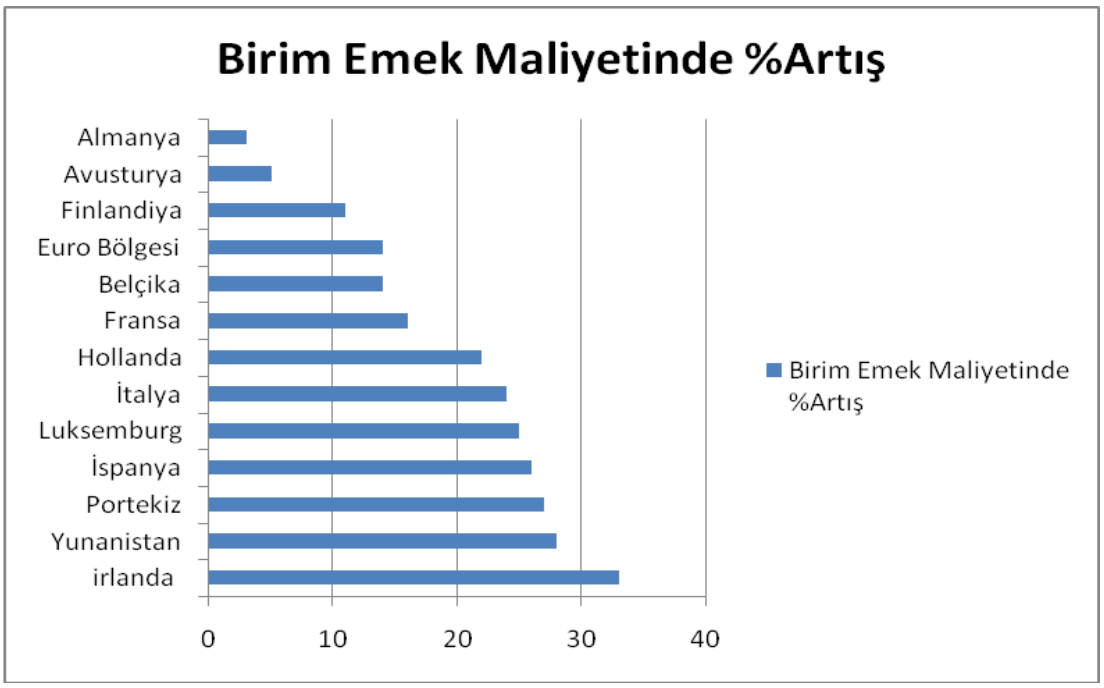


Grafik 4.5. Euro Bölgesi* ve Almanya Nominal Ücret Artış Oranları (%; 1998-2008)

Kaynak: De Grauwe (2009:4).

Euro Bölgesindeki ücret politikalarının farklılığı üye ülkeler arasında birim ücret maliyetlerinin farklılaşmasına yol açmış ve bu durum üye ülkeler arasındaki rekabet gücü farklılığının açılmasına neden olmuştur. Aşağıdaki Grafik 4.6. birim ücret maliyetlerindeki bu farklılığı gözler önüne sermektedir.

Grafiğe göre 1997-2007 döneminde Almanya ve Avusturya'da birim emek maliyetleri % 5 ve daha az bir oranda artarken İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İspanya ve İtalya'da artış oranı % 20-30 arasında olmuştur. Bu durumun kaçınılmaz bir sonucu olarak Almanya ve Avusturya kendi rekabet güçlerini geliştirirken, İrlanda, Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İtalya'nın rekabet gücü zayıflamıştır. Yani bu ülkelerde faaliyet gösteren firmalar Alman ve Avusturya menşeli rakiplerine karşı daha yüksek maliyette üretim yapmakta ve zor durumda kalmaktadırlar (De Grauwe, 2010 a: 4; The Economist, Aralık 2008).



Grafik 4.6. Euro Bölgesi Birim Emek Maliyetindeki (%) Artışlar (1999-2007)
Kaynak: The Economist 30 Aralık 2008

Rekabet gücündeki zayıflama ve buna bağlı olarak oluşan cari açık bu ülkelerin bir bütçe açığı sorunu yaşamalarına da yol açmıştır. Yani birim emek maliyetlerinin yükselmesi bu ülkelerin bütçe pozisyonlarında da bozulmalara yol açmıştır. Bir anlamda İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İspanya için dış denklik (veya cari açık) ve bütçe açığı sorunu birlikte görülmüştür. İtalya için cari açık sorunu fazla olmamakla birlikte bütçe açığı önemli bir sorun haline gelmiştir (De Grauwe, 2010 a: 3-4). Biz bu noktada Euro Bölgesi içerisinde bahsettiğimiz bu ikiz açık sorununu ele alacağız ve bunları ayrı bir alt bölüm halinde sunacağız.

4.3.1.1. Dış Açık Sorunu

Burada iki temel durumdan bahsedeceğiz. Birinci durum Euro Bölgesi ihracatının hangi ülkelerin lehine hangi ülkelerin aleyhine geliştiğini tespitinin yapılması ile ilgilidir. Bu tespit yapılırken Euro Bölgesinin dört büyük ekonomisi referans alınacaktır. İkinci durum ise, yakınsamaya çalışan ülkeler olarak

kabul ettiğimiz ülkelerin Euro kullanımı ile birlikte dış açık sorunu yaşayıp yaşamadıklarının belirlenmesiyle ilgilidir. Bu noktada bizim savımız Euro kullanımının yakınsamaya çalışan ülkelerde dış açık sorununa yol açtığı ve Euro Bölgesinde ücret-fiyat politikalarında bir yakınsama değil ıraksamanın olduğu yönündedir. .

Yukarıda bahsettiğimiz gibi Euro Bölgesi içerisindeki enflasyon ve ücret artışı farklılıkları üye ülkeler arasında fiyat ve maliyet açısından rekabet gücü farklılıklarına yol açmaktadır (Mongelli, 2008: 38-39; Gros, 2010 b: 2-3). Aşağıdaki Grafik 4.7. Euro Bölgesinin dört büyük ekonomisinin Euro Bölgesinin toplam ihracatı içerisindeki paylarını göstermektedir.

Grafik 4.7. Dört Büyük APB (EMU) Ülkesinin Toplam İhracat İçindeki Payları (1997-2007)

Kaynak: Gros (2010. b: 3).

Grafikte Euro Bölgesi kuruluş tarihi olan 1999 yılında dört ülkenin toplam ihracat payları 1 kabul edilmiş ve bu tarihten önceki iki sene ve 1999-2007 döneminde ihracat paylarındaki değişim ele alınmıştır. Bu çerçevede 1999-2007 döneminde Almanya ihracatının toplam içerisindeki payı sürekli artış gösterirken, İspanya 2003 yılına kadar artış göstermiş ancak o tarihten sonra sürekli gerilemiştir, bu gerilemenin arkasında artan emek maliyeti

yatmaktadır. İtalya ve Fransa ihracatlarının toplam içerisindeki payı ise sürekli gerilemiştir.

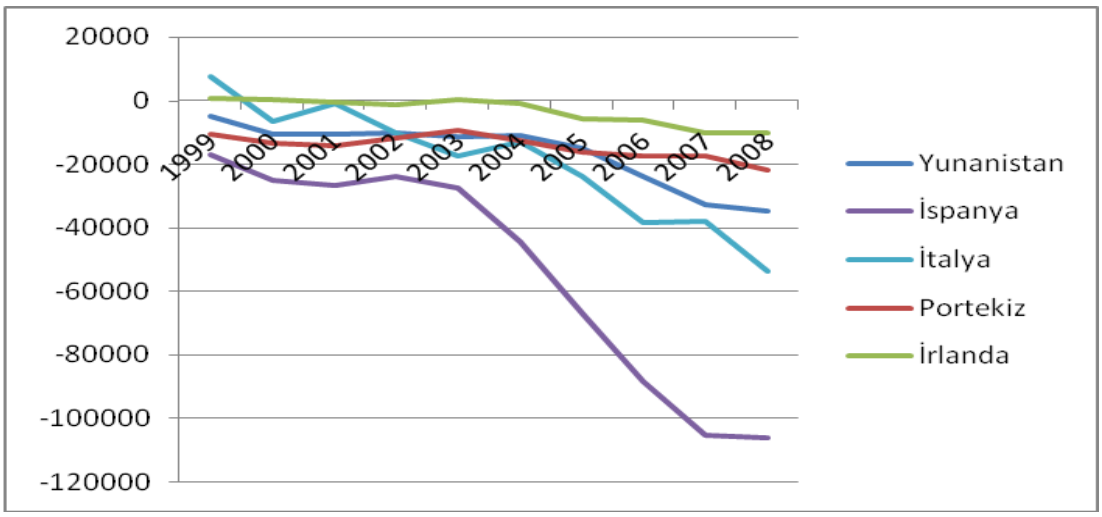
Tablo 4.3.a. APB (EMU) İçerisinde Cari Açık Veren Ülkeler

Ülke/Yıl	İrlanda	Yunanistan	İspanya	Portekiz	İtalya
1999	573	-4801	-16965	-10313	7694
2000	52	-10624	-24948	-13167	-6345
2001	-756	-10580	-26823	-13879	-713
2002	-1295	-10201	-23765	-11574	-10041
2003	-2	-11266	-27476	-9230	-17337
2004	-867	-10718	-44164	-12432	-13036
2005	-5690	-14744	-66861	-15924	-23639
2006	-6304	-23748	-88313	-17186	-38336
2007	-10124	-32577	-105267	-17075	-37713
2008	-10169	-34798	-105973	-21699	-53593
2009	-4853	-26623	-58298	-17261	-48213
2010	-1622	-9878	-16006	-4056	-18234

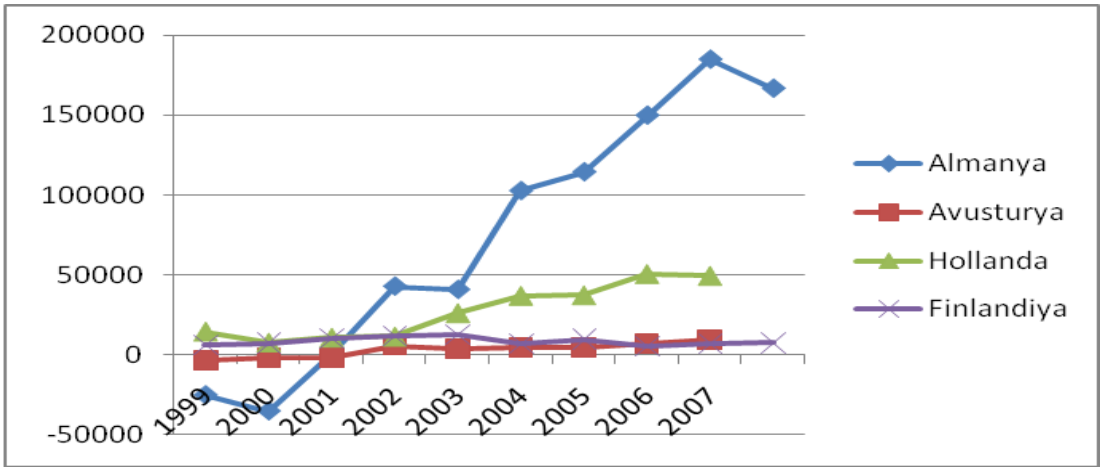
Tablo 4.3.b. APB (EMU) İçerisinde Cari Fazla Veren Ülkeler

Ülke/Yıl	Almanya	Avusturya	Hollanda	Finlandiya
1999	-25176	-3325	14664	7638
2000	-35235	-1530	7844	10723
2001	425	-1754	10911	11983
2002	42972	5871	11582	12692
2003	40918	3776	26153	7511
2004	102832	4842	36917	9969
2005	114630	4916	37275	5697
2006	150106	7105	50436	7553
2007	185137	9619	49309	7647
2008	166963	NA	28526	5751
2009	119128	NA	28932	2264
2010	31726	3229	12171	-252

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.).



Grafik 4. 8.a. APB (EMU) İçerisinde Cari Açık Veren Ülkeler



Grafik 4. 8.b. APB (EMU) İçerisinde Cari Fazla Veren Ülkeler

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.).

Grafik 4.8 a - b Tablo 4.3 a-b'nin biçimsel gösterimidir. Tablodan farklı olarak Grafik 1999-2007 dönemini referans almış ve krizin cari açık üzerindeki etkilerini ihmal etmiştir. Bir önceki grafikte (Grafik 4.6) Euro Bölgesinin toplam ihracı içerisinde Almanya'nın payının yüksek olduğunu göstermiştik. Burada ise 1999-2007 döneminde ayını para birimini (Euro) kullanan Euro Bölgesi ekonomilerinin bazılarının cari fazla, bazılarının cari açık verdiğini görmekteyiz. Cari açık veren İspanya, İtalya, Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'nın belirtilen dönem boyunca her geçen yıl cari açıklarının

daha fazla arttığı görülmektedir. Bunun nedenlerinin ne olduğunu yukarıda tartışıldı, üye ülkeler arasında ciddi bir maliyet farklılığı olduğu görüldü.

Öncelikle şunu belirtmekte yarar var, Grafik 4.8 (a-b) bir durum tespitidir. Aşağıda görülecektir ki cari açık problemi olan bu ülkeler aynı zamanda bütçe disiplini konusunda da sorunlar yaşamaktadırlar. Biz burada yakınsamaya çalışan ekonomiler olarak adlandırılan bu ülkelerin kriz yılları olan 2007-2009 dönemine cari açık problemi ile girdiklerini göstermek istedik[228].

Bu durumdan birkaç sonuç çıkartılabilir. Öncelikle, daha önce de söylediğimiz gibi, Euro Bölgesinin ortak bir ücret politikası belirleyememiş olması ve bunun üye ülkeler üzerindeki olumsuz yansıması ilk çıkarımımızdır. İkinci olarak, Rose (2000)'de belirtilen Euro Bölgesinin artan ticaretinin bütün üyeler için benzer sonuçlar doğurmadığını sonucunu çıkartabiliriz. Yani bir bakıma içsellik özelliğinin Euro Bölgesi yakınsamasında başarılı olmadığını hatta son krizin Krugman'ı haklı çıkarttığını söyleyebiliriz. Reel kurlarda ve enflasyonda görülen ıraksama bu düşüncemizi destekleyen bulgular olmaktadır. Bizi bu görüşe iten diğer bir neden cari açık veren ülkeler ile cari fazla veren ülkelerin krizden farklı biçimde etkilenmiş olmasıdır. Yani üye ülkeler arasında bir şok asimetrisi ortaya çıkmıştır diyebiliriz[229]. Üçüncü olarak Eichengreen (2007 a.) ve The Economist (2008, 30 Aralık) de belirtildiği gibi Almanya'nın sürüklediği güçlü Euro, artan ücretler karşısında her geçen yıl daha yüksek maliyetle karşılaşan bu ülkeleri dış ticarette zor durumda bırakmaktadır. Euro Bölgesi içerisinde bağımsız para ve kur

[228]Burada söylemek istediğimizi daha da açalım. Euro Bölgesi, Euro kullanan ekonomiler için bir para alanıdır, Türkiye'nin her köşesinde TL kullanılmaktadır ve Türkiye'de kendi içerisinde para alanıdır. Aynı para birimini kullanan ve ortak para alanını oluşturan ülkelerin bazılarının cari açık problemine girmesi Türkiye'ye uyarlandığında örneğin Kayseri'nin cari fazla verirken Bursa'nın cari açık vermesi ve krizin Kayseri ve Bursa ekonomileri üzerinde farklı etkiler göstermesi gibi bir durumdur. Tam olarak böyledir ancak bu karşılaştırma Euro Bölgesi için çokta geçerli değildir çünkü Euro Bölgesi ne bir üniter nede bir federal devlettir. Aslında Mayer, Gros, De grauwe gibi birçok Avrupalı ekonomiste göre de sorunun temelini bu oluşturmaktadır. Onlara göre ve bize göre de mali bütünleşme ve siyasi birlik sağlanmadan Euro Bölgesi tam anlamıyla bir optimal para alanı olamayacaktır ve Euro'nun devamlılığı hep tehdit altında olacaktır. Euro Bölgesi üzerindeki temel kurgumuz bu olduğu için kalan iki alt bölümün tüm ağırlığı bu konu hakkında olmuştur.

[229]Avrupa Komisyonunu 2009 çalışmasında cari fazla ve açık veren ülkelerin son krizden farklı biçimde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıntılı bilgi için Avrupa Komisyonun Economic Consequences of the Crisis (2009 c: 28-29) çalışmasından ulaşılabilir.

politikası uygulayamayan bu ülkeler her geçen yıl daha fazla cari açık vermek zorunda kalmışlardır[230].

4.3.1.2. Mali İstikrar veya Bütçe Disiplini Sorunu

Avrupa Para Birliği (EMU) için üye ülkelerin sağlayacağı bütçe disiplinin vazgeçilmez önemi vardır. Bütçe disiplinin sağlanmasına yönelik Maastrich Ölçütleri ve Ekonomik İstikrar ve Büyüme Paktı (SGP) birliğin bu amacını gerçekleştirmek için birliğin kuruluş aşamasında oluşturulmuş kurumsal yapılardır.

Ekonomik İstikrar ve Büyüme Paktının misyonu, para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdüm yolu ile birliğin istikrarlı büyümesine yardımcı olmaktır. Bunun için ise kamu bütçesinin dengede olmasını yani sıkı bütçe politikasını benimsemiştir. SGP'nin orta ve uzun dönemde bütçe denkliğini şart koşmasının ise geçerli nedenleri vardır. Bunlardan birincisi, üye ülkelere bütçe harcamaları konusunda serbestlik tanınması halinde onların uygulayacağı genişleyici bütçe harcamalarının parasal birlik içerisinde tıpkı bedavacı sorunu (free riding) gibi bir etki yaratmasıdır. Bu işbirliğine bağlı olmayan durum tüm parasal birlik içerisinde bütçe sorunun yaygınlaşmasına ve bütçe açıklarının optimal seviyeden uzaklaşmasına neden olabilecektir (Ecihngereen, 2005:3-10; Bruni, 2004: 37). İkinci neden, birinci nedenle bağlantılıdır ve ahlaki tehlike (Moral Hazard) ile açıklanmaktadır. Buradaki ahlaki tehlike bütçe açığı verenlerin bir kriz durumunda diğer ülkeler ve/veya ECB tarafından bu açığın finanse edileceğine (bail-out) dair güvenceye sahip olmasıyla ortaya çıkar. Bu ise parasal birliğin istikrarını ve devamlılığını

[230]Center for European Reform tarafından 2006 yılında hazırlanan raporda İtalya'nın ikiz açık ve bütçe açığı problemlerine çözüm sağlaması için önünde üç yol bulunduğunu belirtilmiştir. Bunlardan birincisi düşük büyüme oranına sahip Euro Bölgesi ekonomisi olarak mevcut durumunu sürdürmek, ikincisi düşük verimlilik ve yüksek maliyetleri düzeltecek reform paketini uygulamaya sokmak, üçüncüsü ise para birliğinden ayrılmak ve bunun yaratacağı yüksek maliyetlere göğüs gerekmek ve kendi para birimini devalüe etmektir (The Economist, 30 Aralık 2008). Son finansal krizin ardından Yunanistan başta olmak üzere bir çok ülke hatta sabit kurla kendi para birimini Euro'ya bağlamış Macaristan ve Baltık ülkeleri içinde Euro içerisinde kalmak ile parasal birliği terk etmek veya sabit kurdan vazgeç gibi tercihler tartışılmaya başlanmıştı.

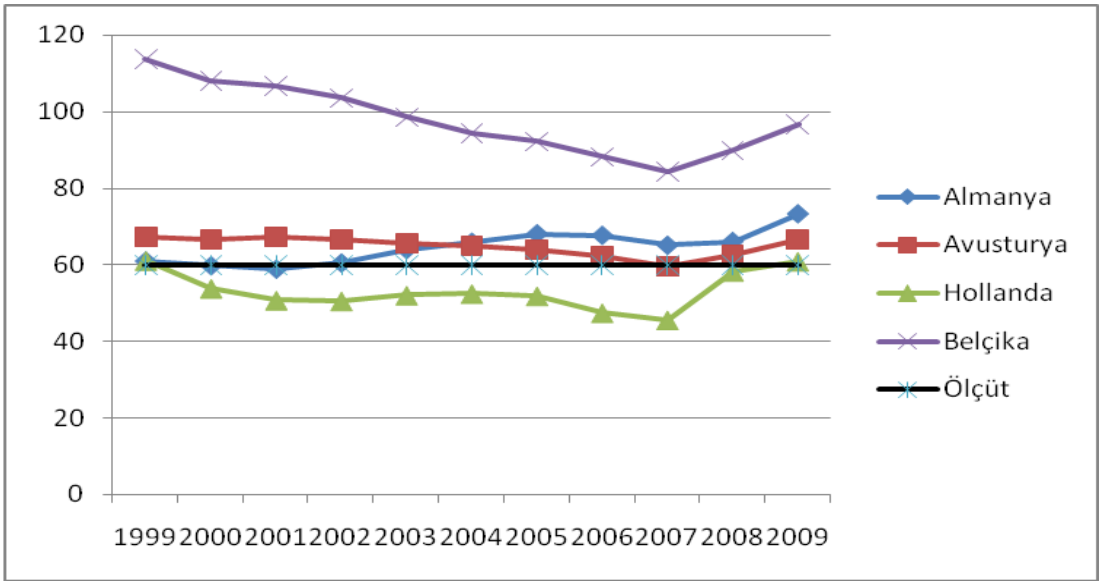
sarsıcı bir gelişmedir[231]. Bundan dolayı SGP sıkı bir bütçe disiplinini şart koşmuştur. SGP, orta ve uzun dönemde bütçe denkliği hedefine ulaşmak ön koşulu ile ve Maastricht ölçütü olarak kabul edilen (Borç Stoku /GSMH) % 3 oranından taviz verilmeden, EMU içerisinde negatif bir talep şokuyla karşılaşılması durumunda ve/veya otomatik istikrarlandırıcı'nın devreye girdiği (işsizlik oranının yükselmesi gibi) durumlarda genişleyici bütçe harcamalarına izin vermektedir. Bunun nedeni üye ülkelerin EMU içerisinde bağımsız para politikası uygulayamamasından kaynaklanmaktadır (Bruni, 2004: 37-44).

Bunları bölüm içerisinde daha önce de belirttik. Esas vurgulanması gereken nokta bütçe disiplini konusunda üye ülkeler arasında eş güdümün sağlanması olmalıdır. Tek para birliğinin devamı ve üyelerine sağlayacağı faydanın artması ancak bu şekilde sağlanabilir ve bu konuda yapılan birçok çalışmanın uzlaştığı nokta da burasıdır. Buradaki sorun SGP'nin ve bütçe disiplinin sağlanmasına yönelik ölçütlerin EMU'nun kurulması ile birlikte ne derece başarılı olduğu ile ilgilidir. Bir diğer sorun ise yukarıda belirttiğimiz gibi cari açık sorunu yaşayan ülkelerin (özellikle Yunanistan ve İtalya) aynı zamanda iç açık sorunu da yaşaması ve bu ülkelerin ikiz açık problemi ile karşı karşıya kalmalarıyla ilgilidir.

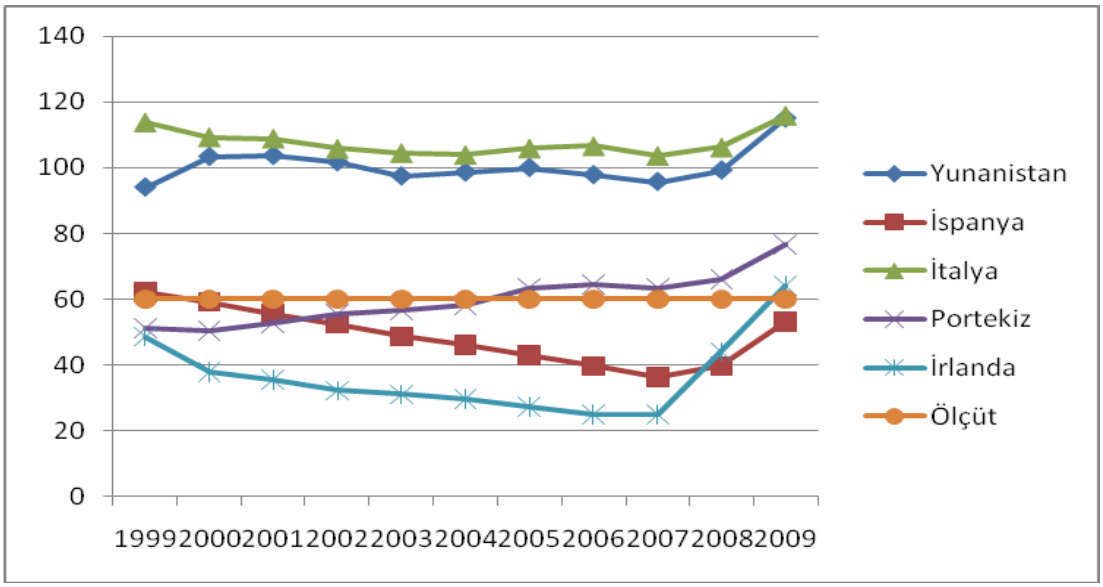
Bu noktada Maastricht Anlaşmasının bütçe disiplinine yönelik ölçütleri çerçevesinde EMU içerisinde yakınsamaya çalışan ülkeler ile EMU'nun çekirdek grubunu oluşturan ülkeler arasında karşılaştırma yapmak

[231]Aslında Maastricht Anlaşmasının 103.makalesinde bütçe disiplinin sağlayamayıp zorda kalan ülkelere yönelik bir destek fonu (bail-out) hazırlanmayacağı hükmü yer almaktadır ancak EMU içerisinde bu hükmün uygulanabilirliğine ilişkin kredibilite oldukça düşüktür. Ayrıca, ECB yeterince bağımsız olmadığı veya tam bağımsız olmadığı, piyasa etkinliğinin tam sağlanamadığı ve bu yapılar oluşmadığından aşırı borçlu ülkelerin (euro güvencesine bağlı olmaksızın) risk primlerinin gerektiği kadar artmayacağı yönünde bir inanışta mevcuttur. Tek bir üyenin sahip olduğu olumsuz koşulların, kriz dönemlerinde yayılma etkisi (spill over effect) göstererek bütün bir EMU'yu tehdit etmesinin önüne geçebilmek için SGP orta ve uzun döneme yönelik sıkı bütçe disiplinin ve denk bütçe uygulamasını şart koşmuştur (Bruni, 2004: 37). Gerçektende hatırlarsak son Finansal krizde Yunanistan'ın içine düştüğü borç sorunu, başta İtalya ve İrlanda gibi sorunlu ülkelere yayılma tehlikesi göstermiş ve Euro Bölgesinin devamlılığı tartışılır olmuş ve Yunanistan sorunu Almanya'nın öncülüğünde EMU ve IMF tarafından hazırlanan ortak bir fon ile geçici olarak ancak ertelenebilmişti.

gerekmektedir. Bu veriler bizim için EMU içerisinde bütçe disiplinin ne derece sağlanabildiği konusunda da bir rehber olacaktır[232].



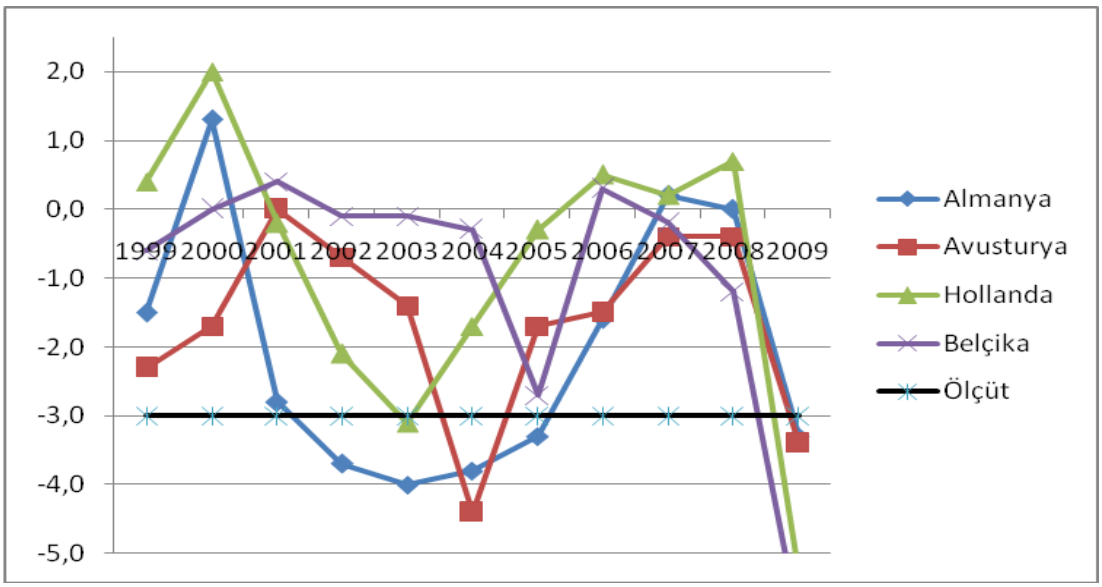
Grafik 4. 9.a. EMU Merkez Ülkelerinde Kamu Borcu / GSMH (%)



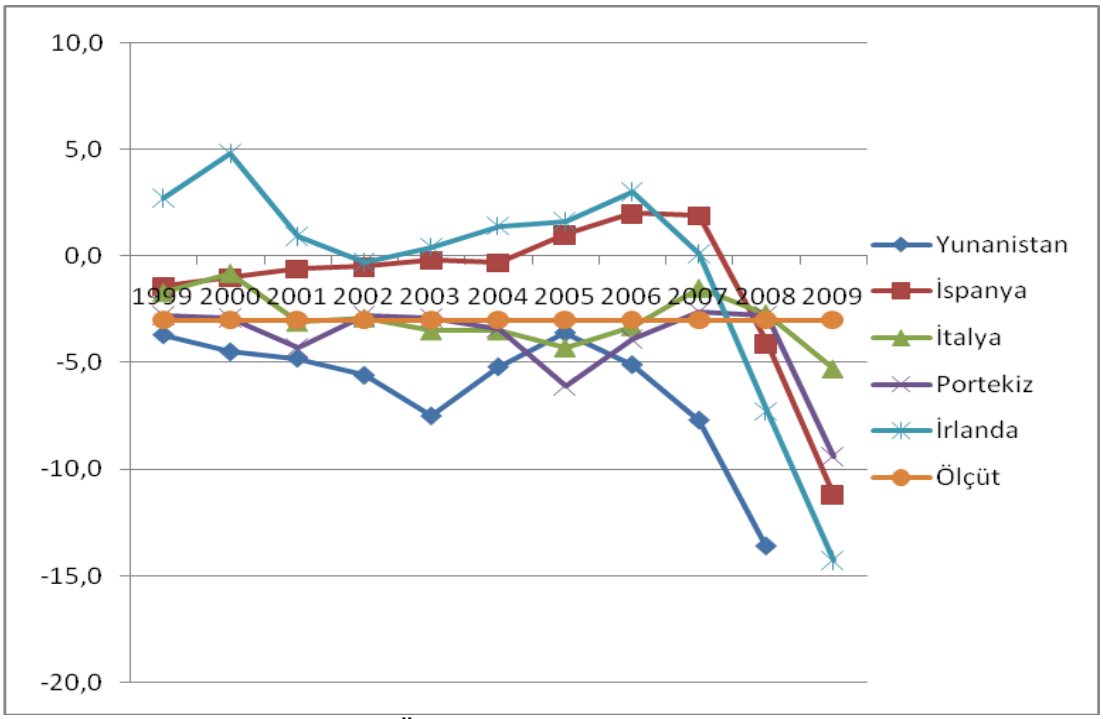
Grafik 4. 9.b. EMU Çevre Ülkelerinde Kamu Borcu / GSMH (%)

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.).

[232] Bütçe disiplini için Maastricht ölçütleri; Bütçe Açığı / GSMH en fazla % 3, Kamu Borçları /GSMH en fazla % 60 olarak belirlenmiştir.



Grafik 4. 10.a. EMU Merkez Ülkelerinde Bütçe Açığı / GSMH (%)



Grafik 4. 10.b. EMU Çevre Ülkelerinde Bütçe Açığı / GSMH (%)

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.).

Grafik 4.9.a Euro Bölgesinin çekirdek (veya merkez) ülkelerin, 4.9. b ise yakınsamaya çalışan (veya çevre) ülkelerin, borç stoku / GSMH oranı biçiminde ifade edilen Maastricht Ölçütüne, Grafik 4.10.a merkez ülkelerin,

4.10.b ise çevre ülkelerin bütçe açığı / GSMH olarak belirlenen Maastricht Ölçütüne 1999-2009 döneminde ne derece uyum sağladıklarını göstermektedirler.

Her iki grafik birlikte ele alındığında Yunanistan ve İtalya'nın en fazla sorunlu ülkeler olduğu anlaşılmaktadır. Portekiz parasal birliğe girdiği 1999 yılından itibaren bütçe disiplini hedefinden sürekli ödün verdiği anlaşılır bir trend göstermektedir. İspanya ve İrlanda ise gerek borç stoku artışı gerekse bütçe açığı artışı bakımından 2007 yılına kadar Maastricht ölçütlerini sağlamış genel olarak bütçe disiplini konusunda başarılı olmuş bir görüntü sergilemektedir. Bu ülkelerin bütçe açıklarının 2007 yılından itibaren ve özellikle 2008-2009 yıllarında artış göstermesini finansal krize karşı uygulanan ekonomik tedbirlerin bir sonucu olarak görmek gerekmektedir. Zira krizi karşı destek paketlerinin tamamında genişleyici maliye politikaları büyük öneme sahip olmuştur. Kaldı ki Euro Bölgesi içinde para politikasının kontrolünü ECB'ye devretmiş olan üye ülkelerin krize karşı kullanabilecekleri tek araç olarak maliye politikaları vardır. Her iki Grafik (4.9 a-b ve 4.10.a-b) dikkatlice incelendiğinde 2007 sonrası dönemde birlik üyesi ülkelerin tamamında bütçe açıklarının artış gösterdiği görülecektir.

Konu merkez ülkeler açısından ele alındığında en şaşırtıcı olan Belçika'nın durumu olmuştur. Hem kamu borç stoku hem de bütçe açığı anlamında Belçika'nın bütçe disiplinini sağlama amacından büyük sapma gösterdiği anlaşılmaktadır. Ancak bu, tüm para bölgesi ekonomileri açısından ciddi bir sorundur. Zira başta Yunanistan ve İtalya olmak üzere çevre ve merkez ülkelerin Maastricht Anlaşmasında ve SGP'de büyük önem verilen, parasal birlik içerisinde sağlanması amaçlanan mali uyum ve bütçe disiplini konularında başarısız oldukları görülmektedir. ABD gibi federal mali bütçeye sahip olmayan EMU için hem cari açık hem de bütçe disiplini konusundaki sorunlar son finansal krizle beraber parasal birliğin devamını tehdit eder bir sürece yol açmıştır. Bu konuya aşağıda devam edeceğiz.

4.3.2. İçsellik Özelliği Kavramı Altında Euro Bölgesinin İncelenmesi

Yukarıdaki alt bölümlerde Euro Bölgesinin kuruluşundan itibaren bazı temel sorunları olduğunu ve sorunların üye ülkeler arasında istenilen yakınsamanın sağlanmasında kısıt oluşturduklarından bahsettik. Burada istenilen yakınsamadan kastımız Euro Bölgesinin OPA olup olmayacağı ile ilgilidir. Euro Bölgesi içerisindeki enflasyon, büyüme ve maliyet-verimlilik farklılıklarının bölge içerisinde bir yakınsamanın oluşmasına engel teşkil ettiğini anlattık Üstelik Enflasyon ve maliyet farklılıklarının bazı ülkeler için cari açık sorununa yol açtığını, Maastricht ölçütlerine rağmen bütçe disiplini konusunda başarısız olunduğunu da belirttik. Bu görüşümüzü de konu ile ilgili literatürle destekledik. Bütün bu veriler ve ilgili literatürden elde edilen bilgiler Euro Bölgesi için istenilen yakınsamanın henüz sağlanamadığı sonucunu çıkartmamıza yol açmaktadır.

Bu alt bölümde ise Euro Bölgesinin yakınsama boyutunu ve OPA ile ilgili tartışmaları OPA içsellik özelliği altında tartışacağız. Frankel ve Rose (1997) çalışmasında ortaya atılan içsellik özelliği ile bir parasal bölge içerisinde üye ülkeler arasında başlangıçta bir yakınsama olmasa dahi entegrasyon (bütünleşme) derecesi arttıkça bu yakınsamanın sağlanacağı vurgusu yapılmaktadır. Bunları ikinci bölümde ele aldığımızdan burada tekrarlamayacağız. Ancak burada içsellik özelliği başlığı altında kaç tür entegrasyondan bahsedebiliriz ve Euro Bölgesi bu entegrasyonlarda ne derece başarılı olabilmiş ona bakacağız.

Mongelli (2008: 10-11) ve De Grauwe ve Mongelli (2005: 5-6) çalışmalarına göre OPA içsellik özelliği altında dört farklı alanda içsellik özelliğinin varlığını veya bütünleşmenin gerçekleşip gerçekleşmediğini sorgulayabiliriz. Bunlar;

1- Fiyatlarda ve Ticaretteki bütünleşme derecesine bağlı olarak oluşan ekonomik bütünleşmenin içselliği,

2- Finansal bütünleşmenin içselliği,

3- İş çevrimlerinin uyumuna bağlı olarak veya şok simetrinin varlığı veya yokluğuna bağlı olarak oluşan içsellik,

4- Üretim ve/veya emek piyasasının esneklik derecesine bağlı olarak oluşan içselliktir.

Burada her bir alanı ayrı bir alt başlık alında inceleyecek ve Euro Bölgesinin içsellik özelliğine bağlı olarak kendi içinde yakınsamayı ne derece başarabildiği yönündeki tartışmalara açıklık getirmeye çalışacağız. Ancak yine de konu hakkında taradığımız literatürün Euro Bölgesinin istenilen yakınsamayı gerçekleştirebilecek kurumsal yapıya henüz ulaşamadığını belirttiğini de önsel bir bilgi olarak vermek isteriz[233]. İlave olarak şu durumu da belirtmek isteriz ki, ticari, finansal ve mali alanlardaki bütünleşmelerin emek başta olmak üzere faktör piyasalarındaki esnekliğin derecesi birbirini tamamlar özelliktedir ve ancak hepsinin birlikte artış göstermesi durumunda o para alanının (içsellik özelliğine bağlı olarak) bir OPA olduğundan söz edebiliriz.

4.3.2.1. Euro Bölgesinde Ticari Bütünleşme[234]

De Grauwe ve Mongelli (2005: 8-9) göre özellikle politik alanda bütünleşmenin varlığı para bölgesi içerisinde doğrudan yatırımları ve ticareti arttıran önemli bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır. Yine de şimdilik bunun üzerinde durmayacağız ama son tahlilde ne kadar önemli bir durum olduğunun altını çizmek isteriz. Rose (2000, 2001), Frankel ve Rose (2002), Engel ve Rose (2001), Rose ve Van Wincoop (2001), ve birçok çalışmada[235] tek para birliğinin ticaret üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir.

---

[233]Nitekim Mongelli (2008: 17-18, Box.3.3) göre kurumsal bütünleşme ve ticari bütünleşme arasındaki Granger nedenselliğinin yönü kurumsal bütünleşmeden ticari bütünleşmeye doğrudur, yani ticari bütünleşme ancak kurumsal bütünleşmenin derecesi arttıkça artmaktadır. Örneğin İngiltere, İrlanda ve Danimarka arasındaki güçlü kurumsal bütünleşmenin bu ülkeler arasındaki ticari bütünleşmenin artmasına olan etkisi % 89 oranındadır.

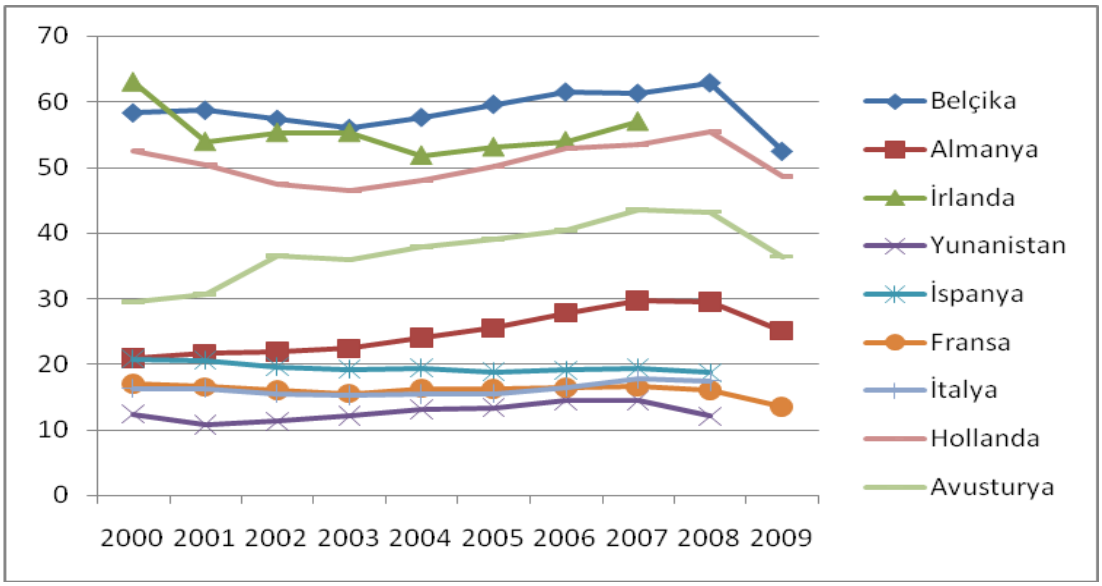
[234]Euro Bölgesi için enflasyon oranlarında yakınsamanın varlığı veya yokluğu konusunu bir önceki alt bölümde ele aldığımızdan burada tekrarlamayacağız

[235] Ayrıntılı bilgi için bkz De Grauwe ve Mongelli (2005: 14-15).

Rose ve Van Wincoop (2001)'e göre tek para birliği ile birlikte Euro Bölgesi içerisindeki ticaret % 50 artış göstermiştir. Bun ve Klaassen (2002)'e göre 1999-2001 döneminde Euro Bölgesi içerisinde ticaret % 40 artış göstermiştir.

Avrupa Merkez Bankasına göre de, Euro Bölgesinin kuruluşundan itibaren (1999-2006 dönemi) mal ithalat ve ihracatının Euro Bölgesi GSMH içindeki payı % 6 artarak % 32, hizmet ithalat ve ihracatının payı ise % 2 artarak % 7 seviyelerine çıkmıştır (Trichet, 2007: 1-2).

Bizde Eurostat verilerine dayanarak oluşturduğumuz Grafik 4.11'u kullanarak Euro Bölgesinden seçilmiş ülkelerin 2000-2009 döneminde Euro Bölgesine olan ihracatlarının kendi GSMH'ları içerisindeki paylarına bakarak birkaç çıkarsama yapmak istedik.



Grafik 4.11. Seçilmiş Ülkelerin EMU İhracatlarının GSMH'larına Oranı (2000-2009, %)

Kaynak: Eurosatat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu.).

Grafiğe bakıldığında seçilmiş hiçbir ülkenin verili dönem içerisinde Euro Bölgesine olan ihracatının GSMH içerisindeki payında önemli bir gelişme görülmemiştir. Hatta 2008-2009 döneminde bütün ülkelerin paylarında son finansal krizin de etkisiyle önemli bir azalma gözlemlenmiştir. Ancak burada

bizim için önemli olan yakınsamaya çalışan veya çevre ülkelerin durumudur. Grafiğe bakıldığında Yunanistan, İtalya, İspanya ve hatta merkez ülke kabul edilen Fransa'nın Euro Bölgesine olan ihracatlarının kendi GSMH'ları içerisindeki payları % 20'lik dilimi geçememiştir. Bu bilgi bize çevre ülkelerin Euro Bölgesine olan ticaretlerinin dışa açıklık oranının düşük olduğu sonucunu çıkartmamıza yol açmaktadır. Buradan iki tür çıkarsama yapabiliriz: Birincisi dışa açıklık oranının yüksek olması OPA koşullarından biridir ve bu ülkeler Euro Bölgesi içerisinde henüz bu koşulu yerine getirememişlerdir. İkincisi içsellik özelliği penceresinden baktığımızda İrlanda hariç çevre ülkelerin Euro Bölgesi için henüz tam bir ticari partner olduklarını söyleyemeyiz. Ancak Grafik 4.11. ülkelerin Euro Bölgesine olan ihracatlarının kendi toplam ihracatları içerisindeki paylarını göstermediği için çevre ve merkez ülkeler arasındaki ticari bütünleşme hakkında bu grafiğe bakarak kesin bir yorum getiremeyiz.

Bu noktada literatüre bağlı kalarak tek para (Euro) kullanımıyla birlikte Euro Bölgesinin toplam ticaret hacminin arttığını kabul ederek artan ticaretin merkez ve çevre ülkelerin ticari dengelerine nasıl yansıdığına bir bakalım[236]. Literatüre bağlı kalarak Almanya, Belçika, Hollanda, Fransa ve Avusturya'yı merkez, İrlanda, İtalya, İspanya, Portekiz ve Yunanistan'ı çevre ülkeler olarak ele alarak hazırladığımız Tablo 4.4. aşağıda gösterilmektedir. Tablo 2006-2008 yıllarını ele almaktadır. Yani kriz dönemi olarak kabul edebileceğimiz 2009 yılı hariç son üç yılın verilerini yansıtmaktadır.

Tabloya bakıldığında İrlanda hariç merkez ve çevre ülkeler arasında belirtilen dönemdeki her yıl içinde gerçekleşen ticaret sonucunda çevre ülkelerin merkez ülkeler karşısında ticaret açığı verdiklerini görmekteyiz. Bu tablo, bölge içinde artan ticaretin merkez ülkeler lehine bir gelişime sahip olduğu sonucunu çıkartmamıza neden olmaktadır. İçsellik özelliği çerçevesinde bakıldığında da artan ticaretin cari denge üzerinde bir asimetrik ilişki yarattığı izlenimine yol açmaktadır. Yani artan ticaret özellikle Yunanistan,

[236] ECB başkanı Trichet (2010)' in gerçekleştiği sunumda Euro Bölgesi içi ticaretin (ihracat ve ithalat) toplam GSMH içindeki payının 1998'de % 31 iken 2007 yılında % 40'a yükseldiği belirtilmiştir. Dolayısı ile belirtilen dönemde Euro Bölgesindeki ticaret artışı % 9 puan olarak gerçekleşmiş gözükmektedir.

İtalya ve Portekiz gibi ülkelerin ikiz açık sorunlarına bir eklemleme yaratmıştır diyebiliriz.

Tablo 4.4. Merkez ve Çevre Ülkeler Arasında Dış Ticaret Dengesi

Yıl /Ülke		İrlanda	İtalya	İspanya	Portekiz	Yunanistan
2006	Almanya	2.5	-17.8	-22.2	-3.3	-4.6
	Avusturya	0.1	-2.1	-1.8	-0.2	-0.4
	Belçika	13.6	-5.6	-5.5	-0.6	-1.8
	Fransa	3	0.9	-7.8	-0.8	-2.5
	Hollanda	0.4	-11.5	-7.5	-1.4	-2.3
2007	Almanya	2.3	-19.6	-27.2	-4.2	-5.4
	Avusturya	0.1	-2.1	-2	-0.2	-0.6
	Belçika	12	-5	-5.9	-0.8	-1.8
	Fransa	2.9	-2.2	-5.3	-0.8	-3.1
	Hollanda	0.2	-12.4	-8.1	-1.6	-2.5
2008	Almanya	2.0	-14.8	-22.0	-4.1	-5.6
	Avusturya	0.3	-1.7	-1.5	-0.1	-0.6
	Belçika	10	-5	-4.4	-0.8	-2.6
	Fransa	2.8	-3.4	-1.3	-1.1	-3
	Hollanda	0.02	-14.6	-8.5	-1.7	-2.7

Kaynak: Eurostat Statistical Book, External and Intra-European Union Trade, (2008-2009: 143-332).

4.3.2.2. Euro Bölgesinde Finansal Bütünleşme

Mundell II (1973) çalışmasında sermaye piyasalarının tam uyumlaştığı bir parasal birliğin uluslararası sermaye akımlarının neden olabileceği finansal krizlere karşı daha dirençli olabileceği öne sürülmüştür.

Sermaye akımlarının tam serbest olduğu bir ortamda finansal piyasaları bütünleşmiş bir parasal birliğin dışında kalmış ekonomilerin sermaye hareketlerinin neden olduğu istikrarsız durumdan kaynaklanan asimetrik şokların etkisinde kalabilme olasılıkları daha fazladır. Yani tek para birliği ve bütünleşmiş finansal piyasaların varlığı para birliğine üye ekonomileri kur riskine ve finansal piyasalara karşı koruyan bir sigorta görevi görmektedir (De Grauwe, 2006; Mundell, 1973).

Finansal piyasaların entegre (bütünleşmiş) olmasının başka diğer yararları da vardır. Bu sayede sermayenin ülkeler arasındaki dağılımının veya tahsisinin daha iyileştirilmesi sağlanabilir. Ayrıca finansal piyasaların bütünleşmesinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif katkı yapması da beklenmektedir. Ancak finansal piyasaların bütünleşmesinin içsellik özelliğini ilgilendiren faydası daha çok asimetrik şoklara karşı sigorta görevi görmesiyle ilgilidir (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 18-19).

Euro Bölgesi açısından para ve sermaye piyasalarına ilişkin entegrasyonun Euro'nun kullanıma geçilmesinden hemen sonra gerçekleştiği söylenebilir. Nitekim Avrupa Merkez Bankası da 1999 – 2007 döneminde Euro Bölgesinde finansal entegrasyonun arttığını belirtmiştir. Bankaya göre sermaye piyasalarının hacmini oluşturan, hisse senetleri, bono ve kredi piyasalarındaki işlem hacminin Euro Bölgesinin GSMH' sına oranı 1995-99 döneminde % 177 iken, 2005-06 yılları arasında % 352 olmuş, sadece Almanya için bu oran belirtilen dönemlerde % 202'den % 229'a yükselmiştir (Trichet, 2007: 2).

Özellikle mevduat faiz oranları bütün üye ülkelerde beraber hareket ettiğinden ve güvence kapsamında olmayan mevduatlara ilişkin piyasada bir entegrasyondan söz edilebilir ancak repo piyasası için benzer bir durum söz

konusu değildir ve bu piyasa katılımcıları farklı bölümlere-kısımlara (segmentlere) ayrışmaktadır. Bu ayrışma piyasa katılımcılarının kısa vadeci yaklaşımının ürünüdür (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 19). Avrupa Merkez Bankası da Euro Bölgesi içerisinde perakende bankacılık alanında düşük bir bütünleşme olduğunu belirtmiştir. Banka, perakende bankacılık sektörünün uyguladığı kredi ve mevduat faiz oranlarının üye ülkeler arasında önemli farklılık gösterdiğini ifade etmiştir (Mongelli, 2008: 45-46; Trichet, 2007: 2).

Konu ile ilgili literatürün ortak yorumu ise Euro Bölgesinde finansal entegrasyon yükselse bile henüz ABD seviyesinde olmadığı biçimindedir. Mongelli (2008)'e göre Euro Bölgesi finansal piyasaları henüz ulusal piyasalarının bir parçası konumundadırlar ve aralarında tam bir entegrasyon sağlanamamıştır.

Euro Bölgesinde enflasyon oranları açısından tam bir uyumun sağlanmamasına karşın bono-tahvil (equity) risk primlerinin azaldığı görülmektedir, bu düşüş üye ülkeler açısından sermayenin maliyetini azaltan bir unsur olmuştur (Adjaoute ve Danthine, 2003). Avrupa Merkez Bankası risk primlerinin 1999-2007 döneminde azalmasının arkasında yatan nedeni Euro'nun sağladığı güven ortamı olarak açıklamaktadır (ECB, 2008).

Gaspar ve Mongelli (2003), Adjaoute ve Danthine, (2003), Adjaoute ve diğerleri (2000) çalışmaları da bu savı destekler biçimde 1999 yılından itibaren Euro Bölgesi hazine bonolarına (government bonds) risk primlerinin düştüğü ve birbirlerine yaklaştığı bulgusuna ulaşmışlardır. Bu çalışmalara göre Euro Bölgesi içindeki risk primi farklılığı, ülke riskinden değil sektör ve firma riskinden kaynaklanmaktadır.

Finansal bütünleşmenin risk primleri üzerinde beklenen yararlarını sağlayabilmesinin koşullarından biri risk paylaşımının sağlamasıdır. Yani risk paylaşımının artması ancak finansal bütünleşmenin sağlanması ile mümkün olabilmektedir. Finansal bütünleşmenin risk paylaşımını arttırmasının nedeni, bu sayede ulusal sermaye piyasaları arasındaki sermaye transferlerinin artması ve sınır ötesi kredi işlemlerinin gelişmesi sonucu olmaktadır. Yani

finansal bütünleşme sermaye piyasası ve kredi kanalarının daha etkin ve gelişmiş bir biçimde çalışmalarına yol açmaktadır (European Commission, 2010 b; Mongelli, 2008).

Avrupa Komisyonu Euro bölgesinde zayıf bütçe disiplinine sahip ülkelerin ülke risklerinin düşük olmasının önemli nedenini Euro Bölgesinde 1999 yılında itibaren risk paylaşımının artmasına bağlamaktadır. Avrupa Komisyonunun 1999-2006 dönemini kapsayan ve Euro Bölgesinin 15 ülkesinin sermaye piyasaları, kredi kanalı, uluslararası sermaye hareketlerinin ele alındığı çalışmasında, Euro Bölgesi sermaye piyasalarının birbirleriyle daha fazla entegre oldukları, risk paylaşımının artığı ve Euro Bölgesi içerisinde daha fazla gelir yakınsamasının sağlandığı bulgularına ulaşılmıştır (European Commission, 2007). Benzer biçimde Roubini, Parisi-Capone ve Menegatti (2007) çalışmasında da Euro Bölgesi için risk paylaşımının giderek arttığı belirtilmektedir. Demyanyk, Ostergaart ve Sorensen (2008) çalışmasında ise bu kez AB bankacılık sektörü açısından risk paylaşımının 1999 öncesine göre arttığı belirlenmiştir. Diğer yandan Kalemli-Özcan, Sorensen ve Yosha (2004) çalışmasında Euro Bölgesi içinde risk paylaşımının düşük, ABD için yüksek bulunmuştur.

Açıkçası Euro Bölgesinde finansal bütünleşmenin ne derece sağlandığının ve Euro Bölgesi üzerinde asimetrik şokların etkisinin azaltmadan ne derece etkin olabileceğinin test edilmesi ancak gerçek bir krizle karşılaşılınca mümkün olabilirdi. Son Finansal kriz bu yönde önemli bir laboratuar deneyimi olmuştur.

4.3.2.3. Euro Bölgesinde Emek Piyasasının Uyumu

Euro Bölgesinde yer alan merkez ve çevre ülkeler arasında önemli bir ücret farklılığının bulunduğunu ve bu durumun merkez ülkelere ciddi bir rekabet avantajı sağladığından daha önce bahsetmiştik.

Euro Bölgesi emek piyasasına ilişkin bir başka sorun da ücret esnekliğinin düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Mongelli (2008) 'e göre her üye ülkenin emek piyasasına ilişkin farklı kurumsal yapıya sahip olması ücret esnekliğinin düşük olmasına neden olmaktadır. Ücret esnekliğinin düşük olması ise fiyatların da düşük esneklikte olmasına yol açmaktadır. Blanchard ve Giavazzi (2003), Giovannini (2003) çalışmalarına göre de Euro Bölgesinde üye ülkelerin ücretli kesimi koruyucu düzenlemelerin farklılık göstermesi ücret esnekliğinin düşüklüğüne etki etmektedir. Özetle bu çalışmalar, üye ülkelerde emek piyasasına ilişkin farklı kurumsal düzenlemelerin bulunmasını ücret esnekliğinin düşük olmasının en önemli nedeni olarak göstermektedirler.

Euro Bölgesi emek piyasasına ilişkin diğer bir sorun da emek mobilitesinin düşük olması ile ilgilidir. Emek mobilitesinin düşük sayılmasında ölçüt olarak ABD alınmakta ve Euro Bölgesinin emek mobilitesinin ABD' nin oldukça gerisinde olduğu kabul edilmektedir. Burada emek mobilitesinin asimetrik bir emek talep şokuna karşı cevap verme süresinin ABD göre düşük olduğu anlatılmaktadır (ECB, 2008-2007; L'Angevin, 2007). Emek mobilitesinin düşük olmasının gerisinde ise fiziksel ve kültürel engellerin varlığı yatmaktadır (de la Dehesa, 2010). Euro Bölgesinde ücret esnekliğinin düşük olması, asgari ücret uygulamaları, üye ülkelerin sosyal güvenlikle ilgili farklı kurumsal düzenlemeleri ve üye ülkelerdeki iş olanakları hakkındaki asimetrik bilgi sorunu söz konusu fiziksel engellerin sadece bir kaçını oluşturmaktadır (Eichengreen, 2007).

Emek piyasasındaki bu katı kurumsal düzenlemeler nedeniyle Euro Bölgesi ekonomilerinin karşılaşacağı asimetrik şokun işsizlik üzerindeki etkisi pozitif olacaktır[237] (Blanchard ve Wolfers, 2000). Emek mobilitesinin düşük olması ve ücret esnekliğinin düşük olması Euro Bölgesinin şokları absorbe edebilme kapasitesini de düşürmektedir (Hishow, 2007). Bu çerçevede

[237]ABD kaynaklı son finansal krizin Euro Bölgesi ekonomileri üzerindeki etkisi bu çalışmayı haklı çıkartmıştır.

literatürün ortak görüşünün Euro Bölgesi emek piyasasında entegrasyonun henüz gerçekleşmediği yönünde olduğunu söyleyebiliriz.

4.3.2.4. Euro Bölgesinde İş Çevrimlerinin Uyumu

Buraya kadar Euro Bölgesi için içsellik özelliğinin üç bileşenini literatür çerçevesinde incelemeye çalıştık. Burada yine ele aldığımız literatür çerçevesinde Euro Bölgesinin asimetrik şoklarla karşılaşma olasılığını ele alacağız.

Tek para birliğinin Euro Bölgesi içerisindeki ticaret üzerinde artış gösterdiği, ele alınan literatürün ortak görüşüdür. Ancak ilgili alt bölümde de belirttiğimiz gibi artan ticaret para birliği üyelerin dış ticaret bilançosu üzerinde farklı etkiler göstermiştir. Diğer yandan Rose (2004)'e göre de; tek para birliğinin parasal birlik içerisindeki ticaret üzerinde istenilen etkiye sahip olabilmesi için ise 15-20 yıllık bir zaman dilimi gerekmektedir.

Ticaret artışının istenilen düzeye gelmesinden kasıt parasal birlik içerisinde tam bir ticari entegrasyondur. Bu sağlandıktan sonra ise Rose Etkisi olarak bilinen ve ticaret artışının şok simetrisi sağlayacağı düşünülen etki gerçekleşecektir. Diğer yandan Euro Bölgesi için tam bir finansal entegrasyondan ve emek piyasalarının entegrasyonundan da söz edemeyiz (Mongelli, 2008; De Grauwe ve Mongelli, 2005). Euro kullanılması ile birlikte mevduat piyasasında özellikle sigorta kapsamı dışındaki mevduatlarda belli ölçüde entegrasyon sağlansa da hazine bonosu, tahvil ve hisse senedi piyasalarında ise entegrasyon yeterli derecede sağlanamamıştır (Mongelli, 2008: 45-46). Emek piyasasında ise ücret esnekliğinin düşüklüğü, üye ülkeler arasındaki ücret farklılıkları, emek mobilitesinin düşüklüğü, üye ülkelerin emek piyasasına yönelik farklı düzenlemeleri gibi sorunlar bize emek piyasasında da tam bir entegrasyonun sağlanamadığını göstermektedir. Bütün bu bilgiler bize Euro Bölgesi içerisinde içsellik özelliğinin tam olarak işlemeyeceğini ve şok asimetrisinin varlığını göstermektedir (De Grauwe ve Mongelli, 2005: 28-29).

Euro Bölgesi üyelerinin uyguladığı ücret politikalarının uyum sorunu, Almanya'nın uyguladığı ücret politikasının sonucu birim reel ücretlerde oluşan farklılaşma, bu farklılaşmaya bağlı olarak reel döviz kurlarının rekabeti, Almanya'nın lehine çevre ülkeler aleyhine olacak biçimde ki gelişimleri, üye ülkeler arasındaki enflasyon farklılıkları şok asimetrisinin varlığının diğer kanıtlarıdır (De Grauwe, 2008: 5).

Mc Carthy (2006) çalışmasına göre de Euro Bölgesini oluşturan bütün ekonomiler arasında iş çevrimleri arasında tam bir uyum sağlanabildiğinden söz edilememektedir. Demertzis, Hughes ve Rummel (2000) çalışmasında AB içerisinde şok simetrisinin varlığından bahsedilmektedir. Ancak Bayoumi ve Eichengreen (1997) çalışmasında olduğu gibi bu çalışmada da şok simetrisinin Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda'nın oluşturduğu merkez ülkeler ile İngiltere, İrlanda, İspanya, Portekiz, Finlandiya, İsveç ve Yunanistan'ın oluşturduğu çevre ülkelerin kendi aralarında olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir. Özetle her iki çalışmada Euro Bölgesinin tamamı için şok simetrisinin varlığından söz etmemektedir.

İçsellik özelliğinin ortaya çıkmasını sağlayacak koşulların henüz sağlanamaması, Euro Bölgesi üyelerinin mali disiplin sağlamadaki başarısızlıkları, merkez ve çevre ülkeler arasında ki rekabet sorunu birlikte ele alındığında Euro Bölgesinin bir OPA olmadığını bize göstermektedir. Kaldı ki Euro Bölgesinin kuruluş aşamasında üye ülkeler arasında nominal yakınsamanın sağlanması için getirilen Maastricht ölçütlerine henüz tam olarak uyulamamış olması ve bu uyum sıkıntısının özellikle çevre ülkeler üzerine ikiz açık sorunu biçiminde yansıması bizim görüşümüzü destekler niteliktedir. Burada Euro Bölgesi üyeleri arasında politika uyumsuzluğundan bahsetmekteyiz. Euro Bölgesinin tek para politikası ve üye ülkelerin bağımsız maliye politikası uygulamaları, dış denklik sorunları, para kur ve döviz kuru politikaları arasındaki bu politika uyumsuzluğunun temellerini oluşturmaktadır. Bu uyumsuzluk literatürdeki tartışmaları Euro'nun veya tek para birliğinin gerekliliğinin sorgulanmasına kadar götürmektedir. Son finansal kriz bu tartışmalar ve özellikle Euro'nun devamının sorgulanması için zemin

oluşturmuştur. Açıkçası son kriz tez çalışması için de önemli bir laboratuar ortamı sağlamıştır.

4.3.3. Son Finansal Krizin Euro Bölgesi Üzerine Etkileri: Nedenleri ve Çözüm Önerileri

Bu bölümde ABD eşik altı tut sat piyasasındaki sorunlardan kaynakladığı ifade edilen finansal krizin Euro Bölgesine üye ülkelerin ekonomileri üzerinde yarattığı etkilerin neler olduğu, krizin Euro Bölgesinin varlığını tehdit edecek boyuta gelmesinin nedenleri ve literatürde yer alan çözüm önerileri tartışılacaktır.

Krizin üye ülkelerin ulusal gelir, enflasyon, cari ve/veya ödemeler dengesi, işsizlik ve enflasyon oranları gibi makro ekonomik temelleri üzerinde ki etkileri tartışmanın genel çerçevesini oluşturmaktadır.

Ancak tartışmanın odak noktası krizin Euro Bölgesi ekonomileri üzerindeki asimetrik etkileridir. Çevre ekonomiler olarak kabul edilen Yunanistan, İtalya gibi ülkelerin bütçe disiplini sağlamadaki başarısızlıkları ve ücret –fiyat politikaları arasındaki uyumsuzluğun yol açtığı rekabet sorunu asimetrik etkilerin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Krizin Euro Bölgesi üyelerini etkileme kanalları farklılık göstermektedir. Kriz Avusturya, İrlanda, gibi ülkeleri finansal sistemdeki sorunlar yoluyla etkilerken, İspanya'yı konut sektörü ve dış açık üzerinden, İtalya ve Yunanistan'ı ise bütçe açığı ve dış açığın yol açtığı ikiz açık sorunu ile etkilemiştir. Üyeler arasında kur, enflasyon ve işsizlik oranları arasında bir yakınsamanın tam olarak sağlanmaması ve krizin her bir ülkede bu büyüklükler üzerinden farklı etkiler göstermesi biçiminde açıklanabilecek asimetri sorunu beraberinde politika uyumsuzluğunu getirmiştir.

Bütün bu konular içerisinde mali disiplin sorunu ve Euro Bölgesi içerinde mali bütünleşmenin (fiscal federalizm) olmaması krizin etkileri ve çözüm önerileri üzerine literatürde yapılan tartışmanın ana eksenini oluşturmaktadır.

Euro Bölgesinin kuruluş aşamasında oluşturulan veya Maastricht Anlaşmasında şekillenen para-kur ve maliye politikaları arasındaki çift başlı yapı, Euro Bölgesi içerisindeki kurumsal yapıların zayıflığı (örneğin SGP gibi düzenlemelerin başarısız olması) politika uyumsuzluğu gibi durumlar krizin etkilerinin derinleşmesi ve Euro Bölgesinin devamlılığını tehdit eden unsurlar olarak ön plana çıkmaktadırlar. Dolayısı ile literatürde geliştirilen çözüm önerileri de genellikle bu konuların düzeltilmesi üzerine olmaktadır. Politika uyumsuzluğu ve şok asimetrisinin varlığı Euro Bölgesinin henüz bir OPA olmadığı yönündeki görüşleri desteklemektedir. Geliştirilen çözüm önerileri Euro Bölgesinin devamını sağlaması üzerine odaklıdır (Bir bakıma Euro Bölgesinin OPA olabilmesi için neler yapılmalıdır sorularında da cevap aranmaktadır). Özetle buradaki temel arayışımız; ABD kaynaklı finansal kriz, neden bir Euro Bölgesi krizi haline dönüşmüştür ve para birliğinin devam edebilmesi için ne tür çözümler üretilmelidir sorularının cevapları üzerinedir.

4.3.3.1. Finansal Krizin Euro Bölgesini Etkileme Kanalları ve Nedenleri

Paul De Grauwe ‘ e göre ABD kaynaklı finansal krizin Euro Bölgesi krizi biçiminde gelişmesinde üç aktör anahtar rol oynamıştır. Bunları; Yunanistan, Finansal Piyasalar ve Euro Bölgesinin kurumsal yapısı olarak tanımlamıştır. (De Grauwe, 2010 a: 1).

Yunanistan’ın krizin derinleşmesinde ki esas rolü geçmişte uyguladığı politikalar yüzünden karşı karşıya kaldığı kredibilite sorunun üstesinden gelemeyişi ve dolayısı ile borçlarını ödeyebilmesini sağlayacak finansman imkanlarından uzak kalması ile ilgilidir (De Grauwe, 2010 a). Bu durum güvensizlik sorunun yayılma etkisi göstererek, İtalya, İspanya, İrlanda ve Portekiz gibi ülkeler üzerinde de etki göstermesi ve krizin Euro Bölgesinin devamlılığını tehlikeye sokabilecek boyuta ulaşabileceği düşünüldüğü için önemlidir. Kısaca Yunanistan hükümetinin kendi ülkesinde derinleşen borç krizine karşı çözüm üretemeyişi, hem kendisinin hem de AB’nin çözüm üretebilecek mekanizmalara sahip olmayışı, Yunanistan’ın borç krizi

sorununu tüm Euro Bölgesinin ve AB'nin sorunu haline getirmiştir (Gros, 2010 c, De Grauwe, 2010 a).

Finansal piyasaların 1990'larda ki gelişmekte olan ülke krizlerinde ve 1992 Avrupa krizinde görülen istikrasızlık yaratan rolleri bu son finansal kriz döneminde de sahne almıştır. Finansal piyasaların kriz öncesi ve sonrasındaki davranış bozukluğu krizin yayılma hızı ve derinleşmesi üzerinde önemli etkilere sahiptir. De Grauwe (2010 a: 1-4) göre bu süreç aşağıda anlatıldığı gibi işlemektedir.

Kriz öncesi ılımlı dönemde hazine bonosu piyasası zirve yapmış, uzun dönem faiz oranları alabilecekleri en düşük seviyeye ulaşmışlardı. Hatta krizden sadece birkaç hafta öncesinde durumun böyle olduğunu söyleyebiliriz. Hükümetler oldukça büyük miktarda yeni bonoyu piyasaya sürmüşlerdi. Ancak sadece birkaç hafta sonra birçok ülkede bono piyasası çöküntüye uğradı. Bu artık bir borç krizi sorununa dönüşmüştü.

Süreç Euro Bölgesi için Fischer (1933) çalışmasında anlatılan borç deflasyonu kavramına uygun olarak işlemekteydi artık[238]. Bu süreçte özel sektör, özellikle bankacılık sektörü, kamu kesimi arasında karşılıklı etkileşim var. Kamu kesimi borçlarının sürdürülemez boyutta olmasının arkasında özel kesimin aşırı borçlanması yatmaktadır. Gerçektende ekonominin büyük gelişme döneminde (boom years) özel sektör açısından aşırı borçlanma söz konusu olmuştur ve bu borçların büyük bölümü hazine garantilidir. Bankacılık kesimi ise bu dönemde yüksek karlılık peşinde koşmuştur. Bankacılık kesimi MB aldığı düşük faizli kredilerle yüksek miktarda uzun dönem hazine bonosu (long term governments bonds) satın almıştır. Finansal krizle birlikte kamu kağıtlarının değerinin hızla düşmesi, bankacılık sektörünün bilançosunu bozmuş ve Euro Bölgesi için yeni bir bankacılık krizinin zeminini oluşturmuştur.

Kamu kesiminin-hükümetlerin borç stokunda ki aşırı genişleme de bu süreçle yani krizle birlikte başlamış ve (özellikle Yunanistan için)

[238]Fischer (1933) borç deflasyonu (Debt Deflation) sürecinin nasıl işlediğine dair detaylı açıklama birinci bölüm 52.dipnot da yapılmıştır.

sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Bu artışın iki temel kaynağı vardır. Krizin yol açtığı durgunluk (resesyon) kamu gelirleri azaltmış bunun karşısında, işsizlik ödemeleri gibi sosyal güvenlik harcamaları başta olmak üzere harcamalarında artışa yol açmıştır. Diğer kaynak ise krizle birlikte sorunlu hale gelen özel sektör borçlarından oluşmaktaydı. Krizin derinleşmesinin ekonomi üzerinde yaratacağı etkilerin yol açtığı korku hükümetleri özel sektör borçlarını kurtarmaya yönelik politikalar uygulamaya zorlamıştı[239]. Bu politikaların bir sonucu olarak kamu borçları daha fazla artış göstermiştir.

Euro Bölgesinde borç krizine en güçlü biçimde maruz kalan ülke Yunanistan olmuştur. Yukarıda anlattığımız süreç Yunanistan için oldukça geçerlidir. Aslında Portekiz, İrlanda ve İspanya içinde benzer ifadeler kullanabiliriz. PIGS (Portekiz, İrlanda, Yunanistan, İspanya) ülkelerin ortak sorunu uzun genişleme döneminde ucuz kredi olanaklarından yararlanıp aşırı dış borçlanmaya gitmeleridir. Yunanistan ve Portekiz yetersiz tasarruf oranları nedeniyle diğer ikisinden ayrılmaktadır[240]. Ne Yunanistan ne de Portekiz net yurt içi yatırımlarını minimum düzeyde finanse edebilecek yurt içi kaynaklara sahip değildir. Hatta Yunanistan net yurt içi tasarrufların on yıllık (1998-2008) dönemde açık verdiği tek Euro Bölgesi ekonomisidir. 2008 Yılı itibarıyla Yunanistan'ın net tasarruflarının GSMH' sına oranı % (-) 5.1 iken bu oranın Euro Bölgesi ortalaması % (+) 6 olarak gerçekleşmiştir (De Grauwe, 2010 a; Gros, 2010 a).

Net tasarruf oranlarının negatif olması iki önemli sonuç doğurmaktadır. Bu sonuçları: Mali uyumun tek başına yeterli olmaması hatta sorunu daha da

---

[239]Türkiye'nin 2001-02 krizinde özel sektör (banka) bilançolarının düzeltilmesine yönelik uyguladığı politikalar, ABD krizinde FED ve ABD Hazinesinin birlikte uyguladığı miktarsal gevşeme (quantative easing) ve kredi genişlemesi politikaları benzer biçimde banka bilançolarındaki sorunlu kağıtların yeni hazine bonoları ile düzeltilmesi ve özel sektörün kötü bilanço yapısının düzeltilmesi ve kredi olanaklarının genişletilmesi amacını taşımaktaydı. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz Güçlü Ekonomiye Geçiş Politikası (2002), Bernanke (2009), The Federal Reserve's Balance Sheet, FED, April 3.

[240]Yunanistan'ın brüt yurt içi tasarruflarının kendi GSMH' sına oranı % 7.2, Portekiz'in % 10.2 dir. Buna karşılık Euro Bölgesi ortalaması % 20 olarak hesaplanmıştır. İrlanda'nın ce İspanya için bu oranlar sırasıyla % 17 ve % 19 dur. Görüldüğü gibi, İspanya ve İrlanda Euro Bölgesi ortalamasına Yunanistan ve İrlanda'ya göre oldukça yakındır. Buradan şu sonuç çıkmaktadır İspanya ve İrlanda iç tasarruf oranları ile kendi bütçe açıklarını finanse edebilecek durumdayken Yunanistan ve Portekiz için benzer ifadeleri kullanmayız (Gros, 2010 a: 1).

derinleştirmesi ihtimali ve destek yardımın (bail-out) sorunlu ülke için oldukça maliyetli olma ihtimali biçiminde ifade edebiliriz. Birinci ifade Maastricht ölçütlerinin çözümsüzlüğünü ortaya koymaktadır. Bütçe açıklarının uyarlanmaya çalışılması özel sektör borçlarının daha fazla artmasından başka bir işe yaramayacaktır. Çünkü özel sektör borçları kamu tarafından finanse edilmeyecek ve borçların bütün finansman yükleri özel sektör üzerinde kalacaktır. Yapılacak yardımların (bail-out) oldukça maliyetli olmasının nedeni ise yurt içi tasarrufların yetersizliğine bağlı olarak dış borçlardaki yükselme ile açıklanabilir[241]. Krizle birlikte hızla borç deflasyonu içine düşen ve borçlarını çevirecek finansal kaynaklara ulaşamayan ülkeye dış yardım belli koşullara bağlanır (Gros, 2010 a: 1-2). Yunanistan örneğine dönersek, Almanya ve Fransa gibi Euro Bölgesinin güçlü ülkelerinin ancak sıkı bütçe politikası verilmesi karşında destek verebileceklerini açıkladıklarını hatırlayalım (The Economist, 2009). Bu nedenle Yunanistan uluslararası destek sağlayabilmek için, iç tüketimin daraltılması, ücretlerde azaltılmaya gidilmesi, bütçe harcamalarının azaltılması gibi uygulamaları kabul etmek zorunda kalmıştır (IMF, 2010).

Bu noktada Yunanistan başta olmak üzere PIGS ülkelerinin krize bütçe ve dış açık problemlerinden en az biri ile girdiklerini hatırlayalım. Parasal birliğin parçası olan bu ülkeler krize karşı sadece maliye politikası

[241]Farklı tasarruf oranlarına sahip PIGS ülkelerinin dış borçlarının yüksek olması iki farklı nedene dayanır. Yüksek tasarruf oranına veya güçlü nakit akımına sahip ülkeler İrlanda ve İspanya örneklerinde olduğu gibi çok yüksek yatırım harcamaları gerçekleştirirlerse veya Yunanistan ve Portekiz'de olduğu gibi tasarruf oranları mevcut sermaye stoklarının sürdürülebilirliğini sağlayacak yatırımları bile finanse edebilecek durumda değilse yüksek miktarda dış finansman ihtiyacı duyarlar (Gors, 2010 b: 2). Bu gerekli dış finansmanın ülkeye doğrudan borçlanma veya kısa vadeli sermaye hareketleri biçiminde girdiğini varsayalım. Kriz döneminde her iki durum da ülke ekonomisi için oldukça maliyetli olacaktır. Birinci durumda ülke dış borçlarını finanse edebilecek kaynakları bulabilmek için dış yardıma ihtiyaç duyacaktır, ancak kendisine bu finansmanı sağlayacak ülke/kuruluşlar sert bütçe disiplinini içeren ve sıkı maliye politikalarını şart koşan politikalarının uygulanmasını isteyeceklerdir. Diğer durum ise bu tez çalışması içerisinde birinci bölümde anlatılan sıcak paranın aniden durması ve tersine dönmesi (sudden stop) sorunudur. Sermaye hareketlerinin tersine dönmesi hisse senetlerinin arz yönünü arttıracağından hisse senetlerinin fiyatları düşecek şirket bilançoları bozulacaktır bu durum şirket iflaslarına ve ekonominin uluslararası finansal kurumların insafına kalmasına yol açacaktır. Çünkü hisse senetlerinin fiyatlarındaki azalma aynı zamanda q değerini (Tobin Q değeri) düşüreceğinden yatırımlar azalacak ekonomi küçülecektir. Böylece ekonomi kendini dış borç sarmalının ortasında bulacak ve bir trajedinin içine düşecektir.

araçlarından yararlanabileceklerdir[242]. Ancak Yunanistan örneğine döndüğümüz de negatif net yurt içi tasarrufa sahip bu ülke yukarıda anlattığımız nedenlere bağlı olarak maliye politikası araçlarını kullanabilecek durumda değildir. Borçlarını ödeyebilmek için dış yardıma ihtiyacı olan Yunanistan'ın karşısına Euro Bölgesinin kurumsal yapısı (zayıflığı) bir başka kısıt olarak çıkmıştır. Euro Bölgesinin kurumsal yapısının zayıflığını kriz öncesi ve kriz döneminde sergilenen zayıflıklar olarak ikiye ayırabiliriz

Kriz öncesi zayıflıklar olarak Yunanistan'ın mali ve finansal zorluklarının ne uluslararası finansal kurumlar neden Avrupa Merkez Bankası (ECB-European Central Bank) tarafından iyi tahlil edilemeyişinden kaynaklanmaktadır. Örneğin Yunanistan'ın krize yüksek bütçe açığı ve cari açıkla (bkz Grafik 4.9 b ve Grafik 4.7 a) girmiş olmasına rağmen kredi notu olarak güvenilir (A) olarak belirlenmişti. Bu sayede Yunanistan hükümet-hazine bonosu birçok finansal kuruluşun bilançosunda yer almıştı bu açıkça yanlış sinyaldi. Diğer durum ise özellikle 2007 yılından sonra çevre ülkelerin (PIGS + İtalya[243]) bir türlü bütçe disiplinini sağlayamamaları ile ilgilidir. Bu durum açıkça SGP' ın başarısızlığıdır (D Grauwe, 2010 a; IMF, 2010; Mongelli, 2008). Kriz sonrası hatalar ECB' nin yanlış uygulamaları ve Euro Bölgesi başta olmak üzere AB hükümetlerinin karar alış sürecinde anlaşmazlığa düşerek Yunanistan'daki kamu borç krizine zamanında müdahale edememelerinden kaynaklanmaktadır. Burada Euro Bölgesinin ABD olduğu gibi federal bir bütçeye sahip olamayışı idi. Euro Bölgesinin mali bütünleşmeyi gerçekleştirememiş olması en büyük eksiklik olarak krizde kendini göstermişti (De Grauwe, 2009-2010 a; Bordo ve James, 2008). ECB ise 2009 yılında Yunanistan'ın kredi notunu geçici olarak BBB+ 'ya düşürdü. Ancak bu durum Yunanistan hükümet-hazine bonolarını ellerinde tutan finansal kuruluşlar için önemli bir risk yarattı. Çünkü artık bu kuruluşların elinde likiditesi oldukça düşmüş Yunanistan hazine bonoları kalmıştı. Daha

[242] Örneğin bu yüzden yüksek cari açık sorunu olan İspanya kriz karşısında Peso'nun değerini düşürerek dış rekabette avantaj sağlayıcı bir politika izleyemeyecektir.
[243] Her ne kadar İtalya PİGS kadar ciddi bütçe açığı vermese de merkez ülkelere göre yüksek bütçe açığına sahiptir.

da vahim olanı ise benzer belirsizliklerin diğer ülkelerin, özellikle sorunlu hükümetlerinin bonolarının da likidite derecelerinin azalması ihtimalidir[244]. Euro Bölgesi için asıl tehlikede budur. Yani Yunanistan borç krizinin yayılma etkisi göstererek (hükümetin borç krizi) İtalya, Portekiz, İspanya ve İrlanda gibi diğer sorunlu ülkelere de sıçraması ihtimalidir. Böyle bir ihtimal Euro Bölgesinde bankacılık sektörü üzerinde büyük bir tahribat yaratabilir (De Grauwe, 2010 a: 2).

Bunun mekanizmasını yukarıda anlattık hazine bonosu piyasasının tahribata uğraması, bono fiyatlarının düşmesi ve bunun yayılması Euro Bölgesi bankacılık sektörünün bilançolarını çok olumsuz etkiler ve bankacılık krizine neden olabilir. Burada açıklanmak istenen krizin yayılma ihtimalinin önlenmesinin gerekliliğidir. Yunanistan kaynaklı borç krizinin yayılması, ABD kaynaklı finansal krizle bankacılık sektörü hasar görmüş ve toparlanmaya çalışan Euro Bölgesinin hükümetlerinin krize karşı önleyici maliye politikalarını engelleyebilir, bu Euro Bölgesi için resesyonun tekrar dip yapmasına yol açabilir. Dolayısı ile Yunanistan'ın borç krizi sadece Yunan hükümetinin çözebileceği ve sadece Yunanistan'ı ilgilendiren bir durum olmanın ötesindedir[245].

Konuya burada bir sınır çizelim. Çünkü krizin bulaşma etkisi ile ilgili tartışmalar Yunanistan'ın sıkı bütçe disiplinini öngören bir program hazırlaması karşılığında AB-IMF tarafından sağlanan yardımla şimdilik rafa kalkmıştır[246] (IMF, 2010). Elbette sorunun ertelenmesi bir çözüm olduğu

---

[244]Yani Democles'in Kılıcı Euro Bölgesi bono piyasası üzerindedir artık

[245] Yunanistan'a yardım yapmak Euro Bölgesi hükümetlerinin zorunluluğunda olan bir durum değildir. Yani Euro Bölgesinde hiçbir hükümet başka bir ülkeye yardım yapmaya zorlanamaz. Bu Maastricht anlaşmasının birinci bölümde 103. Makalede alınmış bir karardır. Her ülke kendi borçlarından sorumludur ve tek para birliğinin kurallarına uymakla mükelleftir. Bu ifadeler Kuzey görüşü olarak isimlendirilir. Diğer yandan borç krizinin yayılıp Euro Bölgesini tehdit etmesi daha önemli bir problemdir. Alternatif görüşe göre ise Yunanistan' a belli koşullar yerine getirildikten sonra yardım sağlanmalıdır. Yunanistan krizi Euro Bölgesi ülkelerin uyumu ile oluşturulacak bir destek verilmelidir. Kaldı ki Yunanistan'ın sorunlarını çözmeye yetecek miktar Euro Bölgesi'nin GSMH 'ın % 3 den fazla değildir (Gros, 2010, c; De Grauwe, 2010 a). Alında bu tartışmanın varlığı bile mali bütünleşmenin gerekliliğini ortaya koymaktadır. Açıktır ki Euro Bölgesinin devamı bunun yapılıp yapılmayacağına veya hangi yola yapılacağına bağlıdır. Bu konuya çözüm önerileri ile ilgili alt bölümde döneceğiz.

[246] Avrupa Merkez Bankası (ECB) hükümetlerden sorunlu bonoları alamamaktadır. Bundan dolayı ECB Yunanistan'ı kurtarma operasyonu içerisinde yer almamıştır. Daniel Gros'un tabiri ile bu

anlamına gelmez bunun için literatürde önerilen çözüm önerilerine bir sonraki alt bölümde geri döneceğiz. Ancak şimdi bizim için önemli olan krizin Euro Bölgesi üzerinde ki asimetrik etkileridir. Bunun en önemli göstergelerinde biri ise hazine bonolarının spreadleri arasındaki farkların genişlemesidir.

4.3.3.2. Finansal Krizin Euro Bölgesi Üzerinde Asimetrik Etkileri

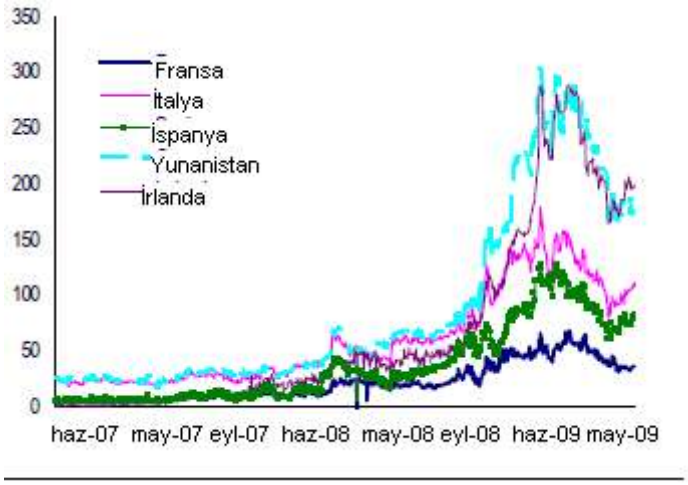
Finansal piyasalar hükümetlerin siyasi istikrara sahip olmadıklarının yanında para ve maliye politikalarına olan inançları, ülkenin dış borçlarının durumu gibi ölçütlere bağlı olarak o ülke için risk primi belirlerler. Hükümetlerin karşı karşıya kaldıkları ekonomik ve finansal sorunlara çözüm üretebileceklerine olan güven azaldığında ülkelerin risk primlerinde de artış görülür. Yunanistan da başlayan borç krizi yangını, bu krizin yayılması endişesi ve finansal krizle birlikte Euro Bölgesindeki diğer ülkelerin artan ekonomik sorunları tüm Euro Bölgesi için risklerin arttığı bir durum ortaya çıkartmıştır (Gros, 2010 b: 1-2).

Ülkelerin risk primleri farklılığı ise borç dinamikleri, finansal kırılganlıkları ve bonoların likidite seviyesi gibi birçok faktöre bağlı olarak değişir. Özellikle Yunanistan, İspanya ve Portekiz'in artan borçları onların hazine bonolarının kredibilite derecelerinin de azalmasına yol açmıştır. Euro Bölgesinin risk primlerinin farklı gelişimi ve krizle birlikte bu farklılığın daha da açılması iki durum için önemli bir gösterge olmuştur. Birincisi daha önce söylediğimiz gibi Euro Bölgesinde tam bir finansal entegrasyonun sağlanamamış olmasının göstergesi olmuştur. Tabi bu durum finansal piyasaların Euro Bölgesi içinde mali disiplinin sağlanmasında başarılı bir rol oynayamadıkları yönündeki şüphelerin artmasına yol açmıştır. İkinci durum ise madalyonun ters tarafını yansıtır yani ülkelerin hazine bonoları arasındaki risk primi farklılıkları, finansal piyasaların Euro Bölgesi içerisinde bazı ülkelerin mali disiplini sağlayacak politikalar uygulayabileceklerine olan

---

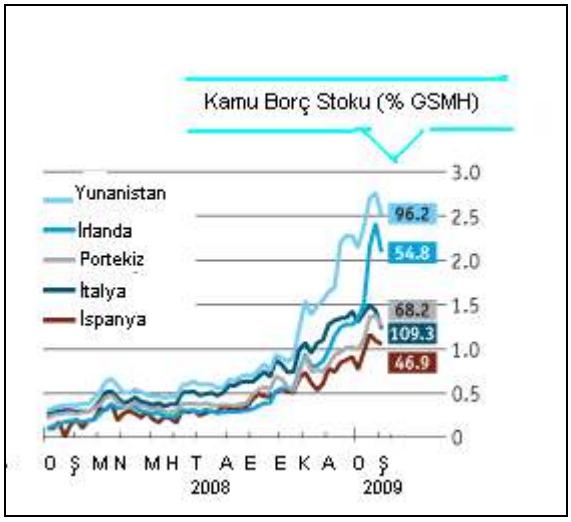
kurtarma operasyonu ancak Euro Bölgesinin zengin ekonomileri ve/veya IMF tarafından yapılabilecek bir uygulamadır (Gros, 2010 c; The Economist, 2009 a).

inançlarının zayıf olduğunu gösterir (Sgherri ve Zoli, 2009: 1-10; Deutsche Bank, 2009: 1-2).



Grafik 4.12 a. 10 Yıllık Hazine Bono Spread (Almanya Referans Ülke)

Kaynak: Avrupa Komisyonu Üç Aylık Raporu (2009: 6).



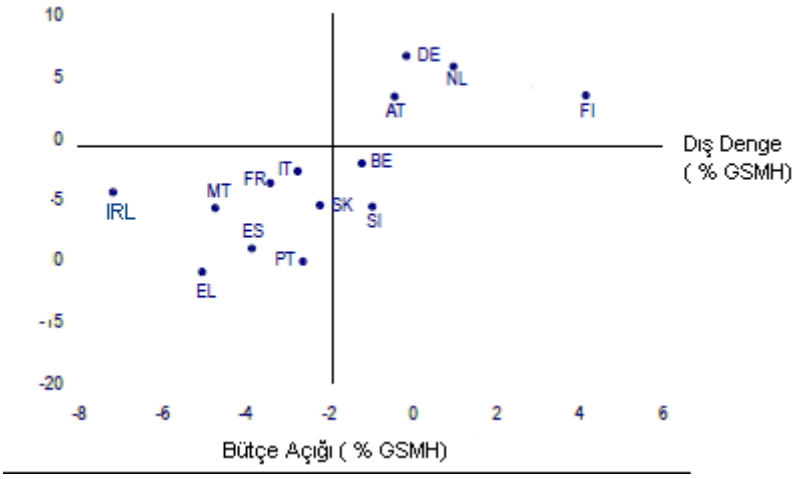
Grafik 4.12 b. 10 Yıllık Hazine Bono Spread (Almanya Referans Ülke)

Kaynak: The Economist (2009)

Grafik 4.12.a ve b de görüldüğü gibi PIGS ülkeleri ve İtalya'nın Almanya karşında spread'leri 2008 yılının ortalarından başlamak üzere gittikçe genişlemiştir[247]. Spread'lerin genişlemesinde, Yunanistan, İspanya ve Portekiz'in artan kamu borç stoku ve/veya bütçe açıklarının payı oldukça fazladır (The Economist, 2009 a). Elbette sadece artan bütçe açıkları değil, daha önce vurguladığımız gibi dış ticaretteki rekabet koşulları ve bankacılık sektörünün kırılganlığı gibi nedenlerde spreadlerin genişlemesinde önemli paya sahiptirler. Ancak özelikle kamu kesiminin borç stokunun ve bütçe açığının GSMH içindeki payı yüksek, cari açıkları gittikçe genişleyen ve dış ticarette rekabet sorunları olan ülkelerin bono spread'lerinin gittikçe genişlediği görülmektedir. Bu durum bize ikiz açıkların spreadlerin genişlemesine yol açtığını göstermektedir[248] (Deutsche Bank, 2009). Nitekim aşağıdaki Grafik 4.13. de Euro Bölgesi ülkelerinin bütçe açığı ve dış açık durumları gösterilmektedir. Bu grafik yukarıdaki Grafik 4.12 a ve b ile birlikte ele alındığında spread'leri genişleme gösteren Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda, İtalya ve hatta Fransa'nın bütçe açığı ve dış açık sorunlarını birlikte yaşadıkları görülmektedir.

[247] Her iki grafikte de (4.12. a-b) Yunanistan ve İrlanda için spread'lerdeki genişlemenin diğer ülkelerden fazla olduğu görülmektedir. Bunun temel nedeni, bu ülkelerin mali –finansal kredibilitelerinin (fiscal vulnerabilities) ve temerrüde düşme risklerinin diğer ülkelere göre daha yüksek bulunmasından kaynaklanmaktadır (ECFIN, 2009: 13-14).

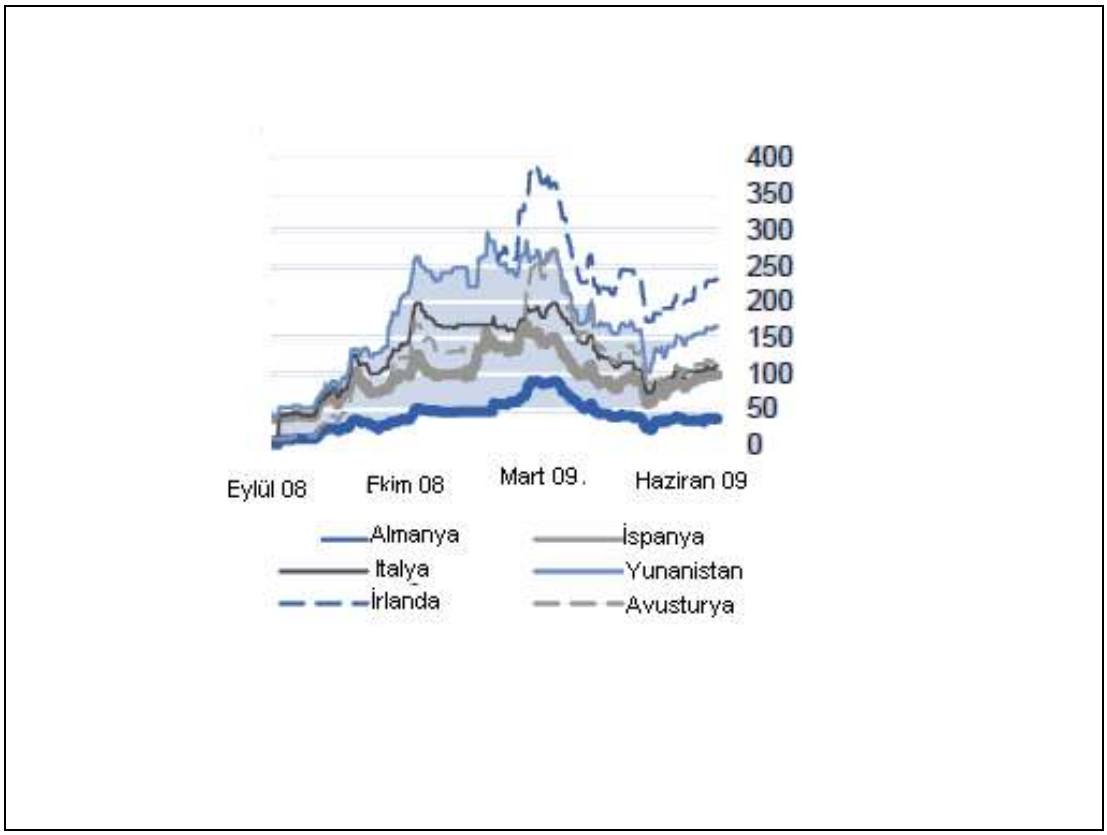
[248] Economic and Financial Affairs, tarafından yapılan ekonometirk çalışmadan elde edilen bulgulara göre risk algılaması başta olmak üzere uluslararası faktörlerin Euro Bölgesi spread'leri arasındaki farkın açılmasında önemli bir payı vardır, bütçe açığının büyümesi gibi yurt içi faktörler spreadleri genişletmektedir. Örneğin, Almanya referans alınarak, bütçe açığında meydana gelen 1 baz puanlık bozulma spread'lerde 2.4 baz puanlık artışa neden olmaktadır. İkiz açığın varlığı ile finansal stres arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, bütçe açığı veri iken cari açıkta meydana gelen her % 1'lik bir artış spreadlerde 11 baz puanlık artışa neden olmaktadır (ECFIN, 2009: 14-15). .



Grafik 4.13. Euro Bölgesi Ülkelerinin Bütçe Açığı ve Dış Açığı Durumu

Kaynak: Avrupa Komisyonu Üç Aylık Raporu (2009: 22).

PIGS ülkeleri ve İtalya, Euro Bölgesinin hayata geçişinden itibaren sürekli olarak ve giderek artan biçimde cari açık problemleri ile karşılaşmışladır. Bu problemin arkasında yüksek büyüme performanslarına bağlı olarak yurt içi talebin sürekli genişlemesi yatmaktadır. Özellikle İtalya ve Yunanistan kriz öncesinde artan cari açıklar ve kamu borç yükü ile karşı karşıya kalmışlardı. İspanya ve İrlanda'da konut ve alt yapı yatırımlarında ki artış cari açığın dinamiğini oluşturmuştu. Çünkü artan ev fiyatları ve yabancı bankaların ülkelerinde faaliyet göstermelerine izin verilmesi ve artan ev fiyatları tüketimi teşvik etmiştir. PIGS ülkeleri Euro Bölgesine dahil olarak bir bakıma Almanya'nın düşük faiz oranlarını kendi ülkelerine ithal etmişlerdir. Bu ülkelerde, özellikle İspanya'da tüketiciler bu sayede buldukları kolay ve ucuz kredilerle yurt içi ve yurt dışından konut satın almaya başlamışlar ve tüketimlerini arttırmışlardır. Yurt içinde yaşanan bu talep patlaması ithalat artışına neden olmuştur. Çünkü bu ülke firmaları Euro Bölgesindeki enflasyon ve ücret farklılıklarının kendi ülkeleri aleyhinde olması nedeniyle rakipleri karşısında rekabet dezavantajı ile karşı karşıya kalmışlardır. Sonuç olarak kriz öncesi süreçte, yani 2007 yılında İspanya ve Portekiz'in cari açıkları GSMH'larının % 10 iken Yunanistan'ın % 13 seviyesine ulaşmıştı. Benzer biçimde Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın kamu borçlarının GSMH' larına oranı % 80-100 seviyelerine ulaşmıştı (The Economist, 2009 b: 6-7).



Grafik 4.14. 5 Yıllık Hazine CDS Spread

Kaynak: Deutsche Bank (2009: 2).

Bütün bu veriler dikkate alındığında, sorunlu PIGS ülkelerine karşın Almanya, Hollanda ve Avusturya gibi Euro Bölgesinin güçlü ekonomilerinin, yüksek tasarruf oranları ile kredibilitesi yüksek ekonomiler olarak kendi içlerinde bir grup oluşturdukları göze çarpmaktadır. Tablo 2'den de görülebileceği gibi bu ülkeler bütçe disiplinin büyük ölçüde gerçekleştirmiş ve dış ticarette rekabet avantajını yakalamış durumdadırlar. Şimdi karşımızda ekonomik yapıları farklı özelliklere sahip iki grup ekonomi vardır. İki grup ekonomi arasındaki kredibilite farkı ülkelerin temerrüde düşmeleri karşısında ortaya çıkan sigorta maliyetleri olarak hesaplanan CDS spread'leri arasındaki farkı ortaya çıkartmaktadır. Son finansal krizin bu iki grup üzerinde yarattığı tahribat farklılık gösterdiğinden temerrüde düşme olasılıkları da farklılaşmıştır. Grafik 4.14 bu durumu göstermektedir. Grafiğe göre son finansal krizden daha fazla etkilenen PIGS ülkeleri, özellikle Yunanistan ve İrlanda'nın CDS spread'leri 2009 yılı ile birlikte oldukça artmış ve Almanya'ya

göre fark daha fazla genişlemiştir (Deutsche Bank, 2009: 2). Özetle Almanya ve PIGS ülkelerinin CDS spread'leri arasındaki farkın genişlemesinde borç-bütçe yönetiminin uzun dönemde sürdürülebilirliğine inanç (veya bu ülkelerin zayıf mali yapıları) ve makro ekonomik temeller bağlamında genel ekonomik yapıya olan kredibilite farklılığı yatmaktadır. Bu farklılık genişlemesi ülkelerin risklilik durumunun da artığını göstermektedir[249].

Bu durumu şöyle açıklayabiliriz son finansal kriz PİGS ülkelerini ve İtalya'yı, özellikle Yunanistan'ı daha fazla tahribata uğratmıştır[250]. Yunanistan borç krizine girmiş ve Euro Bölgesinin devamlılığını bile tehdit eder duruma gelmiştir. Euro Bölgesinin üyelerinin krizden etkilenme derecelerinde ki bu farklılık asimetrik yapıyı ortaya koymaktadır. Bu asimetrik yapı ECB krize karşı politikalarının bu ülkeleri etkileme yönü ve derecesinde de farklılaşmaya yol açmıştır (The Economist, 2009. a ve b). Diğer yandan krizden etkilenme biçimleri bakımından PIGS ülkeleri de kendi aralarında farklılaşma göstermişlerdir. Finansal kriz İspanya ve İrlanda'yı konut sektörlerinde fiyatların oldukça düşmesi yolu ile etkilerken, Yunanistan ve İtalya'yı bir türlü gerçekleştirmedikleri bütçe disiplini nedeniyle kamu borç krizine neden olarak etkilemiştir (Deutsche Bank, 2009: 3). Dolayısı ile krizin etkileri sadece merkez ülkelerle çevre ülkeler arasında değil, merkez ülkelerle merkez ülkeler (Almanya-Belçika örnekleri) ve çevre ülkelerle çevre ülkeler (Yunanistan-İspanya Örnekleri) arasında da farklılık göstermektedir.

Konuyu Euro Bölgesi için özetlersek: Dış denge açısından bölge içinde bir farklılaşma olduğunu gözlemledik, örneğin Almanya aşırı tasarruf fazlası verirken, İspanya ve Yunanistan yüksek cari açıklar vermişlerdir. Bölge içinde bütçe disiplinin sağlanması tam bir uyum içinde gerçekleştirilememiş, Yunanistan, Portekiz, İtalya birlik kurulduğundan itibaren kamu borç stoklarını

[249]Ülkelerin risklilik derecelerini etkileyen temel risk faktörleri de iki grup arasında farklılık göstermektedir. Örneğin, İspanya ve İrlanda için risk faktörü konut fiyatlarının giderek düşmesi olmasına karşın merkez ülkelerde örneğin Avusturya'da risk faktörünü bankacılık sektörünün kırılganlığı olmuştur (Deutsche Bank, 2009: 3).

[250] Tablo 4.1 a, b ve c, Euro Bölgesi üyelerinin büyüme, işsizlik ve enflasyon durumlarını ve bu büyüklüklerin son finansal krizle birlikte nasıl gelişim gösterdiğini ortaya koymaktadır. Tablo incelendiğinde enflasyon, işsizlik ve büyüme rakamlarının iki grup ülke arasında farklılaştığını ve PIGS ülkelerinin krizden daha fazla etkilendikleri görülecektir.

artırmışlardır. 2005 yılından itibaren PIGS ülkeleri ve İtalya sürekli artış gösteren bütçe açıkları vermeye başlamışlardır. Bu durum Euro Bölgesinde bütçe disiplini sağlamaya yönelik oluşturulan Maastircht kuralları ve SGP'nin iflasını ortaya çıkartmıştır. PIGS ülkeleri ve İtalya'nın artan bütçe açıkları son finansal krizle birlikte sürdürülemez boyutlara ulaşmış, finansal piyasaların bu ülkelerin bonolarına olan risk algılamalarını artmış ve bono spread'leri genişlemeye başlamamıştır. Artan spread'ler bu ülkeler için dış borcun maliyetini yükseltmiş ve borcun finansmanı için gerekli sermayeye kolay ulaşmalarını engellemiştir. Özellikle Yunanistan borç krizine sürüklenmiş ve yayılma etkisi ile ilgili olumsuz beklentilerin artması Euro Bölgesinin devamını tehdit eder hale gelmiştir[251]. Yunanistan borç krizi ile birlikte Euro Bölgesinin kendi içerisinde krize müdahale edici mekanizmaların olmadığı anlaşılmış ve mali bütünleşme (fiscal federalizm) tartışmaları daha da güçlenerek ortaya çıkmıştır.

Konu sadece çevre ülkeler için değil tüm Euro Bölgesi ülkeleri dikkate alınarak incelendiğinde asimetrik yapı ve politikaların uyuşmazlığı durumları daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.

ABD kaynaklı finansal kriz Euro Bölgesinde bankacılık ve kamu borç krizine dönüşmüştür. Yani parasal birliğin politika yapıcıları bu iki soruna karşı politika tedbirleri geliştirmek zorunda kalmışlardır. Burada ki sorunun güçlüğü; bankacılık sektörü üye ülkeler arasında entegre iken, borç krizinin ise ulusal nitelikte olmasıdır (Gros ve Mayer, 2010 b). Aslında bu durum, Euro Bölgesinin kurumsal yapısından kaynaklanmaktadır. ECB para - kur

[251]Yunanistan borç krizinin İspanya, Portekiz ve İtalya'ya yayılma etkisi gösterebileceği yaygın bir spekülasyon olarak ortaya çıkmıştı. Ancak İspanya'nın mevcut durumu borçlarının üstesinden gelemeyecek kadar kötü değildi. Aslı tehlike İtalya için geçerliydi çünkü bu ülkenin uzun dönemde krize karşı güçlü bir bağışıklık gösteremeyeceği düşünülüyordu. Yunanistan borç krizine yapılacak müdahalenin ertelenmesi birliğin daha fazla maliyete katlanması anlamına geliyordu. ECB'ın burada son ödünç veren görevini yerine getiremeyişi Euro Bölgesi için önemli bir sorundur ancak bölge içerisinde para ve maliye politikalarının uyumsuzluğunun da bir göstergesidir. Euro Bölgesinde para ve maliye politikaları arasındaki çift başlılık, likidite ve ödeme gücü arasında olması gereken güçlü bağlantının oluşmasını engellemiştir. FED ve ABD hazinesinin finansal krize karşı birlikte hareket edebilme imkanı ve alacaklılara karşı ortak bir garanti oluşturmaları, ortak politika uygulayabilme kabiliyetleri Euro Bölgesi için geçerli değildir (Gros ve Mayer, 2010 b; IMF, 2010). Gerçekten de Euro Bölgesinde para-kur politikalarının Avrupa Merkez Bankasına (ECB), maliye politikalarının ise üye ülkelerin kendi özel kararlarına bağlı olması likidite ve borç krizlerine karşı ortak politika uygulanması kabiliyetini ortadan kaldırmaktadır.

politikalarını uygulayabilirken, maliye politikası ile ilgili kararlar üye ülkeler tarafından alınmaktadır[252]. Temel sıkıntı Euro Bölgesi içerisinde üye ülkeler arasında farklı etkiler gösteren şokları (asimetrik şokları) emebilecek bir federal bir bütçenin olmayışıdır (Mongelli, 2008: 48-49).

Para ve maliye politikaları uygulamalarındaki ikili yapının yol açtığı sorunlara yönelik olarak önerilen iki kurumsal yapı vardır. Bunlardan birisi Euro Bölgesinin politik birlik haline gelmesidir. Diğer çözüm yolu ise tıpkı IMF benzer bir yapıda faaliyet gösterecek olan Avrupa Para Fonu (EMF) önerisidir.

Politik birlik önerisi parasal birliğin uzun dönemde nasıl bir süreç izlemesi gerektiği üzerine yapılan tartışmanın ürünüdür. Bu tartışmanın tarafı olan iki farklı görüş vardır. Bu görüşlerden birincisi parasal birliğin uzun dönemde devam edebilmesi için mutlaka politik birliğe dönüşmesi gerektiğini savunur. Diğer görüş ise parasal birliğin mevcut yapısı ile sürdürülebilir ve devam edebilir olduğunu savunmaktadır. Bu görüşe göre Euro Bölgesi ABD gibi bir politik birlik olmadan ve federal bütçe oluşturmadan da varlığını devam ettirebilir (De Grauwe, 2010 b).

Politik birlik görüşü OPA kuramı ile bağdaştırılmakta ve Euro Bölgesinin politik birliğin sağlanması haline bir OPA olmaya daha fazla yakınlaşacağı öne sürülmektedir. Ancak politik birliğin kendi içinde açmazları da vardır. Parasal birliğe dahil olarak para-kur politikalarından vazgeçen ülkelerin maliye politikalarını da terk edecek olmaları egemenlik haklarının sonlanması demektir. Yani parasal birliğe üye olan ülkeler politik birlikte vergilendirme ve harcama yapma konusunda ki egemenlik haklarından vazgeçmeleri gerekecektir ki bu kolaylıkla kabul edilebilecek bir durum değildir (De Grauwe, 2010 b-2008).

[252] Parasal birliğin kurumsal yapısının gereği olarak, para birliğine üye ülkeler bağımsız para ve kur politikaları uygulayamamaktadırlar. Üye ülkeler karşılaştıkları asimetrik bir şoka karşı sadece maliye politikası uygulayabilirken birliğin para ve kur politikasına uymak zorunda kalmaktadırlar. Bu iki elli yaklaşım (two-handed approach) ülkelerin krize tepki verebilme kabiliyetlerini azaltmaktadır. (Mongelli, 2008: 50-51). Böyle bir yapı Yunanistan ve İspanya örneklerinde olduğu gibi üye ülkelerin dış açık - bütçe açığı sorunlarının daha da derinleşmesine ve borç krizlerine yol açmaktadır. Dolayısıyla Euro Bölgesinin dağılması bir çözüm olmayacaksa mali bütünleşme ve federal bütçe oluşturulması soruna yönelik en önemli çözüm önerisi olarak durmaktadır.

Bu noktada EMF önerisi parasal birlik üyelerine siyasi ve ekonomik egemenlik haklarını kaybetme durumundan kurtarmaktadır. Bu fon sayesinde dış denklik ve borç sorunu çeken ülkeler belli koşullar dahilinde kredi bulabilecektir. Fonun üye ülkeleri gözlemleyici ve denetleyici görevleri olacaktır (Gros ve Mayer, 2010 a - b).

4.3.3.3. OPA Önerisi Olarak Politik Birlik Tartışması

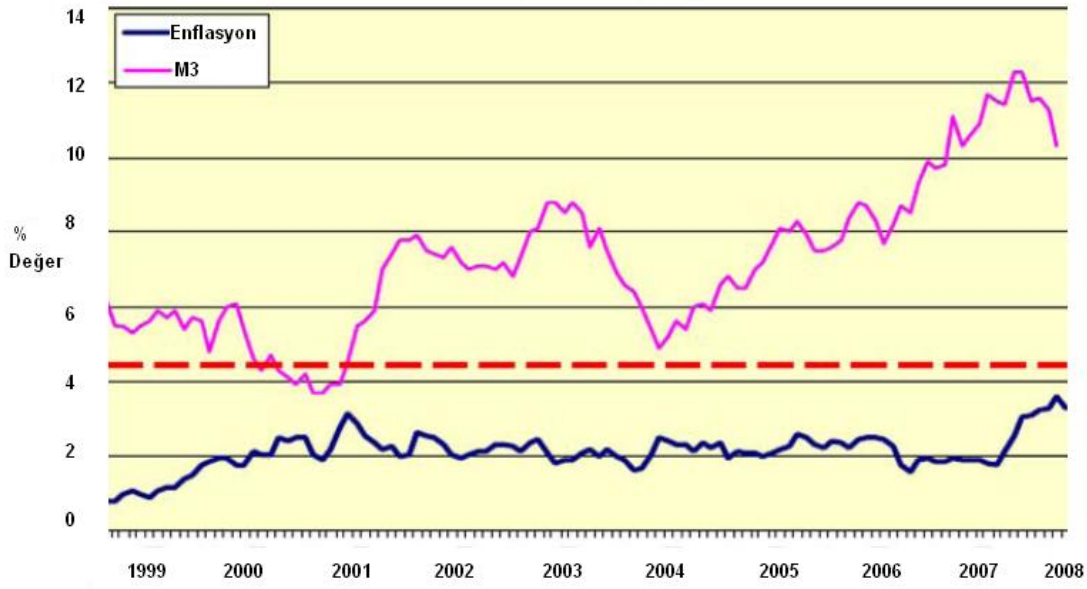
Bu alt bölümde politik birliğin gereklilik nedenleri ve OPA kuramları ile bağdaştırılması konuları üzerinde durulacaktır. Öncelikle Euro Bölgesinin neden ve/veya hangi durumlara bağlı olarak mevcut durumu ile devam edemeyeceği yönündeki argümanlar dillendirilecek daha sonra ise politik birlik ve OPA kuramları arasındaki bağlantı incelenecektir.

Burada Euro Bölgesinin para ve maliye politikalarındaki uygulama sorunları veya başarısızlıkları ve parasal birliğin kurumsal yapısının zayıflığı üzerinde duracağız. Para ve maliye politikaları uygulama başarısızlıkları ile kurumsal yapının zayıflığı bir birini tamamlayan öğelerdir. Daha önce Maastricht anlaşmasının öne sürdüğü ölçütler bağlamında Euro Bölgesinin kuruluş aşamasında sorunlu olarak ortaya çıktığı üzerinde durulmuştu. Burada ise para ve maliye politikalarının uygulama başarısızlıklarının gerisinde ECB ve SGP gibi kurumların kurumsal yapılarından kaynaklanan zayıflıkları olup olmadığını tartışacağız. Hiç kuşkusuz politik birlik savının gerisinde bu kurumların kurumsal yapılarının zayıf olduğu ve uygulamada başarısız oldukları görüşü yatmaktadır.

Avrupa Merkez Bankası kuruluşundan itibaren (ECB) fiyat istikrarı amacına odaklanmış ve fiyat istikrarının göstergesi olarak enflasyon hedefini % 2 olarak belirlemiştir. ECB bu amacını gerçekleştirmek için ara hedef uygulamasına gitmiş ve (M3) para arzını kontrolüne dayalı bir uygulamaya başlamıştır. Banka halen bu uygulamayı sürdürmektedir. Bu uygulamada para arzının % 2 enflasyon hedefine uygun olarak kontrol edilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede fiyat istikrarı hedefinin sağlaması için, uzun

dönemde % 2'lik bir büyüme oranı tahmini altında para arzının % 4,5 oranda büyümesine dayalı bir strateji benimsenmiştir (ECB, 2009: 20-22).

Ancak 1999-2008 döneminde para arzını artışının ve enflasyon gelişiminin gösterildiği Grafik 4.15 dikkate incelendiğinde ECB'nin bu stratejisinde başarısız olduğu görülecektir.



Grafik 4.15. Euro Bölgesinde Enflasyon ve M3 Büyüme Oranları

Kaynak: De Grauwe (2008:3).

Burada Grafik 4.15. verilerinden yola çıkarak bir örnekle MB para politikası stratejisinin neden başarısız olduğunu açıklamaya çalışalım. Grafiğe göre 2000-2001 yıları arasında % 7.2 olarak gerçekleşen para arzı büyümesinin hedeflenen % 4.5'lik bandın çok üzerine çıktığı görülmektedir. Buna karşın enflasyon % 2.1 olarak gerçekleşmiştir.

Burada ECB'nin para arzını kontrol ederek enflasyonu hedeflenen fiyat istikrarı seviyesinde tutma stratejisinin başarısız olduğu görülmektedir[253].

[253]Bu durumun nedeni M3 para arzının dolaşım hızının edilmesinin güçlüğüdür. Bunu miktar kuramından yararlanarak açıklamaya çalışalım. Ders kitaplarından (Text Book) bildiğimiz gibi kuramın matematiksel ifadesi M.V = P.Y biçimindedir. Ancak burada enflasyon ve para miktarının büyümesi ele alındığı için bu formu logaritmik biçimde yazmamız gerekecektir. Bu durumda miktar kuramı log M + log V = log P + log Y. Şimdi M büyümesi % 4.5, enflasyon ise % 2 olarak

Buradan (M3) para arzının ECB'nin uzun dönem enflasyon tahmini için uygun bir araç olmadığı sonucunu da çıkartabiliriz[254]. Çünkü yine grafikte görüldüğü gibi 2005 yılından itibaren gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen para arzı büyümesi arasında ki ilişkinin belirgin bir biçimde koptuğu görülecektir. 1999-2008 döneminde % 2.2 olarak gerçekleşen enflasyon ortalaması, % 2 olan fiyat istikrarı hedefinde başarılı olunduğunu göstermektedir. Ancak M3 büyümesi hedeflenen % 4.5 büyüme hedefinin çok üzerinde gerçekleşmesine rağmen bu başarının sağlanmasının arkasında finansal yenilikler yatmaktadır. Artan para arzı yeni finansal ürünlere yönelmiş ve varlık fiyatlarında köpüklere neden olmuştur. Bu durum tüketici sepetinde artışı engellese de varlık-finansal piyasaların istikrasız olmasına neden olmuştur. Böyle bir yapı içerisinde M3'ün Euro Bölgesinin 1999 yılından itibaren enflasyon tahminleri için uygun bir araç olmaktan uzak olduğu anlaşılmaktadır (De Grauwe, 2009: 1-4; 2008: 1-5).

---

belirlenmişken büyüme tahmini % 2 iken paranın dolaşım hızı log V = (2+2) -4,5 = -0.5 olur. Oysa 2000-2001 döneminde ki verilere göre paranın dolaşım hızı log V = (2.1+2) – (7.2) = -3.1 olarak bulunmaktadır. Ayrıca ECB 2004 yılı hariç hiçbir dönemde para arzını hedeflediği büyüme oranında tutmayı başaramamıştır.

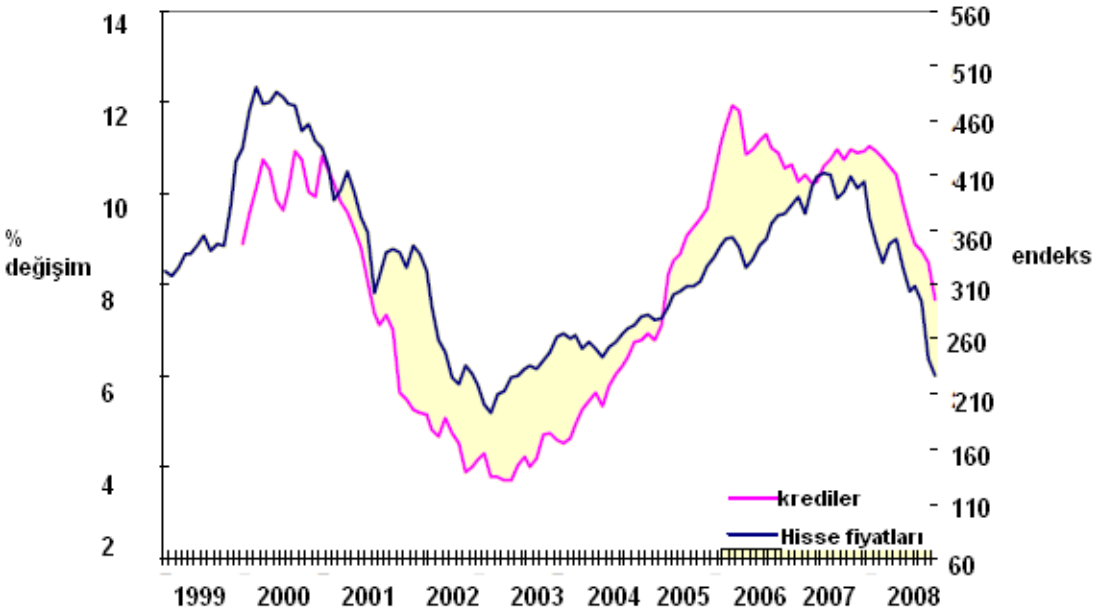
[254](M3) para azının güvenilir bir kontrol aracı olmamasında finansal yeniliklerin büyük payı vardır. Finansal yenikler bankaların bilançolarındaki vade uyumsuzluğu sürecini tersine çevirerek para arzı büyümesinin likidite artışına neden olmayacağı bir süreci ortaya çıkartmışlardır. 2005 yılından itibaren para arzı büyümesinde gözlemlenen artış Euro Bölgesinde bankaların bilançolarında genişlemesine yol açmıştır. Ancak bu artış likidite bollaşması sonucunu doğurmamıştır. Bunun nedenini şöyle açıklayabiliriz. Bankaların fon kaynak ve fon kullanımları arasında bir vade farkı vardır. Bankalar kısa vadeli kaynak toplarken bu kaynaklarını uzun vadeli olarak kullandırırlar. Böyle bir uygulama neticesinde bankalar kendi içlerinde ki likidite düşük kalırken, bankacılık dışındaki sektörler için likidite yaratırlar. Ancak finansal yenilikler bu durumu tersine çevirmişlerdir. Burada banka bilançolarının büyük bir kısmını mevduat ve kredilerin oluşturmadığını ve bankacılık sektörünün geleneksel uygulamalardan saptığını bir süreçten bahsediyoruz. Finansal yenilikler ile birlikte bankalar uzun dönemli yükümlülüklerini kısa dönemli varlıkları ile desteklemektedirler. Geleneksel bankacılığın yerini, morgate, hedge fonlar ve yatırım bankacılığı gibi kurumlar almıştır, Bu kurumlar bankaların likit varlıklarını tutukları yerler haline gelmişler reel sektörün desteklenmesi rafa kaldırılmıştır. Peki, ECB bu gelişmeler ECB'nin endişelenmesine neden olmalımıdır. Bu sorunun cevabı hem evet hem de hayırdır. Endişelenmelidir çünkü likidite trendini açıklamada-izlemede M3 gibi yanlış bir göstergeyi takip etmektedir. M3 gelecek enflasyon tahminleri için yanlış sinyal verebilir Endişelenmemelidir çünkü banka dışı finansal kesimin yarattığı likidite asla tüketicinin sepetinin fiyatı artırmaz. Dolaysıyla fiyat istikrarı hedefi için bu kurumları gözetim altında tutmaya gerek yoktur. Finansal sistemin yarattığı fazla likidite tüketici sepetini ilgilendiren enflasyonu artırmaz ancak varlık fiyatları enflasyonun neden olur. Bu enflasyon finansal sistemde köpüklerin oluşması anlamına gelir ve bu kaçınılmaz biçimde finansal krizlere davetiye çıkartır. Bu bağlamda MB'larının finansal piyasaları da gözetim altında tutmaları gereklidir. Çünkü varlık fiyatlarında oluşan köpükler (Asset Bubbles) başlangıçta yarattığı iyimser hava - mutluluk hali (euphoria) ekonomik de ılımlı bir gelişim sağlayabilir ancak kaçınılmaz olan finansal kriz bu olumlu kava yerini kötümserliğe ve ekonominin gerilemesine neden olur. Varlık piyasalarında belirsizliğin olduğu böyle durumlarda para arzı kontrolü yerine faiz oranlarının kontrolü daha doğru bir tercih olacaktır (De Grauwe, 2008: 2-3).

ECB'nin buradaki hatası Euro Bölgesinde 1999 yılından itibaren gittikçe artan finansal istikrasızlığı görememesi veya ihmal etmesidir[255]. Daha açık biçimde enflasyon konusunda Bundesbank tutuculuğunu devam ettiren ECB fiyat istikrarı hedefine gereğinden fazla odaklanmıştır. Ancak 1980'lerden itibaren başlayan ve 1990'lı yıllarda imzalanan tek Avrupa senedi ile birlikte hızlanan finansal serbestleşme banka bilançolarının yapısını değiştirmişti. Ünlü Avrupalı ekonomist Paul De Grauwe (2009: 1-3) bu durumu aşağıdaki gibi açıklamıştır.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve finansal derinleşme nerdeyse tüm finansal varlıkların ve türev ürünlerin banka bilançolarında yer bulmasına neden olmuştur. Bu durum banka bilançolarının finansal piyasalarda oluşan varlık fiyatlarında oluşan köpüklerden ve kırılmalardan fazlası ile etkilenmelerine yol açmış, bankacılık sektörünün daha fazla kırılgan olması sonucunu doğurmuştur.

Banka bilançoları finansal sistem içerisinde oluşan köpükleri ve kırılmaları yansıtan bir ayna gibidir. Nitekim aşağıdaki Grafik 4.16 de görüleceği gibi Euro Bölgesinde yer alan bankaların 1999 yılından itibaren açtıkları kredilerle hisse senedi fiyatları arasında bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Gerçekten de her iki değişkende birbirlerini beslemektedir. Çünkü borsalarda köpüklerin oluşması finansal varlıkların teminat değerini yükselteceğinden banka kredilerinin gevşemesine neden olmuştur. Bankalar için kredi vermek daha kolay hale gelmiştir. Diğer yandan banka kredilerindeki artışta finansal sistemde oluşan köpüklerin daha fazla büyümesine neden olmuştur.

[255]Açıkça söylemek gerekirse gerek ABD gerekse AB için finansal istikrasızlığın kaynağı 19802lerin başından itibaren bankacılık sisteminde uygulamaya konan deregülasyonlar ve gelişen finansal yenilikler olmuştur. Deregülasyonların ve finansal yeniliklerin spread'ler üzerinde olumlu etki yapacakları, kredi maliyetlerini azaltacakları ve bu yolla gerek tüketim gerekse yatırım harcamalarında artışa yol açacakları yönünde beklentiler oldukça güçlüydü. Bu sayede tüketiciler ucuz tüketim ve morgate kredileri ile faydalarını artıracaklardır. Ancak sonraki gelişmeler bize finansal yeniliklerin ve finansal sistemin deregülasyonunun finansal istikrarsızlığa ve krizlere yol açtıklarına dair tecrübeleri yaşatmıştır (De Grauwe, 2009; 2) .



Grafik. 4.16. Euro Bölgesinde Bankacılık Sektörünün Toplam Kredi Büyümesi ve Borsa Endeksinin Gelişimi

Kaynak: De Grauwe (2008: 3).

Euro Bölgesinde finansal sistemin kırılganlığının artmasında ECB sorumluluğu büyüktür. Çünkü Maastricht Anlaşmasının ECB yüklediği görevler arasında finansal istikrarda vardır. Ancak ECB fiyat istikrarına daha fazla önem verirken, finansal istikrarı ihmal etmiştir. Bu bağlamda Euro Bölgesi içerisinde ECB veya bir başka üst kurulun finansal sistemi düzenleyici ve denetleyici olarak görevlendirilmesi veya rollerinin güçlendirilmesi kaçınılmaz bir durumdur[256].

Burada en gerçekçi çözüm ECB nin finansal istikrarı sağlamaya yönelik sorumluluklarının arttırılmasıdır. Bu noktada özellikle bankacılık sisteminde kredi genişlemesinin sınırlandırılmasına yönelik sorumluluğunu güçlendirmek oldukça önemlidir. Örneğin ECB daha önce çok fazla kullanmadığı minimum rezerv gereksinimi gibi bir uygulamayı artık daha fazla

[256]Charles Goodhart'a göre Merkez Bankaları fiyat istikrarı hedeflerinin yanında finansal istikrarı sağlamaya yönelik sorumluluk da taşımalıdırlar. Fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçlarının çatışmaması için her iki görevinde tek bir merkezde toplanması gereklidir. Aksi takdirde çift başlı bir para politikası yönetimi ortaya çıkar ki bu yapının kendisi istikrasızlık bir kaynağı olur. Faiz oranları MB'larının her iki görevi yerine getirmede kullanacakları en önemli araç olacaktır (Fischer, 2010: 1-3).

kullanmalıdır. Euro Bölgesinde ECB hem fiyat hem de finansal istikrarı sağlamadaki başarısızlığı veya bu bağlamda sorumluluğunun güçlendirilmemiş olması Euro Bölgesinde kurumsal zayıflığın önemli bir göstergesidir.

Maastricht anlaşmasına göre eğer fiyat istikrarı görevi tehlikede-risk altında-değilse ECB, Euro Bölgesinin ekonomik performansını geliştirmeye ilişkin görevleri de vardır. İşte bu noktada ECB ile ilgili bir başka kurumsal zayıflık durumu ortaya çıkmaktadır. Çünkü ECB para politikasını enflasyon konusundaki sorumluluğuna göre yürütmektedir. İşsizlik oranları ile ilgili herhangi bir sorumluluğa sahip değildir. Buna karşın işsizlik oranları hükümetlerin sorumluluğu altındadır. Oysa ECB'nin para politikası uygulamaları üye ülkelerin işsizlik oranları üzerinde etki etmektedir. Ancak parasal birlik üyesi ülkeler istihdam sorunu ile başa çıkabilecek yeterince politika araçlarına sahip değillerdir. Buna karşın artan işsizliğin politik sorumluluğunun bu ülke hükümetlerinde olması bütçe harcamalarını zorlamakta ve /veya ispanya gibi çevre ülkelerin istihdam açsından merkeze yakınsama gösterememesine neden olmaktadır[257]. Bu sorunun çözülmesi için ya üye ülke hükümetlerinin istihdam sorununa karşı uygulayabilecekleri politika değişkenlerinin sayısını arttırılmalı-çeşitlendirilmelidir veya istihdam problemi nedeniyle seçmenlerine karşı sorumlu olan hükümetlerin bu sorumlulukları Avrupa kurumları veya ECB tarafından paylaşılmalıdır (De Grauwe, 2008: 13).

Euro bölgesinde kurumsal zayıflığın diğer tarafı maliye politikalarını uygulanması ile ilgilidir. İstikrar ve büyüme paktı (SGP) Euro Bölgesi maliye politikalarının yönetimi üzerine odaklanmış bir kurumsal düzenlemedir. Daha öncede belirttiğimiz gibi; esas amacı parasal birlikte bütçe disiplinin sağlanmasıdır. SGP bu görevi yaparken bir yandan maliye politikalarının ECB'nin uyguladığı para politikasıyla uyumlu olmasına dikkat etmeli, diğer taraftan asimetrik şoklarla karşılaşan üye ülkelere maliye politikası

[257]Euro Bölgesi ekonomilerinin istihdam oranları için bkz Tablo 4.1 c

uygulamalarında esneklik sağlamalıdır[258] (De Grauwe, 2008: 12; Verdun, 2005: 5-6).

Ancak bütün bu sorumluluklarını yerine getirebilecek politika araçlarına sahip değildir. Bunun nedeni harcama ve vergilendirme gibi maliye politikası araçlarının uygulama sorumluluğunun büyük ölçüde üye ülkelerin hükümetlerine ve parlamentolarına ait olmasıdır. Bu yapı SGP' nin zayıf bir kurumsal yapının üzerine inşa edildiğinin önemli bir göstergesidir. Buradaki esas problem yetki ve sorumluluklarla ilgilidir. SGP Avrupa Komisyonun sorumluluğunda olan bir kurumsal düzenlemedir. Komisyon SGP' ye dayanarak üye ülkelerden bütçe açıklarını SGP'ye uyumlu hale getirebilmeleri için harcamalarını azaltmalarını ve vergi oranlarını arttırmalarını isteyebilir. Diğer yandan komisyon hükümetlerin olduğu gibi Euro Bölgesi vatandaşlarına karşı politik sorumluluğa sahip değildir. Üye ülke hükümetleri uyguladıkları politikalar karşısında seçmenlerine hesap vermek zorundadırlar. Oysa komisyonun böyle bir sorumluluğu yoktur (De Grauwe, 2009: 1; 2008: 12-13).

Bu sorumluluk eksikliğinden dolayı SGP uygulaması sürdürülebilir değildir ve zaten başarısız olmuştur (IMF, 2010; De Grauwe, 2008). Euro Bölgesinde maliye politikalarının başarılı olabilmesi ve bütçe disiplinine bütün üye ülkelerin uyabilmesinin koşulu Euro Bölgesinin federal bir bütçe uygulamasına geçmesi ve hükümetlerin seçmenlere karşı sorumluluğunun böyle bir merkezi yapı tarafından paylaşılmasıdır (De Grauwe, 2008: 13).

Euro Bölgesi ülkelerinin büyüme, istihdam, bütçe açığı ve dış denklik bakımından gösterdikleri farklı ekonomik performansları merkez ve çevre

[258]Bütçe açıklarının enflasyon üzerinde baskı yaratmaması (mali baskınlık) önemli bir durumdur. Merkez Bankasının (burada ECB) başarılı bir para politikası yönetimi için mali baskınlık sorunun ortadan kalkması gereklidir, SGP'ın bütçe disiplini sağlanmasını şart koşmasının arkasında yatan en önemli ekonomik gerekçe budur. Çünkü bütçe disiplinin sağlanamaması üye ülkeler arasında ki enflasyon farklarının daha da açılmasına neden olmakta veya en azından yakınsamaya engel olmaktadır (Wyplozs, 2006: 225-237). Ancak diğer yandan asimetrik şoklara karşı maliye politikalarına bir miktar esneklik tanınmalıdır. Diğer yandan SGP, politikalar arasında uzlaşı sağlayabilecek politika araçlarına sahip olmayan bir yapı üzerine kurulmuştur.

ülkeler arasında tek para birliğinden umulan yakınsamanın gerçekleşmesini engellemiştir. Ayrıca ücret-fiyat esnekliği ve emek mobilitesi gibi parasal birlik içerisinde karşılaşılan asimetrik şokların etkisini azaltıcı özelliğe sahip mekanizmaların etkinsizliği, Euro Bölgesinin OPA olmasını engellemektedir (Hishow, 2007). Diğer yandan para ve maliye politikasını yürütecek kurumların kurumsal zayıflığı, para ve maliye politikaları arasında beklenen uyumun gerçekleşmesini engellemektedir. Bu yapı, finansal istikrarsızlık, kamu borç krizlerinin derinleşmesi, işsizlik oranlarının artması gibi sonuçlar doğurmakta ve Euro Bölgesinin devamlılığını olumsuz etkilemektedir (Gros, 2010 b; De Grauwe, 2009-2008).

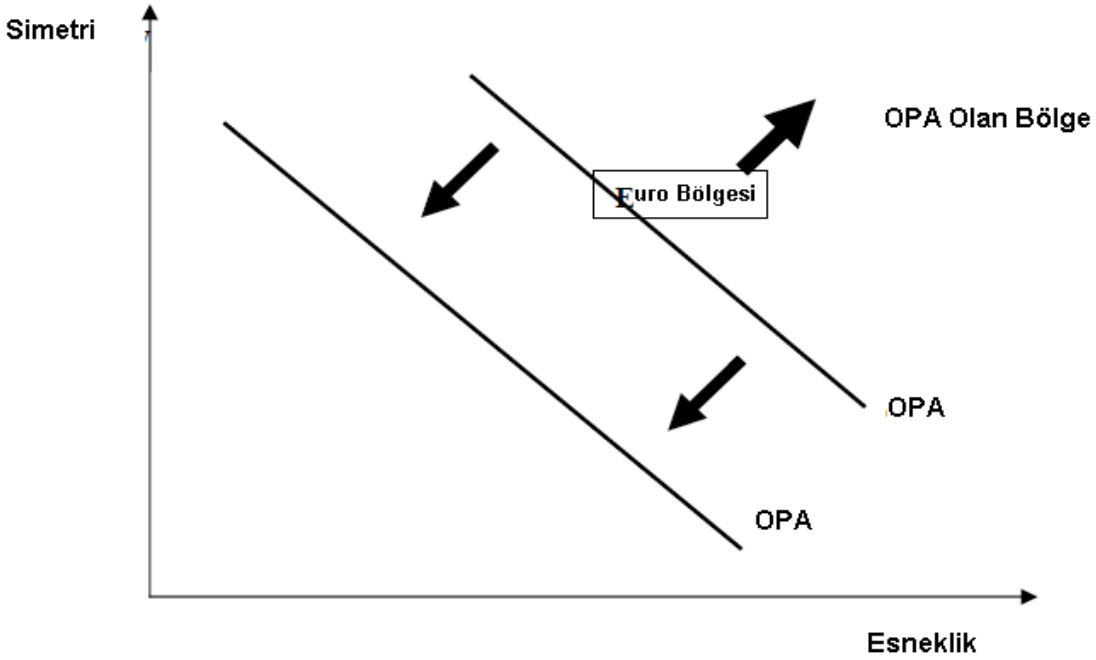
Bu noktada mali bütünleşme (fiscal federalism) parasal birliğin devamının ön koşullarından biri olarak önerilmektedir. Kaldı ki, Alman, Latin ve İskandinav parasal birliklilerin geçmişe dönük tecrübelerine dayalı tarihsel perspektiften bakıldığında da mali bütünleşmenin gerekli olduğu ortaya çıkmaktadır (Bordo, 2008). Politik bütünleşme, bu alt bölümde konu ettiğimiz Euro Bölgesi kurumları ve hükümetler arasındaki sorumluluk paylaşımı, para-maliye politikaları arasında uyumun sağlanması ve mali bütünleşmenin gerçekleşmesi için en önemli çözüm olarak durmaktadır (De Garuwe, 2010 a, b-2009-2008, Hishow, 2007, Cohen, 2003). Diğer yandan politik bütünleşme Euro Bölgesinin bir OPA olmasını sağlayacak özelliklerde taşımaktadır (De Grauwe, 2010.b-2008-2006).

Euro Bölgesinin kurumsal zayıflığının ortadan kaldırılmasının yolu olarak önerilen politik bütünleşme üye ülke hükümetlerinin ellerindeki politika araçlarının kontrolünü Avrupa kurumlarına bırakması anlamına geliyordu. Yani üye ülkeler, ücret politikaları, sosyal güvenlik, vergi koyma ve harcama yapma gibi kendi hâkimiyetindeki yetkilerini Avrupa kurumlarına devretmeleri gereken bir süreçle karşılaşacaklardır. Bu yetki devrinin tam bir yetki devri olması için Euro Bölgesinin tüm kurumsal yapısının kendisine ait olduğu bir süper devlet gereklidir (De Grauwe, 2010 b: 3). Politik birlik-bütünleşme, üye ülkeleri Euro Bölgesi altında devam etmelerini perçinleştirecek bir organizasyondur (De Grauwe, 2006 a: 720). Elbette bunu Euro Bölgesinin

OPA olmasını sağlayarak veya OPA olmaya yakınlaştırarak başarabilir. Dolayısıyla bu noktada politik birliğin hangi nedenlerle Euro Bölgesini OPA olmaya en yakın duruma getireceğini inceleyeceğiz. Daha açık bir ifade ile politik birlik ve OPA alanı arasındaki bağlantıyı inceleyeceğiz. Bilindiği gibi Optimal Para Alanları (OPA) Kuramları bir parasal birliğin o parasal birliğe üye ülke için faydasının maliyetlerini aşmasını sağlayacak olan koşulları açıklamaya çalışır. Bu koşullar tez içinde defalarca vurgulandığı gibi, şokların simetrik olması, esneklik ve bütünleşmedir.

Burada bizim için önemli olan politik birliğin hangi yollarla parasal birliğin OPA olmasını sağlayacağıdır. Politik bütünleşmenin bir parasal birliğin optimalitesini etkilediği iki temel yol vardır: Bunlardan birincisi politik bütünleşmeyle birlikte merkezi bir bütçeye sahip olacak parasal birlik bu sayede asimetrik şoklara karşı sigorta görevi görecek olan otomatik mali transferleri üye ülkelere sağlayabilecektir[259]. İkinci olarak politik bütünleşme asimetrik şokların politik nedenlerden kaynaklanan risklerini azaltır. Euro Bölgesinde harcama ve vergilendirme yetkisi üye ülkelere ve parlamentolarına aittir. Örneğin Üye ülkelerin bir birinden farklı vergi oranları belirlemesi asimetrik şoklara neden olabilecektir. Yine benzer biçimde sosyal güvenlik harcamaları ve ücret politikaları da üye ülkelerin kontrolü altındadır. Farklı ücret politikaları ve sosyal güvenlik konusunda alınan farklı kararlar parasal birlik içerisinde asimetrik şokların görülmesine neden olacaktır. İşte politik birlik bu gibi durumların önüne geçilmesine ve bu politikalar arasında uyum sağlanmasına yol açarak asimetrik şoklarla karşılaşma riskini azaltacaktır (De Grauwe, 2010 b: 7-9; 2006 a: 720-723).

[259] Burada otomatik mali transferlerden kastettiğimiz otomatik dengeleyicilerdir. Euro Bölgesinin politik birlikle beraber federal bir yapıya sahip olduğu varsayımı altında, negatif ekonomik şokla karşılaşmış ülkeye federal bütçeden ihtiyacı olan finansal kaynaklar sağlanabilir. Örneğin kriz sonrasında sosyal transferlerden daha fazla yaralandırılır ya da o bölgede ödenen işsizlik ödenekleri daha fazla olabilir veya federal bütçeden o bölgenin borçlarının finansmanı için doğrudan kaynak aktarılabilir.



Şekil 4.2. Politik Bütünleşme ve Euro Bölgesinin Optimalitesi

Kaynak: De Grauwe (2006 b: 8).

Burada iddia edilen durum politik bütünleşmenin parasal birliğin uzun dönemde sürdürülebilirliğini artıracak olmasıdır. Bunun yolu Şekil 4.2 de iki biçimde gösterilmiştir. Birincisi federal-merkezi bütçe sayesinde herhangi bir üye ülkenin karşı karşıya kalabileceği negatif şokun etkisi azaltılabilecektir. Böylece negatif şokun OPA üzerindeki etkisi azaltılabilir. Bu durum şekilde OPA doğrusunun (veya OPA hattının) sola-aşağı doğru kayması ile gösterilmektedir. İkinci olarak politik bütünleşme (veya politik birlik kurulması halinde) Euro Bölgesi içerisinde var olan asimetrinin derecesini azaltacaktır. Şekilde bu durum OPA doğrusunun sağa-yukarı doğru kayması ile gösterilmektedir.

Görüldüğü gibi politik birlik sayesinde oluşturulacak merkezi bütçe, üye ülkeler arasında kaynakların yeniden dağılımını sağlayacak bir araç olarak görevini görecektir (redistributive device). Politik bütünleşme, Euro Bölgesine üye ülkelerin ekonomik politikaları arasındaki uyumu sağlayarak parasal birliğin uzun dönem sürdürülebilirliğini arttıracaktır (De Grauwe, 2010 b: 8).

Görüldüğü gibi politik birlik sayesinde üye ülke hükümetlerinin para ve maliye politikalarından kaynaklanan sorumlulukları Avrupa kurumlarına

geçmiş olacak. Bu sayede azalacak politik risk üye ülkelerin politikaları arasındaki uyumu kuvvetlendirecektir. Üye ülkelerin ekonomi politikaları arasında sağlanacak bu uyum (kordinasyon) hem Euro Bölgesi kurumlarının kurumsal zayıflıklarının düzetilmesini sağlayacak hem de Euro Bölgesinin asimetrik yapısının (asimetri derecesinin) azalmasına yol açacak. Böylece Euro Bölgesi bir OPA alanı olmaya daha fazla yakınlaşmış olacaktır.

4.3.3.4. Avrupa Para Fonu Önerisi

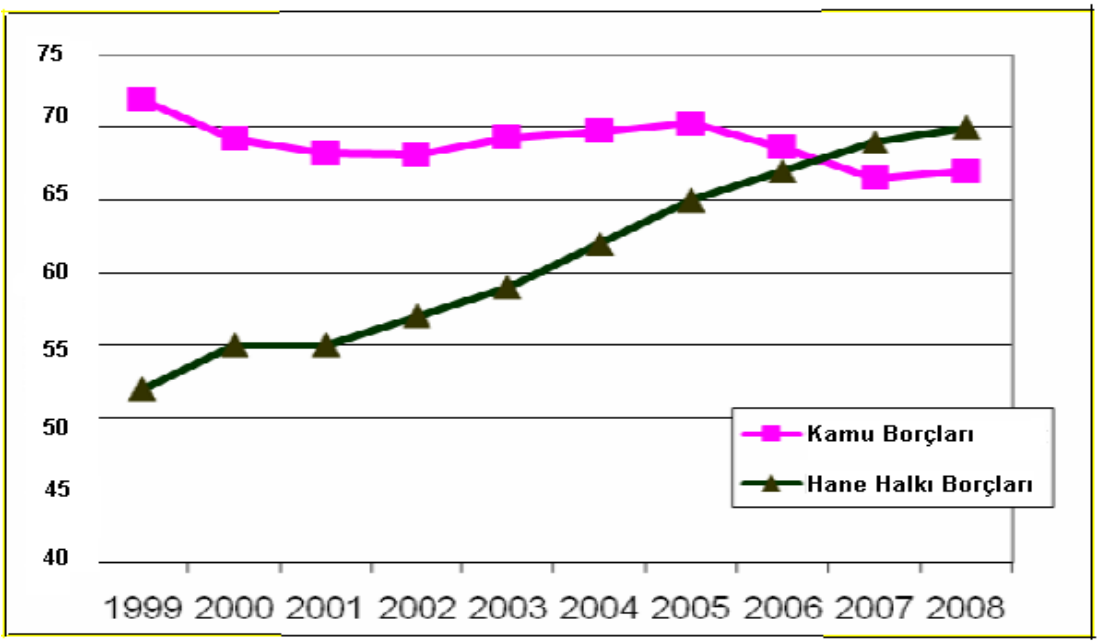
Yunanistan'da başlayan (kamu) borç krizinin Portekiz, İspanya ve İtalya gibi benzer sorunlar yaşayan ülkelere sıçraması ve Euro Bölgesinin devamlılığının tehlikede olduğu yönünde yapılan olumsuz spekülasyon bu soruna karşı kalıcı çözüm arayışlarını da hızlandırdı[260]. Gros ve Mayer (2010 a) çalışmasında ortaya atılan "Avrupa Para Fonu" önerisi de bu konuda öne sürülen kalıcı çözümlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bir önceki alt bölümde finansal krizle birlikte gelinen son noktada Euro Bölgesi para ve maliye politikalarının birbirleri ile uyumsuz olduğu ve kötü yönetildiklerinden ve bu kötü yönetimin arkasında Euro Bölgesi kurumlarla üye ülkelerin ekonomi politikaları arasında yetki ve sorumluluk çatışması olduğundan bahsetmiştik. (De Grauwe, 2010 b: 1; Gros ve Mayer, 2010 b: 1).

SGP'ın başarısızlığına paralel olarak Yunanistan başta olmak üzere PIGS ülkelerinin bütçe disiplinini sağlama konusunda başarısız olduklarını ve son finansal krizle birlikte Yunanistan, İrlanda gibi ülkelerin Euro Bölgesini devamlılığını tehdit edecek kadar ciddi bir borç krizi ile karşı karşıya olduklarını biliyoruz. Ancak bu borç sorunun arkasında birçok AB ülkesinde özel sektörün sürdürülemez boyuta ulaşan bir borç stoku yatmaktadır. Özellikle PIGS ülkelerinde hane halkı ve bankacılık sektörü borçları oldukça

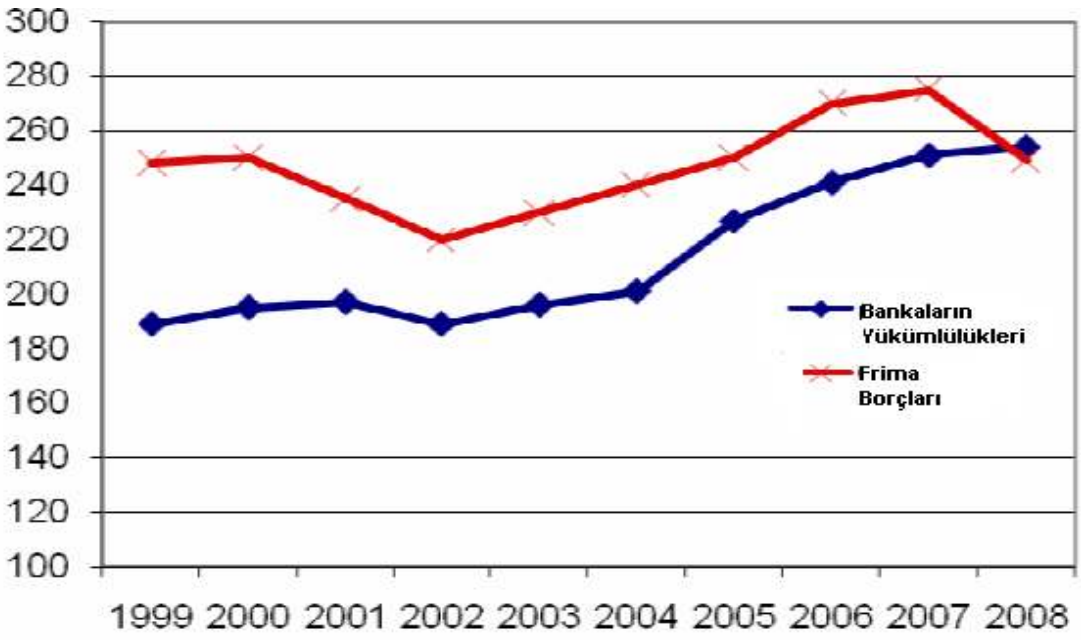
[260]Daha öncede söylediğimiz gibi Yunanistan borç krizinin bulaşma etkisine karşı IMF ve Avrupa Birliği bir destek paketi hazırladı. Bu bağlamda Avrupa Konseyi sorunun öneminin farkına vararak borç krizi karşısında finansman ihtiyacı çeken üye ülkelerin yararlanması için 600 milyar euro değerinde bir fon sağlayacağını açıkladı. Bu fonun ihtiyacı olan ülkelere yeni kurulan Avrupa İstikrar mekanizması aracılığı ile kullandırılmasına karar verildi (Gros ve Mayer, 2010 b: 1). Ancak bu tedbirler sorunun çözümüne yönelik değil sorunun giderilmesine yöneliktir. Bu noktada Avrupa Para Fonu kurulması önerisi tıpkı politik birliğin sağlanması önerisi gibi sorunun kalıcı çözümüne yönelik bir öneri olarak karşımıza çıkmaktadır.

artmıştır. (De Grauwe, 2010 b: 1-3). Bu durum aşağıdaki Grafik 4.17 a ve 4.17 b' de gösterilmektedir.



Grafik 4.17. a Euro Bölgesinde Hane Halkı ve Kamu Borç Yükümlülükleri

Kaynak: De Grauwe (2010 b: 2)



Grafik 4.17. b Euro Bölgesinde Banka ve Firma Borç Yükümlülükleri

Kaynak: De Grauwe (2010 b: 2)

Gerçektende krizden önce İrlanda, İspanya gibi ülkelerin kamu borç stokları azalma eğilimine girmişti, ancak finansal krizle birlikte özel sektör borçları kamu borç stokunun şişmesine neden oldu. Artan özel sektör borçlarının kamu sektörü borç yapısının daha da bozulmasına neden olduğundan bahsetmiştik[261]. Bu noktada bizim için önemli olan ise olan Euro Bölgesinde gerek kamu gerekse özel sektör borçlarına karşı uygulanan kurtarma politikalarının başarısızlığıdır. Buradaki başarısızlık da özellikle krize zamanında müdahale edilememesinin payı oldukça büyüktür. Euro Bölgesinin, kurumlarının birbirleri ile uyum içinde ve kriz derinleşmeden müdahale yapacak bir mekanizması yoktur.

Örneğin finansal krize karşı ABD'de FED ve Hazine ortak müdahale yeteneği gösterebilirken Euro Bölgesi için böyle bir kurumsal yapı bulunmamaktadır. Yunanistan'a ve borçluluk yapıları bakımından benzer özelliğe sahip ülkelere fon kaynağı sağlamak için kurulan Avrupa İstikrar Mekanizması, Yunanistan borç krizinin bulaşma etkisine karşı oluşturulmuş kurumsal düzenlemedir. Ancak Euro Bölgesinin ihtiyacı olan finansal ve borç krizlerine karşı kurtarma paketi gibi özel araçlara sahip bir kurum değildir. Bu kurum hem süreklilik göstermeli, aynı zamanda Euro Bölgesinin maliye politikalarını da yönetebilmelidir (Gros ve Mayer, 2010 b: 2). Bu bağlamda üye ülkelerin borç ve açıkları nedeniyle oluşabilecek risklerin önüne geçebileceği ve borçlu ülkelere fon kaynağı sağlayabilecek kurumsal düzenleme olarak Avrupa Para Fonu (EMF) önerisi ortaya atılmıştır. Gros ve Mayer (2010 a: 1-5) çalışmasına göre EMF'nin Euro Bölgesi borç krizine karşı getirdiği çözüm önerileri ve sağladığı faydaları aşağıda açıklandığı gibidir.

İlk önce EMU'nun Euro Bölgesi için finansal piyasaların başarısızlıklarını önleyici, piyasa düzenleyici bir rol üstlenmesi öngörülmektedir. Bu sayede üye ülkelerin herhangi birinde meydana gelen bir başarısızlığın etkileri tüm parasal birliği etkileyebilecek derin bir krize

[261]Ancak şunu belirtmek isteriz tek para birliğine geçişle birlikte azalan faiz oranları kredi genişlemesine neden oldu artan kredi genişlemesi ise özellikle PIGS ülkelerinde tüketim patlamasına ve özel sektör borçlarının şişmesine yol açtı.

dönüşmeden azaltılabilecektir. Burada EMU'nun üye ülkeler için sağladığı iki temel avantaj vardır: EMF' nin sağlayacağı fon kolaylığından yararlanabilmeleri için üye ülkeler bütçe disiplinine her zaman dikkat etmeleri gerekecektir. İkincisi ve en önemlisi, Avrupa Para Fonu (EMU), ahlaki tehlikenin önüne geçebilmek ve üye ülkelerin borçlarını ödeyememe durumlarında oluşabilecek olumsuzlukların etkisini azaltabilmek için iflas prosedürü uygulayabilecektir. EMU' nun varlığı sayesinde Almanya gibi mali bakımdan güçlü ekonomilerin borç krizindeki ülkelere yardım konusunda ki isteksizliklerinin nedeni de ortadan kalkacaktır. EMU olmadığı durumda borçlu üye ülkeler borçlu ülkeye destek sağlasalar da sağlamasalar da borç krizinden olumsuz etkileneceklerdir.

Örneğin Yunanistan gibi iflasa sürüklenen ülkeye yardımda bulunmak –destek paketine katılmak, Almanya'nın kamu borçları üzerinde bir risk oluşturacaktır. Almanya yardım paketine katılmasa bu seferde Yunanistan krizinin yayılma etkisi Euro Bölgesinde finansal sistemin üzerinde olumsuz etki gösterecek, finansal krizle birlikte zor durumda olan Alman Bankacılık sisteminin daha da zayıflamasına yol açacaktır.

Diğer yandan borç krizinin etkisi Euro Bölgesindeki tüm hazine bono spreadlerinin genişlemesine yol açacağı için aynı zamanda Almanya kamu borçları üzerinde de baskıya neden olacaktır. Yani EMU'nun olmadığı durumdan üye ülkeler arasındaki krizin bulaşıcı etkisi her iki durumda da borçlu ülke dışındaki üyelerin finansal sektör ve kamu bilançoları üzerinde olumsuz etkiye neden olacaktır. EMU'nun varlığı borç krizi durumlarında üye ülkelerin karşı karşıya kalacakları bu kaybet-kaybet durumunun önüne geçebilecektir. Bu çerçevede sunulan Avrupa Para Fonu önerisi Euro Bölgesinin mevcut yönetim yapısını değiştirmeden herhangi bir üye ülkenin karşı karşıya kalabileceği finansal ve borç krizlerine karşı önleyici ve destekleyici bir mekanizma görevi üstlenmektedir.

Tezin bu bölümünde elde ettiğimiz bilgi ve bulgular sayesinde, Euro Bölgesinin kuruluş aşamasından kaynaklanan ve devam eden asimetrik yapısı, para ve maliye politikaları arasında ki uyumsuzluk ve bu politikaları

yönetmek üzere tasarlanmış kurumsal yapıların zayıflığı nedeniyle kendi içerisinde bir OPA olmadığı sonucunu çıkartabilmekteyiz. Yine Euro Bölgesinin mevcut asimetri derecesinin azalmasının ve OPA olamaya yakınlaşmasının yolunun politik bütünleşme olduğuna inanmaktayız.

Üçüncü bölümde Euro Bölgesi referans alınarak döviz kuru istikrarına dayanan OPA endeksinden elde ettiğimiz bulgular, Euro Bölgesinin Türkiye için henüz bir OPA olmadığı yönündedir. Bu bölümde de Euro Bölgesinin kendi içerisinde bir OPA olmadığını, Almanya, Avusturya, Hollanda gibi merkez ülkelerin kendi aralarında OPA olmaya daha yakın oldukları yönünde ilgili literatürle desteklediğimiz bir kanaat geliştirdik. Bu bölümü takip uygulama bölümünde Euro Bölgesinin bu asimetrik yapısı dikkate alınarak Türkiye'nin merkez ve/veya çevre ülkelerle bir şok simetrisine sahip olup olmadığının amprik sınmasını yapacağız. Böylece Euro Bölgesi içerisinde Türkiye için bir OPA olup olmadığı hakkında son amprik bulgulara ulaşmaya çalışacağız.

BEŞİNCİ BÖLÜM

EURO BÖLGESİ VE TÜRKİYE ARASINDA OPTİMAL PARA ALANININ BELİRLENMESİNDE ŞOKLARIN BENZERLİĞİNİN ANALİZİ

Bu bölümde Euro Bölgesinin Türkiye için optimal para sahası olup olmadığının belirlenmesine yönelik ekonometrik uygulama yer almaktadır. Hatırlanacağı gibi ikinci bölümde yer verilen OPA kuramına göre bir bölgenin optimal para alanı olmasında önemli ölçütlerden biri de optimal para alanı olması beklenen ülkeler arasında şok simetrisinin varlığıdır. Çünkü tez içerisinde daha önce de bahsettiğimiz üzere, tek para birliği altında para ve kur politikası uygulanamayacağından para politikası bağımsızlığını kaybetmenin yol açacağı maliyet, asimetrik şokların varlığı ile doğru orantılı olarak artmaktadır. Yani şoklar arasında bir simetri varsa birliğin uygulayacağı para ve maliye politikalarının etkileri üye ülkeler için benzer etkilere neden olacak ve şokların yol açacağı maliyetler azaltılabilecektir.

Bu çerçevede Türkiye'nin 2002 yılından beri güçlü ekonomiye geçiş programına bağlı olarak sürdürdüğü esnek kur sisteminden vazgeçerek Euro Bölgesine dahil olması halinde, Euro Bölgesi ile şokların simetrik olup olmadığının tespitinden yararlanarak, Türkiye ve Euro Bölgesinde para ve maliye politikaları arasında bir uyumun var olup olmayacağı belirlenmeye çalışılacaktır.

Türkiye ve Euro Bölgesi ülkeleri arasında şokların simetrik olup olmadığının tespit edilmesinde, Eickmeier ve Breitung (2005), Eichengreen ve Bayoumi (1997), Chamie ve diğerleri (1994)'in çalışmaları rehber olarak alınmıştır.

İlgili literatüre göre Euro Bölgesi ülkeleri ve Türkiye arasında bir şok simetrisinin varlığı veya yokluğunun tespit edilmesinde öncelikle toplam arz ve talep şoklarının elde edilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede arz ve talep şokları Blanchard ve Quah tarafından önerilen yöntemle elde edilmiştir. Bu

yönteme bağlı olarak VAR (vector-autoregression) Modeli arz ve talep şoklarının belirlenmesinde kullanılmıştır. 1995-2009 dönemi verileri kullanılarak her bir ülke örneği için bu biçimde elde edilen arz ve talep şokları arasındaki korelasyon derecesi, şokların büyüklükleri ve uyum sağlama hızları, ele alınan ülkeler arasında bir politika uyumunun var olup olmadığının tespitine olanak sağlamıştır.

Çalışmada ayrıca 1999-2009 dönemi verileri kullanılarak toplam talep ve toplam arz şoklarının; gelir, enflasyon, faiz oranları, cari denge, hisse senedi fiyatları gibi değişkenlerdeki değişmeleri açıklama güçleri ele alınmıştır. Arz ve talep şoklarının bu değişkenlerdeki değişmeyle ilgili elde edilen açıklama güçleri, Euro Bölgesi ülkeleri ile Türkiye, İngiltere, Polonya, arasında bir karşılaştırma olanağı sağlamaktadır[262].

1995-2009 veri seti sekiz Euro Bölgesi ülkesi, üç İskandinav ülkesi (İsveç, Norveç ve Danimarka) ve Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan, İngiltere, İsviçre ve Türkiye'nin dahil olduğu ülke grupları için ayrı ayrı analiz yapılırken, 1999-2009 veri seti ile yine sekiz Euro Bölgesi ülkesi, Türkiye, İngiltere ve Polonya için analiz tasnifi yapılmıştır.

5.1. İLGİLİ LİTERATÜR

Blanchard ve Quah yöntemini kullanarak Avrupa Birliği'nin optimal para sahası olup olmadığını araştıran çalışmaların en önemlilerinden biri Eichengreen ve Bayoumi (1997)'ın çalışmasıdır. Bu çalışma, seçilmiş ülkelerin büyüme ve enflasyon oranları arasındaki korelasyona bağlı olarak Avrupa ülkelerini üç gruba ayırmıştır. Merkez-çekirdek ülkeler grubu olarak tanımlayabileceğimiz birinci gurubu Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa ve Hollanda oluşturmaktadır. Bu grubun ardından Finlandiya, İtalya, Portekiz,

[262]Bu ülkelerin seçimi şu biçimde yapılmıştır. Türkiye zaten tezin konusu olan ülkedir. İngiltere AB içerisinde Euro Bölgesinin dışında kalan en güçlü ekonomi olduğu için, Polonya ise son dönem AB içerisine giren eski doğu bloğu ülkeleri içerisinde ki en güçlü ekonomi olduğu için seçilmişlerdir.

İspanya, İsveç ve İsviçre'nin oluşturduğu ara grup gelmektedir. Üçüncü grup ülkeleri ise İrlanda, Norveç ve İngiltere oluşturmaktadır.

Arz ve talep şoklarının benzerliği açısından çekirdek grup ülkeler, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa ve Hollanda olarak tanımlanmıştır. Yine şoklara karşı ülkelerin gösterdiği uyarlanma hızları açısından Avrupa'nın kuzey ülkelerinin özellikle Almanya, Belçika, Hollanda ve İsviçre'nin daha yüksek olduğu bulgusuna erişmişlerdir. Uyarlanma hızları açısından bu ülkeleri başta İtalya, İspanya ve Fransa'nın oluşturduğu güney ülkeleri takip etmektedir.

Konu ile ilgili bir başka çalışma Eickmeier ve Breitung (2005)'in çalışmasıdır. Çalışmada, yapısal faktör model (structural factor model) kullanılarak AB'ye yeni katılan merkez ve doğu Avrupa ülkelerinin (CEECs Countries) arz, talep ve para politikası şokları açısından Euro Bölgesi ile ne kadar uyumlu (simetrik) oldukları incelenmiştir. Çalışmaya göre İrlanda, Portekiz ve Yunanistan çıkartıldığında Euro Bölgesi ülkeleri büyüme ve enflasyon oranları açısından yüksek korelasyon (ilgileşim) göstermektedirler.

CEEC ülkeleri açısından bakıldığında heterojen bir yapı görülmektedir. Slovenya, Macaristan, Polonya ve Estonya Euro Bölgesi ülkeleri kadar yüksek olmamakla birlikte pozitif ve görece yüksek büyüme oranı korelâsyonuna sahiptirler. Buna karşın, Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Litvanya negatif ve düşük bir büyüme oranı korelasyonuna sahiptirler. Enflasyon oranları açısından bakıldığında ise Litvanya, Polonya, Slovenya ve Macaristan yüksek ve pozitif korelasyona sahiptirler. Bu çalışmaya göre iş çevrimleri açısından bakıldığında Polonya, Macaristan ve Slovenya Euro Bölgesi ile en yüksek korelasyona sahip CEES ülkeleri oldukları anlaşılmıştır. Bu bulgular Fidrmuc ve Korhonen (2004)'in çalışmasının bulguları ile örtüşmektedir. Dolayısı ile bu bağlamda ortak bir literatür oluştuğu söylenebilir.

Samsar (2003)'ın çalışması Türkiye ve Euro Bölgesi arasında toplam arz ve talep şokları açısından simetrinin varlığını veya yokluğunu

araştırmıştır. Bu çalışmada Blanchard ve Quah yöntemi kullanılmış ve Eichengreen ve Bayoumi (1994)'in çalışması referans alınmıştır. Çalışmaya göre büyüme oranları korelasyonu açısından Türkiye ve Avusturya arasında pozitif ve anlamlı bir korelasyon vardır. Benzer biçimde Fransa, Belçika, İtalya ve Hollanda, yine İspanya ile Fransa ve Fransa ve İngiltere arasında da anlamlı ve pozitif bir korelasyon mevcuttur. Enflasyon oranları açısından bakıldığında ise İngiltere, Almanya, İtalya ve Fransa'nın birbirleri ile anlamlı ve pozitif korelasyona sahip oldukları anlaşılmaktadır.

Çalışma arz şoku simetrisinin varlığı bakımından Euro Bölgesi içerisinde birbirleri ile yüksek pozitif ve anlamlı bir korelasyona sahip çekirdek bir grup elde edememiştir. Ancak Avusturya ile Finlandiya, Fransa –Belçika, İspanya-Portekiz ve Almanya-İtalya arasında pozitif ve anlamlı korelasyona ulaşılmıştır. Türkiye ve İngiltere'nin ise AB üyesi hiçbir ülke ile pozitif ve anlamlı bir korelasyona sahip olmadığı bulgusuna erişilmiştir. Talep şokları açısından da Almanya ve Fransa arasında pozitif ve anlamlı talep şoku korelasyonu bulunurken yine Türkiye ve İngiltere'nin Euro Bölgesi üyesi ülkelerle pozitif ve anlamlı korelasyona sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma bu bulgulara dayanarak Türkiye ve İngiltere'nin Euro Bölgesi dışında kalmalarının daha doğru bir tercih olacağını ifade etmiştir.

5.2. YÖNTEM: BLANCHARD – QUAH YÖNTEMİ VE VAR MODELİ

Toplam arz ve toplam talep şoklarının üretim ve/veya çıktı üzerindeki sürekli ya da geçici etkilerinin VAR yöntemi ile analizinde ve bu sayede ülkeler arasında şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun belirlenmesinde öncelikli olarak toplam arz ve talep şoklarının elde edilmesi gerekmektedir. Bunun için gösterge değişkenlere ihtiyaç vardır. İlgili literatürde gösterge değişken olarak genellikle nominal GSYİH değişkeni ve GSMH deflatörü

olurken, yine de karşılaşılan olaya, zamana veya duruma göre değişiklik gösterebilmektedir[263] (Bayoumi ve Eichengreen, 1991).

Bayoumi ve Eichengreen (1991-1994)'in çalışmaları bağlamında bu tez çalışmasında gösterge değişkenler olarak büyüme ve enflasyon oranları alınmıştır. Böylece bu çift zaman serisi değişkeni ile Blanchard ve Quah yöntemini kullanarak arz ve talep şokları elde edilmiştir.

Bu noktada büyüme (∆y) ve enflasyon (∆p), X vektörünün bileşenleri olarak kabul edilecektir. Bu durumda X (değişkenler) vektörü şu biçimde tanımlanır:

$$X_t = \begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta p_t \end{bmatrix} \quad (1)$$

Bundan sonraki aşama kurulması gereken doğru modeli tanımlamak olmalıdır. Kurulması amaçlanan doğru modelde belirlenen gösterge değişkenler için bir hareketli ortalama (MA, moving average) süreci belirlenmelidir. Değişkenler vektörünün[264] (X) sonsuz hareketli ortalamasının temsil ettiği doğru model ve şokların eşit sayıda yer aldığı sistem aşağıdaki biçimde yazılabilir (Bayoumi ve Eichengreen, 1994).

$$X_t = A_0\varepsilon_t + A_1\varepsilon_{t-1} + .A_2\varepsilon_{t-2} + A_3\varepsilon_{t-3} + \cdots \quad (2)$$

$$X_t = \sum_{i=0}^{\infty} L^i A_i \varepsilon_t$$

Burada L gecikme operatörünü, A matrisi, şokların X vektörünün elemanları üzerindeki etki tepki fonksiyonunu temsil ederlerken, ε_t ise arz ve talep şoklarını temsil etmektedir[265] (Bayoumi ve Eichengreen, 1991 ve 1994).

---

[263]Örneğin, arz şoklarını incelemek anlamında daha spesifik olarak 1970'lerde yaşanan petrol şokları ele alındığında uygun gösterge değişken net petrol fiyatlarındaki değişme olarak alınabilmektedir (Bernanke ve diğerleri, 1997).

[264]X vektörü elemanları üretimde veya fiyatlardaki değişmeyi simgelemektedir. (Bayoumi ve Eichengreen, 1991 ve 1994).

[265]Toplam talep ve toplam arz şoklarının reel GDP üzerinde geçici ve kalıcı etkilerinin etki tepki analizi ile saptanması Beveridge ve Nelson (1981) çalışmasına dayanır. Ancak bu çalışma toplam talep ve toplam arz değişkenlerinin tek değişken üzerindeki etkilerinin ayrıştırılması için yapılmıştır. Blanchard ve Quah (1989) çalışması toplam talep ve toplam arz şoklarının birden fazla değişken üzerindeki geçici ve kalıcı etkilerinin saptanmasına olanak sağlamıştır (bivariate VAR ile). Örneğin zt gibi bir başka değişkeninde yt gibi toplam arz ve toplam talep şoklarının etkisinde kaldığı düşünülürse

Yukarıda tanımladığımız sistemi matris formunda aşağıdaki biçimde yazabiliriz.

$$\begin{bmatrix}\Delta y_t \\ \Delta p_t\end{bmatrix} = \begin{bmatrix}a_{11i}(L) & a_{12i}(L) \\ a_{21i}(L) & a_{22i}(L)\end{bmatrix}\begin{bmatrix}\varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t}\end{bmatrix} \quad (3)$$

Burada y_t ve p_t sırasıyla gelir ve fiyat değişkenlerinin logaritmalarını, ε_{1t} ve ε_{2t} ise toplam talep ve arz şoklarını simgelemektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere Blanchard ve Quah (1989)'ın çalışması toplam talep şoklarının Milli Gelir üzerinde sürekli etkisinin olmadığını öngörmektedir. Bu durumda toplam talep şoklarının Milli Gelir üzerinde kümülatif etkilerinin sıfır olduğu anlamına gelir. Bu, model için aşağıdaki eşitlikte gösterilen bir kısıtlamaya olanak sağlar.

$$\sum_{i=0}^{\infty} a_{11i} = 0 \quad (4)$$

Eşitlik (3) ve (4) ile tanımlanan sistem VAR analizi ile tahmin edilebilir. Bunun için X vektörünün her bir değişkeni vektörün her elemanının gecikme değerleri ile regresyona tabi tutulur. B simgesinin tahmin edilen katsayıları temsil ettiği bir durumda VAR matris formu aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$X_t = B_1 X_{t-1} + B_2 X_{t-2} + \cdots B_n X_{n-t} + e_t$$

$$X_t = [I - B(L)]^{-1} e_t \quad (5)$$

$$X_t = [I + B(L) + B(L)^2 + \cdots] e_t$$

$$X_t = e_t + D_1 e_{t-1} + D_2 e_{t-2} + \cdots$$

---

böyle bir durumda yt ve zt için bivariate hareketli ortalama (BMA framework) çatısı aşağıdaki gibi olur.

$$\Delta y_t = \sum_{k=0}^{\infty} c_{11}(k)\,\epsilon_{1t-k} + \sum_{k=0}^{\infty} c_{12}(k)\,\epsilon_{2t-k}$$

$$z_t = \sum_{k=0}^{\infty} c_{21}(k)\,\epsilon_{1t-k} + \sum_{k=0}^{\infty} c_{22}(k)\,\epsilon_{2t-k}$$

$$\begin{bmatrix}\Delta y_t \\ z_t\end{bmatrix} = \begin{bmatrix}c_{11}(L) & c_{12}(L) \\ c_{21}(L) & c_{22}(L)\end{bmatrix}\begin{bmatrix}\epsilon_{1t} \\ \epsilon_{2t}\end{bmatrix}$$

İktisat kuramına göre burada y_t ve z_t bağımlı değişken, ε_{1t} ve ε_{2t} içsel değişkenleri meydana getirmektedir. Burada y_t reel GDP logaritmasını, z_t, ise işsizlik oranını simgelemektedir. Toplam talep ve toplam arz şoklarını ise sırasıyla ε_{1t} ve ε_{2t} simgelemektedir. Yine c (L) katsayıları ise şokların değişkenler üzerindeki etki tepki değerlerini vermektedir. Burada L gecikme operatörünü simgelemektedir (Enders, 331-334).

Burada e_t, VAR analizinden elde edilen hataları temsil etmektedir. Bağımsız değişkenler hata terimleri korelasyonlu değildir[266]. X, Δy ve Δp den meydana gelirken, hata terimleri, bu iki değişkenin kendi gecikme değerlerinin şimdiki değerlerine olan regresyonundan (OLS'den) elde edilmiştir[267]. Eşitlik (5), eşitlik (3) ve (4) den elde edildiği için burada e_t, arz ve talep şoklarını (ε_t) temsil etmektedir ve $e_t = C\ \varepsilon_t$ olarak yazılır (Bayoumi ve Eichengreen, 1994: 10-12).

Dördüncü denklemde ifade edilen talep şoklarının çıktı üzerinde geçici etkiye sahip olduğu bulgusunun VAR (vector autoregression) gösterimi aşağıdaki biçimdedir.

$$\sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} c_{11} & c_{12} \\ c_{21} & c_{22} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0 & - \\ - & - \end{bmatrix} \qquad (6)$$

Yukarıda bahsedilen sınırlama şokların fiyatlar üzerindeki etkileri için geçerli değildir. Çünkü toplam talep ve toplam arz şoklarının fiyatlar üzerindeki etkisi kalıcıdır. Pozitif arz şoku fiyatların düşmesine neden olurken, pozitif talep şokları ise fiyatların yükselmesine neden olur. Bu sınırlamalar birçok ülke için yapılan araştırmalar için uygundur. Ancak hammaddeye bağımlı veya hammadde ihracatçısı ülke ekonomileri için negatif veya pozitif toplam arz ve toplam talep şoklarının fiyat ve gelir üzerindeki etkilerinin birbirinden farklı olduğunu göz önüne almak gerekmektedir[268].

OLS kullanılarak elde edilen e_{yt} ve e_{pt} nin sıfır ortalamalara ve sabit varyanslara sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu şoklar içsel bağlantı içermemektedir ve her ikisi de durağandır. Eş zamanlı etkiler hariç (a_{11} ve a_{21} = 0) korelasyona sahiptirler. Bu çerçevede şokların varyans – kovaryans matrisi aşağıdaki gibi olacaktır (Enders, 1995: 332):

[266]VAR analizinin standart tahmin yönteminde hata terimlerinin bağımsız değişkenlerle korelasyon içermemesi gerekmektedir.
[267] Standart biçimdeki VAR sistemi en küçük kareler yöntemi (OLS) kullanılarak tahmin edilebilir.
[268]Örneğin petrol türünden hammadde üreticisi ülkeler için hammadde fiyatlarındaki artış tıpkı pozitif talep şoku gibi yurt içi fiyatların yükselmesine neden olur. Ancak böyle ülkeler için, yükselen hammadde fiyatlarına bağlı olarak artan ihracat gelirlerinin yol açtığı ulusal gelir artışı fiyat artışından fazla olduğunda, arz şokları ülke ekonomisini fiyatların bozucu etkisinden korumaktadır (Bayoumi ve Eichengreen, 1994: 13).

$$\Sigma_e = \begin{bmatrix} var(e_{yt}) & cov(e_{yt}, e_{pt}) \\ cov(e_{yt}, e_{pt}) & var(e_{pt}) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ 0 & 1 \end{bmatrix} \quad (7)$$

Bu noktada modelin doğru tahmin edilmesi için Blanchard ve Ouah (1989)'ın çalışmasında belirtilen dört sınırlamanın konulmasına ihtiyaç vardır. Bu sınırlamalardan ilk ikisi arz ve talep şoklarının (ε_s ve ε_d) normalleştirilmesidir. Bunun için her iki şokun temiz dizi (white noise) oldukları kabul edilecektir. Kalan iki sınırlamadan üçüncüsü arz ve talep şoklarının dik (orthogonal) olduğu varsayımına dayanmaktadır. Dördüncü sınırlama ise yukarıda belirttiğimiz gibi toplam talep şokunun GSYIH üzerindeki etkisinin geçici olmasından kaynaklanmaktadır.

Talep ve arz şokları gözlemlenemez ancak yukarıda belirtilen dört sınırlama ile Δy ve Δp'nin bir dönem ileri tahmin hata terimleri e_{yt} ve e_{pt} kullanılarak tahmin edilen indirgenmiş VAR modelinden arz ve talep şoklarını (ε_s ve ε_d) elde ederiz. Bunun için oluşturulan indirgenmiş VAR modeli şu biçimdedir.

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta p_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_{11}(L) & C_{12}(L) \\ C_{21}(L) & C_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta p_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{pt} \end{bmatrix} \quad (8)$$

Yukarıda ki matrisin basit gösterimi aşağıdaki gibidir;

$$X_t = C(L)X_{t-1} + e_t \quad (9)$$

Burada: X_t = Sütun vektörü (Δy ve Δp), e_t = sütun vektörü (e_{yt} ve e_{pt}) ve C (L) = 2x2 boyutlu katsayı polinom matrisini simgelemektedir.

Bu aşamadan sonra yapısal şokları veya söylediğimiz biçimleri ile arz ve talep şoklarını elde edebiliriz. Yukarıda da söylediğimiz gibi e_t, OLS kullanılarak tahmin edilmiş şokları vermektedir. Yukarıdaki polinom matris kullanılarak arz ve talep şoklarını elde edebiliriz. Dolayısıyla arz ve talep şoklarını elde etmek için aşağıdaki eşitliklerden yaralanacağız (Enders, 1995: 333).

$$e_{yt} = \Delta y_t - E_{t-1}\Delta y_t = a_{11}(0)\varepsilon_{dt} + a_{12}(0)\varepsilon_{dt}$$

(10)

$$e_{pt} = \Delta p_t - E_{t-1}\Delta p_t = a_{21}(0)\varepsilon_{dt} + a_{22}(0)\varepsilon_{st}$$

Bu eşitliklerin matris gösterimi ise şu biçimde olur:

$$\begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{pt} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{11}(0) & a_{12}(0) \\ a_{21}(0) & a_{22}(0) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} \quad (11)$$

Burada eğer $a_{11}(0)$, $a_{12}(0)$, $a_{21}(0)$ ve $a_{22}(0)$, oluşan bu dört bilinmeyen katsayı (parametre) gerçekte biliniyor olsaydı matrisin çözümü ile birlikte arz ve talep şokları kolayca elde edilebilirdi. Bu dört katsayının belirlenmesi için Blanchard–Quah (1989)'ın çalışmasında belirlenen yukarıdaki dört sınırlamanın kullanılması gerekmektedir. Bu dört sınırlamayı formel olarak aşağıdaki biçimde gösterebiliriz (Enders, 1995: 334-336):

Sınırlama 1. $Var(e_1) = a_{11}(0)^2 + a_{12}(0)^2$

Sınırlama 2. $Var(e_2) = a_{21}(0)^2 + a_{22}(0)^2$

Sınırlama 3. $Ee_{1t}e_{2t} = a_{11}(0)a_{21}(0) + a_{12}(0)a_{22}(0)$

Sınırlama 4. $[1 - \sum_{i=0}^{\infty} c_{22}(i)]a_{11}(0) + \sum_{i=0}^{\infty} c_{12}(i)a_{21}(0) = 0$

Bu dört sınırlama ile birlikte artık yapısal şokları (arz ve talep şoklarını) tahmin edebilecek durumdayız. Çalışmada VAR yönteminin kullanılmasının nedeni, bu yöntemin kullanıldığı literatür bağlamında makroekonomik şokları açıklamada en fazla tercih edilen model olmasıdır. Bundan sonraki aşama çalışmada kullanılan veri setinin tanımlanmasıyla ilgili olacaktır.

5.3. VERİ SETİ

Çalışmada, yukarıda yöntemi açıklanan analizler iki ayrı dönem tanımlanarak yapılmıştır. 1995-2009 yılları arası birinci dönem olarak ele alınmıştır. Bu dönem için sekiz Euro Bölgesi ülkesi (Almanya, Avusturya, Belçika, Hollanda, İtalya, İspanya, Fransa, Portekiz), üç İskandinav ülkesi (Danimarka, İsveç, Norveç), üç Doğu Avrupa ülkesi (Macaristan, Çek

Cumhuriyeti, Polonya), İngiltere yanında AB üyesi olmayan İsviçre ve Türkiye ekonomilerine ait üç aylık reel gelir ve fiyat (GSYİH deflatörü) serileri kullanılmıştır.

1999-2009 yılları arası ikinci dönem de ise; yedi Euro Bölgesi ülkesi (Almanya, Avusturya, Hollanda, İrlanda, İspanya, Portekiz, Yunanistan), Polonya, İngiltere ve Türkiye ekonomilerine ait üç aylık, reel gelir, fiyat, kısa dönem faiz oranları, hisse senedi, cari hesap ve istihdam serileri kullanılmıştır.

Seriler IMF (IFS), Eurostat ve T.C. Merkez Bankası (EVDS) veri bankalarından derlenmiştir. Mevsimsel arındırma gerektiren serilere Tramo/Seats yöntemi uygulanarak mevsimsel arındırma sağlanmıştır**.**

Her iki dönem için büyüme oranı, reel gelirin logaritmasındaki değişme, enflasyon ise, fiyat serisinin logaritmasındaki değişme olarak hesaplanmıştır. Bu noktada arz ve talep şoklarının elde edilmesine geçmeden önce 1995-2009 ve 1999-2009 dönemleri için seçilmiş her bir ülkenin enflasyon ve büyüme serilerine ait tanımlayıcı istatistikleri göstermek istiyoruz. Bu amaç için hazırlanmış Tablo 5.1. a ve 5.1. b aşağıda verilmiştir. Tablolardaki değerler yüzde oran olarak ifade edilmektedir.

Tablo 5.1. a. Seçilmiş Ülkeler İçin Açıklayıcı İstatistikler (1995-2009 dönemi; % oran)

Ülkeler	Enf. ORT	ST. Sapma	Büyüme ORT	ST. Sapma
Almanya	1,43	0,65	0,59	2,73
Avusturya	1,71	0,83	0,96	2,67
Belçika	1,82	0,98	0,73	2,66
Fransa	1,49	0,62	0,79	2,69
Hollanda	1,15	1,05	1,03	3,22
İtalya	2,30	0,73	0,67	2,55
İspanya	2,67	1,11	1,09	2,65
Portekiz	2,42	1,17	0,73	2,56
Danimarka	2,03	0,56	0,66	2,69
İsveç	1,15	1,16	0,81	3,23
Norveç	2,04	0,69	1,01	2,91
Cek Cum.	4,00	2,90	1,51	3,35
Polonya	6,27	5,22	1,09	2,82
Macaristan	8,92	5,23	-0,10	3,81
İsviçre	0,82	0,61	0,87	2,35
Türkiye	32,41	23,98	-4,26	8,06
İngiltere	2,57	1,02	0,65	2,57

1995-2009 dönemi dikkate alındığında Euro Bölgesi içerisinde en yüksek reel büyüme performansını İspanya, Hollanda ve Avusturya gösterdiği görülmektedir. İtalya ve Almanya'nın ise daha düşük büyüme performansı gösterdikleri göze çarpmaktadır. Diğer yandan AB üyesi olup para birliği dışında yer alan Norveç, Çek Cumhuriyeti ve Polonya büyüme performansı bakımından bazı birlik üyesi ülkelerin üzerinde yer almaktadırlar. Para birliği dışında olan İngiltere ve Macaristan ile AB üyesi olmayan Türkiye'nin büyüme performansı ise oldukça kötüdür.

Enflasyon performansı bakımından en kötü durumda olan Euro Bölgesi ekonomileri İtalya, İspanya ve Portekiz olarak görülmektedir. İsveç ve İsviçre hariç Euro Bölgesi dışında yer alan ülkeler parasal birlik üyelerine göre daha yüksek enflasyon ortalamasına sahiptirler. Özellikle Türkiye ve geçiş ekonomileri olarak adlandırılan Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya'nın oldukça kötü bir enflasyon performansına sahip oldukları anlaşılmaktadır.

Tablo 5.1. b. Seçilmiş Ülkeler İçin Açıklayıcı İstatistikler (1999-2009 dönemi; % oran)

Ülkeler	Enf ORT	ST. Sapma	Büyüme ORT	ST. Sapma
Euro Bölgesi	2,01	0,66	1,08	2,83
Almanya	1,53	0,64	0,98	2,82
Avusturya	1,87	0,81	1,19	2,79
Fransa	1,63	0,59	1,12	2,89
Hollanda	2,01	0,91	1,17	2,88
İtalya	2,16	0,61	0,86	2,77
İspanya	2,75	1,22	1,42	2,84
Portekiz	2,38	1,34	0,95	2,74
İrlanda	2,79	3,16	1,61	3,25
Yunanistan	3,05	0,65	1,68	2,92
Polonya	3,54	2,49	1,89	2,61
Türkiye	21,4	17,06	-1,97	7,44
İngiltere	2,51	1,13	-0,42	3,89

1999-2009 dönemi için ayrı bir tablo hazırlanmasındaki amaç 1995-2009 dönemi için yeterli veriye sahip olmayan Yunanistan ve İrlanda ekonomilerinin büyüme ve enflasyon performanslarını görebilmektir. Bir diğer neden de Euro Bölgesinin kuruluş sonrası büyüme ve enflasyon performansını görmek istememizdir.

Bu dönemi incelediğimizde; son ABD kaynaklı finansal kriz sonrası ciddi bir borç krizi ile karşılaşan Euro Bölgesinin iki sorunlu ekonomisi olan Yunanistan ve İrlanda'nın birliğin diğer üyelerine göre daha yüksek büyüme ve daha kötü bir enflasyon performansı gösterdikleri anlaşılmaktadır. Bu durum bizim dördüncü bölümde yapmış olduğumuz irdelemeyi haklı çıkartmaktadır. Yani bu dönem içerisinde sergilenen yüksek büyüme performansının arkasında ciddi bir borç dinamiği vardır.

Her iki tablo beraber incelendiğinde Euro Bölgesi içerisinde Almanya, Avusturya, Belçika, Hollanda ve Fransa'dan oluşan, büyüme ve enflasyon oranları bakımından birlikte hareket eden bir merkez ülke gurubu olduğu anlaşılmaktadır. Bu merkez grubun dışında İtalya, İspanya ve Portekiz'in oluşturduğu bir ikinci grup ülke çevre ülkeler grubunu oluşturmaktadır. Yunanistan ve İrlanda ise ele alınan ülkeler içerisinde ilk iki grubun dışında yer alan üçüncü bir grubu oluşturmaktadırlar. AB üyesi olup parasal birlik dışında olan ülkelerden Danimarka ikinci grup ülkelerin, İsveç ise merkez ülkelerin gösterdiği performansa yakın bir performans göstermişlerdir. AB üyesi olup Euro Bölgesinin dışında olan Doğu Avrupa ülkelerinin (Polonya, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan) henüz Euro Bölgesine yakın bir performansa sahip olmadıkları anlaşılmaktadır.

İngiltere ile AB üyesi olmayan Norveç ve İsviçre, her iki değişkene ilişkin gösterdikleri performans açısından Euro Bölgesi ile uyumluluk göstermektedirler. Türkiye ise enflasyon ve büyüme performansı bakımından parasal birliğin gerisindedir. Özellikle enflasyon performansı açısından birliğin sahip olduğu ortalamaya oldukça uzak kalmıştır.

Bu noktada yukarıda söylediklerimizi daha anlamlı hale getirmek için ekonometrik bulgulara başvuracağız. Bunun için ilk olarak ülkelerin arz ve talep şokları arasındaki korelasyonlarına bakacağız. Daha sonra ülkelerin toplam arz ve talep şoklarına uyum sağlama hızları ve şokların büyüklükleri arasında karşılaştırma yapacağız. Son olarak arz ve talep şoklarının milli gelir, istihdam, cari denge, faiz ve enflasyon oranlarındaki değişmeleri

açıklama güçleri arasında bir karşılaştırma yaparak analizimizi tamamlayacağız.

5.4. BULGULAR

Bu bölüm de seçilmiş ülkeler arasında arz ve talep şokları açısından bir simetrinin varlığının veya yokluğunun belirlenmesinde OPA literatürüne bağlı olarak dört temel bulgudan yararlanılmıştır. Bu çerçevede öncelikle ülkelerin karşı karşıya kaldıkları arz ve talep şokları arasındaki korelasyon derecelerine bakılmış ve seçilmiş ülkeler arasında kendi aralarında bir kümelenmenin olup olmadığı incelenmiştir.

Daha sonra seçilmiş ülkelerin arz ve talep şoklarına karşı verdikleri tepki süreleri arasında bir uyumun olup olmadığı analiz edilmiş bunun için her bir ülkeye ait toplam talep ve arz şoklarının uyarlanma hızları hesaplanmıştır. Bu kapsamda ayrıca ülkelerin karşı karşıya kaldıkları şokların büyüklüklerine de bakılmıştır.

Son olarak her bir ülkeye ait toplam arz ve talep şoklarının milli gelir, istihdam, cari denge, faiz ve enflasyon oranları üzerindeki etkileri her bir ülke için ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Toplam arz ve talep şoklarının elde edilmesi için her bir ülke için ayrı ayrı VAR modeli kullanılmıştır. Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Eviews (5.1) ekonometrik programından ve literatürden yararlanılmıştır. Her bir ülke için AIC (Akaike information criterion), SC (Schwarz information criterion) ve HQ (Hannan –Quinn information criterion) ölçütlerine göre optimal gecikme uzunlukları belirlenmiştir. Ancak 1995-2009 ve 1999-2009 dönemlerinde üçer aylık seriler kullandığımız göz önüne alınarak ve literatüre dayanarak (Patterson 2000; Enders, 1995) her iki dönemde de seçilmiş bütün ülkeler için tek bir optimal gecikme sayısı alınmasına karar verilmiştir. Buna göre 1995-2009 döneminde optimal

gecikme sayısı olarak dört gecikme, 1999-2009 dönemi için ise üç gecikme esas alınmıştır.

5.4.1. Seçilmiş Ülkelerin Toplam Arz ve Talep Şokları Korelâsyonu

Eichengreen ve Bayoumi (1991, 1994)'nin çalışmaları başta olmak üzere konu ile ilgili mevcut literatür arz şoklarının çıktı ve fiyatlar üzerindeki etkilerinin kalıcı, talep şoklarının çıktı üzerindeki etkilerinin geçici, fiyatlar üzerindeki etkilerinin ise kalıcı olduğunu kabul etmektedir. Buna göre pozitif bir talep şoku fiyatlar üzerinde pozitif (arıttırıcı) ve kalıcı etkiye sahipken, çıktı üzerinde yine pozitif (arttırıcı) ancak geçici bir etki göstermektedir. Pozitif bir arz şoku ise fiyatlar üzerinde negatif (azaltıcı) kalıcı bir etki gösterirken, çıktı üzerinde pozitif (arttırıcı) ve kalıcı bir etkiye sahiptir.

Ek (3)'de, Almanya, Avusturya, İsviçre, İngiltere, Yunanistan, İrlanda, Polonya ve Türkiye'nin oluşturduğu sekiz ülke için Toplam arz ve Toplam talep şoklarının gelir ve fiyatlar üzerindeki etkilerini gösteren grafikler yer almaktadır. Bu grafikler tezin verilerinin literatürle uyumlu olduğunu göstermektedir.

Aşağıdaki Tablo 5.2.a - b sırasıyla 1995-2009 ve 1999-2009 dönemlerinde seçilmiş ülkelerin arz şokları arasındaki korelasyonu göstermektedir. 1995-2009 dönemi için yedi Euro Bölgesi ekonomisi, üç Doğu Avrupa ekonomisi, Danimarka, İsviçre ve Türkiye arz şokunu temsil eden (Proxy) seriler arasında % 1 (0,01) anlamlılık düzeyine göre korelasyon olup olmadığına bakılmıştır. 1999-2009 döneminde benzer durum sekiz Euro Bölgesi ekonomisi, Polonya, İngiltere ve Türkiye arz şoku serileri için test edilmiştir. Benzer analiz talep şokları için yine her iki dönem ele alınarak yapılmış ve Tablo 5.3. a-b'de gösterilmiştir.

Tablo 5.2 a. 1995-2009 Dönemi Seçilmiş Ülkeler Arasında Toplam Arz Şokları Korelasyonu

	Almanya	Avusturya	Fransa	Hollanda	İspanya	İtalya	Portekiz	Danimarka	Macaristan	Çek Cum	İsviçre	Türkiye
Almanya	1											
Avusturya	0,860***	1										
Fransa	0,778***	0,798***	1									
Hollanda	0,829***	0,784***	0,691***	1								
İspanya	0,871***	0,860***	0,831***	0,771***	1							
İtalya	0,791***	0,751***	0,770***	0,810***	0,831***	1						
Portekiz	0,798***	0,666***	0,583***	0,820***	0,730***	0,801***	1					
Danimarka	0,829***	0,663***	0,571***	0,803***	0,706***	0,677***	0,730***	1				
Macaristan	0,544***	0,425***	0,267**	0,617***	0,444***	0,464***	0,686***	0,601***	1			
Çek Cum	0,582***	0,595***	0,451***	0,731***	0,533***	0,633***	0,693***	0,538***	0,633***	1		
İsviçre	0,835***	0,776***	0,691***	0,701***	0,787***	0,711***	0,601***	0,685***	0,384***	0,512***	1	
Türkiye	0,223	0,159	0,137	0,253*	0,246*	0,094	0,258*	0,141	0,345**	0,313**	0,137	1

Not: Asteriks *** , ** * ülkeler arasındaki korelasyonların sırasıyla istatistiki olarak % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir.

Tablo 5.2 b. 1999-2009 Dönemi Seçilmiş Ülkeler Arasında Toplam Arz Şokları Korelasyonu

	Almanya	Avusturya	Fransa	Hollanda	İspanya	Portekiz	İrlanda	Yunanistan	Polonya	İngiltere	Türkiye
Almanya	1										
Avusturya	0,885***	1									
Fransa	0,839***	0,785***	1								
Hollanda	0,860***	0,842***	0,642***	1							
İspanya	0,867***	0,872***	0,855***	0,779***	1						
Portekiz	0,818***	0,798***	0,685***	0,895***	0,794***	1					
İrlanda	0,794***	0,771***	0,813***	0,738***	0,810***	0,669***	1				
Yunanistan	0,656***	0,535***	0,651***	0,549***	0,617***	0,618***	0,511***	1			
Polonya	0,432***	0,419***	0,307	0,599***	0,373**	0,554***	0,406***	0,417***	1		
İngiltere	-0,032	-0,059	-0,067	0,001	-0,034	-0,076	-0,045	0,142	0,192	1	
Türkiye	-0,105	-0,064	-0,217	0,090	-0,143	0,009	-0,073	-0,009	0,154	-0,172	1

Not: Asteriks *** , ** * ülkeler arasındaki korelasyonların sırasıyla istatistiki olarak % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir.

Tablo 5.3 a. 1995-2009 Dönemi Seçilmiş Ülkeler Arasında Toplam Talep Şokları Korelasyonu

	Almanya	Avusturya	Fransa	Hollanda	İspanya	İtalya	Portekiz	Danimarka	Macaristan	Çek Cum	İsviçre	Türkiye
Almanya	1											
Avusturya	0,600***	1										
Fransa	0,718***	0,732***	1									
Hollanda	0,436***	0,497***	0,408***	1								
İspanya	0,567***	0,737***	0,652***	0,365***	1							
İtalya	0,442***	0,522***	0,620***	0,461***	0,615***	1						
Portekiz	0,366***	0,409***	0,286**	0,382***	0,473***	0,390***	1					
Danimarka	0,443**	0,246*	0,397***	0,331**	0,411***	0,363***	0,239*	1				
Macaristan	0,076	-0,014	-0,129	0,015	-0,013	-0,125	0,156	0,132	1			
Çek Cum	0,178	0,014	-0,012	0,219	0,112	-0,052	0,229	0,316**	0,295**	1		
İsviçre	0,542***	0,664***	0,553***	0,328**	0,834***	0,474***	0,384***	0,451***	-0,086	0,184	1	
Türkiye	0,186	0,029	0,133	0,179	0,020	0,066	0,029	0,331**	0,283**	0,390***	0,091	1

Tablo 5.3 b. 1999-2009 Dönemi Seçilmiş Ülkeler Arasında Toplam Talep Şokları Korelasyonu

	Almanya	Avusturya	Fransa	Hollanda	İspanya	Portekiz	İrlanda	Yunanistan	Polonya	İngiltere	Türkiye
Almanya	1										
Avusturya	0,768***	1									
Fransa	0,792***	0,736***	1								
Hollanda	0,464***	0,464***	0,356**	1							
İspanya	0,508***	0,579***	0,536***	0,242	1						
Portekiz	0,665***	0,578***	0,669***	0,601***	0,605***	1					
İrlanda	0,549***	0,476***	0,526***	0,096	0,424***	0,522***	1				
Yunanistan	0,592***	0,498***	0,656***	0,173	0,532***	0,222	0,515***	1			
Polonya	0,239	0,239	0,161	0,282*	0,138	0,190	0,137	0,122	1		
İngiltere	0,581***	0,543***	0,493***	0,318**	0,345***	0,345**	0,593***	0,470***	0,112	1	
Türkiye	0,121	0,049	0,153	0,083	0,001	-0,154	0,107	0,240	0,279*	-0,119	1

Not: Asteriks *** , ** * ülkeler arasındaki korelasyonların sırasıyla istatistiki olarak % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir. Tablolardaki veriler yaptığımız çalışma sonucu elde ettiğimiz sonuçlardan derlenmiştir.

Her iki dönem arz şokları açısından ele alındığında Euro Bölgesi ekonomileri ve diğer ülkeler biçiminde bir kümeleşmenin varlığından söz edebiliriz. 1995-2009 dönemi ülkeler arası arz şokları korelasyonlarına bakıldığında, Euro Bölgesi ekonomileri ve Danimarka ve İsviçre arasında yüksek korelasyon olduğu görülmektedir. Macaristan, Çek Cumhuriyeti'nin Euro Bölgesi ülkeleri ile pozitif ve anlamlı korelasyona sahip oldukları görülmektedir. Türkiye ve Euro Bölgesi ekonomileri arasında düşük ancak anlamlı bir korelasyon vardır. 1999-2009 dönemi özellikle Yunanistan ve İrlanda'nın durumunun değerlendirilmesi açısından önemlidir. Bu iki ülke ile diğer Euro Bölgesi ekonomileri arasında arz şoku korelasyonunun pozitif ve yüksek anlamlılık düzeyine sahip oldukları görülmektedir. Ancak Almanya referans ülke olarak ele alındığında ve Euro Bölgesi ekonomileri birlikte değerlendirildiğinde Almanya, Avusturya, Fransa, Hollanda ve İspanya ekonomileri merkez ülkeler, Portekiz, Yunanistan ve İrlanda'nın ise ikinci grup ülkeler olarak değerlendirilebilir. Yine referans ülke Almanya ile Türkiye, Polonya ve İngiltere arasındaki arz şoku korelasyonları değerlendirildiğinde, Türkiye ve İngiltere'nin negatif ve istatistiki olarak anlamsız korelasyon değerine sahip olduğu görülmektedir. Polonya ise pozitif ancak diğer Euro Bölgesi ekonomilerine göre düşük korelasyon değerine sahiptir.

Toplam talep şokları açısından 1995-2009 ve 1999-2009 dönemleri birlikte ele alınıp değerlendirildiğinde, yine Euro Bölgesi ekonomilerinin ve İsviçre'nin aralarındaki korelasyon katsayı değerlerinin yüksek ve pozitif olduğu görülmektedir. Bu grup içerisinde Almanya, Avusturya, Fransa ve İsviçre'nin referans ülke Almanya alındığında her iki dönem için de en yüksek korelasyon değerine sahip ülke grubu olduğunu görmekteyiz. İspanya bu gruba en fazla yakınlaşan ülke olarak göze çarpmaktadır. 1999-2009 dönemi dikkate alındığında İrlanda, Yunanistan ve Portekiz'in Almanya ile talep şoku korelasyonunun, Almanya ile Fransa ve Avusturya arasındaki korelasyon değerleri kadar yüksek olmasa da pozitif ve yüksek değerde olduğu görülmektedir. İngiltere, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Türkiye ile referans ülke Almanya arasındaki talep şoku korelasyonlarına bakıldığında

ise; İngiltere'nin diğerlerine göre daha yüksek ve pozitif korelasyon değerine sahip olduğu görülmektedir. 1995-2009 döneminde Macaristan ile Almanya arasında negatif ve anlamsız, Çek Cumhuriyeti ve Türkiye ile Almanya arasında düşük ve birbirine yakın korelasyon değeri olduğu görülmektedir. 1999-2009 döneminde ise İngiltere ve Almanya arasında yüksek ve pozitif bir korelasyon değeri olduğu gözlemlenirken, Türkiye ve Polonya ile Almanya arasında düşük korelasyon değerleri olduğu görülmektedir. Türkiye'nin diğer Euro Bölgesi ekonomileri arasında da düşük ve istatistiki olarak anlamsız korelasyon değerlerine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Polonya ise Türkiye'ye göre Euro Bölgesi ile arasında daha yüksek korelasyon değerlerine sahiptir.

Seçilmiş ülkelere ait toplam arz ve talep şokları her iki dönem için ayrı ayrı ve birlikte değerlendirildiklerinde ise şu biçimde çıkarsamalar yapabiliriz**:** Euro Bölgesi ekonomileri arasında istatistiki olarak anlamlı, pozitif ve yüksek korelasyon katsayıları olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum Frankel ve Rose (1997) çalışmasının belirttiği içsellik özelliğine bağlı olarak Euro Bölgesinin kurulmasından sonra artan bölge içi ticaretin bir yansıması olabilir. Ancak Portekiz'in Almanya ile korelasyon değerlerinin 1999-2009 döneminde 1995-2009 dönemine göre daha yüksek çıkması dışında diğer ülkelere ilişkin somut bulgulara sahip olmadığımız için bu yönde kesin ifadeler kullanmak doğru olmaz. Diğer yandan Euro Bölgesi içerisinde Almanya, Avusturya, Fransa ve Hollanda ile AB üyesi olmayan İsviçre'nin oluşturduğu bir çekirdek gruptan söz edebiliriz. Bu gruba en fazla İspanya yaklaşmaktadır. Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in ikinci bir alt grup oluşturabileceklerini görebilmekteyiz.

Euro Bölgesi dışında yer alan ülkelerden Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya'nın henüz Euro Bölgesi ile onların kendi aralarında olduğu kadar yüksek bir korelasyon değerlerine sahip olmadıkları anlaşılmaktadır. Macaristan'ın bu grup içerisinde Euro Bölgesine katılabilecek en son ülke olduğu gözlemlenirken, bu konuda en güçlü bulgulara sahip ülkenin Çek Cumhuriyeti olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç üçüncü bölümde yer alan OPA indeksi ile ilgili bulgularımızla paralellik göstermektedir.

İngiltere ve Türkiye açısından bir değerlendirme yaptığımızda ise; İngiltere'nin özellikle iş gücü piyasasının yapısının farklılığından dolayı arz şokları korelasyonu düşük ve anlamsız çıkmıştır. Talep şokları korelasyonu açısından ise Almanya ile arasında yüksek korelasyon olduğu görülmüştür. Bu çerçevede İngiltere'nin Euro Bölgesi içerisinde yer almasının iyi bir tercih olmayabileceğini söyleyebiliriz. Türkiye'nin ise hem arz hem de talep şokları açısından Euro Bölgesi ile uyumsuz olduğu görülmektedir. Bu bağlamda korelasyon katsayıları açısından değerlendirildiğinde Türkiye henüz Euro Bölgesinin bir parçası olmaya hazır değildir.

5.4.2. Seçilmiş Ülkelerin Karşılaştıkları Şokların Büyüklükleri

Şok büyüklüğü kavramı, çıktı ve fiyatların toplam arz ve talep şoklarına gösterdikleri tepkiler ile ilgilidir. Bu bağlamda şokların büyüklükleri ülkelerin karşılaştıkları şoklar arasında simetrinin varlığını veya yokluğunu ilgilendiren önemli bir sorunu ifade etmektedir. Zira bir ülkenin karşı karşıya geldiği şokun büyüklüğü ne kadar yüksekse, çıktı ve fiyatlar üzerinde yaratacağı etki de o kadar fazla olur. Örneğin parasal birlik içerisinde yer alan (veya aday) ülkenin karşılaştığı şokun büyüklüğü diğer ülkelere göre daha fazla olsun; böyle bir durumda para ve kur politikası araçlarından mahrum olan bu ülkenin büyük bir şok sonucu katlanacağı maliyet daha yüksek olacaktır.

Yani benzer bir talep şoku ile karşılaşan ve her ikisi parasal birlik üyesi olan iki ülke ele alalım: Her iki ülke de negatif bir talep şoku ile karşılaşsın. Negatif talep şoku her iki ülkede toplam talep eğrisinin (AD) sola kaymasına neden olacaktır. Ancak eğer bu negatif talep şoku her iki ülke için farklı büyüklükte olursa AD eğrisindeki kayma her iki ülkede farklı olacaktır. Şokun daha büyük olduğu ülkede AD eğrisi daha fazla sola kayacak ve şokun etkisi de daha büyük olacak ve daha uzun sürecektir.

Elbette böyle bir durumda uygulanacak ortak para politikasının ülkeler üzerindeki etkisi de farklı olacaktır. Şokun daha büyük olduğu ve kalıcı etki gösterdiği ülke açısından daha sert para politikası tedbirleri gerekirken

(örneğin faiz oranlarının daha fazla düşürülmesi gibi), şokun etkisinin düşük olduğu ülke için böyle bir uygulama diğer makro değişkenler açısından (daha yüksek enflasyona yol açmak gibi) olumsuz sonuçlar gösterebilir. Kaldı ki parasal birlik üyesi ülkeler arasında enflasyon oranlarında farklılık olması, uygulanacak ortak politika tedbirlerinin üye ülkeler üzerine yükleyeceği maliyetlerin farklı olmasına yol açacaktır.

Şokların büyüklüklerinin hesaplanması ise şu biçimde olmaktadır: Talep şoklarının hesaplanmasında talep şoklarının çıktı ve fiyatlar üzerindeki ilk yıl etkileri toplanırken, arz şoklarının hesaplanmasında ise arz şoklarının çıktı üzerindeki uzun dönem etkisi ele alınmaktadır. Talep şoklarının büyüklüğü nominal GSYİH üzerindeki kısa dönem etkisini, arz şoklarının büyüklüğü ise arz eğrisindeki kaymayı vermektedir. Diğer yandan, şokların büyüklükleri çıktı ve fiyatların toplam arz ve talep şoklarına olan tepkilerinin bir yansıması olarak da düşünülebilir. Bu çerçevede haızrlanmış Tablo 5.4 seçilmiş ülkelere ait arz ve talep şoklarının büyüklüklerini göstermektedir.

Talep şoku büyüklükleri açısından Euro Bölgesi ekonomilerinden Yunanistan, Portekiz, İrlanda ve İspanya (PİGS ülkeleri) en büyük talep şokuna sahip ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadırlar. İngiltere ise parasal birliğin çekirdek ekonomileri ile benzer büyülükte talep şokuna sahiptir. Doğu Avrupa ekonomileri (Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve Polonya) Euro Bölgesine göre oldukça büyük talep şoku büyüklüğüne sahiptirler. Türkiye'nin de Euro Bölgesi ekonomilerine göre yüksek şok büyüklüğüne sahip olduğu görülmektedir. Bu çerçevede Talep şokları büyüklükleri açısından karşılaşılan şokun maliyeti PIGS ülkeleri için oldukça yüksek çıkmaktadır. Diğer yandan talep şoku büyüklüklerine bakarak Türkiye, Macaristan, Polonya ve Çek Cumhuriyeti için parasal birliğe katılmanın maliyetinin oldukça yüksek olabileceğini söyleyebiliriz.

Arz şokları açısından bakılınca da durum, talep şokları ile ilgili değerlendirme ile paralellik göstermektedir. Ancak İtalya arz şoklarının büyüklüğü açısından çekirdek gruptan uzaklaşarak PIGS ülkeleri ile benzerlik göstermektedir. Doğu Avrupa ülkeleri ve Türkiye için de, arz şoklarının

büyüklüğünün Euro Bölgesi ülkelerinin üzerinde olduğu görülmektedir. İngiltere'nin ise Euro Bölgesi çekirdek ülkeleri ile paralel arz şoku büyüklüğüne sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Arz ve Talep şoklarının büyüklükleri birlikte değerlendirildiğinde Euro Bölgesi içerisinde Almanya, Avusturya ve Fransa'nın oluşturduğu çekirdek bir gruptan söz edebiliriz. Bu grubu İspanya ve İtalya izlemektedir. İrlanda, Yunanistan ve Portekiz ise üçüncü gruptadır. Bu grup için bağımsız para politikası uygulayamamanın maliyetinin yüksek olacağı anlaşılmaktadır. Türkiye ve Doğu Avrupa ülkeleri için bu kritere göre parasal birliğin parçası olmak şimdilik onların yararına bir çaba olmaktan uzak olduğu görülmektedir.

Tablo 5.4. Seçilmiş Ülkelerin Şok Büyüklükleri

Ülkeler	**Arz Şoku**	**Talep Şoku**
Almanya	0,21	0,023
Avusturya	0,24	0,066
Fransa	0,25	0,046
İspanya	0,27	0,077
Portekiz	0,31	0,131
İtalya	0,39	0,060
İrlanda	0,42	0,075
Yunanistan	0,36	0,088
İngiltere	0,26	0,060
Polonya	0,41	0,113
Macaristan	0,44	0,082
Çek Cumhuriyeti	0,38	0,186
İsviçre	0,29	0,081
Türkiye	0,39	0,091

Kaynak: Tablodaki veriler tarafımızdan hesaplanmıştır.

5.4.3. Seçilmiş Ülkelerin Şoklara Karşı Uyum Sağlama Hızları

Uyum sağlama kavramı, bir ekonomide karşılaşılan bir şokun, çıktı ve fiyatlar üzerinde gösterdiği etkilerin ortadan kalkması sürecini açıklar. Bu bağlamda uyum sağlama hızı uzun dönem etkisinin bir parçası olarak ekonominin şoklara karşı gösterdiği tepki süresidir. Bu konuda yapılmış çalışmalarda uzun dönem, iki yıllık bir zaman dilimini ifade eder (Eichengreen ve Bayoumi, 1994: 27). Dolayısıyla bu tez çalışması gibi üç aylık verilerle yapılan çalışmalarda uzun dönem sekiz çeyreklik dönemi ifade etmektedir.

Bu çerçevede ekonomilerin uyum sağlama hızlarının hesaplanmasında, çıktı ve fiyatların bir arz veya talep şoku sonrası ilk sekizinci çeyrek tepki değerleri payı, onu takip eden on ikinci ve on altıncı tepki değerleri ise paydayı ifade etmektedir. Burada payın paydaya oranı bire eşitse ekonominin sekiz çeyreklik dönemde uyum sağladığı anlaşılmalıdır. Eğer bu oran birden küçükse ekonominin sekiz çeyrekten daha uzun sürede, birden büyükse ekonominin sekiz çeyrekten daha kısa sürede uyum sağladığı söylenebilir (Samsar, 2003: 75; Eichengreen ve Bayoumi, 1994: 27).

Basit şekilde ekonomilerin şoklara verdiği tepki süresi olarak tanımlayabileceğimiz uyum hızı, bu tepki süresine bağlı olarak ekonomilerin tek para birliği altındaki bir para sahasının parçası olup olamayacakları yönünde bir tercihe ışık tutmamıza olanak verebilir. Şöyle ki, parasal birlik altında yer alan ekonomilerin uyum hızı ne kadar yüksek ise sabit kur sisteminin başarı şansı da o derece yüksek olmaktadır. Çünkü şoklara uyum süresinin uzaması, diğer değişkenlere göre döviz kurlarının ani sıçrama gösterebilmesine ve kur istikrarının bozulmasına neden olabilmektedir (Scarth,1992; Dornbusch, 1976). Bu durum sabit kur sistemine dayalı bütün alt uygulamaların (dolarizasyon, para kurulu, parasal birlik gibi) devamlılığını ve başarı şansını olumsuz etkilemektedir.

Tablo 5.5. Seçilmiş Ülkelerin Uyum Sağlama Hızları

Ülkeler	**Arz Şoku**	**Talep Şoku**
Almanya	1,82	1,74
Avusturya	1,16	1,65
Fransa	1,08	1,60
İtalya	1,13	1,12
İspanya	1,28	0,85
Portekiz	0,96	0,91
İrlanda	1,25	1,07
Yunanistan	1,05	1,18
İngiltere	1,85	1,57
Danimarka	1,57	1,49
Polonya	0,82	1,04
Macaristan	1,12	0,84
Çek Cumhuriyeti	1,14	1,07
İsviçre	1,74	1,58
Türkiye	1,46	1,18

Kaynak: Tablodaki veriler tarafımızdan hesaplanmıştır.

Tablo 5.5 seçilmiş ülkelerin her iki dönem için şoklara karşı uyum sağlama hızlarını vermektedir. Uyum hızı birden ne kadar büyük ise karşılaşılan şok sonrası çıktı ve fiyatlardaki değişmeler o kadar hızlı olmaktadır. Buna göre seçilmiş ülkelerin tabloda gösterilen uyum sağlama hızlarını şu biçimde yorumlayabiliriz.

Öncelikle arz şokları sonrası ülkelerin uyum sağlama hızlarını ele aldığımızda; Almanya, İngiltere İsviçre ve Danimarka'nın en yüksek uyum hızına sahip oldukları görülecektir. Bu durum yukarıda ifade etiğimiz gibi arz şoku sonrası çıktı ve fiyatlardaki değişmelerin bu üç ülkede diğerlerine göre

daha hızlı biçimde değiştiğini (uyarlandığını) göstermektedir. Almanya'nın en yüksek uyum sağlama hızına sahip olması daha önce dördüncü bölümde açıkladığımız gibi 1990'ların sonunda istihdam alanında gerçekleştirdiği düzenlemelerin bir sonucu olabilir. Portekiz dışında diğer bütün ülkeler arz şokuna ilk sekiz çeyrekten daha kısa bir sürede uyum gösterebilmişlerdir. İlgili dönemde Çek Cumhuriyeti, Portekiz ve Fransa gibi Euro Bölgesi ülkelerinden daha yüksek bir uyum sağlama hızına sahiptir ve bu alanda da ön plana çıkmayı başarmıştır. Türkiye'nin de arz şoklarına karşı yüksek uyum hızı gösterdiği görülmektedir.

İrlanda, Yunanistan, Polonya ve İngiltere arasında en yüksek uyum sağlama hızına İngiltere sahiptir, hatta İngiltere tüm Euro Bölgesi ekonomilerinden daha yüksek bir uyum sağlama hızına sahiptir. Bu durum İngiltere'nin emek piyasasının diğerlerine göre daha esnek olmasının bir yansıması olabilir. İrlanda ve Yunanistan ekonomileri ilk sekiz çeyrekten daha kısa bir sürede arz şoklarına uyum gösterebilirlerken, Polonya'da arz şoku sonrası çıktı ve fiyat değişmeleri ilk sekiz çeyrekten daha uzun süre devam etmektedir.

Talep şokları açısından bakıldığında ise; Almanya, Avusturya, İsviçre ve Fransa'nın hemen hemen benzer uyum sağlama hızına sahip oldukları görülmektedir. Bu ekonomilerde talep şoku sonrası çıktı ve fiyatların değişmeleri birbirlerine yakın bir sürede gerçekleşmektedir. Buna karşın, Portekiz, İspanya ekonomileri talep şoku sonrası sekiz çeyrekten daha uzun sürede uyum gösterebilmektedir. İrlanda, Yunanistan ve Polonya, bu ülkelere göre daha düşük uyum sağlama hızına sahiptirler. Ancak her üç ülkenin ekonomisi de talep şokuna sekiz çeyrekten daha kısa sürede uyum gösterebilmektedir. İngiltere ekonomisi de yüksek uyum sağlama hızına sahip ekonomiler arasındaki yerini almıştır. Türkiye ekonomisi talep şoklarına karşı ilk sekiz çeyrekten daha kısa sürede uyum gösterebilmektedir**.** Ancak talep şoku sonrası çıktı ve fiyat değişmeleri arz şoku sonrası çıktı ve fiyat değişmelerine göre daha yavaş olmaktadır.

5.4.4. Seçilmiş Ülkelere Göre Şokların Makroekonomik Temeller Üzerindeki Etkileri

Avrupa Para Birliğinin kendi içerisinde ve Türkiye için bir OPA olup olmamasının koşulu olarak ortaya koyduğumuz şok simetrisinin varlığı ve yokluğu üzerine olan analizimizin bu dördüncü bulgusu şokların üye ülkelerin makroekonomik temelleri üzerine ne derece etki ettiği ile ilgilidir.

Daha önce de belirttiğimiz üzere parasal birliği oluşturan ülkeler arasında şok simetrisinin varlığı para ve maliye politikaları arasında eş güdümün sağlanması bakımından önemlidir. Çünkü eğer bir toplam arz veya toplam talep şokunun üye ülkeleri etkileme şiddeti farklı olursa bu durumda ortak para ve maliye politikası uygulamaları sonuçsuz kalacaktır. Örneğin bir talep şoku bir üye ülkede fiyatları çok etkilerken diğer ülkede gelir ve istihdam üzerinde daha fazla etki göstermişse bütün üye ülkeleri mutlu edecek ortak bir para politikası stratejisi izlemek olası olmayacaktır.

Bu çerçevede tezin bu son bulgusu arz ve talep şoklarının üye ülkelerin; gelir, enflasyon, faiz, istihdam ve borsa endeksi değişmeleri üzerinde ne derece etki gösterdikleri teması üzerinedir. Bu yönde bulgular elde etmek için VAR modelinden hareketle "varyans ayrıştırması" hesaplamaları yapılmıştır. Aşağıdaki Tablo 5.6.a ve 5.6.b arz ve talep şoklarının ilgili değişkenler üzerine varyans ayrıştırması hesaplarını göstermektedir.

Tablolarda ele alınan ülkeler; Euro Bölgesinin merkez ülkeleri, çevre ülkeleri, İngiltere ve Türkiye olarak belirlenmiştir. Merkez ülkeler olarak Almanya, Avusturya ve Hollanda alınmıştır. Bu ülkelerin seçiminde aralarındaki güçlü ticari bağ dikkate alınmıştır. Çevre ülkeler olarak ise özellikle son finansal krizden olumsuz etkilenen PIGS ülkeleri (Portekiz, İspanya, Yunanistan, İrlanda) ve İtalya seçilmiştir. Euro Bölgesi dışından ise AB'nin güçlü ekonomisi olan İngiltere ele alınmıştır. Türkiye ise, tez çalışmasının araştırmasına konu olan ülke olduğu için doğal olarak bu analize ayrıca konu olmuştur.

Tablo 5.6. a. Gelir Fiyat ve Faiz Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırmasının Sonuçları

GSYİH						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	55,23	36,68	36,23	16,55	9,42	10,56
Avusturya	44,74	44,11	35,44	27,62	30,08	21,36
Hollanda	66,33	42,29	44,34	25,21	21,89	19,06
Portekiz	66,10	36,01	19,73	2,14	18,70	24,77
İspanya	43,78	43,35	20,35	25,11	40,56	27,68
Yunanistan	26,02	23,15	21,07	28,08	18,24	17,00
İrlanda	50,66	26,30	21,28	21,77	25,18	17,57
İtalya	20,06	13,80	11,80	12,30	14,64	10,94
İngiltere	7,02	5,32	15,78	39,04	10,33	7,03
Türkiye	83,95	70,59	67,53	28,36	20,75	17,42
Enflasyon						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	21,14	16,18	17,26	58,52	49,33	48,57
Avusturya	8,69	8,82	11,76	48,16	45,69	44,27
Hollanda	8,14	18,43	17,16	64,09	38,38	38,57
Portekiz	12,25	22,05	21,33	75,45	48,56	43,46
İspanya	11,66	7,15	6,33	75,87	61,52	63,65
Yunanistan	21,44	19,19	20,46	63,92	59,64	57,83
İrlanda	30,63	22,02	24,36	49,25	37,18	33,48
İtalya	7,90	11,89	13,52	50,76	39,94	34,46
İngiltere	12,19	7,31	8,00	62,27	32,82	24,57
Türkiye	45,74	38,02	38,37	13,40	9,34	8,73
Faiz						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	21,36	8,24	17,89	6,29	6,46	6,58
Avusturya	10,85	8,10	8,65	5,95	32,13	29,12
Hollanda	4,57	24,15	19,48	20,98	13,28	15,31
Portekiz	13,60	34,04	33,18	33,13	13,95	16,76
İspanya	1,31	1,98	6,39	6,55	55,95	52,92
Yunanistan	8,34	8,96	8,56	7,24	6,77	6,10
İrlanda	1,83	13,10	15,84	26,30	30,29	29,86
İtalya	2,54	7,34	9,00	28,57	38,75	34,46
İngiltere	2,26	1,86	6,82	58,22	12,41	7,91
Türkiye	26,26	24,55	25,83	1,07	1,28	2,12

Not: Q3, Q8 ve Q12 sırasıyla 3. Çeyrek, 8. çeyrek ve 12. Çeyreklik dönemsellikleri göstermektedir. Akaike bilgi kriterine göre gecikme sayısı her ülke için 3 olarak alınmıştır.

Tablo 5.6. b. İstihdam Cari denge ve Borsa Değişkenleri İçin Varyans Ayrıştırmasının Sonuçları

İstihdam						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	30,94	42,29	27,37	0,36	0,92	1,41
Avusturya	27,49	44,08	47,27	20,35	28,48	18,61
Hollanda	5,52	4,36	7,60	33,69	27,59	27,83
Portekiz	2,79	13,57	20,23	23,50	22,60	24,64
İspanya	20,50	15,28	14,77	9,28	15,65	14,96
Yunanistan	1,21	2,98	4,45	3,17	1,84	1,93
İrlanda	0,22	2,56	2,25	14,09	28,48	20,04
İtalya	1,68	1,36	3,47	15,55	13,38	15,64
İngiltere	1,44	4,51	13,14	16,77	14,45	9,24
Türkiye	47,24	35,13	27,48	7,86	5,11	3,96
Cari Denge						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	26,35	15,00	14,56	7,29	3,64	5,62
Avusturya	16,51	18,23	17,86	16,56	26,84	23,40
Hollanda	28,77	21,88	22,70	18,44	14,03	12,90
Portekiz	23,27	21,79	15,14	14,13	10,46	23,15
İspanya	21,21	8,35	5,12	6,60	55,25	44,88
Yunanistan	2,61	11,77	9,14	36,25	12,18	7,71
İrlanda	6,28	5,62	5,21	21,41	25,37	24,42
İtalya	15,73	20,19	17,75	23,70	18,88	26,54
İngiltere	1,34	6,77	9,79	8,91	7,98	10,40
Türkiye	56,06	41,46	45,29	28,28	15,49	10,22
Borsa						
	Talep Şoku			**Arz Şoku**		
	Q3	**Q8**	**Q12**	**Q3**	**Q8**	**Q12**
Almanya	7,37	4,13	9,46	2,14	3,05	3,60
Avusturya	48,05	43,96	42,85	6,80	21,28	17,89
Hollanda	20,64	27,39	22,00	3,76	6,28	7,59
Portekiz	5,58	17,33	18,11	7,60	17,68	17,60
İspanya	3,43	1,87	2,77	41,71	52,60	48,22
Yunanistan	3,52	6,32	10,23	6,74	7,38	7,98
İrlanda	3,58	6,88	11,31	18,55	28,85	25,50
İtalya	17,22	11,14	13,48	20,92	41,26	38,10
İngiltere	13,51	3,14	6,46	10,36	8,65	9,69
Türkiye	30,72	23,30	26,51	11,46	5,88	7,66

Kaynak: Tablolar yapılan varyans ayrıştırma yönteminin bulgularından hareketle oluşturulmuştur.

VAR modeline bağlı olarak varyans ayrıştırması işleminin yapılabilmesi için ele alınan serilerin durağan olması önemlidir. Aksi takdirde durağan olmayan serilerle yapılan hipotez testleri kuşkulu hale gelmektedir. Bu çalışma içinde ele alınan serilerin ADF testine göre durağanlık sınaması yapılmış ve birinci sıra farklarının durağan olduğu anlaşılmıştır. Yukarıdaki her iki tablo durağanlık sınaması yapılmış değişkenlerin tahmin hata varyansları içerisinde toplam talep ve toplam arz şoklarının paylarını vermektedir. Toplam talep ve toplam arz şoklarının bu payları onların ele alınan değişkenleri tahmini etkileme güçlerini vermektedir.

Bu tahmin değerleri sekiz Euro Bölgesi ülkesi (Almanya, Avusturya, Hollanda, Portekiz, İspanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya) ile Türkiye ve İngiltere için ayrı ayrı elde edilmiştir. Her bir ülke için varyans ayrıştırması hesaplamasında, üçüncü çeyrek, sekizinci çeyrek ve onikinci çeyrek olmak üzere üç ayrı tahmin dönemi sonuçları gösterilmiştir. Bu tahmin dönemlerine ait bulguları şu biçimde yorumlayabiliriz.

Öncelikle bu hesaplamalara ilişkin önsel beklentimiz, optimal para alanını oluşturacak ülkelere ait gelir, enflasyon, faiz, istihdam, cari denge ve borsa indeksi değişkenlerinin toplam talep ve toplam arz şoklarından benzer derecede etkilenmiş olmasıdır. Çünkü yukarıda da belirttiğimiz gibi her bir ülkeye yönelik ortak para ve maliye politikaları ancak arz ve talep şokları bu ülkeleri aynı derecede etkilerse başarılı olabilir. Bu noktada referans ülkemiz tezin başından beri olduğu gibi Almanya olmuştur.

Toplam talep ve toplam arz şoklarının seçilmiş ülkelerin; GSYİH, enflasyon, faiz, istihdam, cari denge ve borsa indeksi hareketlerini açıklama gücünü ele alırsak: Talep şoklarının ülkelerin gelir değişkeni üzerindeki etkisinin ele alınan tahmin dönemi boyunca gösterdiği hareket dikkate alındığında Almanya, Avusturya ve Hollanda arasında bir simetrinin var olduğu görülmektedir. PIGS ülkeleri ve İtalya'nın referans ülke Almanya başta olmak üzere, merkez ülkeler ile böyle bir simetriye sahip olmadıkları anlaşılmaktadır. İngiltere ve Türkiye açısından Euro Bölgesi ülkeleri arasında simetrinin varlığından söz etmek doğru değildir. Zira İngiltere için toplam

talep şoklarının gelir değişmelerini açıklama gücü diğer Euro Bölgesi ülkelerine göre oldukça düşük kalırken, Türkiye için toplam talep şoklarının gelirde meydana gelen değişmeleri açıklama gücü ise diğer bütün ülkelerden yüksektir. Toplam arz şoklarının ülkelerin gelirlerindeki değişmeyi açıklama gücünü incelediğimizde; Yunanistan ve İngiltere hariç arz şoklarının gelirdeki değişmeleri açıklama gücünün talep şoklarından daha düşük olduğu görülmektedir. (Tahmin dönemleri sonunda Yunanistan'da arz şoklarının gelirdeki değişmeleri açıklama gücünün**,** İngiltere'de arz şoklarının gelirdeki değişmeleri açıklama gücünden daha yüksek çıkmıştır). Ancak diğer Euro Bölgesinin merkez ülkelerinden farklı olarak İngiliz ekonomisi için talep şoklarının gelirdeki değişmeleri açıklama gücü tahmin dönemi boyunca artış gösterirken arz şoklarının açıklama gücü azalış göstermektedir. Türkiye açısından baktığımızda ise arz şoklarının gelirdeki değişmeleri açıklama gücü açısından, Almanya hariç diğer Euro Bölgesi ülkeleri ile benzer yapıda olduğu görülmektedir.

Almanya'nın gelirindeki değişmeler üzerinde arz şokları etkisinin diğer Euro Bölgesi ekonomilerine göre daha düşük olmasının gerisinde, dördüncü bölümde bahsettiğimiz maliyet avantajının olduğunu düşünmekteyiz. Yani Alman ekonomisinin verimlilik oranının diğer ülkelerden daha yüksek olmasının böyle bir sonucu ortaya çıkardığını söyleyebiliriz. Arz ve talep şoklarının gelir üzerindeki açıklama gücünü bir bütün olarak ele aldığımızda merkez ve çevre ülkeler arasında şok simetrisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Türkiye açısından bakıldığında da referans ülke Almanya başta olmak üzere Euro Bölgesi ekonomileri ile simetrik bir yapıya sahip olmadığı görülmektedir. Böyle bir durumda Avrupa Merkez Bankasının (ECB) şokların etkisini gidermeye yönelik ortak para politikasının etkileri üye ülkeler açından farklılık göstereceği gibi, Türkiye açısından ortak para politikasında yer almanın maliyeti daha yüksek olabilecektir.

Toplam talep ve toplam arz şoklarının enflasyon oranlarındaki değişmelerini açıklama gücünü birlikte ele aldığımızda, Euro Bölgesi ekonomileri ve İngiltere'nin benzer yapıda oldukları görülmektedir. Hatta

İngiltere ve İspanya için toplam talep şoklarının enflasyon değişmelerini açıklama gücü ihmal edilebilir orandadır. Ancak Avusturya, Hollanda, Portekiz açısından baktığımızda diğer tablodaki ülkelerden farklı olarak talep şoklarının enflasyon oranındaki değişmeleri açıklama gücünün tahmin dönemi boyunca artış gösterdiğini görmekteyiz. Yine İrlanda, Yunanistan ve Portekiz ekonomilerinde toplam talep şoklarının enflasyon oranlarındaki değişimi açıklama gücü Euro Bölgesinin merkez ülkelerinden daha yüksektir. Böyle bir yapıda talep şoklarının enflasyon üzerindeki etkisini azaltmaya yönelik bir ortak politika uygulamasının başarı şansı düşüktür. Pozitif bir talep şokunun fiyatlar üzerinde artırıcı etki gösterdiği bir durumu ele aldığımızda; talep şoklarının enflasyonu açıklama gücünün tahmin dönemi boyunca artış gösterdiği ülkelere yönelik olarak sıkı para politikası süresinin uzun tutulması diğer ülkelerin büyüme oranları üzerinde olumsuz bir etki yaratabilecektir. Yine, toplam talep şoklarının enflasyonu açıklama gücünün daha yüksek olduğu Yunanistan, Portekiz gibi ülkeler dikkate alınarak uygulanacak daha sert bir sıkı para politikası diğer ülkelerin gelirleri üzerinde olumsuz etkiye neden olabilecektir.

Euro Bölgesi ekonomileri ve İngiltere için arz şoklarının enflasyon değişmelerini açıklama gücü talep şoklarına göre daha yüksektir. Talep şoklarından farklı olarak İspanya, Yunanistan'la birlikte arz şoklarının enflasyon oranlarındaki değişmeleri açıklama gücünün en yüksek olduğu iki ülkeden biridir. Euro Bölgesi ekonomilerinde ve İngiltere'de toplam arz şoklarının enflasyon oranlarındaki değişmeleri açıklama gücünün talep şoklarına göre yüksek olması bu ülkelerde enflasyonun nedeninin maliyet itişli olabileceğini göstermektedir. Türkiye açısından baktığımızda, toplam talep ve arz şoklarının enflasyon oranlarındaki değişmeleri açıklama gücünün diğer ülkelerden farklı yapıda olduğu, toplam talep şoklarının enflasyon değişmelerini açıklama gücünün diğer ülkelerden yüksek, arz şokunun açıklama gücünün ise düşük olduğu görülmektedir. Bu durumda Türkiye ve Euro Bölgesi arasında şok simetrisinin varlığından söz edilemeyeceği gibi

enflasyonun kaynağının da Euro Bölgesi ekonomilerinin aksine talep itişli olduğu anlaşılmaktadır.

Toplam talep şoklarının seçilmiş ülkelerin faiz oranları üzerindeki etkisine baktığımızda; Almanya, Türkiye, Portekiz, Hollanda ve İrlanda faiz değişmeleri üzerinde açıklama gücünün daha yüksek olduğu görülmektedir. Hatta bu oran diğer ülkeler için ihmal edilebilir durumdadır. Bu etki Türkiye için tahmin dönemleri boyunca değişme göstermemiştir. Almanya için şokun faiz değişmeleri üzerindeki etkisi azalış gösterirken, Portekiz, Hollanda ve İrlanda için tahmin dönemleri boyunca artış görülmektedir. Arz şoklarının faiz oranlarındaki değişimi açıklama gücü Almanya, Yunanistan ve Türkiye için ihmal edilebilir düzeyde iken, İngiltere hariç diğer ülkelerde tahmin dönemleri boyunca artış göstermiştir. Hatta İspanya için açıklama gücü tahmin dönemleri boyunca daha da yüksek çıkmıştır. Burada analize konu olan faiz oranları kısa dönem mevduat faiz oranlarıdır. Toplam talep ve toplam arz şoklarının faiz oranlarındaki değişmeleri açıklama güçlerinin üye ülkeler açısından farklılık göstermesi, dördüncü bölümde söylediğimiz gibi Euro Bölgesi ekonomileri arasında finansal bütünleşmenin yeterince sağlanamadığı yönündeki görüşümüzü ve bu görüşümüzü dayandırdığımız literatürü haklı çıkartmaktadır. Böyle bir yapıda, ECB' nin üye ülkelerin faiz oranlarının kendi belirleyeceği politika faiz oranına uyum göstermesini sağlayacak bir politika uygulama veya bunu sağlamaya yönelik bir para politikası aracı kullanabilme şansının düşük olduğunu söyleyebiliriz. Kaldı ki arz ve talep şoklarının faiz oranları değişmelerini açıklama gücünün farklılık göstermesi, bir arz veya talep şoku sonrasında, ülkeler arasında sermaye kaçışlarının olabileceğini, bu durumda şokun sermaye kaçışının görüleceği ülke ekonomileri üzerindeki etkilerinin daha da kötüleşmesine neden olabileceğini de söyleyebiliriz.

Toplam talep şoklarının istihdam değişmelerini ülkelere göre açıklama gücüne baktığımızda; Almanya, Avusturya, Türkiye, Portekiz ve İspanya'da açıklama gücünün yüksek olduğu görülmektedir. Avusturya ve Portekiz'de açıklama gücü tahmin dönemleri boyunca artma eğiliminde iken İspanya ve

Türkiye'de ise azalma eğilimindedir. Almanya için talep şoklarının istihdam değişmelerini açıklama gücü ilk sekiz dönemde artış gösterirken daha sonra azalma eğilimine girmiştir. Bu azalma eğilimi daha önce de söylediğimiz gibi Almanya'nın emek piyasasının Euro Bölgesindeki diğer ülkelere göre daha esnek olmasının bir sonucu olabilir. Portekiz için ise ilk üç çeyrekte düşük bir açıklama gücüne sahipken tahmin dönemi arttıkça talep şoklarının istihdam değişmelerini açıklama gücü de artmaktadır. Avusturya ve Portekiz'de açıklama gücünün tahmin dönemleri boyunca artış göstermesi, bu ülkelerde emek piyasasının Euro Bölgesinin diğer ülkelerine göre daha katı olabileceğinin de kanıtı sayılabilir. Hollanda, Yunanistan, İrlanda, İngiltere ve İtalya için ise, talep şoklarının istihdam değişmelerini açıklama gücü ihmal edilebilir orandadır. Arz şoklarının istihdamdaki değişmeleri açıklama gücü ise; Almanya, Türkiye ve Yunanistan'da ihmal edilebilir oranda iken diğer ülkelerde ise görece daha yüksektir. Diğer taraftan İspanya ve İrlanda için arz şoklarının istihdam değişmelerini açıklama gücü diğer ülkelerden farklı olarak 12 çeyreklik tahmin dönemi sonunda artış göstermektedir. Toplam arz ve toplam talep şoklarının seçilmiş ülkelerin istihdam oranlarındaki değişmeleri açıklama güçleri bütünsel olarak değerlendirildiğinde, gerek Euro Bölgesinin merkez ve çevre ülkeleri arasında, gerekse Euro Bölgesinin dışında olan Türkiye ve İngiltere ile Euro Bölgesi üyeleri arasında şok asimetrisi olduğundan söz edebiliriz. Bu durumda bir toplam arz veya toplam talep şokunun üye ülkelerin istihdam oranları üzerindeki etkilerini azaltmaya yönelik ortak politika uygulayabilme ihtimalinin zayıf olabileceğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Bu durum yine dördüncü bölümde söz ettiğimiz gibi Euro Bölgesi ülkeleri arasında ortak bir istihdam politikası bulunmadığının da önemli bir kanıtı olabilir.

Toplam talep şoklarının cari dengedeki değişmeleri açıklama güçlerine baktığımızda; Yunanistan, İrlanda ve İngiltere hariç bütün ülkelerde yüksek çıkmıştır. Ancak toplam talep şoklarının cari denge değişmeleri üzerinde en fazla etki gösterdiği ülkenin Türkiye olduğu görülmektedir. Toplam talep şoklarının cari denge değişmelerini açıklama gücü Avusturya ve İtalya için

tahmin dönemleri boyunca artış gösterirken, Almanya, Hollanda, Portekiz, İspanya ve Türkiye için azalma eğilimindedir. Toplam arz şoklarının cari dengedeki değişmeleri açıklama güçleri açısından yine ülkeler arasında farklılık görülmektedir. İlk üç aylık tahmin döneminde arz şoklarının cari denge üzerinde açıklama gücünün en yüksek olduğu ülkeler, Yunanistan, İrlanda, İtalya ve Türkiye olmuştur. Ancak bu ülkelerde şokun etkisi tahmin dönemi uzadıkça azalma göstermektedir. Buna karşın on iki aylık tahmin dönemi sonunda İspanya, Avusturya, Portekiz ve yine İtalya arz şoklarının cari denge değişmelerini açıklama gücü en yüksek olduğu ülkeler olarak ortaya çıkmışlardır. Bu durumda İspanya başta olmak üzere Yunanistan, İrlanda, İtalya Portekiz ve Türkiye (Euro Bölgesi üyesi olduğu varsayımı altında) gibi ülkeler Euro'nun mevcut durumunda arz şoklarının cari denge üzerinde en fazla olumsuz etki göstereceği ülkeler olacaklardır. Bu ülkeler ile merkez ülkeler (örneğin Almanya) arasında şokların cari denge üzerindeki etkilerinin giderilmesine yönelik bir politika uyumsuzluğu görülebilecektir[269].

Borsa indeksleri değişmeleri üzerinde talep şoklarının etkilerine bakıldığında ise; ilk üç aylık tahmin dönemi için talep şoklarının borsa indeks değerlerindeki değişmeleri açıklama gücünün en yüksek olduğu ülkeler, Avusturya, Hollanda, İtalya, İngiltere ve Türkiye'dir. Açıklama gücü Hollanda hariç bu ülkelerin hepsinde on iki aylık tahmin dönemi sonunda azalma göstermiştir. Buna karşın Portekiz, Yunanistan ve İrlanda'nın da ilk üç aylık tahmin döneminde açıklama gücü düşük iken, on iki aylık tahmin dönemi sonucunda açıklama gücünün artış gösterdiği görülmektedir. Arz şoklarının borsa indeksi değişmelerini açıklama gücüne baktığımızda ise; Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya için açıklama gücünün yüksek Türkiye dahil diğer ülkelerde ise ihmal edilebilir oranda olduğunu görmekteyiz.

Yukarıda açıklamaya çalıştığımız bütün bu bulgular varyans ayrıştırması yöntemine göre toplam arz ve toplam talep şoklarının, Euro Bölgesinin merkez ülkeleri ile çevre ülkeleri arasında ve Türkiye ile Euro

[269]Nitekim İspanya ABD kaynaklı son krizin cari denge üzerinde en olumsuz etki gösterdiği Euro Bölgesi ülkelerinin başında yer almıştır.

Bölgesi ülkeleri arasında simetrik bir yapı sergilemediğini göstermektedir. Bu noktada elde ettiğimiz bulgulardan hareketle ülkelerin olası politika tepkileri arasında neden bir eşgüdüm sağlanamayacağını veya böylesi bir eşgüdümün Türkiye ile Euro Bölgesi için olası olup olmadığı birkaç örnekle açıklamaya çalışalım. Bu tez çalışması için asıl önemli olan konu budur; Çünkü Euro Bölgesinin kendi içerisinde bir politika eşgüdümü sağlayıp sağlayamadığı, Türkiye ile Euro Bölgesi arasında politika eşgüdümünün varlığı veya yokluğu, Euro Bölgesinin Türkiye için bir OPA olup olmadığı sorgusu için önemli bir bilgi seti sağlayacaktır.

İlk örneğimiz toplam talep şoklarının üye ülkelerin gelirlerindeki değişmeyi açıklama gücü ile ilgilidir. Talep şoklarının geliri açıklama gücü İtaya ve Yunanistan için diğer ülkelere göre düşüktür. Türkiye için açıklama gücü ise çok yüksektir. Bu durumda şokun gelir üzerindeki etkilerini giderici politika uygulamalarının bütün ülkeler için aynı etkiyi göstermesi veya uygulanacak politikaların dozunu bütün ülkeler için uygun hale getirmek zordur. Bir başka politika açmazı talep şoklarının enflasyon ve istihdam değişmelerini açıklama gücünün ülkeler arasında farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır. Yukarıda gördüğümüz gibi toplam talep şokunun enflasyonu açıklama gücü İrlanda, Yunanistan, Portekiz için yüksek, Hollanda, İspanya, İtalya ve Avusturya için düşüktür. Buna karşın istihdamı açıklama gücü açısından ise, Yunanistan ve İrlanda örneklerinde düşük, İspanya ve Avusturya örneklerinde yüksektir. Kısa dönem Phillips eğrisinin geçerli olduğu bir durumda şokun istihdam üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaya yarayacak bir politika tercihi Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi ülkeleri mutsuz ederken, şokun enflasyon üzerindeki etkilerini azaltmaya yönelik politika tercihi, İspanya, Avusturya ve Portekiz gibi ülkelerin istihdam sorunlarının daha da büyümesine neden olabilecektir. Türkiye açısından ele alındığında ise; Türkiye açısından Euro Bölgesinin toplam talep şokunun enflasyon ve istihdam üzerindeki etkilerini giderici politika uygulamalarının şiddeti ve yönü açısından ciddi bir uyumsuzluk gözlemlenmektedir. Çünkü

Türkiye için şokun enflasyon ve istihdamı etkileme derecesi Euro Bölgesi ekonomilerine göre oldukça yüksektir.

Toplam talep şoklarının cari denge üzerindeki etki gücü ülkeler açısından ele alındığında yine bir başka politika çıkmazı ile karşı karşıya kalmaktayız. Zira Avusturya, İtalya ve Yunanistan için açıklama gücü tahmin dönemleri boyunca artış gösterirken, Hollanda, İspanya ve Portekiz için azalış göstermektedir. Böyle bir durumda toplam talep şoklarının cari denge üzerindeki etkilerini azaltmaya yönelik bir politika uygulamasının şiddeti ve yönünü bütün üye ülkeleri mutlu edecek biçimde ayarlamak oldukça güçleşecektir. Örneğin ilk üç aylık tahmin dönemine bakarak Euro'nun değerine yapılacak bir müdahale (ECB'nin şokun etki yönüne göre döviz alıp satması) sonucu Hollanda ve İspanya ve Portekiz'in ödemeler dengesi üzerinde ilerleyen dönemler için sorun ortaya çıkartabilecektir. Türkiye'nin şu halde parasal birliğin bir parçası olması durumunda talep şokunun cari denge üzerinde oldukça olumsuz etki göstereceği açıkça görülmektedir. Böyle bir durumda Türkiye için ayrı bir döviz kuru düzenlemesine gitmek gerekecektir ki, bu parasal birliğin mantığına aykırı bir durum oluşturur.

Konu toplam arz şokları açısından ve Türkiye için ele alındığında ise; Türkiye için toplam arz şoklarının enflasyon ve istihdam değişmelerini açıklama gücü diğer ülkelerden düşük çıkmıştır ve her ikisi de, ele alınan tahmin dönemleri boyunca azalma eğilimi göstermiştir. Bu durumda diğer ülkelerde enflasyonu azaltmaya yönelik bir para politikası uygulandığı bir koşul altında ve Türkiye'nin Euro Bölgesi üyesi olduğu varsayımı altında bu politika kararına uymak zorunda kalacağı için, bu politika uygulaması kendi gelir ve istihdam düzeyleri üzerinde olumsuz (ters) sonuçlar ortaya çıkartması kuvvetle muhtemeldir. Yani bu günkü veriler açısından Türkiye ve Euro Bölgesi arasında bir politika uyumsuzluğundan söz edebiliriz.

Bir başka politika açmazı örneği faiz ve borsa endeksi değişkenleri ile ilgilidir. Bu iki değişkeni finansal istikrar için vekil (Proxy) değişkenler olarak kabul edersek, bu durumda örneğin toplam arz şoklarının finansal istikrar üzerindeki etkisinin seçilmiş ülkeler arasında farklılık gösterdiğini

söyleyebiliriz. Böyle bir durumda, toplam arz şoklarının ele alınan ülkelerin enflasyon oranlarındaki değişmelere etkisinin seçilmiş ülkeler arasında farklılık gösterdiği veri iken, Euro Bölgesinde arz şoklarının bu değişkenler üzerindeki etkisini azaltmaya yönelik politika uygulamaları üye ülkeleri fiyat istikrarı ve finansal istikrar açmazına sürükleyebileceği bir duruma neden olabilecektir. Elbette bu durum para birliğinin üye ülkelere yol açtığı maliyetin artması anlamına gelmektedir.

Arz ve talep şoklarının seçilmiş ülkelerin veri değişkenleri üzerindeki açıklama güçleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde elde edilen bulgular; Euro bölgesinin kendi içerisindeki yapısal problemlerini ve politika uygulamalarındaki asimetrik yapısını ortaya koymaktadır. Bu bulgular, Türkiye ekonomisinin mevcut ekonomik yapısı ile Euro Bölgesine dahil olmasının ortak ekonomi politikalar açısından uyumsuzluğa neden olacağını da bize göstermektedir.

Nitekim toplam arz ve toplam talep şoklarının üye ülkelerin veri değişkenlerindeki değişmeleri açıklama güçleri açısından farklılık göstermesi, daha önce dördüncü bölümde belirttiğimiz gibi Euro Bölgesi üyeleri arasındaki ticaret dengesizliğinin, iş çevrimleri arasındaki uyumsuzluğun ve emek piyasasına yönelik politikalar açısından Almanya ve diğer ülkeler arasındaki farklılığın bir yansıması olabilir.

Diğer yandan şokların üye ülkelerin veri değişkenlerindeki değişmeleri açıklama güçlerinin farklılık göstermesi, Euro Bölgesi içerisinde üye ülkeler arasındaki ayrışmayı da ortaya koymaktadır. Bu veriler ışığında, Portekiz, İrlanda, Yunanistan ve İspanya'nın oluşturduğu PIGS ülkeleri ile Almanya ve Avusturya arasında bir ayrışma görülmektedir. Hollanda ikinci gruba, İtalya birinci gruba daha yakın olmakla birlikte her iki ülke bu iki grubun arasında yer almaktadır. Euro Bölgesi dışında yer alan İngiltere ise; İtalya ve Hollanda'nın oluşturduğu ara grupta yer alırken, Türkiye PIGS ülkelerine daha yakın konumda yer almaktadır.

Bu bölümde**;** Euro Bölgesi ülkelerinin kendi aralarında ve Türkiye ile Euro bölgesi ekonomileri arasında bir şok simetrisinin varlığı veya yokluğu dört temel bulgu esas alınarak analiz edilmeye çalışılmıştır. İlk olarak ülkeler arasında arz ve talep şokları korelasyonlarına bakılmış ve Euro Bölgesi ekonomileri arasında pozitif ve anlamlı korelasyon ilişkisi saptanmıştır. Bu çerçevede çok belirgin olmamakla birlikte, Almanya, Fransa, Avusturya, Hollanda ve İspanya arasında güçlü bir yüksek pozitif arz ve talep şoku korelasyonu bulunmuştur. Bu grubu İrlanda, Yunanistan ve Portekiz takip etmektedir. Türkiye ve İngiltere Euro Bölgesi ekonomileri ile istatistiki olarak anlamsız ve negatif arz şoku korelasyonuna sahipken, her iki ülke ile Euro Bölgesi ekonomileri arasında pozitif ve yüksek talep şoku korelasyonu gözlemlenmiştir. İngiltere ve Euro Bölgesi arasında talep şoku korelasyonu daha yüksek çıkmıştır. Ancak bu sonuç bu ülkelerin Euro Bölgesinin çekirdek ülkeleri arasında yer alabilecekleri sonucuna yol açmamaktadır. Macaristan, Polonya ve Çek Cumhuriyeti arasında ise, Macaristan diğer iki ülkeye göre Euro Bölgesi ile daha düşük arz ve talep şoku korelasyonuna sahip olduğu anlaşılmıştır Çek Cumhuriyeti ise, bu bulgu açısından ön plana çıkan ülke olmuştur.

Arz ve talep şoklarının büyüklükleri ve uyum hızları ikinci ve üçüncü bilgi setini oluşturmaktadır. Şokların büyüklükleri esas alındığında PIGS ülkelerinin Almanya, Avusturya ve Fransa'ya göre daha yüksek şok büyüklüğüne sahip oldukları ve çekirdek guruptan ayrıştıkları gözlemlenmiştir. Doğu Avrupa ekonomilerinin ise PIGS ülkelerine göre bile yüksek şok büyüklüğüne sahip oldukları anlaşılmıştır. Türkiye şok büyüklükleri açısından PIGS ekonomilerine daha yakın değerlere sahiptir. Şoklara karşı uyum hızları dikkate alındığında ülkeler arasında ciddi bir ayrışma gözlemlenmemekle birlikte Portekiz, İspanya ve Polonya'nın daha düşük uyum hızına sahip olduğu anlaşılmaktadır. Türkiye ise Euro Bölgesi ekonomilerine yakın bir uyum hızına sahiptir.

Sonuç olarak dört bulgu bir bütün içinde ele alındığında Almanya, Fransa, Avusturya ele alınan ülkeler arasında Euro bölgesinin merkez

ülkelerini oluşturmaktadır. İtalya, Hollanda ve eğer Euro Bölgesine dahil olsalardı, İsviçre, İngiltere ve Danimarka ikinci grup ülkeleri oluşturacaklardı. PIGS ülkeleri Euro Bölgesinin üçüncü grup ülkelerini oluşturmaktadırlar. Kanaatimizce Türkiye, Çek Cumhuriyeti ve Polonya gibi eğer Euro Bölgesi içerisinde yer alsaydı dördüncü grup ülkeler arasında ifade edilebilirdi. Ancak Türkiye bu grup içerisinde PIGS ülkelerine en yakın ülke konumundadır. Macaristan ise Euro Bölgesinin dışarısında yer almaktadır.

Neticede Euro Bölgesinin kendi içerisinde bir OPA olup olmadığı ve Euro Bölgesinin Türkiye ekonomisi açsından bir OPA olamayacağı hakkında ulaştığımız bulguların değerlendirmesi tezin bütünselliği açısından sonuç bölümünde ele alınmıştır.

SONUÇ

Esnek veya sabit kur sistemleri üzerine yapılan tartışmalar iktisat biliminin üzerinde uzlaşma sağlayamadığı en karmaşık konuların başında gelmektedir. Bu tartışmaların ana eksenini esneklik ve kredibilite kavramları oluşturmaktadır. Finansal küreselleşmenin yükseldiği 1990'lı yıllarla birlikte artan sermaye hareketlerinin ara kur sistemi uygulayan ülkelerde yol açtığı finansal krizler ülkeleri döviz kurunda istikrar ve para politikasında serbestlik tercihleri üzerinde daha fazla zorlamaya başlamıştır.

Frankel (1999) çalışması ile dile getirilen "imkansız üçleme hipotezi" ve Fischer (2001) çalışması ile yükselen "iki kutup görüşü" ara kur sistemlerinin sürdürülemezliği ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin sabit ve esnek kur sistemlerinden birine yönelmeleri gerektiği yönündeki görüşlerin kuramsal çatısını oluşturmuştur.

Diğer yandan (Calvo ve Reinhart, 2001-2002) çalışmasında belirtilen "dalgalanma korkusu hipotezi" gelişen piyasa ekonomilerinde kırılganlık, düşük gelir ve enflasyon histerisi ile beslenmekte, döviz kurundaki oynaklık böyle ekonomiler için dalgalanma korkusu yaratmakta ve döviz kurunun bir politika değişkeni olarak kullanılmaya devam edildiği görüşünü savunmaktadır. Dolayısıyla bu hipoteze göre; Türkiye gibi gelişen piyasa ekonomileri, iki kutup hipotezinin öngördüğü biçimde esnek kur sistemi uygulayacaklarını belirtseler dahi dalgalanma korkusundan dolayı gerçekte bu sistemi uygulayamamaktadırlar.

Artan finansal küreselleşme çerçevesinde kur sistemi tartışmaları bu şekilde devam ederken, küreselleşmenin diğer ayağı olan ticari küreselleşmenin yol açtığı uluslararası rekabet, ekonomik ve ticari birlikleri cazibe merkezleri haline getirmiştir. Diğer yandan artan küresel rekabet ülkeler arasındaki döviz kuru istikrarının önemini daha fazla arttırmıştır.

2007 yılından başlayarak tüm dünyayı etkisine alan ABD kaynaklı finansal krizin bir nedeni olarak, ülkeler arasındaki kur-para politikası

rekabetinin (ABD, ÇİN ve AB arasında olduğu gibi) bir yansıması olarak ortaya çıkan ticari dengesizlikler gösterilmiştir. Bu bağlamda altın standardına benzer biçimde tüm dünya ekonomileri için kur istikrarı sağlayacak ve güvenilirliği yüksek bir döviz kuru sistemi arayışı cazibesini daha da arttırmıştır.

Bu noktada parasal birlikler üye ülkeler için kur istikrarının sağlandığı ve ticareti arttırıcı güvenli alanlar olarak ortaya çıkmaktadırlar. Özellikle ara kur sistemleri uygulamalarında başarısız olan ve esnek kur sistemini uygulamakta güçlük çeken ülkeler için para alanının güvenli şemsiyesi altında olmak oldukça cazip bir tercih olarak görülebilir.

Ancak parasal birliğe dahil olmanın cazibesi üye ülke için sağlayacağı faydanın parasal birliğin yol açacağı maliyetten fazla olması ile mümkün olabilmektedir. Tek bir ülke için yapılması gerekli olan bu fayda maliyet analizi parasal birliğin tamamı için yapıldığında parasal birlikler için kuramsal bir çatı elde edilecektir. Parasal birlikler için böyle bir kuramsal çatıyı Mundell (1961)'de geliştirilen "Optimal Para Alanları Kuramı" oluşturmaktadır.

Mundell (1961), Mc Kinnon (1963), Kenen (1969), Ingram (1969), Haberler (1970) ve Fleming (1971) çalışmaları ile gelişen literatür Optimal Para Alanları kuramının geleneksel yaklaşımını ortaya çıkartmıştır. Geleneksel yaklaşım bir parasal birliğin optimal para alanı olabilmesi için bazı kriterler ortaya koymuştur. Bu kriterler; üye ülkeler arasında ücret-fiyat esnekliğinin varlığı, üretim faktörlerinin mobilitesinin yüksek olması, üye ülkelerin finansal piyasalarının bütünleşme derecesinin yüksek olması, üye ülkelerin dışa açıklık derecelerinin yüksek olması, dış ticarete konu olan malların çeşitliliğinin fazla olması, üye ülkelerin enflasyon oranlarının yüksek olması ve üye ülkeler arasında mali ve siyasi bütünleşmenin sağlanmış olması olarak sıralanabilir.

Tavlas (1994), Bayoumi (1994), Bayoumi ve Eichengreen (1992, 1994) çalışmalarıyla gelişen 1990 sonrası literatür, geleneksel kuramın fayda maliyet analizine ilişkin ölçüm sorunları olduğu görüşü altında birleşmiş ve

modern optimal para alanları kuramının çatısını oluşturmuştur. Bu yeni literatür, bir parasal birliğin optimal para alanı olabilmesi için üye ülkeler arasında şok simetrisinin olması gerektiğini güçlü biçimde ön plana çıkartmıştır.

Son dönem literatürde bir parasal birliğin optimal para alanı olup olmadığının belirlenmesinde ölçüt olarak ortaya konan, üye ülkeler arasında şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun tespit edilebilmesi için başlıca iki yöntem kullanılmaktadır: Bunlardan birincisi, sabit kur sistemine dayalı parasal birliklerde, birliği oluşturan ülkeler arasında ikili döviz kurlarının istikrarlı ve gelecek için tahmin edilebilir olmasının gerekliliğinden yola çıkılarak (Bayoumi ve Eichengreen, 1996) çalışmasında geliştirilen ve döviz kurlarının değişkenliğine dayalı bir model çerçevesinde oluşturulan OPA indeksidir. Şok simetrisinin varlığının veya yokluğunun tespiti için önerilen diğer yöntem ise Blanchard ve Quah (1989) çalışmasında kullanılan VAR modelleridir. (Bayoumi ve Ecihengreen, 1991-1994) çalışmalarında Blanchard ve Quah tarafından önerilen yöntem geliştirilerek Avrupa ekonomileri için uygulanmıştır. Arz ve talep şoklarının elde edilmesine ve ülkeler arasında araz ve talep şoklarının çeşitli yönlerden karşılaştırılmasına dayalı bu çalışma benzer bütün çalışmalar için de temel referans kaynağı olmuştur.

Ancak her iki yöntemde (VAR modeli ve OPA indeksi) ülkelerin mevcut durumları göz önüne alınırsa aralarında kuracakları parasal birliğin optimal olup olmayacağı düşüncesine dayanmaktadır. Oysa Frankel ve Rose (1997) çalışması ile gündeme gelen OPA içsellik özelliği, ülkelerin ticari entegrasyon derecesindeki artışa bağlı olarak birbirlerine yakınsayabilecekleri ve bu sayede aralarında oluşturacakları parasal birliğin bir optimal para alanı olabileceği görüşünü savunmaktadır. Bu çalışma ile birlikte optimal para sahası kuramı üzerine yapılan çalışmalarda içsellik özelliği de dikkate alınmaya başlanmıştır.

Esnek kur- sabit kur sistemleri arasında yapılan tartışmalarından yola çıkılarak Optimal Para Alanı Kuramına kadar genişleyen ve yukarıda

anlatılan kuramsal çerçeve Türkiye'nin özellikle 1980 sonrası serbestleşme hamlesinden başlayarak günümüze kadar uzanan kur sistemi tercihlerinin tarihsel gelişimini açıklamakta ve geleceğe yönelik olası tercihlerine de ışık tutmaktadır.

Nitekim bu tezin Türkiye ekonomisi ile ilgili üçüncü bölümünde yapılan inceleme bize Türkiye'nin 1980 sonrası döviz kuru sistemi tercihlerinin (veya uygulamalarının) iki kutup hipotezinin öngördüğü biçimde geliştiğini göstermiştir. Gerçekten de belirtilen dönemde Türkiye'nin döviz kuru sistemi tercihleri ara kur sistemlerinden esnek kur sistemine doğru bir yöneliş göstermektedir. Üçüncü bölümde yer alan Tablo 3.5 de bu durumu ortaya koymaktadır.

Türkiye 2002 yılında uygulamaya koyduğu "güçlü ekonomiye geçiş" programı ile birlikte esnek kur sistemini uygulamaya başlamıştır. Ancak Türkiye'de mali sistemin sığlığı, iktisadi birimleri döviz kuru riskinden koruyacak türev piyasaların olmayışı veya zayıflığı, para otoritesinin geçmiş dönem enflasyon ve kur politikalarındaki başarısızlıklarından dolayı kredibilitesinin düşük olması durumları göz önüne alındığında Türkiye'de "dalgalanma korkusu" yaşayabileceği yönünde kuşkular, bu durumun varlığını veya yokluğunu araştıran çalışmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Türkiye için dalgalanma korkusunun yaşanıp yaşanmadığı sorgusu bir bakıma esnek kur sisteminin başarı ile uygulanıp uygulanamadığının belirlenebilmesine de olanak sağlamaktadır. Bu bağlamda tezin üçüncü bölümünde hem Türkiye için bu yöndeki literatürün gelişmesine katkıda bulunmak hem de esnek kur sisteminin Türkiye'de başarı ile uygulanıp uygulanmadığının belirlenmesi amacıyla dalgalanma korkusunun varlığı analiz edilmiştir.

Bu doğrultuda, Hausmann ve diğerleri (2001) çalışmasında üretilen döviz kuru oynaklık dizini (RVER) ve faiz oynaklık dizini (RVEI) Türkiye için elde edilmiştir. Döviz kuru oynaklık dizini ülkelerin uluslararası rezervlerini

kullanarak döviz kurlarına müdahale etme derecelerini yansıtmaktadır. Bu dizinin sıfıra yakın değerler alması döviz kuruna sıklıkla müdahale edildiğini gösterirken, yüksek değerler döviz kuruna müdahalenin düşük olduğunu ifade etmektedir. RVER dizinleri gelişmiş ülkelerde ve özellikle G3 ülkelerinde % 5 ve %17 gibi değerler alırken Türkiye için bu dizinin % 0 5 ile % 3,5 arasında değer aldığı belirlenmiştir. Faiz oynaklık dizini (RVEI) ülkelerin politika faiz oranlarını kullanarak döviz kuruna müdahale etme derecesini göstermektedir. RVEI dizini de sıfıra yakınsadıkça faizlerin döviz kuruna müdahalede daha az kullanıldığını göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ve G3 ekonomilerinde RVEI dizini %38'e yakın değerler alırken, Türkiye'de% 0,1 ile %10 arasında değer aldığı tespit edilmiştir. Her iki dizinden elde edilen bulgular, esnek kur sistemi uygulamalarında olması gerekeninin aksine Türkiye'de uluslar arası rezervler ve/veya faiz oranlarının döviz kuruna müdahale için sıklıkla kullanıldığı sonucunu ortaya çıkartmıştır.

Bu sonuç bizi Türkiye'nin esnek kur sistemini uygulama güçlüğü yaşadığı düşüncesine itmiştir. Bu düşünce, Türkiye'nin, yükselen finansal ve ticari küreselleşmeye bağlı olarak artan uluslararası rekabetin kendisi üzerinde yaratacağı olumsuz koşulların etkilerini azaltacak bir parasal birliğin parçası olmasının doğru bir tercih olup olmadığı sorgulamamıza neden olmuştur.

Euro Bölgesi Türkiye için en güçlü parasal birlik tercihidir. Dolayısı ile tez; yukarıda özetlenen kavramsal çerçeveye bağlı olarak Euro Bölgesinin Türkiye için bir optimal para alanı olup olmadığının analizini temel sorunsal olarak ele almıştır.

Tez bu analizini gerçekleştirmek için dört temel durumu kendisine referans almıştır: Bu dört temel durumdan birincisi, Türkiye'nin Euro Bölgesine dahil olabilmesi için öncelikle Avrupa Birliği (AB) üyesi olmasının gerekliliğinden hareketle, AB'ye dahil olmak için sağlamak zorunda olduğu Maastricht ölçütlerini ne derece karşılayabildiğinin belirlenmesi üzerinedir. İkinci durum, Euro Bölgesinin olası bir üyesi olarak sabit döviz kuru sistemine dahil olacak olan Türkiye'nin mevcut ekonomik yapısının bu sistemin bir

parçası olmasına izin verip vermeyeceğinin veya döviz kurunun sabitliği referans alındığında Euro Bölgesinin kendisi için bir optimal para sahası olup olmadığının belirlenmesine olanak sağlayan OPA indeksinin hesaplanması ile ilgilidir.

Üçüncü durum ise; Euro Bölgesinin kendisinin bir optimal para sahası olup olmadığının tespiti ile ilgilidir. Euro Bölgesinin oluşum sürecinin aktardığı tecrübeler, üye ülkelerin mali disiplin sağlama konusundaki başarıları, optimal para sahasının içsellik özelliği bağlamında, tek para sisteminin yol açacağı ticaret artışının üye ülkeler arasında dış denklik sorunu yaratıp yaratmayacağı, son finansal kriz karşında Euro Bölgesinin mevcut kurumsal yapısının ve üye ülkelerin ekonomik durumlarının krizin Euro Bölgesinin devamlılığını tehdit etmesine yol açıp açmayacağı bu durum için temel referans noktalarımız olmuştur.

Dördüncü durumda Eichengreen ve Bayoumi (1994) çalışması referans alınarak Türkiye ve Euro Bölgesi ekonomileri arasında bir şok simetrisinin varlığı ve yokluğunun analizi ele alınmıştır. Yine bu kapsamda, Euro Bölgesi ekonomilerinin kendi aralarında bir şok simetrisinin var olup olmadığı da araştırılmıştır. Eichengreen ve Bayoumi (1994) çalışmasında yapılan analize ilave olarak, her bir üye ülkenin, gelir, enflasyon, kısa dönem faiz oranları, istihdam, cari denge ve borsa indeksi değişmelerinde arz ve talep şoklarının etki derecelerini görmemize olanak sağlayan “varyans ayrıştırması” hesaplaması yapılmıştır. Bu türden bir uygulama Türkiye ve Euro bölgesi arasında optimal para sahasını araştıran çalışmalar için bir ilk olma özelliği göstermektedir.

Bu dört temel durumun dışında Türkiye ve AB arasındaki ticaretin yapısı, gelişimi ve mal kompozisyonu optimal para alanları kuramının içsellik özelliği gereği ayrıca incelenmiştir. Tez bütün bu kapsamı ve analiz biçimi ile bir ülkenin bir parasal birliğe dahil olmasının kendisi için optimal para alanı olup olmayacağını sorgulayan çalışmalar içerisinde kendine özgü ve bir ilk olma yapısı taşımaktadır.

Birinci durumda AB'ye aday ülke ile AB üyesi ülkeler arasında bütçe disiplini, enflasyon ve faiz oranları uyumunu esas alan Maastricht ölçütlerinden Türkiye'nin sadece bütçe disiplini ile ilgili ölçütleri karşılayabildiği, enflasyon ve faiz oranları uyumunu esas alan ölçütleri karşılayamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar mevcut ekonomik yapısı ile Türkiye'nin AB için gerekli ekonomik koşulları henüz sağlayamadığını ortaya koymaktadır.

Ancak daha ilginci, 2000-2009 dönemini esas alan bu inceleme de AB ve Euro Bölgesi ülkesi Yunanistan'ın bütçe disiplini ile ilgili ölçütleri karşılayamadığının belirlenmesidir. Bu durum Yunanistan'ın şu an yaşadığı borç krizine yakalanacağının aslında bilinen bir gerçek olduğunu da ortaya koymaktadır. Bir bakıma yaşanan borç krizi Yunanistan için malumun ilanı olmuştur.

OPA indeksi, döviz kuru istikrarını hedef alan parasal birliğin optimal para alanı olabilmesi için üye ülkelerin döviz kuru oynaklıklarının düşük olmasının gerektiğini referans almaktadır. Dolayısı ile aralarında döviz kuru oynaklığı düşük olan ülkelerin kuracağı parasal birliğin optimal para sahasını oluşturması beklenmektedir. Çünkü bu endekse göre aralarında döviz kuru oynaklığı düşük olan ülkeler arasında şok simetrisi görülebilmektedir. Panel veri kullanılarak Türkiye için yapılan endeks hesaplamasında Türkiye'nin henüz Euro Bölgesi ile kur istikrarına dayalı yakınsama sürecinin uzağında olduğu yönünde bir sonuca ulaşılmıştır. Buna karşın Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya ve Polonya'nın Euro Bölgesine en fazla yakınsayan ülkeler oldukları anlaşılmıştır. Burada literatürden farklı olarak ülke büyüklüğü ile döviz kuru istikrarı arasında her zaman pozitif bir ilişkinin olmayacağı, eğer döviz kuru istikrarını gösteren küçük ekonomilerle, döviz kuru istikrarını tam olarak sağlayamayan büyük ekonomiler birlikte analize katılırsa döviz kuru istikrarı ve ülke büyüklüğü arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Türkiye ve AB arasında ticaretin yapısı ve ticarete konu olan mal kompozisyonun incelendiği ilave duruma göre, AB Türkiye için önemli bir

ticari partner iken, Türkiye AB'nin en güçlü dört ticaret partneri arasında değildir. Yine bu inceleme sonucunda Türkiye ve AB ihracat yapılarının bir birine benzemediği, bu durumun doğal sonucu olarak endüstri içi ticaretin yoğun olduğu malların daha çok kolay taklit edilebilir ve teknoloji yoğunluğu düşük mallar olduğu düşüncesi ağırlık kazanmıştır. Türkiye AB'nin benzer malların üreticisi olamadıkları, endüstri içi ticaretin yoğun olduğu sektör veya mal gruplarının azlığı veri iken Türkiye'nin Euro kullanımına geçmesi ile iki bölge arasında artacak olan ticaretin OPA içsellik özelliğini savunanların söylediği gibi Türkiye'yi AB'ye veya daha düşük bir olasılıkla Euro Bölgesine yakınsatacağını söylemek oldukça güçtür diyebiliriz.

Euro bölgesinin kendi içerisinde optimal para alanı olup olmadığının sorgulandığı dördüncü bölüm, başta Eichengreen ve Bayoumi (1991-1994) çalışması olmak üzere AB'nin kendi içerisinde bir optimal para alanı oluşturamadığını gösteren literatürün bulgularıyla paralellik göstermiştir.

Oluşum süreci incelendiğinde, Euro Bölgesinin AB'nin geçmiş yükleri ve hantal kurumsal yapısı ile doğduğunu söyleyebiliriz. Maastricht ölçütlerinin gerekliliği üzerine yapılan tartışmalar, Euro bölgesinin iki büyük ülkesinin tek para birliğinin kurulması yönündeki farklı duruşları ve aralarındaki politika uyuşmazlığı Euro Bölgesi için geçmişin yüklerini oluşturmaktadır. İstikrar ve Güven Paktı (SGP), Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası gibi ortak ekonomi politikaların yürütülmesinden sorumlu kurumların politika uygulamaları ile üye ülkelerin kendi sorumluluklarındaki politika tercihleri arasında yaşanan koordinasyon sorunu kurumsal yapının hantal olmasına yol açmaktadır. Euro bölgesinin mevcut kurumları ile üye ülke hükümetleri arasına uygulanan (veya uygulanması düşünülen) politikalara ilişkin yetki ve sorumluluk paylaşımında yaşanan karmaşa ve uyum sorunu bu hantal yapıyı beslemektedir.

Kaldı ki Parasal birlik; Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya ve hatta İtalya gibi ekonomisi sorunlu ülkeleri bu birliğin parçası yaparak daha başlangıçta kendi içerisinde asimetrik bir yapının oluşmasına neden olmuştur. Geçmiş enflasyon karneleri kötü, bütçe disiplini sağlama

konusunda başarısız, iç piyasaları sığ finansal sistemleri yeterince derinleşememiş bu ülkeler, Euro bölgesinin yumuşak karnını oluşturmaktadırlar.

Euro Bölgesi üyelerinin farklı istihdam ve ücret politikaları uygulamaları, Almanya'nın 1999'da gerçekleştirdiği ücret modernizasyonuna diğer üyelerin (özellikle İspanya, Portekiz, Yunanistan gibi Güney Avrupa ülkelerinin) ayak uyduramamaları Euro Bölgesi içerisindeki ücret-fiyat farklılıklarının oluşmasına neden olmuştur. Ücret-fiyat farklılıkları üye ülkeler arasında reel döviz kuru ve enflasyon oranlarında farklılaşmaların görülmesine neden olmuştur. Bu durum tek para birliğinin üye ülkelere sağladığı ticaret artışının aynı zamanda üye ülkeler arasında dış denklik sorununa da yol açmasına neden olmuştur. Öyle ki, 1997 -2007 döneminde Almanya ve Avusturya'da birim emek maliyetleri % 5'den daha düşük bir oranda artarken, İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İspanya ve İtalya'da % 20-30 oranında artış görülmüştür. Bu durum üye ülkeler arasındaki ikili ticaretin kuzey ülkeleri lehine gelişmesine neden olmuştur.

Diğer yandan güney ülkelerinin bütçe disiplinini sağlamak açısından kuzey ülkelerine göre daha başarısız oldukları anlaşılmıştır. Bu konuda özellikle İtalya ve Yunanistan en sorunlu ülkeler olarak ortaya çıkmışlardır. Üye ülkeler arasında fiyat yakınsamasının sağlanamamış olması, ücret –fiyat politikalarında görülen uyumsuzluk, üye ülkeler arasında görülen dış denklik sorunu, bazı üyelerin bütçe disiplinini sağlama konusundaki başarısızlıkları biçiminde özetleyebileceğimiz sorunlar yumağı, Euro Bölgesini oluşturan üye ülkeler arasında asimetrik bir gelişimin oluşmasına neden olmuştur. Euro Bölgesinin bu biçimde bir gelişim göstermesi, Almanya, Avusturya, Hollanda, Fransa, Belçika gibi merkez ülkeleri ile İspanya, İtalya, İrlanda, Portekiz ve Yunanistan gibi çevre ülkeler arasında Frankel ve Rose (1998) çalışmasında belirtilen içsellik özelliğinin öngördüğü yakınsamanın bir türlü sağlanamaması sonucunu doğurmuştur.

Euro bölgesinde bu türden bir gelişimin ortaya çıkmasında içsellik özelliğinin ön gördüğü yakınsama koşullarının gerçekleşememesinin payı

büyüktür. Gerçekten de finansal bütünleşmenin yeterince sağlanamaması, üye ülkelerin emek piyasası başta olmak üzere üretim faktörlerinin esneklik derecelerinin düşük olması, üye ülkelerde görülen iş çevrimleri arasındaki uyumsuzluk, ücret / fiyat politikalardaki uyumsuzluk ve buna bağlı olarak artan ticaretin üye ülkeler üzerindeki etkilerinin asimetrik olması, üye ülkeler arasında istenilen yakınsamanın gerçekleşmesini engellemiştir.

Bütün bunlara paralel olarak 2007 yılında ABD kaynaklı finansal krizinin Yunanistan ve İrlanda başta olmak üzere PIGS ekonomileri üzerinde yarattığı olumsuz etkiler, bu ülkelerde ortaya çıkan borç krizlerinin Euro Bölgesinin devamını tehdit edecek düzeye gelmesi, Euro Bölgesinin kurumsal yapısının zayıflığını gözler önüne sermiştir. Yukarıda bahsedildiği gibi, Avrupa Merkez Bankası ve SGP gibi kurumlarla, üye ülke hükümetleri arasındaki yetki ve sorumluluk paylaşımında görülen sıkıntılar, Euro Bölgesinde para ve maliye politikaları arasında eş güdüm sorununun ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Tüm gelişmeler Euro Bölgesinin devamının ancak mali bütünleşme (fiscal federalizm) ile olacağını belirten, Hishow, De Grauwe, Eichengreen, Bordo gibi yazarların haklılığını ortaya koymuştur. Avrupalı ekonomistlerden Paul De Grauwe mali bütünleşmenin gerçekleşmesinin ancak siyasi bütünleşme sağlanırsa olabileceğini belirtmiştir. Yazar bir adım daha ileri giderek Euro Bölgesinin ancak siyasi bütünleşme sağlanırsa optimal para alanı olabileceğini belirtmiştir.

Bütün bu veriler ve ilgili literatür ışığında Euro Bölgesinin kendi içerisinde optimal para sahası olmadığını rahatlıkla söyleyebiliriz. Tezin son bölümünde yer alan VAR modeli bulguları Euro Bölgesi üyeleri arasında şok simetrisinin olmadığını göstermekte ve bu savımızı ampirik olarak desteklemektedir.

Varyans ayrıştırması hesaplaması sonucunda arz ve talep şoklarının Euro Bölgesi ülkelerine ait makroekonomik temellerdeki değişimi açıklama güçlerinde farklılıklar olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar Euro Bölgesinin

finansal bütünleşmeyi tam olarak sağlayamadığı, emek piyasasına yönelik ortak politikalara sahip olmadığı ve üye ülkeler arasında fiyat yakınsamasının sağlanamadığı yönündeki görüşlerimiz desteklemektedir.

Bu bilgiler ışığında son olarak, Euro Bölgesi içerisinde bir optimal para alanı aranacaksa böyle bir parasal birlik eğer mali bütünleşme için gerekli adımlar atılırsa ancak Almanya, Avusturya, Hollanda Belçika, Fransa ve Lüksemburg (bizim analizimizde yer almamasına rağmen literatüre bağlı olarak) arasında sağlanabilecektir. PIGS ülkelerinin mevcut ekonomik koşulları Euro Bölgesinin optimal para alanı olmasını zorlaştırmaktadır.

Türkiye için VAR modeli sonuçları üçüncü bölümdeki OPA endeksi bulgularını desteklemektedir. Dolayısı ile Türkiye ve Euro Bölgesi ekonomileri arasında bir şok simetrisinin varlığından söz edilemez. Bu çerçevede Türkiye ekonomisinin mevcut yapısı ile parasal birlik üyesi olması durumunda olası bir ekonomik şok karşısında Yunanistan ve İrlanda ekonomilerinin karşılaştığı sorunlara benzer sorunlarla karşılaşması muhtemeldir.

Sonuç olarak kendi içerisinde optimal para alanı olmayan Euro Bölgesinin Türkiye için de optimal para alanı olmayacağını söyleyebiliriz. Euro Bölgesinin mali bütünleşme sağlamadan bırakın optimal para alanı olmayı kendi varlığını devam ettirebilmesi bile kuşkuludur. Ancak siyasi bütünleşme sağlanır ve tıpkı ABD gibi Avrupa Birleşik Devletleri biçiminde bir oluşum gerçekleşirse Euro Bölgesinin optimal para sahası olması düşünülebilir. Böyle bir koşul altında “Avrupa Birleşik Devletlerinin” Türkiye için optimal para sahası olup olamayacağı sadece Optimal Para Alanı Kuramı literatürüne bağlı olarak açıklanamaz. Bu yöndeki çalışmalar siyaset biliminin yardımına muhtaçtır ve ancak ekonomi ve siyaset biliminin yer alacağı interdisipliner yaklaşımlarla açıklanabilir kanısındayız

Son olarak üçüncü bölümde hesaplanan RVER ve RVEI dizinleri ve yine Türkiye için hesaplanan rezervler / M2 dizi bulguları, esnek kur sistemi uygulamalarında olması gerekeninin aksine Türkiye’de uluslararası rezervler ve/veya faiz oranlarının döviz kuruna müdahale için sıklıkla kullanıldığını yani

Türkiye için dalgalanma korkusunun gerçekçi olabileceğini göstermiştir. Bu bulgular Türkiye'de esnek kur sisteminin tam olarak uygulanamadığına işaret etmektedir. Türkiye'de döviz kurlarının yukarıya doğru esnekliğine yeterince izin verilmemektedir. Diğer yandan yukarıda belirttiğimiz gibi VAR modeli bulguları ve OPA endeksi Euro Bölgesinin mevcut ekonomik yapısı geçerli iken Türkiye için bir optimal para sahası olmadığını göstermektedir.

Dolayısı ile iki kutup görüşünün aksine tam esnek kur ve tam sabit kur sistemlerinden herhangi birini tercih etmekte Türkiye için optimal çözüm sağlamamaktadır. Bu tez çalışması Türkiye için her koşul ve zamanda geçerli bir döviz kuru sistemi önerisi olduğunu düşünmemektedir.

KAYNAKÇA

ABAD, Pilar, CHULIA, Helena, GOMEZ-PUIG, Marta; "EMU and European Government Bond Market Integration", ECB, Working Paper Series, No. 1079, Agust, 2009.

ADJAOUTÉ, K., DANTHINE, J.-P; "European Financial Integration and Equity Returns: A Theory Based Assessment", in "The Transformation of the European Financial System", Gaspar, Hartmann and Sleijpen (eds), European Central Bank, 2003.

ADJAOUTÉ, K., BOTTAZZI, L., DANTHINE, J.-P., FISCHER, A., HAMAUI, R., PORTES, R., WICKENS, M.; "EMU and Portfolio Adjustment", CEPR Policy Paper, No. 5, November, 2000

AGENOR, Pierre Richard, AIZENMAN, Joshua; "Capıtal Market Imperfectıons and the Theory of Optımum Currency Areas", NBER, Working Paper 14088, 2008.

AGENOR, Pierre Richard, MONTIEL, Peter J; **Development Macroeconomics**, Third Edition, Princeton University Pres, Princeton and Oxford, 2007.

AKTAN, Okan; **Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi**, Hacettepe Üniversitesi İktisadi İdari Blimler Fakültesi Yayınları, No. 4, 1983.

ALBALADEJO, Manuel; "The Manufacturing Sector in Turkey: Challenges for Structural Change and Convergence", unpublished paper prepared for Europe and Central Asia (ECA) Region Department of the World Bank as the background paper to Turkey's Investment Climate Assessment (ICA), 2006.

ALESINA, Alberto, BARRO, Robert; "Currency Unions", Quarterly Journal of Economics, May, 2002.

ALESINA, Alberto, BARRO, Robert, TENREYRO, Silvana; “Optimal Currency Areas”, NBER, Working Paper 9072, 2002.

ANTINOLFI, Gaetano, KEISTER, Todd; “Dollarization as a Monetary Arrangement for Emerging Market Economies”, The Federal Reserve Bank of St. Louis, November, 2001.

ANTONIS, Adam, MOUTOS, Thomas; “The Trade Effects of the EU–Turkey Customs Union”, The World Economy, 2008, s. 685-700.

ARAT, Kürşad; Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, , TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış ilişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Temmuz, 2003.

ARDIÇ, Oya, Pınar; “Output, the Real Exchange Rate and the Crises in Turkey”, Published in: Topics in Middle Eastern and North African Economies, MEEA Online Journal 8 (2006).
http://EconPapers.repec.org/RePEc:pra:mprapa:6099, 20 Mayıs 2009.

ARDOR, Hakan, Naim, VARLIK, Serdar; “İlk Günah Hipotezi, Dolarlaşma ve Dalgalanma Korkusu: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Değerlendirme”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Özel Sayı, Cilt: 19, 2008, s. 283-325.

ARORA, Vivek, JEANNE, Olivier; “Economic Integration and Exchange Rete Regime: Some Lesson from Canada”, IMF, Policy Discussion Paper 1, 2001.

AYSAN, Ahmet, Faruk, HACIHASANOGLU, Yavuz, Selim: Investigation on the Determinants of Turkish Export-Boom in 2000s”, MPRA, Paper no. 5493, November, 2007.

BAIN, Keith, HOWELLS, Peter; **Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis**, Palgrave McMillan, New York, 2003.

BALDWIN, Richard; “The euro’s trade effects,” ECB Working Paper No 594, 2006.

BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles; **The Economics of European Integration**, McGraw-Hill, 2003.

BALASSA, Bela; “The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal”. Journal of Political Economy, No. 6, 1964, s. 584-566.

BALTAGI, B., H.; **Econometric Analysis of Panel Data**, Third Edition, John Wiley&Sons Inc, England, 2005.

BANGAKE, Chrysost; “Exchange Rate Volatility and Optimum Currency Area Index: Evidence from Africa”, Laboratoire d’Economie d’Orleans, no. 16, 2007.

BARYSCH, Katinka; “The Economics of Turkish Accession”, Centre for European Reform, Essays, 2005. www.cer.org.uk 09-05-2010

BAQUERIO, Armando, DIAZ de LEON, Alejandro, TORRES, Alberto; “Fear of Floating of Fera of Inflation? The Role of the Exchange Rate Pass Through”, Central Bank Economists Meeting, Bank of Mexico, Autumn, 2002.

BAŞÇI, Erdem; “Merkez Bankası ve Para Politikaları”, Karadeniz teknik Üniversitesi, Trabzon, Beykent Üniversitesi, İstanbul, Sunumları, 14 Aralık, 2007.

BAYOUMI, Tamim; “A Formal Model of Optimal Currency Areas”, IMF Staff Papers, 41, 1994, s. 537–554.

BAYOUMI, Tamim, EICHENGREEN, Barry; “Ever Closer to Heaven ? An Optimum Currency Area Index for European Countries”, European Economic Review, 1997, s. 761–770.

BAYOUMI, Tamim, EICHENGREEN, Bary; “One Mney or Many? Analyazing the Prospects for Monetary Unification in Varios Parts of the World”, Princeton Studies in International Finance, no: 76, September, Princeton, 1994.

BAYOUMI, Tamim, EICHENGREEN, Barry; “Shocking Aspects of European Monetary Unification”, NBE, Working Paper 3949, 1992.

BAYOUMI, Tamim, EICHENGREEN, Barry; “Is There a Conflict Between EC Enlargement and European Moentary Unification”, Greece Economic Review, 15, 1991.

BECKER, Sebastian; “EMU Sovereing Spread Widening: Reasonable Market Reaction or Exaggeration?”, Deutsche Bank, EMU Monitor 68, June 29, 2009.

BENASSY – QUERE, A., COEURE, B.; “The Survival IntermediateExchange Rate Regimes”, 2002.
http://www.cepii.fr/anglaisgraph/papers/Webabq/ongoing.htm, 20 Mart 2008.

BİRİNCİ, Yüksel; Euro’nun **Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2001.

BLANCHARD, Olivier., GIAVAZZI, F; (2003) ‘Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets’. Quarterly Journal of Economics, Vol.118, No. 3, 2003, s. 879–907.

BLANCHARD, Olivier., GIAVAZZI, F.; “Current Account Deficits in the Euro Area: the end of the Feldstein-Horioka Puzzle”, Brookings Papers on Economic Activity, No. 2, 2002, s. 147-186.

BLANCHARD, Olivier, WOLFERS, J.; “The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The aggregate evidence”, The Economic Journal, Vol. 110, 2000, s. C1-C33.

BLANCHARD, Olivier, GERTLER, Mark, WATSON, Mark; "Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks", New York University, C.V. Starr Center for Applied Economics, Economic Research Reports, RR: 97-25, June, 1997.

BLANCHARD, Olivier, OUAH, Danny; "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", American Economic Review, vol. 79, 1989, s. 655-673.

BLEANEY, Michael, FRANSCİSCO, Manuela; "The Performance of Exchange Rate Regimes in Developing Countries –Does the Classification Scheme Matter", Credit Research Paper, July., 2004.

BLEANEY, Michael, FRANSCİSCO, Manuela, "Exchange Rate Regimes and Inflation-Only Hard Pegs Make A Difference", University of Nottingham Discussion Papers in Economics, March, 2003.

BOGETIC, Zelijko; "Offical Dollarization: Current Experiences and Issues", Cato Journal, vol. 20, no. 2, Fall, 2000, s. 179-213.

BORDO, Michael, D., JAMES, Harold; "A Long Term Perspectıve on The Euro", NBER, Working Paper, No. 13815, February, 2008.

BORATAV, Korkut, YELDAN, Erinç; Turkey, 1980-2000: "Financial Liberilization, Makro Ekonomic (in) Stability, and Patterns of Distribution", 2001. http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/B&YCEPA2002.PDF, 10-05-2009.

BRODA, Christian;. "Coping with Terms of Trade Shocks: Pegs versus Floats". American Economic Review, vol. 91, 2001, s. 376-380.

BRUNI, Franco; "Fiscal Discipline in a Monetary Union: Issues for the Euro Area. European Monetary and Financial Integration", SUERF Studies, 2004/2, 2004.

BULUT, Erol; **Döviz Ekonomisi: Piyasanın Mikro Yapısı**, Platin Yayınları, Ankara, 2005.

BUN, Maurice, KLAASSEN, Franc; “Has the Euro Increased Trade?” (unpublished; Amsterdam: University of Amsterdam). Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2002-108/2, 2002.
http://www.eabcn.org/research/documents/bun_klaasen02.pdf, 20 Nisan 2009

BUNYARATAVEJ, Kraiwince; “Optimum Currency Area Index for European Union Enlargement”, George Wasgington University, Working Paper, 2000.

CALBALLERO, Ricardo, J., KRISHNAMURTHY, Arvind; “Soomthing Sudden Stop”, NBER Working Paper 01-26, July, 2001.

ÇALIŞKAN, Özgür; “Türkiye-AB Ticaretinde Endüstri-İçi Ticaret ve Gümrük Birliği Sonrası Gelişmeler”, Gazi üniversitesi Ssosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2009.

CALVO, Guillermo; “Contagion in Emerging Market: When Wall Street is the Carrier,” Manuscript, 1999, www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm, 04-04-2008.

CALVO, Guillermo; “Monetary Policy Challenges in Emerging Markets: Sudden Stop, Liability Dollarization, and Lender of Last Resort”, Inter-American Development Bank and NBER Working Paper 596, 2006.

CALVO, Guillermo; “The Case For Hard Pegs in The Brave New World of Global Finance”, This paper will be presented at the ABCDE Europe, Paris, June, 2000

CALVO, Guillermo, IZGUIERDO, Alejandro, Luis, MEJIA, Fernando; “On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance –Sheet Effects”, NBER Working Paper, 10520, 2004.

CALVO, Guillermo, IZGUIERDO, Alejandro, TALVI, Ernesto; ““Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”, NBER Working Paper 9828, 2003

CALVO, Guillermo, A., MİSHKIN, Frederic S.; “The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries”, NBER Working Paper, 9808, June, 2003.

CALVO, Guillermo, REİNHART, Carmen M; “Fear of Floating”, NBER Working Paper, 793. 2000, Quertly Journal of Economics (forthcoming) 2002.

CALVO, Guillermo, REİNHART, Carmen; “When Capital Inflows Come to Sudden Stop: Consequences and Policy Options”, Reforming the International Monetary and Financial System, IMF, 2000, s. 175–201.

CALVO, Guillermo A., MENDOZA, Enrique, G.; “Capital-Markets Crises and Economic Collapse in Emerging Markets: An Informational-Frictions Approach.” American Economic Review:Papers and Proceedings, vol. 90, May, 2000, s. 59-64.

CALVO, Guillermo A, VEGH, Carlos A; 1996. "Disinflation and Interest-Bearing Money", Economic Journal, Royal Economic Society, vol. 106(439), 1996, s. 1546-63.

CAMERON, A., C., TRİVEDİ, P., K.; **Microeconometrics: Methods and Applications**, Cambridge University Press, New York, 2005.

CAPIE, Forrest, H., WOOD, Geoffrey, E.; **Monetary Unions**, Routledge Taylor & Francis Group, New York, London, 2003

CARAMAZZA, Fernandez, J. AZZİZ; “Fixed or Flexible ? Getting the Exchance Rate Right in the 1990s”, IMF Economic Issues, 13, 1998.

CINCIBUCH, Martin, VÁVRA, David**; Towards the EMU: A Need for Exchange Rate Flexibility?**, Transition Economics Series, Institute for Advanced Studies, Department of Economics, Vienna, 2000.

CHAMIE, Nick, De SERRES, Alain, LALONDE, Rene; “Optimum Currency Areas and Shock Asymmetry: A Comparison of Europe and the United States", Bank of Canada, Working Paper 94-1, January, 1994.

CHANG, Roberto, VELASCO, Andrés; “Endogenous Financial Dollarization and Exchange Rate Policy”, The Journal of Policy Reform, Vol. 8, No. 4, 2005, s.263-280

CHANG, Roberto, VELASCO, Andrés; “Exchange-Rate Policy for Developing Countries”, The American Economic Review, Vol. 90, No. 2, 2000, s. 71-75.

CHECHERITA, Cristina, NICKEL, Christiane, ROTHER, Philipp; “The Role of Fıscal Transfers for Regıonal Economıc Convergence in Europe”, ECB, Working Paper Series, No. 1029, March, 2009.

CHOWN, John, **A History of Monetary Union**, Routledge Taylor & Francis Group, New York, London, 2003.

COE, David T., HELPMAN, Elhanan; “International R&D Spillovers” European Economic Review, Vol. 39, No. 5, 1995, s. 859-887.

COHEN, Benjamin, J.; “Monetary Union: The Political Dimension,” in Dominick Salvatore, Dean, James W., Willett, Thomas, D., *The Dollarization Debate***,** Oxford University Press, 2003.

CORDEN, W., M.; “Monetary Integration, Essays in International Finance”, International Finance Section, no. 93, Princeton University, Department of Economica, 1972.

ÇOLAK, Ömer, Faruk; **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Gözden Geçirilmiş 5. Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara, Eylül, 2007.

De GRAUWE, Paul; “What Kind of Governance for the Eurozone?”, CEPS, No. 214, September, 2010 b.

De GRAUWE, Paul; ”Crisis in The Eurozone and How to Deal with It”, CEPS, No. 204, February, 2010 a.

De GRAUWE, Paul; “The Fragility of the Eurozone’s Institutions”, Open Econ Rev, Springer Science+Business Media, 22 December, 2009.

De GRAUWE, Paul; “The Euro at Ten: Achievements and Challenges”, Empirica, Springer Science+Business Media, 23 May, 2008.

De GRAUWE, Paul; “What Have We Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?”, JCMS, Volume. 44, Number. 4, 2006 a., s. 711–30.

De GRAUWE, Paul; “ On Monetary and Polıtıcal Union”, Paper prepared for the CESifo Workshop on "Enlarging the Euro Area" to be held on Friday 24 November, 2006 b.

De GRAUWE, Paul; **The Economics of Monetary Union**, Fifth Revised Edition, Oxford University Press, 2003.

De GRAUWE, Paul; **The Economics of Monetary Union**, 3rd edition, Oxford University Press, 1997.

De GRAUWE, Pau, SCHNABL, Gunther; “Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession - EMU Entry Scenarios for the New Member States”, Kyklos, Vol. 58, No. 4, 2005, s. 537–555.

De GRAUWE, Paul, MONGELLI, Francesco, Paolo; “Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings Sharing A Single Currency Closer Together?”, ECB, Working Paper, no. 468, 2005.

de la DEHESA, Guillermo; “Fiscal and Competitive Tensions within the Euro Area”, European Parliament, Economic and Monetary Affairs, IP/A/ECON/FWC/2009_040/C6, 8 March, 2010.

DEMERTZIS, M., HUGHES, A., RUMMEL, O.; (2000), "Is the European Union a Natural Currency Area, or is it Held Together by Policy Makers?", Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 136 (4), 2000, s. 657-79.

DEMYANYK, Yuliya, OSTERGAARD, Charlotte, SORENSEN, Bent;
"Risk Sharing and Portfolio Allocation in EMU", European Economy Economic Papers 334, July, 2008.

DEUTSCHE BUNDESBANK; "European Economic and Monetary Union", Bundesbank Publication, Frankfurt, 2008, www.bundesbank.de 12-07-2009.

DEUTSCHE BUNDESBANK; "Initial Experience with The New Monetary Policy Framework and The Bundesbank's Contribution to Liquidity Management by The Eurosystem", Monthly Report, March, 2003, www.bundesbank.de 12-07-2009.

DEUTSCHE BUNDESBANK; "The Eurosystem's Monetary Policy Framework- Experience to Date and Measures to Improve Its Efficiency", Monthly Report, July, 2004, www.bundesbank.de 12-07-2009.

DEVEREUX Michael B., ENGEL, Charles; "Expenditure Switching vs. Real Exchange Rate Stabilization: Competing Objectives for Exchange Rate Policy", NBER Working Paper, 12215, May, 2006.

DEVEREUX, Mick, LANE, Philip; "Understanding Bilateral Exchange Rate Volatility", Journal of International Economics, Vol. 60, No. 1, 2003, s. 109-132.

DORNBUSCH, Rudiger, A. FRENKEL, Jacop; **International Economic Policy**, The John Hopkins University Pres, Baltimore, Maryland, 1997.

DORNBUSCH, Rudiger; "Malaysia: Was it Different?", NBER Working Papers 8325, 2001.

DORNBUSCH, Rudiger; “Expectations and Exchange Rate Dynamics”, Journal of Poliical Economy, Vol. 84, 1976, s. 1161-1176.

DUTTAGUPTA, Rupa, FERNANDEZ, Gilda, KARACADAĞ, Cem; “Moving to a Flexible Exchange Rate How, When, and How Fast ?”, IMF External Relation Department, December, 2005.

ECB, **The Eurosystem,** Annual Report 2009, 26 February, 2010.

ECB, **The Eurosystem**, The European System of Central Banks, April, 2009.

ECB, **The Eurosystem,** Monthly Bulletin 1998-2008: 10 th Anniversary of ECB, 9 April, 2008.

ECB, **The Eurosystem**, The Implementation of Monetary Policy in The Euro Area, November, 2008.

ECB, Monthly Bulletin, 2003.

EDWARDS, Sebastian; “Does the Current Account Matter?” In Edwards, S., FRANKEL, Jeffrey A. (Eds.) **Preventing Currency Crises in Emerging Markets.** National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, CA., 2002.

EDWARDS, Sebastian; “Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention”, This is a revised version of a paper prepared for the National Bureau of Economic Research Conference on “Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies,” held in Woodstock, October, 2001, s. 19–21.

EDWARDS, Sebastian; “Exchange Rate Systems in Emergıng Economies”, This Paper is Part of U.S. Department of the Treasury Project on The International Financial System Directed by Allan Meltzer, January, 2000.

EDWARDS, Sebastian**; Capital Inflows to Emerging Markets**, NBER Project Report, The University of Chicago Press, Chicago:IL, 1999.

EDWARDS, Sebastian; “The Deterninants of the Choice Between Fixed an flexible Exchange Rate Regimes”, NBER Working Paper, 5756, 1996.

EDWARDS, Sebastian, **Real Exchange Rates Devaluation and Adjustment**, Cambridge, MA, MIT Press, 1989.

EDWARDS, Sebastian, LEVY-YEYATI, Eduardo; “Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers” European Economic Review, no. 49, November, 2005, s. 2079-2105.

EDWARDS, Sebastian, SAVASTANO, Miguel; “Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know ?”, NBER Working Papers, No: 7228, 1999.

EĞİLMEZ, Mahfi, KUMCU, Ercan; **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması,** Remzi Kitabevi**,** 12. Baskı, İstanbul, Ağustos, 2008.

EICHENGREEN, Barry; “Globalization, Financial Markets and Climate Change”, Speech to the Bank Indonesia Annual Conference, Bali, 2 August, 2008.

EICHENGREEN, Barry; “Europe.s Coming Resurgence”, www.econ.berkeley.edu/~eichengr/eu_coming_resurg_4-28-08.pdf,30 Mayıs.2008

EICHENGREEN, Barry; “Sui Generis EMU”, European Commission.s workshop EMU@10: Achievements and Challenges, 27 November, 2007 b.

EICHENGREEN, Barry; “The Breakup of the Euro Area”, Conferance at NBER Summer Institute, 12 July, 2007 a.

EICHENGREEN, Barry; “Europe, the Euro and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure”, Journal of Policy Modeling, Vol. 27, Issue. 4, June, 2005, s. 427-439.

EICHENGREEN, Barry; “The Political Economy of European Monetary Unification”, **Oxford Handbook of Political Economy**, edited by Donald Wittman and Barry Weingast, May, 2004.

EICHENGREEN, Barry; **Capital Flows and Crises**, The MIT Press, London, 2003.

EICHENGREEN, Barry;”Lessons of the Euro for the Rest of the World”, First Annual Marshall Plan Lecture, Vienna, 4 December, 2002.

EICHENGREEN, Barry; “The EMS Crisis in Retrospect”, Prepared for the Conference Celebrating the 75th Anniversary of the Banco de Mexico, Mexico City, 14-15 November, 2000 b.

EICHENGREEN, Barry; “The Euro One Year On”, Prepared for a symposium on the first year of the euro forthcoming in The Journal of Policy Modeling, January, 2000 a.

EICHENGREEN, Barry; “European Monetary Unification: A Tour d’Horizon”, Oxford Review of Economic Policy, Working Paper, August 18, 1998.

EICHENGREEN, Barry; “International Monetary Arrangements: Is There a Monetary Union in Asia’s Future”, Asiamon Review, Working Paper, 1997.

EICHENGREEN, Barry; “International Monetary Arrangements fort he 21st” Century, Breekingd Instutions, Wasgington DC, 1994.

EICHENGREEN, Barry; “Is Europe an Optimum Currency Area?”, NBER, Working Paper, No. 3579, 1991.

EICHENGREEN, Barry, BOLTHO, Andrea; “The Economic Impact of European Integration”, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 6820, May, 2008.

EICHENGREEN, Barry, HAUSMANN, R., PANIZZA, Ugo; "Currency Mismatches, Debt Intolerance and Orginal Sın: Why They Are Not The Same and Why It Matters", NBER Working Paper Series, 10036, 2003.

EICHENGREEN, Barry, GHIRONI, Fabio; "EMU and Enlargement", Boston College Working Papers in Economics 481, Boston College Department of Economics, revised 01 May, 2001.

EICHENGREEN, Barry**,** FRIEDEN, Jeffry; **The Political Economy of European Monetary Unification**, Westview Press, 2001.

EICHENGREEN, Bary., R. HAUSMANN; "Exchange Rates and Financial Fragility", NBER Working Paper, 7418, 1999.

EICKMEIER, Sandra, BRETUNG, Jörg; "How Synchronized are Central and East European Economics with the Euro Area? Evidence from Structural Factor Model", Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1, Economic Studies No 20/2005, 2005

EL-AGRAA, Ali, M.; **The European Union: Economics and Policies**, Cambridge University Pres, New York, 2007.

ENDERS, Walter; **Applied Econometric Time Series**, John Wiley & Sons. Inc, New York, 1995.

ENGEL, Charles, ROGERS, John, H.; "European Product Market Integration after the Euro", Economic Policy, CEPR and CESifo, July, 2004.

ERÇEL, Gazi; "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikasi Uygulaması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 9 Aralık, 1999.

ERÇEL, Gazi; "1998 Yılı Para Politikası Uygulaması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Basın Toplantısı, Ankara, 8 Ocak, 1998.

EUROPEAN COMMISSION; “Convergence Report 2010”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy 3, 2010 c.

EUROPEAN COMMISSION; “European Economic Forecast Spring 2010”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy 2., 2010 b.

EUROPEAN COMMISSION; “Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy 1., 2010 a.

EUROPEAN COMMISSION; “Economic Crisis in Europe: Causes Consequences and Responses”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy 7., 2009 c.

EUROPEAN COMMISSION; “Quarterly Report on The Euro Area”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, Vol. 8, No. 2, 2009 b.

EUROPEAN COMMISSION; “Special Report: Understanding The Crisis in Europe”, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy Research Letter, Vol. 3, Issue. 3, December, 2009 a.

EUROPEAN COMMISSION; EMU @ 2010: Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Economy 2., 2008.

EUROPEAN COMMISSION; “Own Resources Mechanism”, Directorate-General, 2007.

EUROPEAN COMMISSION; “Cyclical convergence in the Euro area: Recent developments and policy implications”, Quarterly Report on the Euro Area, 2004.

EUROSTAT, “External and intra-European Uniona Trade”, Monthly Statistic, Issue Number. 03, 2009

EUROSTAT, “External and intra-European Uniona Trade”, Monthly Statistic, Issue Number. 12, 2008

EUROSTAT, “External and intra-European Uniona Trade”, Monthly Statistic, Issue Number. 11, 2006.

FAGAN, Gabriel, GASPAR, Vítor; “Adjustıng to The Euro”, ECB, Working Paper Series, No. 716, January, 2007.

FIDRMUC, Jarko, KORHONEN, Likka; 2004. "The Euro goes East: Implications of the 2000–2002 Economic Slowdown for Synchronisation of Business Cycles between the Euro area and CEECs," Comparative Economic Studies, Palgrave Macmillan Journals, Vol. 46, No. 1, March, 2004, s. 45-62.

FIDRMUC, Jarko; “Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and EMU Enlargement”, LICOS Discussion Paper, 106, 2001.

FISCHER, Stanley; Comments on Charles Goodhart’s Paper: “The Changing Role of Central Banks”, This is an edited version of remarks delivered at the Annual BIS Research Conference, Luzern, 24 June 2010. BIS Working Papers No XX – Annual Conference, 2010.

FISCHER, Stanley, “Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?”, Distinguished Lecture on Economics in Government, American Association Meeting, New Orleans, 2001.

FLEMING, M, J; “On Excahnge Rate Unification”, Economic Journal, No. 81, 1971, s. 467-488.

FLOOD, R, MARION, N; “Perspectives on recent currency crisis literature.” International Journal of Finance and Economics, vol 4, no. 1, 1999, s. 1-26.

FRANKEL, Jeffrey A; “The Estımated Effects of The Euro on Trade: Why Are They Below Historical Effects Of Monetary Unions Among Smaller Countries?”, NBER Working Paper, 14542, December, 2008.

FRANKEL, Jeffrey A; “Experıence Of And Lessons From Exchange Rate Regımes In Emergıng Economıes”, NBER Working Paper, 10032, October, 2003.

FRANKEL, Jeffery; “No Single Currency Regime is Right for All Countries or For All Time”, NBER Working Paper, 1999.

FRANKEL, Jeffery; “Recent Exchange Rate Experience and Proposals for Reform”, American Economic Review, Vol. 86, No. 2, 1996, s. 153-158.

FRANKEL, Jeffrey., SCHMUKLER, Sergio, SERVEN, Luis; Serven “Global Transmission of Interest Rates: Monetary Independence and Currency Regime,” NBER Working Paper No. 8828, 2002.

FRANKEL, Jeffery, ROSE, K., Andrew; “Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, NBER 5700, 1997.

FRANKEL, Jeffrey., WEI, Shang-Jin; “Emerging Currency Blocks” in Henberg, Hans, **The International Monetary System: Its Institutions and Its Future,** Springer Berlin, 1995, s. 111-143.

FRANKEL, Jeffrey., SCHMUKLER, Sergio, “Country Fund Discounts and the Mexican Crisis of December 1994,” Open Economies Review, Suppl. 1, no. 7, 1996, s. 551-84.

FREIDMAN, Milton; “The Case for Flexible Exchange Rates”, In: **Essays in Positive Economics**, University of Chicago Press, 1953.

FURCERI, Davide, KARRAS, Goergios; “,Are The New EU Members Ready for The EURO? A Comparison of Costs and Benefits”, Journal of Policy Modeling, 28, 2006, s. 25-38.

IMF; “Euro Area Policies: Selected Issues”, IMF Country Report No 10/222, July, 2010.

IMF, “Regional Economic Outlook: Europe (Securing Recovery)”, World Economic and Financial Surveys, October 2009.

IMF, “De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks”, 31 April, 2008, http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2008/eng/0408.htm, 10 Mayıs 2009.

IMF; “An IEO Evaluation of IMF Exchange Rate Policy Advice, 1999–2005”, Independent Evaluatıon Office (IEO), May, 2007.

IMF, “The IMF’s Advice on Exchange Rate Policy”, Independent Evaluatıon Office (IEO), June, 2006.

IMF; “Monetary and Exchange Rate Policy of Euro Area and the Trade Policy of the European Union”, IMF Country Report No 02/235, October, 2002.

IMF; “Monetary and Exchange Rate Policy of Euro Area”, IMF Country Report No 01/200, November, 2001.

IMF; “Monetary and Exchange Rate Policy of Euro Area”, IMF Staff Country Report No 00/46, March, 2000.

IMF; “Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries”, World Economic Outlook, 1997 s. 78-97.

IMF; World Economic Outlook, 1992.

INGRAM, James; “The Case for European Monetary Integration”, Princeton Essays in International finance, no. 98, April, 1973.

ISARD, Peter; **Exchange Rate Economics**, Cambridge University Pres, Cambridge, 1995.

ISHIYAMA, Yoshihide; “The Theory of Optimum Currency Areas; A Survey”, IMF Staff Paper 22, 1975, s. 344-383.

GASPAR, V., MONGELLI, F.P.; “Monetary Unification and the Single Market,” in Tumpell-Gugerell, G. and P. Mooslechner, **Economic Convergence and Divergence in Europe: Growth and Regional Development in an Enlarged European Union**, Edward Elgar, 2003.

GHOSH, Atish, R., GULDE, Anne-Marie, WOLF, Holger, C.; **Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences**, The MIT Press, London, 2002.

GHOSH, Atish R., GULDE, Anne-Marie, OSTRY, Jonathan, D., WOLF, Holger, C.; “Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter”, NBER Working Paper, 5874, 1997.

GHOSH, Atish R., WOLF, Holger, “How Many Monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas”, NBER, Working Paper No. 4805, 1994.

GOLDFAJN, Ilan, OLİVERAS, Gino; “Can Flexible Exchange Rate Still Work in Financially Open Economies?”, United Nations Conference on Trade and Development, UN, G -24 Discussion Paper Series, No: 8, January, 2001.

GOLDFAJN, Ilan, WERLANG, S. R. C.; “The Pass-Through from Depreciation to Inflation: A Panel Study.”, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Working Paper, 2000.

GOLDSTEIN, Morris; “Exchange Rate Regimes for Emerging Market Economies”, Central Bank Governors’ Club Meeting, Nafplio Greece, October 18, 2002.

GIOVANNINI GROUP; “Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements”, Available at
http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing_settlement_arrangements140403.pdf, 2003.

GÖRMEZ, Yüksel, YILMAZ, Gökhan; “The Evolution of Exchange Rate Regimes Choices in Turkey”; ONB (OESTERREICHISCHE NATIONALBANK), **The Experience of Exchange Rate Regimes in Southeastern Europe in Historical and Comparative Perspective**, Second Conferance of the South-Eastern European Monetary History Network (SEEMHN), no. 13, April 13, 2007, s. 268-301.

GREEN, William, H.; **Econometric Analysis**, Fifth Edition, Prentice Hall, New Jersey. 2003.

GROS, Daniel, MAYER, Thomas; “Financial Stability Beyond Greece: Making the Most of the European Stabilisation Mechanism”, CEPS, Commentary, 11 May, 2010 b.

GROS, Daniel, MAYER, Thomas; “How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund”, CEPS, Policy Brief, No. 202, February, 2010 a

GROS, Daniel; “Europe in the IMF”, CEPS, Commentary, 4 October, 2010 d.

GROS, Daniel; “Is Financial Failuer an Option in The EU, CEPS, Commentary, 27 May, 2010 c.

GROS, Daniel; “ Will EMU Survive 2010?”, CEPS, Commentary, 17 January 2006, Republished 8 April 2010, 2010 b.

GROS, Daniel; “Greek Burdens Ensure Some PIGS Won’t Fly”, CEPS, Commentary, 1 February, 2010 a.

HABERLER, Gottfried; “The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions”, in George Halm, **Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates**, Princeton University Press, 1970, s. 115-23.

HARIS, Richard, SOLLIS, Robert; Applied Time Series Modelling and Forecasting, John Wiley & Sons. Inc, New York, 2003.

HAUSMANN, Ricardo, PANİZZA, Ugo, STEIN, Ernesto; “Orginal Sin, Passthrough, and Fear of Floating”, In Financial Policies in Emerging Markets. Edited by Mario I. Blejer and Marko Skreb. Cambridge: MIT Press, 2001.

HAUSMANN, Ricardo, PANİZZA, Ugo, STEIN, Ernesto; “Why Do Countries Float the Way They Float?”, Inter-America Development Bank Research Department Working Paper No.418, May 2000 (Washington DC: Inter-America Development Bank, May 2000).

HERRMANN, H., ORPHANIDES, A., SIKLOS, P., L.; “Real-Time Data and Monetary Policy”, North American Journal of Economics and Finance (forthcoming), 2005.

HISHOW, Ognian, N.; “One Market-One Money; One Market-One Budget?”, EU-Consent EU-Budget Working Paper, No. 2, July, 2007.

HO, Corrinne, Mc CAULEY, Robert, N.; "Living with flexible exchange rates: issues and recent experience in inflation targeting emerging market economies," BIS Working Papers 130, Bank for International Settlements, 2003.

HONOHAN, Patrick, SHI, Anqing; ”Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies”, Working Paper World Bank, 2001.

HORVATH, Roman, KOMAREK, Lubos, “Optimum Currency Area Theory: An Approach for Thinking about Monetary Integration”, University of Warwick, Warwick Economic Resarch Papers, no. 647, 2002.

HUGHES HALLETT, Andrew, PISCITELLI, Laura; “The Endogenous Optimal Currency Area Hypothesis: Will a Single Currency Induce Convergence in Europe?”, Paper Presented at the Royal Economic Society Annual Conference, University of Durham, April 9-11, 2001.

HUNT, Benjamin, ISARD, Peter; “Some Implications for Monetary Policy of Uncertain Exchange Rate Pass-Through” IMF Working Paper Series, 25, 2003.

HUSAIN, Asım, Mody, ASHOKA ve Kennth S. ROGOFF; “Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing versus Advanced Economies”, Journal of Monetary Economics, 52, 2005. S. 35–64.

HUSTED, Steven, MELVIN, Michael; **International Economics**, Pearson Addison – Wesley Series, Sixth Edition, Boston, New York, 2004.

KALEMLİ-OZCAN, Sebnem, SORENSEN, Bent E., YOSHA, Oved; “Asymmetric Shocks and Risk Sharing in a Monetary Union: Updated Evidence and Policy Implications for Europe”, CEPR Discussion Paper, No. 4463, 2004.

KALEMLİ-OZCAN, Sebnem, SORENSEN, Bent E., YOSHA, Oved; “Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations”, Journal of International Economics, October, 2003.

KAMINSKY, Graciela L., REINHART, Carmen, M.; “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems”, The American Economic Review, vol. 89, no. 3, 1999, s. 473–500.

KAMIN, S; " Devaluation, Exchange Controls and Black Markets for Foreign Exchange in Developing Countries," Board of Governors of the Federal Reserve System, Occasional Paper, 334, October 1988.

KAMINSKI, Bartlomiej, NG, Francis; "Turkey's Evolvıng Trade Integratıon ınto Pan-European Markets", The Journal of International Trade and Diplomacy 1 (2), Fall, 2007, s. 35-103.

KARA, A., Hakan; "Türkiye!de Enflasyon ve Para Politikası", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TUSİAD-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Konferansı, 2 Kasım, 2007**.**

KARLUK, Rıdvan**; Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm**, 10. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, 2005.

KARLUK, Rıdvan, TONUS, Özgür ; "Avrupa Birliği, Euro ve Geleceği", Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: XIV, Sayı: 1–2, 1998.

KAVA, Tolga, Hakan; "ERM II'de Gelecek Var mı? Türkiye Açısından Olası Senaryolar ve Politika Önerileri Nelerdir?", TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran, 2005.

KAYA, Emre; Döviz Kuru Rejimlerinin Euro'ya Geçişteki Rölü, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış ilişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Mart, 2009.

KENEN, B. Peter; "The Theory of Optimum Currency Areas; An Eclectic View" in; Mundel .R.A., A.K. Swoboda (Ed.), **Problems of the International Economy**, Chicago and London: The University of Chicago Press,1969, s.41-60.

KENNY, Paul; " The Theory of Optimum Currency Areas", Student Economic Review, vol. 17, 2003, s. 137-149.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, KİBRİTÇİOĞLU, Bengi; **Türkiye'de Uzun-Dönem Reel Döviz Kuru Dengesizliği, 1987–2003**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Araştırma ve İnceleme Dizisi 38, Nisan, 2004.

KIM, Yoonbai, CHOW, Hwee, Kwan; "Optimum Curency Area in Europe: An Alternative Assessment", Economics Letters, 81, 2003, s. 297-304.

KOMAREK, Lubos, CECH, Zdenek, HORVATH, Roman; "Optimum Currency Area Indices-How Close is the Czech Republic to the Eurozone", Czech National Bank (CNB), Working Paper Series/ 10, 2003.

KOUPARITSAS, Michael, A.; "Is EMU a Viable Commen Currency Area? A VAR Analysis of Regional Business Cycle", Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives, Issue, Q IV, 1999.

KRUGMAN, Paul; **International Economics: Theory and Policy**, Six Edition, Addison Wesley Studet Series, 2003.

KRUGMAN, Paul; Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crises", International Tax and Public Finance, Vol. 6(4), 1999, s. 459–72.

KRUGMAN, Paul; "Lessons of Massachusetts for EMU" In: Torres, G, - Giavazzi F; **Adjustment and Growth in European Monetary Union**, Cambridge University Press, 1993, s. 241-261.

KRUGMAN, Paul; "Policy Problems of a Monetary Union", in Paul, De Grauwe and L. Papademos (eds.), **The European Monetary System in the 1990s**, Longman, Harlow, 1990.

LAFRANCE, Robert, St-AMANT, Pierre; "Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Litarature", Bank of Canada, Workinf Paeper 99-16, 1999.

LAHIRI, Amartya, SINGH, Rajesh, VEGH, Carlos A.; "Optimal Exchange Rate Regimes: Turning Mundell-Fleming's Dictum on its Head," NBER Working Papers 12684, 2006.

LAHIRI, Amartya, VEGH, Carlos A.; "Living with the Fear of Floating: An Optimal Policy Perspective." **In Preventing Currency Crises in Emerging Markets**, ed. S. Edwards and J. Frankel. Chicago: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research (NBER), 2001.

LALL, Sanjaya; "Turkish Performance in Exporting Manufactures: A Comparative Structural Analysis", QEH Working Paper Series, No: 47, 2000.

LARRAIN, Felipe, VELASCO, Andres; "Exchange Rate Arrangements for Emerging Market Economies". Essays in International Economics, No. 224, 2001. Princeton University: Princeton, New Jersey.

L'ANGEVIN, Clotilde; "Labor Market Adjustment Dynamics and Labor Mobility within The Euro Area", Les Documents de travail de la DGTPE, No.6, September, 2007.

LEIDERMAN, Leonardo, MAINO, Rodolfo, PARRADO, Eric; "Inflation Targeting in Dollarized Economies", IMF Working Paper 157, 2006.

LEVY-YEYATI, Eduardo, STURZENEGGER, Federico; "Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s", 2007. http://200.32.4.58/~fsturzen/FoF_may.pdf, 20-03-2008

LEVY-YEYATI, Eduardo, STURZENEGGER, Federico; "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", mimeo, Universidad Torcuato di Tella, Buenos Aires, 2003, www.utdt.edu/~ely/papers.html, 20-03-2008

LEVY-YEYATI, Eduardo, STURZENEGGER, Federico; “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words”, Universidad Torcuato Di Tella, 2002 Available via the Internet: www.utdt.edu/~fsturzen 20-03-2008

LEVY-YEYATI, Eduardo, STURZENEGGER, Federico; “To Float or to Trail: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes”, Mimeo, Universidad Torcuato di Tella, Buenos Aires, 2001.

LEVY-YEYATI, Eduardo, STURZENEGGER, Federico; “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs.Words”, Universidad Torcuato Di Tella, 2000. Available via the Internet: www.utdt.edu/~fsturzen, 20-03-2008.

MAGUD, Nicolas, REINHART, Carmen, M; "Capital Controls: An Evaluation," NBER Working Papers 11973, 2006.

MARK, C., Nelson; **International Macroeconomics and Finance**, Blackwell Publishers Inc., Massachusetts, 2001.

MARTİN, J. Jennifer; **The European Monetary Union in a Public Choice Perspective**, Edward Elgar Pub.,USA, 2002.

McCARTHY, Mary; Comments to Giannone and Reichlin “Trends and Cycles in the Euro Area: How Much Heterogeneity and Should We Worry About It?”, ECB Working Paper Series, No. 595, March, 2006.

Mc CALLUM, Bennet;, “Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions”, in Capie, Forrest H., Wood, Geoffrey E., **Monetary Unions: Theory, History, Public Choice,** Routledge Taylor & Francis Group, New York, London, 2003.

Mc KINNON, Ronald; “Mundell, the Euro and Optimum Currency Areas”, Journal of Policy Modelling, vol. 22, no. 3, 2000, s, 311-324.

Mc KINNON, Ronald; “Optimum Currency Areas”, American Economic Review, 53, 1963, s. 717–725.

MELTZER, Alan; “Report of the International Financial Institutions Advisory Commission”, Submitted to the US Congress and US Department of the Treasury, March 8, 2000.

MENDOZA, Enrique, G.; “Lesson From the Debt –Deflation Theory of Sudden Stop”, NBER, Working Paper 11966, 2006.

MERCENIER, J., YELDAN, Erinç; “On Turkey’s Trade Policy: Is a Customs Union with Europe Enough?”, European Economic Review, 41, 1997, s. 871–80.

MISHKIN, S., Frederic; “Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy”, Conference on Monetary Policy “Jarle Bergo Colloquium: Globalisation and Monetary Policy”, Oslo, 7 March 2008, BIS Review 27, 2008.

MISHKIN, S., Frederic; **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Addison Wesley, Boston, 2007.

MISHKIN, S., Frederic; “Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries” paper prepared for Festschrift in Honor of Guillermo A. Calvo held on April 15-16, 2004 at the International Monetary Fund, 2004, s.1-34.

MISHKIN, S., Frederic ; “The International Lender of Last Resort: What are the Issues?” in Horst Siebert, ed., The World’s New Financial Landscape: Challenges for Economic Policy (Berling: Springer-Verlag): 2001, s. 291-312.

MISHKIN, S., Frederic ; “Inflation Targetin in Emerging Market Countries”, NBER Working Paper 7618, March, 2000 a

MISHKIN, S., Frederic; **Para Teorisi ve Politikası**, çev. Şıklar, İlyas-Çakmak Ahmet-Yavuz, Suat, Bilim ve Teknik Yayınevi, 2000 b.

MISHKIN, S., Frederic; “The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging-Market Countries”, International Finance 1(1), 1998, s. 81-101.

MISHKIN, S., Frederic; “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective,” Annual World Bank Conference on Development Economics:, 1996, s. 29-62.

MONGELLI, Francesco, Paolo; “European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory”, European Commission, Economic and Financial Affairs, Economic Papers 302, February, 2008.

MONGELLI, Francesco, Paolo; “New Views on the Optimum Currency Area Theory: What ise EMU Telling US?”, ECB, 2002.

MOSS, H. Bernard, MICHIE, Jonathan; 2000, **The Single Eropean Currency in National Perspective: A Community in Crisis?**, MacMillan Press Ltd, London, St. Martin’s Press İnc, New York, 2000.

MULHEARN, Chris, VANE, Howard, R.; **The Euro: Its Origins, Development and Prospects**, Edward Elgar, 2008.

MUNDELL, Robert; “Currency Areas, Volatility and Intervation”, Journal of Policy Modelling, vol. 22, no. 3, 2000, s. 281-299.

MUNDELL, Robert; “Updating the Agenda for Monetary Union”, In: Blejer, M.I –Frankel, J. A. – Leiderman, L.- Razin, A. (eds): **Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Develpoments**, IMF, 1997, s. 29-48.

MUNDELL, Robert; “Optimum Currency Areas”, American Economic Review, 51, 1961, s. 657–665.

MUSSA, Michael, MASSON, Paul, SWOBODA, Alexander, JADRESİC, Esteban, MAURO, Paolo, BERG, Andy; "Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy", International Monetary Fund, Washington DC, 2000.

MÜSLÜMOV, Alövsat, HASANOV, Mübariz, ÖZYILDIRIM, Cenktan; **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, TUGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları – 3, Scala Basım Yayım, İstanbul, 2002.

NEARY, Peter, J., THOM, D., Rodney; "Punts, Pounds and Euros: in Search of an Optimum Currency Area", Irish Journal of Business nad Administrative Research, 1997. An Earlier Version of This Paper was Presented at **Dublin Economic Policy Conference,** Kanmare, 18-20 October 1996.

NGO, Garvey, RAMIREZ, Nancy; "The European Currency Crisis:(1992-1993), www.calstatela.edu/faculty/rcastil/Econ462/**Europe**.pp, 12 Şubat 2010.

OBSTFELD, Maurice; "EMU: Ready, or Not?", EMU, Working Paper 6682, 1998.

OBSTFELD, Maurice, ROGOFF, Kenneth; The Mirage of Fixed Exchange Rates," Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4, Fall 1995 (1995a).

OBSTFELD, Maurice, ROGOFF, Kenneth; "Exchange Rate Dynamics Redux", The Journal of Political Economy, vol. 103, no.3, Jun. 1995 (1995b).

OTKER- ROBE, İnci, BUBULA, Andrea; "Are Pegged and Intermediate Exchange Rte Regimes More Crisis Prone", IMF Working Paper, 223, 2003.

OTKER- ROBE, İnci, BUBULA, Andrea; " The Evoluation of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies", IMF Working Paper,155, 2002.

ÖNDER, Yususf; Dalgalanma Korkusu ve Türkiye Örneği, TCMB Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık, 2007.

ÖZÇELİK, Emre, TAYMAZ, Erol; "Does Innovativeness Matter for International Competitiveness in Developing Countries? The Case of Turkish Manufacturing Industries," Research Policy 33 (3), 2004, s. 409-424.

ÖZER, Iltır; "Optimum Para Alanları Teorisi", Sosoyo-Ekonomi, 2007-1, s. 77-99.

PAZARLIOĞLU, M, Vedat, KİREN, GÜRLER, Özlem; "Telekominikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri yaklaşımı", Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt. 44, Sayı. 508, 2007, 35-43.

PEERSMAN, Gert; "What Caused The Early Millennium Slowdown? Evidence Based on Vector Autoregressions", Working Paper, Bank of England, No. 272, 2005.

PINDYCK, Robert, C, RUBINFELD, Daniel, L.; **Econometric Models & Econometric Forecasts**, McGraw-Hill International Edition, Economics Series, Third Edition, Singapore, 1991.

PLASMANS, Joseph; **Modern Linear and Nonlinear Econometrics**, Springer Verlag, New York, 2005.

POLOZ, Stephen, s.; "Real Exchange Rate Adjustment Between Regions in a Common Currency Area, Unpublished Manuscript, Bank of Canada, 1990.

REINHART, M. Carmen, ROGOFF, Kenneth S; "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", Quarterly Journal of Economics, vol: CXIX, Issue: 1, 2004.

REINHART, Carmen, M., ROGOFF, Kenneth, SAVASTANO, Miguel, A; "Debt Intolerance" Brookings Paper on Economic Activity, 2003, s. 1-74.

REINHART, Carmen, M, ROGOFF, Kenneth, S; "The Modern Hıstory Of Exchange Rate Arrangements: A Reınterpretatıon", NBER Working Paper, 8963, June, 2002.

RICCI, Luca, Antonio; "A Model of an Optimum Currency Area", The Open-Access, Open-Assessment E-Journal, Economics, vol.2, March, 2008.

ROBSON, Peter; **The Economics of International Integration**. Third Revised edition London; Boston; Sydney and Wellington: Allen and Unwin, 1987.

ROGOFF, Kenneth; "International Institutions for Reducing Global Financial Instability," Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, Fall, 1999, s. 21-42.

ROGOFF, S., Kenneth ve HUSAIN, Aasim, M, MODY, Ashoka, BROOKS, Robin, OOMES, Nienke; "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes", IMF Working Paper, 243, 2003.

ROMER, David, ''Openness and Inflation: Theory and Evidence,'' Quarterly Journal of Economics, CVIII, November, 1993, s. 869–903.

ROSE, Andrew; "A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade", NBER Working Paper, No. 10373, 2004.

ROSE, Andrew; "One Money, One Market Estimating Effect of Common Currencies on Trade", University of California, Ecconomic Policy Commed (Forhcoming), 2000.

ROSE, Andrew, WYPLOSZ, Charles; “Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks”, in Eichengreen, Barry, **Capital Flows and Crises**, MIT Press, Massachusetts, London, 2003.

ROSE, Andrew., ENGEL, Charles**;** 2002, “Currency Unions and International Integration”, Journal of Money, Credit, and Banking, November 34(4), 2002, s. 1067-89.

ROSE, Andrew, van WINCOOP, E, “National Money as a Barrier to Trade: The Real Case for Monetary Union”, forthcoming in American Economic Review, 2001.

ROSE, Andrew, FRANKEL, Jeffrey A.; “Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”, NBER Working Paper, 5437, January, 1996.

ROSE, Andrew, SVENSSON, Lars, E.; “European Excahange Rate Credibilty Before the Fall”, NBER, Working Paper , No. 4495, 1993.

ROUBINI, Nouriel, PARISI-CAPONE, Elisa, MENEGATTI, Christian; “Growth Differentials in the EMU: Facts and Considerations”, RGE Analysis, Jun 01, 2007. http://www.roubini.com/analysis/44809.php, 20 Haziran 2010.

SACHS, J., SALA - I - MARTİN, X.; “ Fiscal Policies and Optimum Currency Areas: Evidence from Europe and the United States”, paper given at a Conferance **Establishing a Central Bank**, Georgetwon University, May 1-2, 1991.

SAHIN, Hasan; “ MENA Countries as Optimal Currency Areas: Reality or Dream”, Journal of Policy Modeling, 28, 2006, s. 511-521.

SAMSAR, Ahmet; Optimal Para Alanı Teorisi Çerçevesinde Türkiye Analizi, TCMB, uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara, Ekim, 2003.

SARAÇOĞLU, Rüştü; "1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi", www.tcmb.gov.tr 12-06-2010.

SARI, İlker; Makro Ekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Katkısı: Ampirik Bir Yaklaşım, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran, 2007.

SARNO, Lucio, TAYLOR, Mark, P.; **The Economics of Exchange Rates**, Cambridge University Press, 2002.

SCARTH, William, M.; **Macroeconomics: An Introduction to Advanced Methods**, Harcourt Brace Jovanovich, Toronto, 1992.

SCITOVSKY, Tibor; "The Theory of Balance of Payments Adjustment", Journal of Political Economy, vol. 75, 1967, s. 523-531.

SCHELLER, Hanspeter, K.; "European Central Bank: History, Role and Functions", ECB, Second Revised Edition, 2006.

SELÇUK, Faruk; "The Policy Challenge with Floating Exchange Rates: Turkey's Recent Experience", Forthcoming in Open Economies Review, Bilkent University Department of Economics Working Paper, August, 2003.

SGHERRI, Silvia, ZOLI, Edda; "Euro Area Sovereign Risk During the Crisis", IMF, Working Paper 222, 2009.

SHIRONO, Kazuko; "Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia", IMF Working Paper, 3, 2009.

SINCLAIR, Peter; "Comments for "Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions" by Mc Callum, Bennet, in Capie, Forrest H., Wood, Geoffrey E., **Monetary Unions: Theory, History, Public Choice,** Routledge Taylor & Francis Group, New York, London, 2003

SOZOVSKA, Aleksandra; “Excahnge Rate Regimes in Transition Economies”, Bearing Point, USAID Fiscal Reform Project, Discussion Paper, 2004.

STOCKMAN, Alan; “Sectoral and National Aggregate Disturbances to Industrial Output in Seven European Countries,” Journal of Monetary Economics, 21-2/3, 1998, s. 387-409

STONE, Mark, R.; BHUNDIA, Ashok, J.; “A New Taxonomy of Monetary Regimes”, IMF Working Paper,191, 2004.

SUMMERS, Lawrance; “Testimony Before the Senate Relations Subcommitte on International Economic Policy and Export /Trade Promotion, US Senate, 106th Congress 1th Ssesion, January 27, 1999.

SVENSSON, Lars, E., ROSE, Andrew; “European Exchange Rate Credibility Before The Fall”, NBER, Working Paper 4495, 1993.

TAPIA, Matias, TOKMAN, Andrea; “Effects of Foreign Exchange Intervention Under Public Information: The Chilean Case” Central Bank of Chile Working Paper No.255, January, 2004 (Santiago: Central Bank of Chile).

TAYLOR, John, B.; “The Role of the Exchange Rate in Monetary –Policy Rules, American Economic Rewiev, vol: 91, no: 2, 2001.

TAVLAS, G., S; “The Theory of an Optimal Currency Areas”, Open Economics Review, no. 5, 1994, s. 211–230

TAVLAS, G., S.; The New Theory of Optimal Currency Areas”, The World Economy, no. 16, 1993, s. 663–667.

TCMB; “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı. 9, Kasım, 2009. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı. 7, Kasım, 2008. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı. 5, Kasım, 2007. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı. 3, Aralık, 2006. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı. 1, Ağustos, 2005. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Ödemeler Dengesi Raporu, IV, 2009. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Ödemeler Dengesi Raporu, IV, 2008. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Ödemeler Dengesi Raporu, II, 2007. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Ödemeler Dengesi Raporu, III, 2006. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “Ödemeler Dengesi Raporu, IV, 2005.. www.tcmb.gov.tr. 10-05-2010.

TCMB; “2010 Yılında Para ve Kur Politikası”, 10 Aralık 2009. www.tcmb.gov.tr. 12-05-2010.

TCMB; “2009 Yılında Para ve Kur Politikası”, 16 Aralık 2008. www.tcmb.gov.tr. 12-05-2010.

TCMB; “2008 Yılında Para ve Kur Politikası”, 18 Aralık 2007. www.tcmb.gov.tr. 12-05-2010.

TCMB; “2007 Yılında Para ve Kur Politikası”, 13 Aralık 2006. www.tcmb.gov.tr. 12-05-2010.

TCMB; “Enflasyon Hedeflemesi rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, Sayı: 2005-56, 05 Aralık, 2005.

TCMB; “2005 Yılında Para ve Kur Politikası”, Sayı: 2004-59, 20 Aralık, 2004.

TCMB; “2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu”, Sayı: 2004-1, 2 Ocak, 2004.

TCMB; “2003 Yılı Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”, Sayı: 2002-1, 3 Ocak, 2003.

TCMB; “2002 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu”, Sayı: 2004-1, 2 Ocak, 2002.

TCMB; “2001Yılı Para Politikası: Hedefler ve Uygulama”, Temmuz, 2001.

THE ECONOMIST; “Special Report: The Euro Area”, 13 June, 2009, after page 50.

THE ECONOMIST; “Europe’s Currency Has Been More Successful than Sceptics Expected, but It Now Face It’s Stiffest Test”, Testing Times, 30 December, 2008, www.economist.com, 30 Aralık 2008.

THE ECONOMIST; “Europe’s Single Currency Has Been A Haven in Recent Financial Storms. But as Capital Markets Become More Discriminating, It No Longer Affords Shelter from Reform”, The Euro at Ten, Demonstrably Durable, 30 December, 2008, www.economist.com, 30 Aralık 2008.

TONUS, Özgür; “Avrupa Birliğinde Ekonomik ve Parasal Birlik”, Anadolu Üniversitesi Ders Notları, 2008.

TOGAN, Sübidey, HOEKMAN, Bernard, M; **Turkey: Economic Reform & Accession to European Union,** The World Bank, 2005.

TORNELL, Aaron, VELASCO, Andrés; “Fixed Versus Flexible Exchange Rate: Which Provides More Fiscal Discipline ?” Journal of Monetary Economics, vol. 45, 2000, s. 399-436.

TRICHET, Jean, Claude; “The Current State of The Euro Area and Its Future”, Conference on The Euro’s 10th Anniversary: History and Presence of The Euro, Munich, 10 July, 2010.

TRICHET, Jean, Claude; The Process of European Economic and Financial Integration", ECB, Journalist Symposium "Konvent für Deutschland Berlin, 5 December, 2007.

UYGUR, Ercan, Krizden Krizie Türkiye, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu, Trtışma Metni, No. 2001/1, Nisna, 2001.

VANE, Howard, R., MULHEARN, Chris; **The Euro: Its Orgins, Development nad Prospects**, Edward Elgar, 2008.

VELASCO, Andres; "Financial and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience" Journal of Development Economics, vo. 27, 1987, s. 263-283.

VELASCO, Andrés; "Exchange-Rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned ? What Do We Stil Not Know ?" United Nations Conference on Trade and Development, Globalization and Development Strategies, Macroeconomic and Development Policies Branch, G-24 Discussion Paper Series No.5, June, 2000 (New York: United Nations).

VERDUN, Amy; "Economic and Monetary Union", Princeton University, 15-16 September, 2005, www.princeton.edu/~smeunier/**Verdun**%20Memo.pdf, 20 Nisan 2008.

VISSER, Hans, Willem J., SMITS, B.; **The Guide to International Monetary Economics**, Edward Legar, 2004.

VISSER, Hans, Willem J., SMITS, B.; **The Guide to International Monetary Economics**, Edward Legar, 1995.

VOYVODA, Ebru. YELDAN, Erinç; "Patterns of Productivity Growth and the Wage Cycle in Turkish Manufacturing", International Review of Applied Economics, 15(4), 2001, s. 375-396.

WARIN, Thierry; “The Euro at 10: Successes and Challenges”, CIRANO, Burgundy Report, 2009RB-05, May, 2009.

WEBER, Axel, A,, GERKE, Rafael, WORMS, Andreas; “Has the Monetary Transmission Process in the Euro Area Changed? Evidence Based on VAR Estimates”, BIS Working Papers, No. 276, March, 2009.

WILLIAMSON, John; “Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving Intermediate Option”, Institute for International Economics, Washington, 2000.

WILLETT, Thomas, D.; “Optimum Currency Area and Political Economy Approaches to Exchange Rate Regimes: Towards a Framework for Integration”, Presented at the University of Victoria Conference, 17-18 October, 2003.

WILLETT, Thomas, TOWER, Edward; “The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange - Rate Flexibility”, Special Papers in International Economics, 11, May, 1976.

WOLFSON, H., Martin; “Irving Fisher’s Debt - Deflation Theory: İts Relevance to Current Conditions”, Cambridge Journal of Economics, Vol: 20, 1996, s. 315-333.

WOLSZCZAK-DERLACZ, Joanna; “One Europe, One Product, Two Prices. The Price Disparity in the EU”, Discussion paper, 06.14, CES, Catholic University of Leuven, August, 2006.

WYPLOSZ, Charles; European Monetary Union: “”The Dark Side of Major A Major Success”, Economic Policy, April, 2006, s. 207-261.

YILMAZ, Kamil, TAYMAZ, Erol; “Integration with the Global Economy: The Case of Turkish Automobile and Consumer Electronics Industries”, The World Bank, Commission on Growth and Development, Working Paper No. 37, 2008.

YILMAZ, Kamil, TAYMAZ, Erol; “Productıvıty and Trade Orıentatıon: Turkısh Manufacturıng Industry Before and After the Customs Unıon”, The Journal of International Trade and Diplomacy 1 (1), Spring, 2007, s. 127-154.

YÜKSELER Zafer, TÜRKAN, Ercan; “Türkiye’nin Üretim Ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm: Küresel Yönelimler ve Yansımalar” Ekonomik Araştırma Forumu Çalışma Raporları Serisi, 2006.

EKLER

EK 1. Durağanlık Testi ve Panel Veri Yöntemi Seçimi (Hausman Testi)

Bütün zaman serisi analizlerinde olduğu gibi hem zaman hem de kesit serilerin analize sokulduğu panel veri analizlerinde de sahte regresyon sorunu yaşanmaması için veya bir başka değişle değişkenler arasında sahte ilişkilere rastlanmamak için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir (Korkmaz, 2010).

Bu nedenle, tez çalışmasında kullanılan panel veri analiz için durağanlık sınaması yapılmış ve ADF-Fisher Ki Kare istatistiğinden yaralanılmıştır. Burada ADF testi ile panel birim kökün varlığı tespit edilmeye çalışılmıştır. ADF testinin sonucu aşağıdaki Tablo 1 de gösterilmektedir.

Ek Tablo 1. Panel Birim Kök Sınaması

Yöntem	İstatistik	Olasılık (Prob)
ADF – Fisher Ki-Kare	115.301***	0.00000
ADF- Choi Z Stat	-3.75927***	0.00001

Panel birim kök sınamasında sıfır hipotezi aşağıdaki biçimde kurulmaktadır.

H_0: Seride genel bir birim kök vardır

H_1: Seride genel bir birim kök yoktur

ADF testi sonucu hesaplanan olasılık değerinin (prob) kritik değerden küçük çıkmıştır. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilir. H_0 hipotezinin reddedilmesi panel serilerinde birim kök yoktur anlamına gelmektedir. Bu durumda panel veri setinin durağan olduğu anlaşılmaktadır.

Hausman Testi, Sabit Etkili ve Rassal Etkili Modeller arasında bir seçim yapılması gerektiği zaman, hangi modelin tercih edilmesi gerektiğine karar

verilmesinde kullanılan bir testtir. Hausman testinde rassal etkili modelin hata terimi bileşenlerinin modeldeki bağımsız değişkenlerden ilişkisiz olduğu yönündeki hipotezin geçerliliği araştırılmaktadır (Green, 2003, s:301).

Hausman test istatistiğinde gerçekte, Sabit Etkili Modelin parametre tahmincileri ile Rassal Etkili Modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistik olarak anlamlı olup olmadığı incelenmektedir (Cameron ve Trivedi, 2005, s:717). Sabit ya da Rassal Etkili Modeller arasındaki belirgin fark, sabit–zaman etkisinin açıklayıcı değişkenlerle ilişkili ya da ilişkisiz olup olmadığıdır. Rassal Etkili Model geçerli olduğunda, Sabit Etkili Tahminci, tutarlı olan parametre tahminlerini vermeye devam etmektedir. Sabit Etkili Tahminci, diğer açıklayıcı değişkenlerle ilişkili sabit-zaman faktörlerinin hepsinin ölçülebildiğinden emin olmadıkça Rassal Etkili Tahminciye tercih edilmemelidir. Diğer yandan Hausman testi sonucunda "rassal etkili modelin" hata terimleri bileşenlerinin bağımsız değişkenler ile ilişkili olmadığı kararı verilebilecektir. Bu durumda sabit etkili modeli tercih edilecektir.

Hausman testi istatistiği, "Rassal Etkiler Tahmincisi Doğrudur" sıfır hipotezi altında gerçekleşmektedir. Yani;

H_0: Rassal Etkiler Modeli geçerlidir

H_1: Sabit Etkiler Modeli geçerlidir

Biçimindeki H_0 hipotezinin kabul edilip edilmeyeceğinin belirlenmesi için olasılık değeri Tablo değeri ile karşılaştırılır eğer Olasılık değeri, (0,05 değerindeki) Tablo değerinden küçük ise hipotez ret edilir ve sabit ekiler modeli uygulanır. Eğer Olasılık değeri Tablo değerinden büyük ise yani Prob > 0, 05 ise bu durumda hipotez reddedilemez ve Rassal Etliler modeli kabul edilir. Bu çerçevede tez çalışması için Hausman test sonucu aşağıdaki tablodaki gibidir.

Ek Tablo 2. Hausman Test Sonucu

Yöntem	Ki Kare Test	Ki Kare Serbestlik Derecesi	Olasılık (Prob)
Rassal Yatay Kesit	5.508350	3	0.1381

Hausman testinde hesaplanan olasılık (prob) değerinin kritik değerden (0.05) büyük olduğu görülmektedir. için. Bu durumda H_0 hipotezi geçerli kabul edilmelidir dolayısıyla tezin veri seti için Rassal Etkiler Modeli kullanılmasının uygun olduğu ortaya çıkmaktadır.

EK 2. OPA ENDEKSİ VERİLERİ

Gözlem/Değişkemler	E	Y	D	O	S
_INGILTERE-1996	0,026372	0,216057	0,081343	0,2935	0,845125
_INGILTERE-1997	0,030509	0,236325	0,070124	0,302	0,966369
_INGILTERE-1998	0,026295	0,100271	0,068928	0,2955	1,025801
_INGILTERE-1999	0,016015	0,098113	0,070329	0,295	1,088549
_INGILTERE-2000	0,016656	0,131264	0,092715	0,322	1,178031
_INGILTERE-2001	0,033497	0,10055	0,094024	0,319	1,222247
_INGILTERE-2002	0,01373	0,026916	0,092806	0,3105	1,259444
_INGILTERE-2003	0,03011	0,156728	0,095092	0,302	1,255269
_INGILTERE-2004	2,71E-02	0,082486	0,12019	0,3085	1,3118
_INGILTERE-2005	0,01215	0,129785	0,138739	0,3205	1,346728
_INGILTERE-2006	0,009961	0,05314	0,157134	0,3425	1,400136
_INGILTERE-2007	0,020598	0,103786	0,190083	0,3385	1,451954
_DANIMARKA-1996	0,003846	0,011045	0,359956	0,336	0,11414
_DANIMARKA-1997	0,003474	0,014886	0,355555	0,3525	0,147311
_DANIMARKA-1998	4,50E-03	0,007485	0,334813	0,354	0,15342
_DANIMARKA-1999	6,56E-04	0,005525	0,312529	0,368	0,156885
_DANIMARKA-2000	1,01E-03	0,009521	0,344873	0,4165	0,155697
_DANIMARKA-2001	1,41E-03	0,008883	0,33339	0,4195	0,161839
_DANIMARKA-2002	7,62E-04	0,005687	0,310923	0,416	0,156747
_DANIMARKA-2003	7,03E-04	0,009558	0,316445	0,401	0,161381
_DANIMARKA-2004	1,33E-03	0,013337	0,321165	0,4085	0,166038
_DANIMARKA-2005	7,70E-04	0,015624	0,333041	0,4335	0,167984
_DANIMARKA-2006	5,66E-04	0,018261	0,363027	0,4605	0,16118
_DANIMARKA-2007	0,001008	0,012119	0,320538	0,4675	0,162828
_CEKCUMHURIYETI-1996	0,010754	0,035803	0,060297	0,3915	-0,13775
_CEKCUMHURIYETI-1997	0,038196	0,062789	0,056028	0,4195	-0,08007
_CEKCUMHURIYETI-1998	0,01495	0,053698	0,067617	0,434	-0,13572
_CEKCUMHURIYETI-1999	0,040381	0,033458	0,072658	0,442	-0,17031
_CEKCUMHURIYETI-2000	0,016524	0,03466	0,089674	0,501	-0,20801
_CEKCUMHURIYETI-2001	0,009699	0,048605	0,100244	0,5105	-0,23978
_CEKCUMHURIYETI-2002	0,031329	0,050997	0,116172	0,481	-0,26605
_CEKCUMHURIYETI-2003	0,015551	0,034595	0,122727	0,4835	-0,25707
_CEKCUMHURIYETI-2004	0,021521	0,053646	0,129579	0,5325	-0,31091
_CEKCUMHURIYETI-2005	0,016527	0,028646	0,12652	0,5495	-0,35091

_CEKCUMHURIYETI-2006	0,009669	0,03392	0,135477	0,582	-0,36994
_CEKCUMHURIYETI-2007	0,0214	0,025973	0,147997	0,606	-0,35228
_MACARISTAN-1996	0,006678	0,027339	0,164363	0,388	-0,32189
_MACARISTAN-1997	0,017862	0,024534	0,100431	0,4315	-0,24874
_MACARISTAN-1998	0,012551	0,022592	0,043124	0,466	-0,25112
_MACARISTAN-1999	0,011421	0,034739	0,032072	0,4815	-0,28776
_MACARISTAN-2000	0,004492	0,029798	0,064232	0,5495	-0,26922
_MACARISTAN-2001	0,018075	0,072848	0,051959	0,5385	-0,27253
_MACARISTAN-2002	0,018525	0,039813	0,073751	0,494	-0,30952
_MACARISTAN-2003	0,014965	0,045497	0,08913	0,48	-0,31765
_MACARISTAN-2004	0,012884	0,066606	0,096447	0,4965	-0,38459
_MACARISTAN-2005	0,019677	0,063966	0,110092	0,5185	-0,44134
_MACARISTAN-2006	0,045713	0,035042	0,128515	0,586	-0,47099
_MACARISTAN-2007	0,020172	0,045773	0,10269	0,608	-0,47369
_POLONYA-1996	0,015074	0,006772	0,17372	0,2585	0,279759
_POLONYA-1997	0,020834	0,003992	0,199373	0,276	0,36813
_POLONYA-1998	0,033812	0,015945	0,14867	0,293	0,310789
_POLONYA-1999	0,02422	0,049009	0,114236	0,2855	0,265991
_POLONYA-2000	0,03128	0,068231	0,075731	0,3195	0,237896
_POLONYA-2001	0,066316	0,060046	0,075353	0,319	0,1797
_POLONYA-2002	0,052041	0,036482	0,064914	0,323	0,165016
_POLONYA-2003	0,014249	0,01033	0,042104	0,341	0,224539
_POLONYA-2004	0,039826	0,099341	0,076202	0,3695	0,250699
_POLONYA-2005	0,03195	0,068984	0,072248	0,374	0,201716
_POLONYA-2006	0,025487	0,063674	0,079116	0,402	0,143308
_POLONYA-2007	0,020142	0,081737	0,046395	0,4095	0,15721
_TURKIYE-1996	0,020257	0,157544	0,195697	0,2545	-0,1068
_TURKIYE-1997	0,028509	0,196619	0,194966	0,282	-0,01688
_TURKIYE-1998	0,023539	0,170678	0,159656	0,2695	0,179124
_TURKIYE-1999	0,014236	0,126698	0,12633	0,2615	0,190311
_TURKIYE-2000	0,025234	0,088239	0,088902	0,2845	0,323276
_TURKIYE-2001	0,098523	0,278073	0,082731	0,3205	0,21209
_TURKIYE-2002	0,151356	0,078953	0,03491	0,306	0,284633
_TURKIYE-2003	0,092536	0,176103	0,036322	0,2895	0,348007
_TURKIYE-2004	0,037786	0,080638	0,030709	0,3	0,44734
_TURKIYE-2005	0,028689	0,123771	0,014739	0,298	0,568744
_TURKIYE-2006	0,072916	0,056935	0,036497	0,3135	0,632904
_TURKIYE-2007	0,004575	0,098128	0,047897	0,317	0,719049

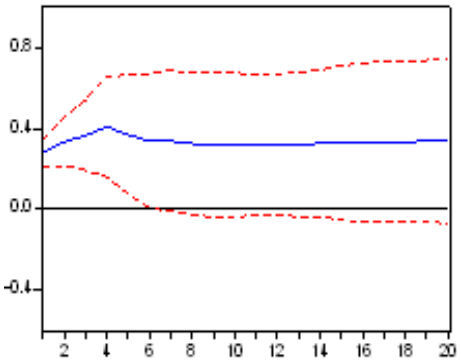
Not: Bu Tablodaki E, Y, D, O ve S değişkenler sırasıyla, üçüncü bölüm (s. 205) denklem (11)'deki VOL, AC, DISSIM, OPEN ve SIZE değişkenlerine karşılık gelmektedir.

EK 3: FİYAT VE GELİR DEĞİŞKENLERİNİN TOPLAM ARZ VE TOPLAM TALEP ŞOKLARINA TEPKİMELERİ

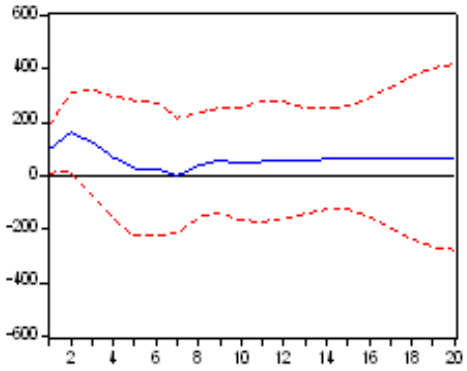
Başta Blanchard –Quah (1989) ve Eichengreen ve Bayoumi (1994) çalışmaları olmak üzere konu hakkındaki ilgili literatür arz şoklarının gelir üzerinde kalıcı talep şoklarının geçici etkiye sahip olduğunu savunmaktadır. Aynı literatüre göre arz ve talep şoklarının fiyatlar üzerindeki etkisi ise kalıcıdır. Bizde, merkez ülkeler Almanya ve Avusturya, çevre ülkeler, İrlanda ve Yunanistan, Euro Bölgesi üyesi olmayan İngiltere ve Polonya, AB dışından Türkiye ve İsviçre verilerini kullanarak tez bulgularının literatüre uygun olup olmadığı VAR modeli çerçevesinde “etki tepki analizini” kullanarak test ettik. İlgi ülkeler üzerine yaptığımız ve aşağıda grafikler halinde gösterdiğimiz analiz, tez bulgularının literatüre uygun olduğunu göstermiştir.

ALMANYA

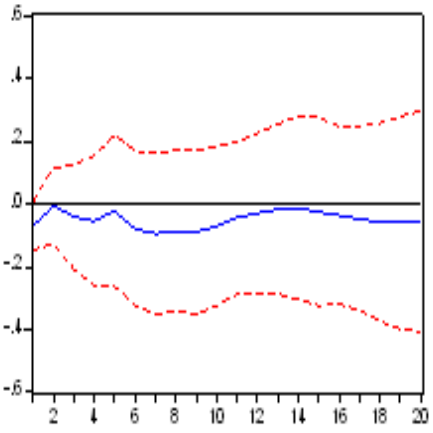
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



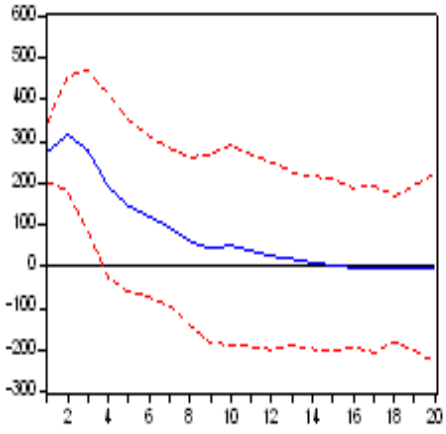
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

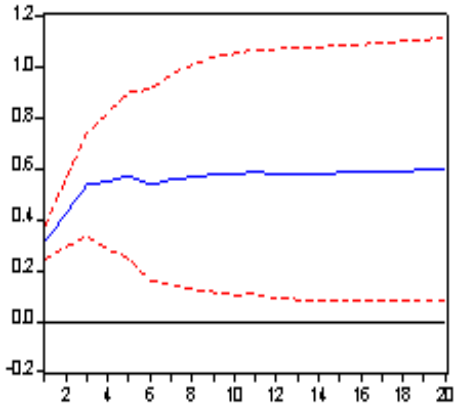


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

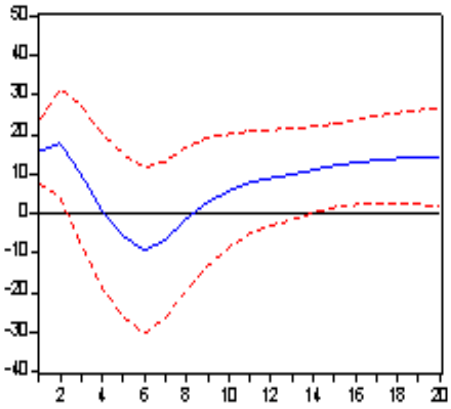


AVUSTURYA

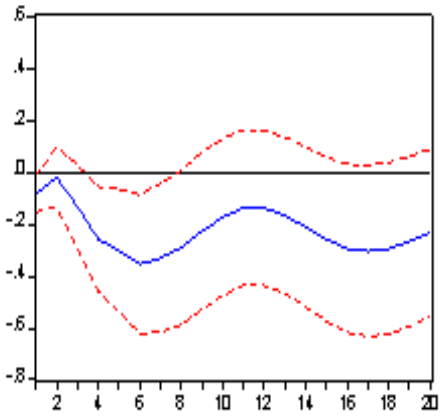
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



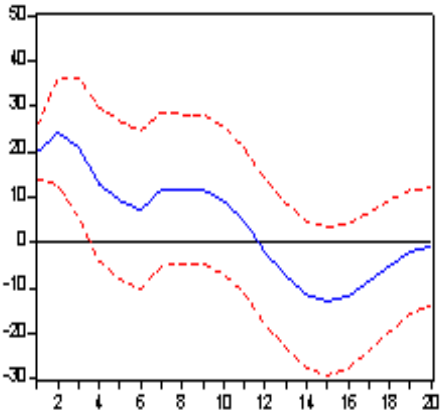
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

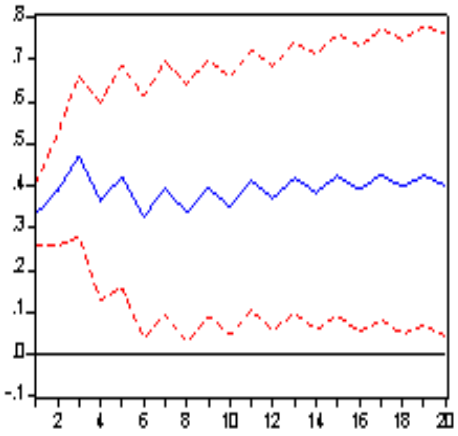


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

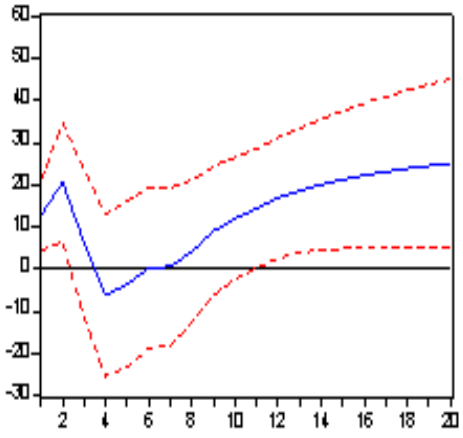


İSVİÇRE

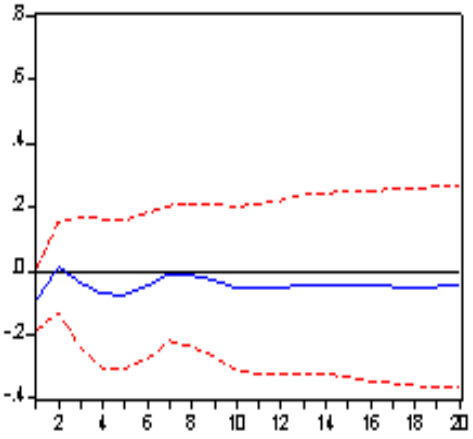
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



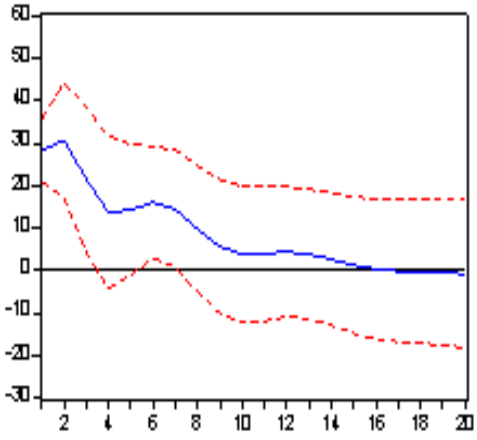
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

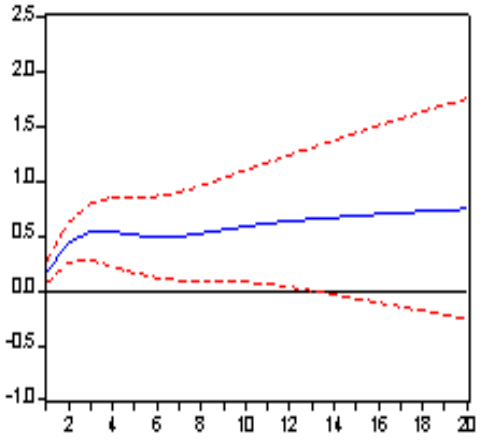


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

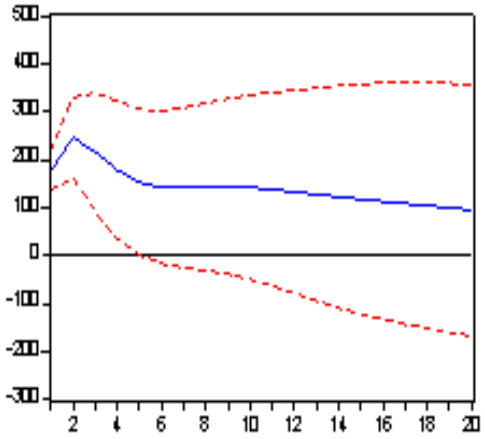


İNGİLTERE

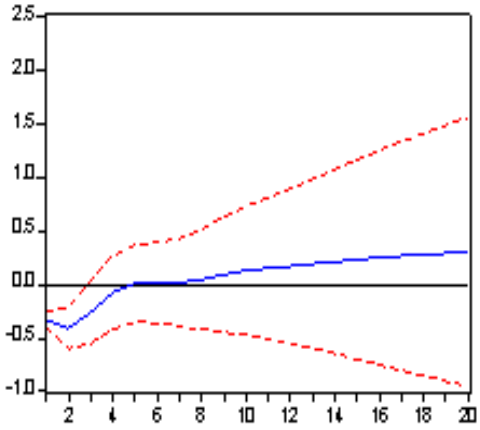
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



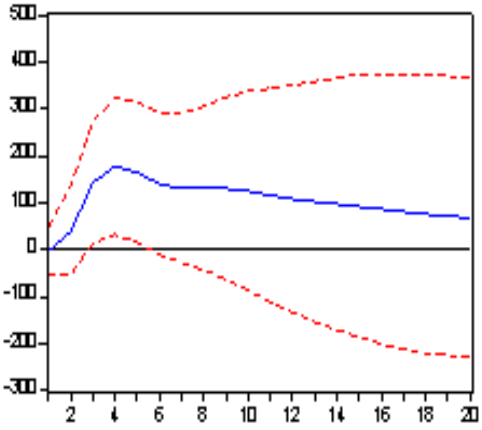
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

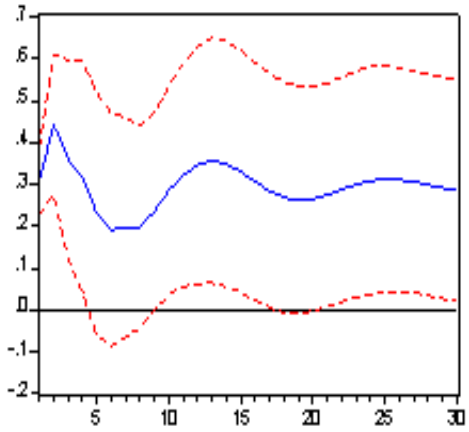


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

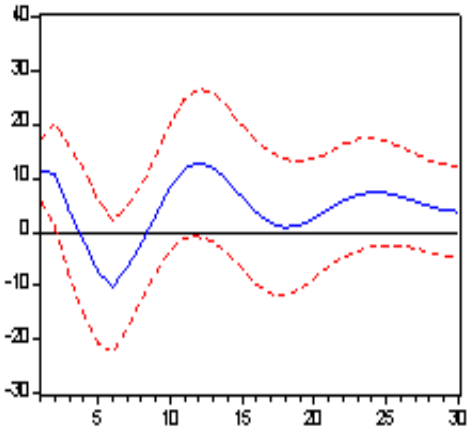


YUNANİSTAN

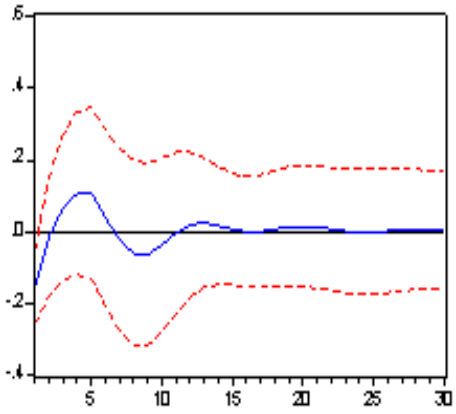
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



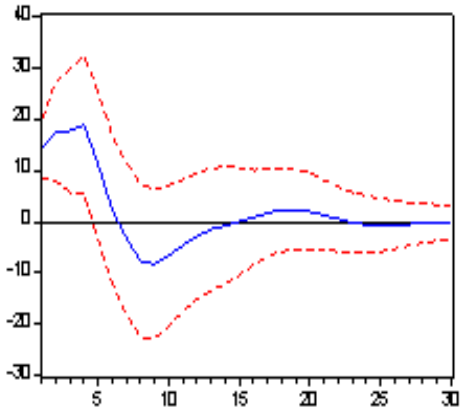
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

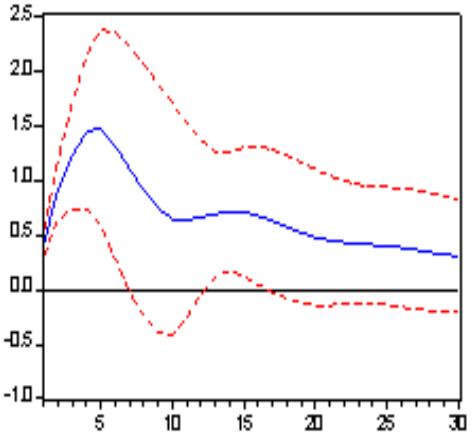


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

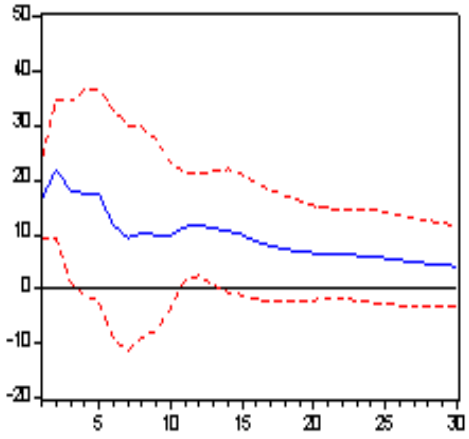


İRLANDA

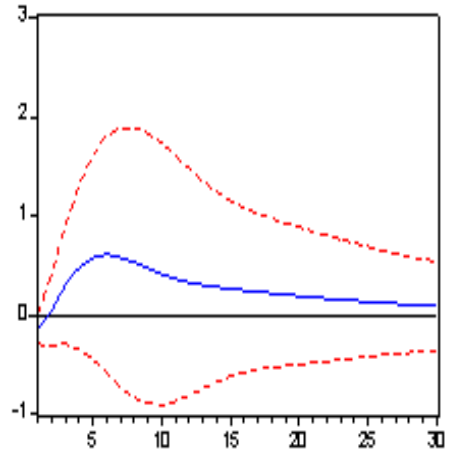
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



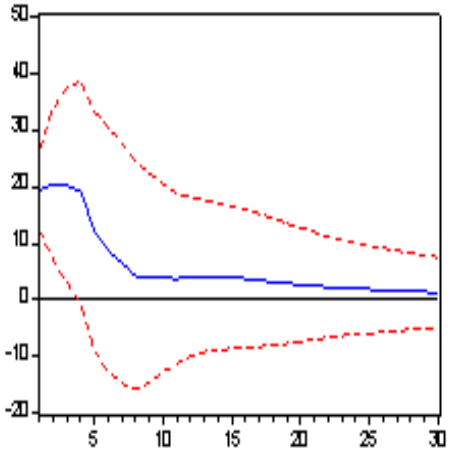
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

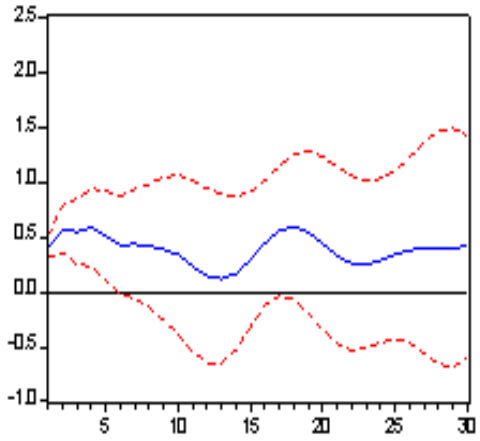


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

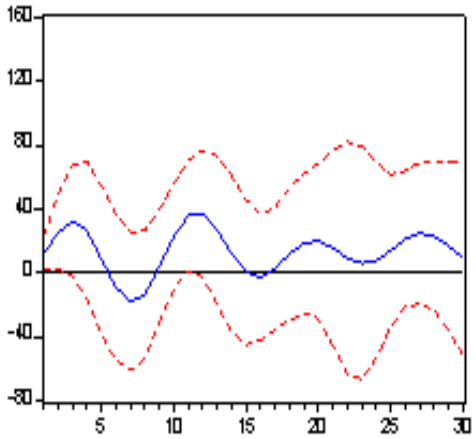


POLONYA

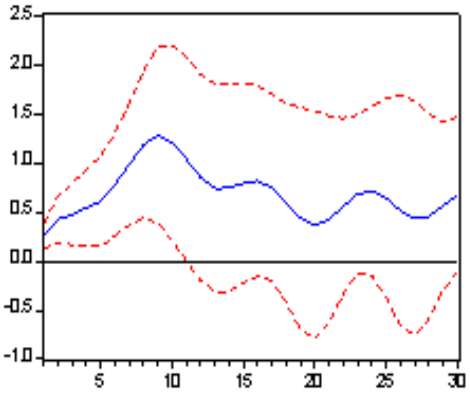
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



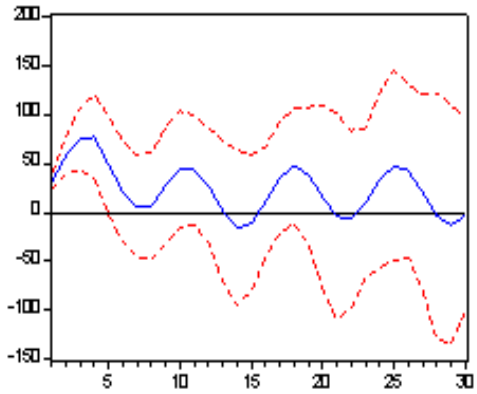
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi

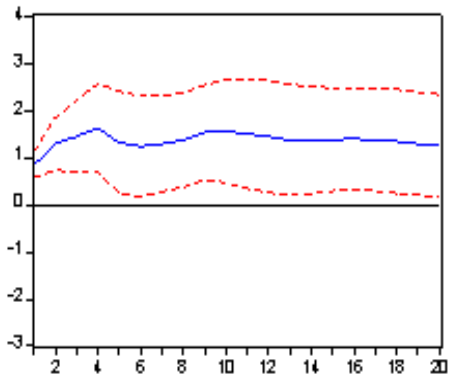


Gelirin Talep Şokuna Tepkisi

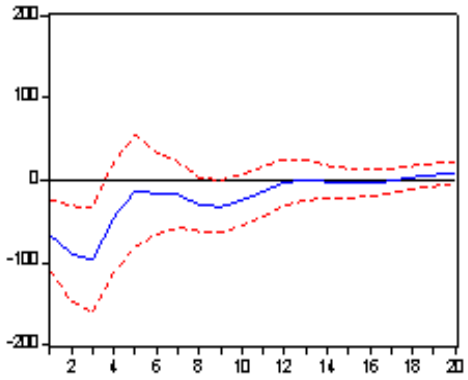


TÜRKİYE

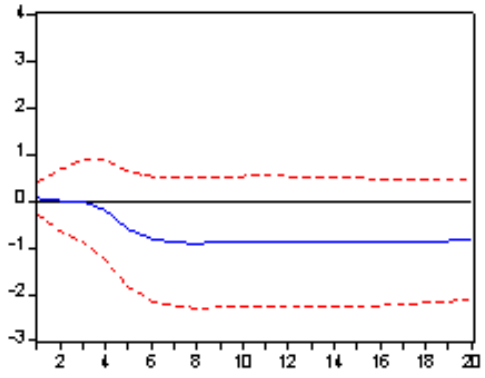
Fiyatların Arz Şokuna Tepkisi



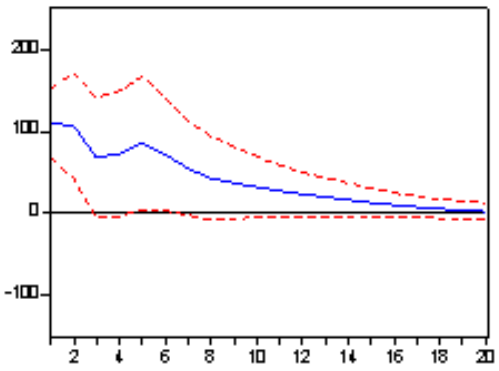
Gelirin Arz Şokuna Tepkisi



Fiyatların Talep Şokuna Tepkisi



Gelirin Talep Şokuna Tepkisi



EK 4: BLANCHARD-QUAH YÖNTEMİ VE VAR MODELİNDE KULLANILAN VERİ SETİ

1.1 1995-2009 Dönemi Gelir ve Fiyat Serileri

Dönem	ALMY	ALMP	AUSY	AUSP	FRANY	FRANP	HOLLY	HOLLP	SPANY	SPANP	ITAY	ITAP
1995 q1	6461,6	86,7	588,2	83,7	4376,7	85,2	1293,5	79,2	2007,6	74,3	3643,1	77,0
1995 q2	6905,6	87,0	635,8	84,0	4615,8	85,3	1375,9	79,2	2161,1	74,6	3577,1	78,3
1995 q3	6703,7	87,2	626,4	85,1	4574,0	85,8	1373,4	79,7	2127,1	75,3	3730,8	79,2
1995 q4	6788,6	87,4	635,6	84,4	4611,5	86,4	1375,1	80,1	2155,4	75,8	3799,9	80,2
1996 q1	6505,2	87,9	609,6	85,3	4539,1	87,0	1332,1	80,6	2148,9	77,1	3859,1	81,0
1996 q2	6384,3	88,2	601,0	85,6	4434,7	87,4	1314,4	80,8	2113,7	77,3	3877,0	81,7
1996 q3	6514,6	88,4	615,2	86,0	4520,5	87,4	1359,4	81,2	2138,9	78,0	3986,3	82,0
1996 q4	6400,5	88,7	601,9	86,5	4436,6	87,8	1323,7	81,9	2111,5	78,3	3967,0	82,5
1997 q1	5806,3	89,5	546,7	86,8	4107,2	88,3	1225,0	82,2	1954,4	79,0	3711,5	83,0
1997 q2	5824,1	89,6	538,8	86,8	4064,7	88,2	1211,4	82,4	1912,3	78,5	3654,6	83,3
1997 q3	5497,8	90,4	520,9	87,0	3876,7	88,5	1168,9	83,1	1855,7	79,4	3518,3	83,5
1997 q4	5695,1	90,5	540,6	87,4	4039,6	88,9	1201,7	83,9	1933,7	79,8	3615,4	84,1
1998 q1	5514,3	90,6	518,0	87,7	3868,7	88,9	1170,4	84,0	1808,7	80,5	3475,1	84,7
1998 q2	5606,8	90,8	538,1	87,7	3964,2	89,0	1199,7	84,2	1852,4	80,1	3538,1	85,0
1998 q3	5731,2	91,0	548,7	87,8	4077,4	89,0	1235,8	84,7	1927,2	81,0	3608,2	85,2
1998 q4	6098,0	91,0	587,5	88,0	4322,3	89,1	1309,9	85,4	2041,1	81,0	3798,2	85,6
1999 q1	5821,0	90,8	595,1	88,1	4204,1	89,1	1271,7	85,8	2014,7	82,0	3644,2	85,9
1999 q2	5533,6	91,3	574,8	88,0	4021,2	89,3	1214,2	86,1	1934,6	81,9	3473,7	86,2

1999 q3	5546,8	91,5	577,2	88,2	4035,7	89,5	1222,3	86,6	1959,5	82,9	3457,0	86,7
1999 q4	5570,8	91,8	566,5	88,9	4020,9	90,0	1220,5	87,2	1938,7	83,2	3472,5	87,4
2000 q1	5349,2	92,2	548,5	89,5	3889,6	90,5	1179,6	87,4	1888,3	84,4	3337,7	87,9
2000 q2	5096,7	92,3	524,0	89,9	3700,3	90,6	1120,3	87,9	1798,8	84,5	3174,9	88,3
2000 q3	4925,4	92,8	512,8	90,7	3600,4	91,2	1090,8	88,7	1758,6	85,9	3100,5	88,9
2000 q4	4722,2	93,4	491,5	91,5	3460,2	91,6	1046,8	89,6	1693,5	86,5	3000,2	89,7
2001 q1	5106,0	93,8	526,6	92,0	3729,6	91,7	1129,9	90,9	1835,6	87,6	3221,4	90,4
2001 q2	4814,1	94,6	492,6	92,7	3524,1	92,5	1073,5	91,8	1743,2	88,0	3046,7	91,0
2001 q3	4892,1	94,7	503,0	93,1	3605,6	92,8	1091,6	92,5	1799,4	89,1	3087,8	91,4
2001 q4	4916,9	95,0	503,8	93,4	3615,8	93,0	1092,2	93,2	1801,3	89,0	3106,0	91,9
2002 q1	4799,4	95,7	505,3	93,8	3554,0	93,6	1070,8	94,3	1784,9	89,8	3044,6	92,6
2002 q2	5080,7	95,8	529,7	94,4	3754,4	94,0	1132,0	94,9	1893,1	91,0	3221,8	93,1
2002 q3	5458,4	95,8	565,7	94,7	4047,7	94,5	1211,0	95,5	2035,5	91,2	3446,4	93,6
2002 q4	5473,6	96,1	571,2	95,1	4074,3	94,9	1218,4	95,8	2067,1	92,5	3493,8	94,4
2003 q1	5885,7	96,8	619,6	95,5	4395,6	95,8	1319,7	96,6	2258,8	93,1	3740,0	95,1
2003 q2	6228,9	96,6	658,2	95,5	4664,3	95,8	1401,7	96,8	2409,2	93,6	3964,3	95,6
2003 q3	6218,9	96,8	654,7	95,9	4675,8	96,3	1382,8	97,5	2393,3	93,9	3930,8	96,2
2003 q4	6529,5	97,2	688,9	96,2	4938,2	97,0	1459,8	97,7	2541,6	94,9	4174,8	96,8
2004 q1	6970,0	97,7	732,4	96,8	5239,3	97,6	1561,7	97,7	2701,4	95,2	4407,8	97,3
2004 q2	6704,8	98,4	714,2	97,4	5103,8	98,1	1518,0	98,2	2627,4	96,6	4286,7	97,9
2004 q3	6797,7	98,6	733,7	98,0	5171,2	98,5	1536,6	98,5	2709,0	97,0	4348,4	98,4
2004 q4	7195,4	99,2	774,7	98,9	5523,0	99,0	1637,7	98,9	2864,0	98,2	4603,6	98,7

2005 q1	7255,8	99,3	782,9	99,6	5609,7	99,2	1654,9	99,4	2933,2	98,3	4633,6	99,2
2005 q2	7109,6	99,6	769,5	99,7	5470,2	99,7	1624,6	99,7	2863,0	99,7	4520,5	99,7
2005 q3	6874,4	100,3	744,4	100,2	5255,7	100,4	1570,9	100,2	2785,0	100,3	4368,1	100,3
2005 q4	6656,5	100,8	732,5	100,6	5121,4	100,7	1535,9	100,7	2720,9	101,7	4253,3	100,8
2006 q1	6901,3	101,0	745,9	100,7	5251,3	101,0	1578,8	100,5	2804,1	102,2	4350,7	101,3
2006 q2	7237,6	101,5	788,9	101,4	5560,9	101,6	1677,5	101,0	2980,9	103,7	4585,5	101,9
2006 q3	7397,0	101,7	804,3	101,7	5622,1	102,0	1686,6	101,5	3013,0	103,8	4660,3	102,5
2006 q4	7506,5	102,2	825,2	101,9	5695,0	102,0	1721,9	101,6	3069,4	104,3	4710,2	102,7
2007 q1	7788,6	102,8	849,6	102,4	5853,9	102,2	1787,9	102,0	3171,3	104,7	4856,5	103,0
2007 q2	7949,8	103,5	877,8	103,4	6072,9	102,8	1851,0	102,9	3311,0	106,2	5001,8	103,5
2007 q3	8169,1	104,0	894,1	103,7	6235,8	103,3	1897,2	102,8	3352,2	106,3	5101,9	104,2
2007 q4	8561,0	105,3	953,6	105,1	6567,0	104,4	2042,1	103,4	3574,5	108,5	5308,4	105,1
2008 q1	9084,2	105,8	1003,4	105,8	6801,3	105,2	2114,0	104,2	3688,3	109,3	5545,3	106,2
2008 q2	9522,6	106,5	1048,0	107,1	7107,5	106,2	2205,4	105,2	3891,6	111,0	5757,0	107,2
2008 q3	9072,8	107,2	1001,9	107,6	6826,7	106,7	2108,1	106,0	3713,1	111,5	5521,0	108,3
2008 q4	7657,4	107,0	864,8	107,5	5868,3	106,3	1828,8	105,8	3227,2	111,1	4675,4	108,0
2009 q1	7395,6	106,7	831,9	107,0	5702,8	105,9	1756,4	106,3	3076,0	109,8	4509,3	107,8
2009 q2	7725,6	106,8	869,4	107,4	5974,8	106,0	1819,0	106,9	3230,5	110,3	4704,4	108,1
2009 q3	8212,7	107,0	922,8	107,6	6319,4	106,3	1932,9	106,3	3397,5	110,3	5021,3	108,5
2009 q4	8468,8	107,5	958,4	108,1	6538,5	106,6	2021,1	106,8	3552,3	110,8	5088,3	108,7

Dönem	PORY	PORP	DANY	DANP	HUNY	HUNP	CEKY	CEKP	SUIY	SUIP	TRY	TRP
1995 q1	395,1	74,8	545,5	80,4	331,7	34,0	214,0	62,7	789,0	92,2	23287,5	1,5
1995 q2	412,7	74,8	576,9	80,7	298,3	36,7	218,7	64,2	852,3	92,1	24204,1	1,7
1995 q3	405,3	75,3	560,3	81,0	281,2	38,3	221,6	64,9	835,1	92,7	24244,7	2,0
1995 q4	402,7	75,7	569,4	81,5	267,1	40,5	215,5	66,6	851,3	92,5	20136,3	2,3
1996 q1	410,3	76,6	566,0	81,9	261,9	43,3	222,0	68,2	824,4	93,2	16190,0	2,7
1996 q2	395,3	77,3	556,3	82,3	244,2	45,4	220,3	69,7	800,5	92,8	14579,7	3,1
1996 q3	408,7	78,0	561,8	82,8	238,2	47,0	229,2	70,9	811,2	93,2	13870,2	3,5
1996 q4	405,2	78,1	552,4	83,5	232,5	48,7	226,8	72,3	766,3	93,3	11654,5	4,1
1997 q1	388,4	78,8	524,8	83,7	224,2	51,5	215,9	73,1	689,9	93,9	9401,4	4,7
1997 q2	370,2	78,8	521,3	84,0	212,0	53,7	195,5	74,2	697,0	93,3	8798,5	5,5
1997 q3	349,7	79,2	484,6	84,8	198,9	55,4	177,9	77,9	687,0	93,7	7910,0	6,6
1997 q4	353,0	79,8	498,7	85,2	198,3	57,6	179,1	79,7	709,2	93,6	6523,2	8,0
1998 q1	351,9	80,4	495,3	85,4	193,6	60,3	173,3	82,7	694,7	93,8	5476,3	9,4
1998 q2	352,8	80,9	493,7	85,7	190,8	61,9	181,5	83,7	694,7	93,4	4881,8	10,6
1998 q3	363,1	81,7	510,6	86,3	186,5	62,8	189,8	85,3	712,8	93,8	4637,6	12,1
1998 q4	381,9	82,2	543,1	86,7	190,0	64,0	202,9	85,6	758,9	93,5	4357,4	13,8
1999 q1	391,2	82,7	523,6	87,1	185,4	66,0	181,3	85,3	725,6	94,1	3369,1	15,5
1999 q2	372,9	83,0	495,8	87,6	176,9	67,6	171,1	85,6	684,9	93,9	3058,2	17,4
1999 q3	379,4	83,3	493,6	88,5	177,1	69,5	175,3	86,4	693,5	94,7	2729,3	19,9
1999 q4	374,1	83,8	496,7	89,3	177,2	71,0	175,8	87,3	690,2	94,9	2521,2	22,9

2000 q1	360,5	84,1	476,7	89,9	170,4	72,4	171,2	88,3	659,5	95,6	2172,5	26,1
2000 q2	339,5	85,0	452,0	90,4	159,2	73,8	162,4	88,9	645,5	95,4	2122,2	28,0
2000 q3	342,3	86,1	441,2	91,0	154,6	76,3	161,5	89,8	645,5	96,1	2023,6	30,4
2000 q4	326,1	87,0	427,2	91,6	149,1	78,3	158,8	90,9	623,7	96,3	1965,1	32,6
2001 q1	342,5	88,2	450,2	92,0	160,5	79,9	170,1	92,0	661,6	96,6	1534,6	35,4
2001 q2	328,1	88,9	424,0	92,8	156,8	81,6	164,8	93,4	627,5	96,8	1018,9	42,7
2001 q3	339,0	89,7	440,2	93,1	164,0	83,0	169,2	94,7	652,0	97,1	869,2	48,2
2001 q4	342,9	90,4	442,0	93,5	167,2	83,9	175,7	94,8	665,4	96,7	785,1	54,6
2002 q1	332,1	91,1	429,0	94,3	173,0	84,9	180,6	95,4	655,7	97,1	911,7	60,3
2002 q2	350,8	91,9	456,2	94,9	182,3	86,2	199,7	95,5	695,9	97,5	908,6	62,8
2002 q3	375,3	92,9	489,1	95,3	194,6	86,8	213,8	95,3	745,8	97,4	785,2	67,2
2002 q4	376,1	94,0	492,9	96,0	204,6	88,0	214,6	95,3	745,8	97,7	827,2	71,9
2003 q1	401,3	94,8	532,3	96,9	219,3	88,8	228,7	95,0	802,9	98,1	810,8	77,0
2003 q2	424,4	95,2	558,2	97,0	227,9	89,4	247,4	95,5	824,3	98,0	889,3	81,6
2003 q3	424,1	95,6	557,0	97,1	219,7	90,8	238,7	95,2	804,6	97,8	969,2	84,0
2003 q4	449,3	96,4	596,2	97,4	235,1	92,7	250,7	96,1	844,8	98,2	973,1	85,8
2004 q1	471,8	96,8	626,2	97,8	250,4	94,9	262,2	97,3	896,3	98,2	1108,4	87,8
2004 q2	461,7	97,6	609,1	98,1	252,6	96,0	264,6	98,1	891,1	98,9	1028,7	89,3
2004 q3	466,1	97,9	622,3	98,3	261,4	97,2	271,7	98,3	898,0	98,7	988,1	92,1
2004 q4	497,6	98,7	662,7	98,7	283,7	98,2	297,1	99,0	953,7	99,6	1054,7	94,1
2005 q1	497,8	98,9	661,1	99,0	285,5	98,3	318,5	98,9	965,5	99,5	1207,3	95,8

2005 q2	488,4	99,4	662,0	99,8	277,1	99,6	312,5	99,6	945,4	99,9	1185,4	98,1
2005 q3	468,3	100,4	637,8	100,4	274,0	100,8	306,2	100,1	916,7	99,9	1172,1	101,9
2005 q4	458,4	101,3	618,1	100,8	264,0	101,4	308,3	101,4	899,2	100,7	1230,3	104,1
2006 q1	462,6	101,7	629,8	101,1	263,6	100,7	329,7	101,7	918,6	100,7	1274,1	105,6
2006 q2	493,1	102,2	681,3	101,7	268,2	102,1	351,8	102,5	967,6	101,3	1209,5	108,9
2006 q3	494,9	103,2	689,4	102,3	265,4	104,9	358,1	103,1	976,2	101,1	1114,5	113,3
2006 q4	506,7	103,8	689,2	102,5	287,6	107,8	372,9	102,9	974,6	101,1	1211,8	114,3
2007 q1	515,0	104,5	710,8	103,0	296,7	109,3	393,8	103,3	997,0	100,8	1301,2	116,5
2007 q2	540,5	105,7	730,2	103,4	311,2	110,9	400,1	105,1	1021,8	101,8	1378,4	119,2
2007 q3	543,9	105,7	756,8	103,5	314,6	112,9	413,9	105,8	1043,2	101,7	1340,2	121,4
2007 q4	584,3	106,6	789,9	104,7	334,2	115,5	463,2	107,9	1090,9	102,8	1544,1	123,6
2008 q1	592,6	107,6	809,9	106,1	336,0	116,8	507,5	111,0	1192,0	103,3	1631,2	126,8
2008 q2	629,7	108,7	855,3	107,0	368,8	118,4	547,8	112,1	1257,2	104,5	1499,0	131,6
2008 q3	597,3	108,9	821,6	107,8	372,7	120,0	543,6	112,8	1187,5	104,8	1436,1	135,5
2008 q4	520,9	108,2	693,3	107,7	284,6	120,4	445,8	113,0	1078,4	104,5	1113,4	137,2
2009 q1	487,1	107,6	678,3	108,0	240,4	120,4	394,4	113,3	1082,8	103,3	1012,1	137,4
2009 q2	526,0	107,5	695,3	108,4	258,3	122,7	422,7	113,8	1140,1	103,7	1111,7	139,1
2009 q3	549,8	107,3	742,1	108,9	286,1	126,0	462,2	113,0	1178,5	103,7	1126,8	142,7
2009 q4	574,9	107,5	755,0	109,1	298,0	126,6	474,4	113,5	1227,6	104,3	1217,4	145,0

1.2. 1999-2009 Dönemi Gelir ve Fiyat Serileri

Dönem	ALMY	ALMP	AUSTY	AUSP	FRANY	FRANP	HOLLY	HOLLP	SPANY	SPANP
1999 q1	5821,0	90,8	595,1	88,1	4204,1	89,1	1271,7	85,8	2014,7	82,0
1999 q2	5533,6	91,3	574,8	88,0	4021,2	89,3	1214,2	86,1	1934,6	81,9
1999 q3	5546,8	91,5	577,2	88,2	4035,7	89,5	1222,3	86,6	1959,5	82,9
1999 q4	5570,8	91,8	566,5	88,9	4020,9	90,0	1220,5	87,2	1938,7	83,2
2000 q1	5349,2	92,2	548,5	89,5	3889,6	90,5	1179,6	87,4	1888,3	84,4
2000 q2	5096,7	92,3	524,0	89,9	3700,3	90,6	1120,3	87,9	1798,8	84,5
2000 q3	4925,4	92,8	512,8	90,7	3600,4	91,2	1090,8	88,7	1758,6	85,9
2000 q4	4722,2	93,4	491,5	91,5	3460,2	91,6	1046,8	89,6	1693,5	86,5
2001 q1	5106,0	93,8	526,6	92,0	3729,6	91,7	1129,9	90,9	1835,6	87,6
2001 q2	4814,1	94,6	492,6	92,7	3524,1	92,5	1073,5	91,8	1743,2	88,0
2001 q3	4892,1	94,7	503,0	93,1	3605,6	92,8	1091,6	92,5	1799,4	89,1
2001 q4	4916,9	95,0	503,8	93,4	3615,8	93,0	1092,2	93,2	1801,3	89,0
2002 q1	4799,4	95,7	505,3	93,8	3554,0	93,6	1070,8	94,3	1784,9	89,8
2002 q2	5080,7	95,8	529,7	94,4	3754,4	94,0	1132,0	94,9	1893,1	91,0

2002 q3	5458,4	95,8	565,7	94,7	4047,7	94,5	1211,0	95,5	2035,5	91,2
2002 q4	5473,6	96,1	571,2	95,1	4074,3	94,9	1218,4	95,8	2067,1	92,5
2003 q1	5885,7	96,8	619,6	95,5	4395,6	95,8	1319,7	96,6	2258,8	93,1
2003 q2	6228,9	96,6	658,2	95,5	4664,3	95,8	1401,7	96,8	2409,2	93,6
2003 q3	6218,9	96,8	654,7	95,9	4675,8	96,3	1382,8	97,5	2393,3	93,9
2003 q4	6529,5	97,2	688,9	96,2	4938,2	97,0	1459,8	97,7	2541,6	94,9
2004 q1	6970,0	97,7	732,4	96,8	5239,3	97,6	1561,7	97,7	2701,4	95,2
2004 q2	6704,8	98,4	714,2	97,4	5103,8	98,1	1518,0	98,2	2627,4	96,6
2004 q3	6797,7	98,6	733,7	98,0	5171,2	98,5	1536,6	98,5	2709,0	97,0
2004 q4	7195,4	99,2	774,7	98,9	5523,0	99,0	1637,7	98,9	2864,0	98,2
2005 q1	7255,8	99,3	782,9	99,6	5609,7	99,2	1654,9	99,4	2933,2	98,3
2005 q2	7109,6	99,6	769,5	99,7	5470,2	99,7	1624,6	99,7	2863,0	99,7
2005 q3	6874,4	100,3	744,4	100,2	5255,7	100,4	1570,9	100,2	2785,0	100,3
2005 q4	6656,5	100,8	732,5	100,6	5121,4	100,7	1535,9	100,7	2720,9	101,7
2006 q1	6901,3	101,0	745,9	100,7	5251,3	101,0	1578,8	100,5	2804,1	102,2
2006 q2	7237,6	101,5	788,9	101,4	5560,9	101,6	1677,5	101,0	2980,9	103,7

2006 q3	7397,0	101,7	804,3	101,7	5622,1	102,0	1686,6	101,5	3013,0	103,8
2006 q4	7506,5	102,2	825,2	101,9	5695,0	102,0	1721,9	101,6	3069,4	104,3
2007 q1	7788,6	102,8	849,6	102,4	5853,9	102,2	1787,9	102,0	3171,3	104,7
2007 q2	7949,8	103,5	877,8	103,4	6072,9	102,8	1851,0	102,9	3311,0	106,2
2007 q3	8169,1	104,0	894,1	103,7	6235,8	103,3	1897,2	102,8	3352,2	106,3
2007 q4	8561,0	105,3	953,6	105,1	6567,0	104,4	2042,1	103,4	3574,5	108,5
2008 q1	9084,2	105,8	1003,4	105,8	6801,3	105,2	2114,0	104,2	3688,3	109,3
2008 q2	9522,6	106,5	1048,0	107,1	7107,5	106,2	2205,4	105,2	3891,6	111,0
2008 q3	9072,8	107,2	1001,9	107,6	6826,7	106,7	2108,1	106,0	3713,1	111,5
2008 q4	7657,4	107,0	864,8	107,5	5868,3	106,3	1828,8	105,8	3227,2	111,1
2009 q1	7395,6	106,7	831,9	107,0	5702,8	105,9	1756,4	106,3	3076,0	109,8
2009 q2	7725,6	106,8	869,4	107,4	5974,8	106,0	1819,0	106,9	3230,5	110,3
2009 q3	8212,7	107,0	922,8	107,6	6319,4	106,3	1932,9	106,3	3397,5	110,3
2009 q4	8468,8	107,5	958,4	108,1	6538,5	106,6	2021,1	106,8	3552,3	110,8

Dönem	PORY	PORP	IRISY	IRISP	YUNY	YUNP	INGY	INGP	POLY	POLP	TRY	TRP
1999 q1	391,2	82,7	302,3	78,8	380,3	81,1	4218,2	85,7	506,4	76,9	3369,1	15,5
1999 q2	372,9	83,0	294,6	79,3	376,7	81,8	4265,3	85,9	513,0	78,3	3058,2	17,4
1999 q3	379,4	83,3	304,0	79,9	350,2	82,4	4308,0	86,2	514,7	79,8	2729,3	19,9
1999 q4	374,1	83,8	307,6	80,8	335,0	82,8	4467,1	86,9	506,9	82,2	2521,2	22,9
2000 q1	360,5	84,1	288,9	82,2	368,1	83,5	4372,2	87,6	491,3	84,8	2172,5	26,1
2000 q2	339,5	85,0	293,4	83,4	362,8	84,1	4235,4	88,6	482,7	86,2	2122,2	28,0
2000 q3	342,3	86,1	283,5	84,8	362,1	84,8	4113,9	89,0	486,2	88,3	2023,6	30,4
2000 q4	326,1	87,0	281,0	86,1	360,4	86,2	4062,2	89,5	486,3	89,7	1965,1	32,6
2001 q1	342,5	88,2	299,6	86,6	362,2	86,2	4106,6	89,9	511,7	90,6	1534,6	35,4
2001 q2	328,1	88,9	289,5	87,9	354,2	87,2	4031,6	90,3	523,1	92,0	1018,9	42,7
2001 q3	339,0	89,7	292,0	88,8	375,7	87,9	4113,1	90,6	519,2	92,6	869,2	48,2
2001 q4	342,9	90,4	297,2	89,6	390,1	88,5	4104,2	90,5	529,3	93,1	785,1	54,6
2002 q1	332,1	91,1	296,5	90,7	365,9	89,6	4066,0	91,0	518,0	93,8	911,7	60,3
2002 q2	350,8	91,9	321,3	92,0	392,9	90,3	4250,5	91,4	524,1	93,8	908,6	62,8
2002 q3	375,3	92,9	349,3	92,6	429,9	91,0	4505,6	91,9	537,5	93,7	785,2	67,2
2002 q4	376,1	94,0	357,7	93,9	441,5	91,7	4601,4	92,8	548,4	93,9	827,2	71,9
2003 q1	401,3	94,8	378,1	95,2	476,1	93,1	4713,1	93,7	561,9	94,2	810,8	77,0
2003 q2	424,4	95,2	416,1	95,5	514,4	93,6	4822,7	94,2	584,4	94,2	889,3	81,6

2003 q3	424,1	95,6	407,8	95,5	521,4	94,0	4807,8	94,6	586,4	94,4	969,2	84,0
2003 q4	449,3	96,4	454,4	95,9	552,2	94,7	5147,3	95,2	586,4	95,3	973,1	85,8
2004 q1	471,8	96,8	467,9	96,7	574,1	95,6	5634,1	96,2	603,7	95,9	1108,4	87,8
2004 q2	461,7	97,6	459,4	97,3	574,9	96,3	5553,8	96,8	625,4	97,4	1028,7	89,3
2004 q3	466,1	97,9	468,1	98,0	595,1	96,7	5552,9	97,6	667,2	98,8	988,1	92,1
2004 q4	497,6	98,7	507,3	98,5	628,0	97,7	5748,3	98,5	727,0	99,6	1054,7	94,1
2005 q1	497,8	98,9	517,1	98,9	620,1	98,8	5852,2	99,2	760,6	99,6	1207,3	95,8
2005 q2	488,4	99,4	512,9	99,5	607,1	99,6	5791,8	99,7	755,9	99,7	1185,4	98,1
2005 q3	468,3	100,4	496,7	100,4	601,7	100,4	5594,5	100,3	765,2	100,2	1172,1	101,9
2005 q4	458,4	101,3	493,4	101,2	596,9	101,3	5571,5	100,8	761,7	100,5	1230,3	104,1
2006 q1	462,6	101,7	505,3	102,1	602,9	102,0	5646,1	101,6	785,9	100,3	1274,1	105,6
2006 q2	493,1	102,2	533,9	103,3	634,3	102,8	5881,8	102,6	824,5	100,7	1209,5	108,9
2006 q3	494,9	103,2	554,3	104,7	655,5	103,8	5995,1	103,7	860,6	101,6	1114,5	113,3
2006 q4	506,7	103,8	559,6	105,6	673,5	104,2	6286,8	104,8	893,1	101,8	1211,8	114,3
2007 q1	515,0	104,5	593,8	107,2	693,8	104,7	6497,4	106,2	921,9	102,3	1301,2	116,5
2007 q2	540,5	105,7	600,7	108,5	707,7	105,5	6541,3	107,2	960,3	103,1	1378,4	119,2
2007 q3	543,9	105,7	608,2	109,6	734,2	106,5	6666,7	107,8	1006,4	103,6	1340,2	121,4
2007 q4	584,3	106,6	674,9	110,7	792,5	108,0	6883,3	109,2	1153,6	105,2	1544,1	123,6
2008 q1	592,6	107,6	674,0	112,3	810,7	109,2	6741,0	110,5	1265,9	106,6	1631,2	126,8

2008 q2	629,7	108,7	677,4	113,6	835,9	110,5	6574,2	111,8	1296,8	107,6	1499,0	131,6
2008 q3	597,3	108,9	652,3	114,3	813,5	111,5	6174,6	113,1	1251,9	108,6	1436,1	135,5
2008 q4	520,9	108,2	554,9	113,5	731,1	111,1	5131,9	112,2	1053,5	109,3	1113,4	137,2
2009 q1	487,1	107,6	529,3	110,6	715,8	110,9	4681,4	110,4	924,0	110,8	1012,1	137,4
2009 q2	526,0	107,5	540,3	108,5	720,7	111,3	4808,9	110,4	900,7	112,2	1111,7	139,1
2009 q3	549,8	107,3	571,2	107,4	750,7	112,3	5078,3	111,5	951,1	112,9	1126,8	142,7
2009 q4	574,9	107,5	576,8	106,9	792,7	113,3	5147,9	112,8	1087,9	113,2	1217,4	145,0

Not: Y: Gelir, F: Fiyat olmak üzere; ALM: Almanya, AUS: Avusturya, FRAN: Fransa, HOLL: Hollanda, SPAN: İspanya, ITA: İtalya, POR: Portekiz, IRIS: İrlanda, YUN: Yunanistan, DAN: Danimarka, ING: İngiltere, POL: Polonya, HUN: Macaristan, CEK: Çek Cumhuriyeti, SUI: İsviçre, TR: Türkiye olarak simgelenmiştir.

1.3. Varyans Ayrıştırma Yönteminde Kullanılan Değişkenlere Ait Zaman Serileri

Dönem	BALM	BAUS	BHOLL	BITA	BPOR	BIRIS	BYUN	BSPAN	BING	BTR
1999 q1	100,5	32,4	138,5	95,5	123,7	75,0	72,0	75,0	107,1	11,2
1999 q2	108,2	33,6	145,5	98,2	116,6	78,2	65,4	78,2	114,6	17,6
1999 q3	103,6	30,4	147,8	95,3	113,5	74,2	64,1	74,2	113,4	19,4
1999 q4	132,9	32,7	154,1	98,3	138,8	87,2	68,1	87,2	116,1	29,5
2000 q1	149,0	30,8	170,6	123,5	152,3	93,8	76,7	93,8	117,9	57,1
2000 q2	133,9	30,8	172,8	124,5	138,3	84,2	66,8	84,2	116,4	56,5
2000 q3	130,3	31,7	176,6	128,8	136,7	88,1	77,9	88,1	120,0	44,1
2000 q4	118,2	29,3	171,2	126,2	120,7	76,2	77,7	76,2	116,6	39,3
2001 q1	107,4	32,4	157,5	115,3	114,0	76,8	75,3	76,8	112,0	32,2
2001 q2	109,8	32,9	149,8	109,4	96,0	74,5	87,4	74,5	108,2	37,1
2001 q3	81,2	29,6	133,5	95,3	85,0	62,4	67,9	62,4	98,3	31,8
2001 q4	95,2	31,1	125,2	88,2	90,7	71,3	77,5	71,3	96,0	36,7
2002 q1	99,6	35,2	130,4	90,8	90,5	71,7	70,4	71,7	97,1	41,3
2002 q2	83,2	33,9	126,0	89,1	79,0	62,5	64,4	62,5	95,0	37,1
2002 q3	54,0	29,2	93,3	73,7	59,2	49,8	52,1	49,8	77,8	32,8
2002 q4	56,2	31,4	86,7	70,1	67,6	54,8	54,3	54,8	74,4	38,8
2003 q1	47,7	31,7	73,5	67,2	61,6	53,1	53,4	53,1	68,7	36,2
2003 q2	61,3	35,6	74,0	71,5	67,8	62,3	58,1	62,3	74,7	37,1
2003 q3	62,7	36,9	82,9	74,8	71,5	61,7	60,9	61,7	79,5	39,7
2003 q4	75,2	42,1	85,8	78,5	78,3	69,9	66,8	69,9	83,1	54,7
2004 q1	74,1	50,9	91,1	81,9	87,5	72,8	70,3	72,8	85,8	64,6

2004 q2	76,4	54,3	88,9	83,2	85,7	73,6	74,2	73,6	86,2	60,8
2004 q3	73,5	55,7	84,9	82,3	85,4	73,6	76,2	73,6	85,3	67,5
2004 q4	80,0	66,3	87,8	88,8	88,2	82,9	84,2	82,9	90,7	78,3
2005 q1	82,2	71,8	95,1	96,6	90,3	86,0	81,3	86,0	95,6	90,8
2005 q2	85,3	83,2	95,2	97,0	87,1	91,3	88,8	91,3	95,8	86,0
2005 q3	94,1	94,3	102,4	102,9	93,9	100,9	92,9	100,9	102,9	102,7
2005 q4	100,0	100,0	107,4	103,5	100,0	100,0	100,0	100,0	105,7	120,5
2006 q1	112,0	112,9	118,3	113,0	119,1	111,3	109,5	111,3	114,5	150,7
2006 q2	104,1	102,1	116,9	113,7	110,3	108,3	102,1	108,3	115,4	135,6
2006 q3	110,2	105,5	119,0	113,2	119,6	121,9	111,7	121,9	115,4	124,6
2006 q4	121,3	121,7	127,0	123,0	129,9	134,5	127,8	134,5	122,2	132,2
2007 q1	128,6	126,7	130,0	128,8	135,2	140,3	127,3	140,3	125,7	141,3
2007 q2	143,8	132,8	139,2	133,5	155,3	141,9	126,4	141,9	131,1	155,8
2007 q3	140,5	123,5	138,3	125,2	139,5	138,5	107,1	138,5	126,9	172,2
2007 q4	142,6	123,1	135,8	120,6	151,1	142,0	94,2	142,0	127,6	188,3
2008 q1	116,6	102,7	116,6	102,9	121,8	124,5	83,9	124,5	116,0	153,0
2008 q2	112,0	107,5	121,5	99,7	103,3	112,3	70,7	112,3	117,9	138,6
2008 q3	99,0	75,5	102,6	86,2	93,2	101,6	48,2	101,6	105,3	130,6
2008 q4	79,4	47,7	67,2	63,6	73,6	84,4	31,8	84,4	82,5	89,7
2009 q1	67,0	46,3	61,2	53,8	71,6	71,0	29,8	71,0	78,5	85,3
2009 q2	76,8	57,2	65,1	60,4	82,5	87,9	36,7	87,9	84,1	110,8
2009 q3	91,4	71,9	74,5	66,4	98,3	106,3	45,5	106,3	93,5	148,0
2009 q4	95,4	68,1	82,5	71,6	98,2	107,4	40,4	107,4	103,6	167,1

Dönem	İALM	İAUS	İHOLL	IITA	IPOR	IIRIS	IYUN	ISPAN	IING	ITR
1999 q1	3,1	3,1	3,1	3,067	3,033	2,95	13,5	3,037	5,92	77,527
1999 q2	2,6	2,6	2,6	2,619	2,59	2,62	13,5	2,597	5,167	76,943
1999 q3	2,5	2,7	2,7	2,697	2,427	2,57	13,5	2,453	5,083	69,877
1999 q4	2,8	3,4	3,4	3,43	2,797	3,14	11,5	2,807	4,647	69,767
2000 q1	3,3	3,5	3,5	3,537	3,283	3,67	10,25	3,257	6	42,017
2000 q2	4,0	4,3	4,3	4,267	4,26	4,4	9	3,96	5,77	40,297
2000 q3	4,4	4,7	4,7	4,739	4,738	4,78	8,25	4,43	5,773	38,86
2000 q4	4,8	5,0	5,0	5,029	5,022	4,84	5,75	4,8	5,523	105,72
2001 q1	4,8	4,7	4,7	4,742	4,746	4,68	4,746	4,827	5,983	174,72
2001 q2	4,7	4,6	4,6	4,588	4,595	4,5	4,595	4,713	5,317	71,817
2001 q3	4,3	4,3	4,3	4,253	4,268	3,7	4,268	4,32	4,957	62,303
2001 q4	3,6	3,4	3,4	3,445	3,443	3,31	3,443	3,583	4,043	58,977
2002 q1	3,3	3,3	3,3	3,361	3,347	3,35	3,347	3,27	3,563	57,343
2002 q2	3,3	3,4	3,4	3,442	3,394	3,38	3,394	3,317	4	49,103
2002 q3	3,3	3,3	3,3	3,351	3,296	3,3	3,296	3,293	3,96	46,73
2002 q4	3,2	3,0	3,0	3,111	2,999	2,88	2,999	3,22	4,023	44,843
2003 q1	2,8	2,6	2,6	2,691	2,603	2,55	2,603	2,75	3,88	44
2003 q2	2,4	2,3	2,3	2,351	2,284	2,14	2,284	2,437	3,667	40,927
2003 q3	2,1	2,1	2,1	2,136	2,079	2,09	2,079	2,057	3,46	33,21
2003 q4	2,0	2,1	2,1	2,146	2,078	2,08	2,078	2,003	3,357	26,49
2004 q1	2,0	2,0	2,0	2,056	2,006	2,05	2,006	2,013	3,607	22,993

2004 q2	2,0	2,0	2,0	2,078	2,027	2,08	2,027	2,033	4,23	22
2004 q3	2,1	2,1	2,1	2,11	2,06	2,08	2,06	2,043	4,543	21,333
2004 q4	2,1	2,1	2,1	2,157	2,096	2,13	2,096	2,073	4,77	19,333
2005 q1	2,1	2,1	2,1	2,133	2,079	2,1	2,079	2,06	4,817	16,333
2005 q2	2,1	2,1	2,1	2,12	2,069	2,1	2,069	2,067	4,783	14,583
2005 q3	2,1	2,1	2,1	2,128	2,076	2,12	2,076	2,073	4,583	14,25
2005 q4	2,1	2,3	2,3	2,354	2,27	2,4	2,27	2,147	4,607	13,75
2006 q1	2,4	2,5	2,5	2,616	2,543	2,65	2,543	2,393	4,593	13,5
2006 q2	2,6	2,8	2,8	2,897	2,814	2,9	2,814	2,63	4,54	13,913
2006 q3	2,9	3,1	3,1	3,231	3,148	3,16	3,148	2,933	4,843	17,447
2006 q4	3,4	3,5	3,5	3,606	3,52	3,64	3,52	3,353	5,11	17,5
2007 q1	3,6	3,8	3,8	3,825	3,752	3,84	3,752	3,6	5,317	17,5
2007 q2	3,9	4,0	4,0	4,067	3,999	4,1	3,999	3,847	5,613	17,5
2007 q3	4,0	4,1	4,1	4,522	4,13	4,43	4,13	4,023	5,91	17,453
2007 q4	3,9	4,0	4,0	4,764	4,04	4,71	4,04	3,92	5,857	16,497
2008 q1	4,0	4,0	4,0	4,51	3,987	4,3	3,987	4,017	5,413	15,433
2008 q2	4,0	4,1	4,1	4,88	4,091	4,47	4,091	3,993	5,1	15,57
2008 q3	4,2	4,4	4,4	5,013	4,355	4,66	4,355	4,237	5,5	16,66
2008 q4	3,0	2,7	2,7	4,267	2,684	2,99	2,684	3,153	2,7	16,317
2009 q1	1,3	1,1	1,1	2,09	1,112	1,27	1,112	1,35	0,85	12,587
2009 q2	0,7	1,3	1,3	1,367	1,311	0,91	1,311	0,73	0,4	9,587
2009 q3	0,3	0,9	0,9	0,943	0,869	0,46	0,869	0,307	0,4	8,047
2009 q4	0,3	0,7	0,7	0,737	0,722	0,48	0,722	0,317	0,45	6,73

Dönem	EALM	EAUS	EHOLL	EITA	EPOR	EIRIS	EYUN	ESPAN	EING	ETR
1999 q1	38101,0	3092,4	7088,6	20770,16	14947,26	1575,072	4058,066	13527,79	27017,36	24283,16
1999 q2	38180,5	3100,1	7103,4	20815,22	14756,54	1603,443	4018,685	13736,77	27088,64	23854,01
1999 q3	38448,8	3114,7	7102,4	20867,38	14571,07	1630,51	4013,117	13924,41	27237,78	23527,8
1999 q4	38619,1	3124,4	7157,6	20918,73	14542,32	1650,853	3964,602	14083,49	27322,17	23385,95
2000 q1	38807,7	3125,0	7259,9	20993,49	14470,22	1671,171	4045,619	14236,28	27348,54	22946,13
2000 q2	39014,6	3133,1	7276,5	21153,13	14512,41	1683,896	4075,858	14406,63	27464,02	23161,79
2000 q3	39132,8	3134,2	7276,6	21274,14	14555,31	1702,468	4096,872	14598,93	27572,32	23204,81
2000 q4	39210,3	3142,8	7328,9	21441,03	14483,87	1717,282	4132,599	14656,32	27548,15	22994,62
2001 q1	39209,1	3146,5	6994,6	21527,46	14371,72	1729,156	4099,349	14638,3	27613,84	23516,53
2001 q2	39236,4	3148,7	7018,7	21570,94	14269,89	1747,328	4081,285	14656,27	27707,18	23145,77
2001 q3	39204,3	3149,6	7027,4	21668,43	14185,39	1756,356	4085,745	14868,71	27729,76	22971,9
2001 q4	39196,2	3148,0	7041,4	21700,3	14016,98	1766,32	4076,662	14912,26	27791,39	22827,33
2002 q1	39182,7	3147,9	7060,2	21844,39	13874,83	1772,011	4102,877	16081,98	27780,48	21742,74
2002 q2	39074,1	3153,0	7064,0	21842,08	13878,98	1774,622	4168,177	16178,36	27916,91	22007,16
2002 q3	38923,6	3156,8	7017,0	21945,45	13732,5	1780,157	4195,739	16342,74	27920,55	21495,13
2002 q4	38784,3	3163,1	7000,0	22000,52	13643,67	1782,543	4233,96	16422,87	28072,3	21577,49
2003 q1	38690,6	3179,0	7081,0	22072,48	13690,42	1794,6	4252,984	16469,13	28069,93	21637,24
2003 q2	38624,1	3185,5	7011,5	22228,41	13473,63	1804,272	4265,255	16600,06	28199,56	21290,51
2003 q3	38610,7	3187,1	6978,0	22265,77	13549,05	1810,653	4282,312	16799,05	28227,73	21444,59
2003 q4	38613,9	3187,4	6936,8	22344,05	13621,07	1829,28	4295,814	16903,3	28258,64	21197,85
2004 q1	38700,0	3182,9	6907,8	22330,14	13609,88	1840,086	4278,842	16901,15	28424,69	21460,07
2004 q2	38789,7	3194,6	6911,4	22391,38	13785,4	1858,522	4310,058	16984,8	28436,75	21587,13

2004 q3	38845,9	3205,7	6952,1	22448,52	13819,7	1882,465	4315,888	17212,25	28480,52	21848,09
2004 q4	38836,8	3211,3	6905,0	22511,32	13914,17	1901,856	4346,997	17360,03	28612,97	21955,92
2005 q1	38725,5	3215,3	6892,4	22529,79	13989,41	1927,977	4354,892	18558,55	28730,22	22131,39
2005 q2	38663,2	3224,9	6897,0	22543,46	14035,81	1950,836	4362,276	18829,94	28740,98	22040,97
2005 q3	38742,7	3234,8	6932,0	22601,45	14165,9	1975,487	4360,332	19146,58	28856,64	22119,06
2005 q4	38820,9	3246,4	6953,2	22688,97	14273,41	1997,454	4397,918	19343,9	28786,84	22065,2
2006 q1	38786,2	3247,5	7018,7	22872,6	14336,6	2018,809	4430,478	19483,09	28956,7	22189,15
2006 q2	38927,9	3274,4	7054,4	22979,11	14526,03	2039,562	4433,774	19643,19	29006,01	22285,11
2006 q3	39074,9	3293,7	7087,1	22973,17	14718,24	2056,652	4468,046	19829,47	29073,29	22008,54
2006 q4	39213,9	3308,4	7137,1	23059,98	14832,52	2079,256	4475,722	20015,16	29082,02	22078,47
2007 q1	39446,4	3324,0	7196,3	23075,69	15017,22	2099,333	4493,032	20172,28	29061,1	21341,37
2007 q2	39604,9	3334,4	7256,9	23145,79	15194,96	2118,581	4501,109	20340,93	29179,64	21177,93
2007 q3	39701,4	3349,1	7292,2	23308,51	15303,32	2133,317	4512,178	20419,78	29268,73	20965,1
2007 q4	39873,4	3369,3	7293,6	23333,52	15477,68	2137,217	4531,887	20470,35	29399,26	20800,71
2008 q1	40093,9	3416,1	7380,1	23416,1	15660,55	2140,013	4545,588	20521,64	29497,7	21104,6
2008 q2	40200,0	3423,0	7401,8	23441,62	15736,44	2117,471	4563,629	20424,16	29533,53	21064,46
2008 q3	40260,4	3426,6	7427,3	23405,03	15853	2086,513	4561,43	20238,13	29402,26	21198,34
2008 q4	40305,7	3416,3	7431,4	23325,47	15926,01	2044,112	4565,68	19835,42	29334,15	21110,95
2009 q1	40296,6	3396,9	7446,3	23206,84	15873,4	1989,742	4521,256	19211,56	29175,18	21199,39
2009 q2	40227,3	3371,9	7386,7	23085,8	15898,46	1948,484	4513,238	18957,24	28924,29	21203,05
2009 q3	40123,9	3360,9	7347,4	22957,26	15889,68	1906,993	4510,972	18761,8	28907,05	21304,13
2009 q4	40044,6	3364,6	7312,9	22869,81	15833,98	1872,014	4489,006	18618,48	28906,99	21385,76

Dönem	XALM	XAUS	XHOLL	XITA	XPOR	XIRIS	XYUN	XSPAN	XING	XTR
1999 q1	-11062,9	-1260,5	2654,6	1979,59	-2362,15	482,3989	-1092,86	-2339,69	-10216,1	1111,153
1999 q2	-3784,7	-849,3	6391,5	3975,433	-2062,62	-57,9236	-1698,42	-4409,09	-9130,91	129,5883
1999 q3	-6561,8	-813,3	3987,8	1774,578	-2722,42	-126,869	-2218,29	-4788,71	-7570,68	-645,477
1999 q4	-5782,3	-547,2	2649,6	265,6144	-3138,24	-61,2831	-2337,73	-6533,49	-8012,03	-1211,89
2000 q1	-6061,6	-486,8	1422,7	384,6279	-3172,12	-140,857	-2736,95	-5212,37	-8723,41	-2341,64
2000 q2	-6938,4	-183,4	2507,6	-1841,02	-3132,81	399,9394	-2531,97	-5813,46	-8887,74	-2670,76
2000 q3	-10084,9	-219,7	-125,3	-2128,06	-2730,05	-340,681	-2184,18	-6678,11	-9273,72	-2168,54
2000 q4	-9350,7	-432,1	3458,9	-2363,58	-2559,96	-463,188	-2278,32	-5512,03	-10390,7	-2188,38
2001 q1	-4760,8	-1041,7	922,4	-185,307	-2803,05	13,91236	-2169,13	-5715,15	-6846,26	-253,162
2001 q2	-3443,8	-519,1	1322,9	-365,291	-3051,46	-45,9758	-2051,77	-6342,17	-8555,26	1184,987
2001 q3	3427,1	205,0	5406,8	-2443,93	-3197,49	-74,1406	-2759,72	-5841,94	-8093,16	762,9262
2001 q4	4921,0	-43,4	2158,6	1966,92	-2312,51	-649,642	-2249,21	-6216,17	-7432,4	1210,588
2002 q1	6192,0	971,6	2302,8	86,92711	-2565,54	-103,487	-2196,27	-4194,66	-7819,58	560,8966
2002 q2	7754,0	1253,2	-575,3	-2434,48	-2537,84	-1108,83	-2562,73	-5419,58	-8210,51	-268,417
2002 q3	15383,9	1697,3	5219,7	-2816,8	-2711,88	-40,4991	-2245,18	-5865,2	-4599,05	-700,726
2002 q4	11615,8	1602,4	4071,2	-4603,37	-2343,35	77,8624	-2713,89	-6864,21	-7433,52	-641,885
2003 q1	6153,3	934,9	2501,1	-5595,8	-1978,69	-149,904	-3072,15	-6738,23	-4192,4	-1359,52
2003 q2	6895,2	953,6	8049,6	-6624,69	-2616,78	110,3946	-3060,39	-7402,23	-8460,94	-1761,39
2003 q3	16663,9	1177,0	8850,0	-3983,97	-2271,77	-94,5994	-3277,21	-8676,87	-8370,69	-1778,3
2003 q4	17421,1	1293,2	10467,2	-3430,49	-2585,84	164,0144	-3377,92	-8190,91	-10042	-2852,62
2004 q1	30957,4	1827,7	9953,7	-2612,39	-2812,54	631,8389	-3033,21	-11167,3	-10293,9	-3372,34
2004 q2	35546,9	1972,1	10705,5	-3937,26	-2895,98	-214,036	-3531,98	-13528,8	-13204,9	-3238,64
2004 q3	29342,9	1618,1	10395,1	-2477,24	-3665,08	-678,46	-3320,88	-15245,4	-12624,2	-3744,16

2004 q4	31988,3	727,7	15046,8	-7775,77	-4070,95	-908,463	-3952,45	-14986,7	-9379,86	-4054,55
2005 q1	37953,8	1794,9	12842,4	-7271,82	-4531,65	-1709,08	-3997,55	-20795,5	-14066,4	-4403,44
2005 q2	36789,6	1371,4	12553,9	-7347,7	-4444,03	-1653,53	-4127,16	-20950,2	-10951,6	-5053,49
2005 q3	36495,0	1335,6	11099,7	-7604,83	-4178,51	-1777,97	-5346,32	-20495,3	-16758,7	-5886,12
2005 q4	31016,0	1677,3	10123,8	-7836,21	-4279,15	-2088,97	-5494,46	-21091	-17147,9	-7004,26
2006 q1	37926,7	1590,7	17141,3	-10731	-5111,88	-1706,73	-6803,39	-24296,3	-18068,1	-7425,11
2006 q2	42987,8	1547,6	16546,8	-11632,7	-4861,27	-2529,17	-7349,7	-25551,5	-20007,6	-8624,68
2006 q3	46398,3	1971,7	15582,9	-14204,8	-4814,48	-2204,62	-7401,33	-29516,8	-20338,8	-8094,82
2006 q4	61248,7	2660,8	13798,3	-11293	-4533,87	-2747,11	-7727,88	-31409,5	-23289,1	-7754,55
2007 q1	60358,1	2714,1	19916,3	-11687,3	-4396,35	-3485,1	-9498,37	-30164	-24423,8	-8631,08
2007 q2	57663,9	3912,5	15733,0	-11736,9	-4572,96	-3044,25	-9781,62	-33686,2	-18396,1	-8014,02
2007 q3	64061,7	2215,2	12275,6	-13034,7	-5236,17	-2573,04	-11187,8	-38788,1	-20085,1	-9874,06
2007 q4	72120,2	4321,9	19537,1	-15285,5	-6802,08	-4835,34	-13569,5	-41921,5	-9747,48	-11837,6
2008 q1	72120,6	4626,9	14423,6	-18728,9	-6927,34	-4886,15	-13095,1	-43939,9	-6454,6	-12238,6
2008 q2	70764,3	2841,8	10763,4	-19081,1	-7961,87	-3427,96	-13925,6	-44294,7	-11875	-12299,8
2008 q3	59608,3	3813,7	13408,7	-18870,4	-7587,37	-4520,91	-12643,5	-36532,3	-9081,21	-9676,87
2008 q4	42988,0	2045,9	3975,7	-21451,3	-6820,92	-1433,67	-10707,3	-31603	-12296,7	-6267,95
2009 q1	29207,9	1697,5	8210,9	-18500,3	-6034,67	-1934,62	-9866,06	-25185,3	-9928,08	-3796,5
2009 q2	34570,0	2004,7	10479,6	-16322,7	-5551,2	-1867,66	-9034,69	-17244,8	-7634,65	-2862,53
2009 q3	43917,2	2202,7	10563,8	-16333,3	-5566,56	-1421	-8965,64	-16887,8	-7981,31	-3302,39
2009 q4	60339,0	2756,5	13564,0	-15192	-6227,93	-1283,4	-8834,44	-19441,6	-5005,18	-4213,55

Not: ALM: Almanya, AUS: Avusturya, HOLL: Hollanda, SPAN: İspanya, ITA: İtalya, POR: Portekiz, IRIS: İrlanda, YUN: Yunanistan, ING: İngiltere, TR: Türkiye, B: Borsa, I: Faiz, E: İstihdam ve X: Cari Denge olarak simgelenmiştir.

ÖZET

DEMİREL Baki, Optimal Para Alanları Kuramı ve Türkiye'nin AB Para Sistemine Katılım Durumunun Analizi, Doktora Tezi, Ankara, 2011.

1990'lı yıllarda gelişen piyasa ekonomilerinin finansal krizlere maruz kalmaları dikkati çekmektedir. Meksika (1994), Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999) ve Türkiye (2000-2001) krizleri bu duruma örnek teşkil etmektedir. Finansal piyasalarda patlak veren kriz süreciyle karşılaşmadan önce, Meksika, Endonezya, Rusya ve Brezilya ve Türkiye'nin sürünen parite, Malezya ve Taylan'ın sürünen bant sistemi biçiminde ara kur sistemlerini uygulamış olmaları ara kur sistemlerinin sorgulanmasına neden olmuştur.

Frankel (1999) çalışmasında ortaya konan İmkansız Üçleme Hipotezine" bağlı olarak Fischer (2001) çalışması ile güçlü biçimde dile getirilen "İki Kutup" görüşü finansal küreselleşmenin gittikçe yükseldiği bu yeni dönemde gelişen piyasa ekonomilerinin kur sistemi tercihlerinin esnek kur veya sabit kur sistemlerinden birisi olması gerektiğini ifade etmektedir.

Bu noktada, 2002 yılında uygulamaya geçtiği "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı ile birlikte esnek kur sistemini tercih eden Türkiye için iki kutup görüşünü referans alalım:

Böyle bir durumda yani sermaye hareketleri veri iken; imkânsız üçleme hipotezi üçgeninin bir köşesinde, Türkiye'nin uygulamakta olduğu esnek kur sistemi yer alırken, diğer köşesinde ise üyesi olmaya çalıştığı AB'nin para alanı olan Euro Bölgesi olmalıdır.

Dolayısı ile iki kutup hipotezinin öngörüsü çerçevesinde Euro bölgesine dahil olmak Türkiye için uyguladığı esnek kur sistemi karşısındaki diğer tercih olmaktadır. Euro bölgesi bir (tek para birliği) parasal birlik olup, bir sabit kur sistemidir. Mundell (1961)'in çalışmasında ortaya konan "Optimal Para Alanları Kuramı" parasal birlikler için kuramsal çatıyı oluşturmaktadır. Bu bağlamda bu tez çalışması Euro Bölgesinin Türkiye için optimal para alanı olup olmadığını

sorgulamayı amaçlamaktadır. Tez çalışması aynı zamanda Calvo ve Reinhart (2002)'ın ortaya konan "Dalgalanma Korkusu Hipotezi" çerçevesinde Türkiye'nin esnek kur sistemini gerçekte tam olarak uygulayıp uygulamadığını sorgulanmasını da ikincil (veya örtük) amacı olarak benimsemiştir.

Türkiye'nin, esnek kur sistemi uygularken dalgalanma korkusu yaşayıp yaşamadığının saptamasına yönelik olan (bu örtük amacına yönelik olarak) Hausmann ve diğerleri (2001) çalışmasında üretilen döviz kuru oynaklık dizini (RVER) ve faiz oynaklık dizini (RVEI) dizinlerinden yararlanılmıştır.

Tez çalışmasında Euro Bölgesinin Türkiye için bir optimal para alanı olup olmadığının belirlenmesinde VAR modeli ve OPA (optimal para alanı) endeksinden yararlanmıştır. VAR modeli ile Optimal Para Alanları kuramı literatürü çerçevesinde hem Türkiye ve Euro Bölgesi ülkeleri arasında, hem de Euro Bölgesi üyelerinin kendi aralarında arz ve talep şoklarının simetrisinin varlığı veya yokluğu analiz edilmiştir. Çalışmada bu analiz için gerekli olan arz ve talep şokları Blanchard ve Quah yöntemi kullanılarak her bir ülke için ayrı ayrı elde edilmiştir. OPA indeksinin hesaplanmasında ise Panel veri analizinden yaralanılmıştır.

Her üç analizden elde edilen bulgulara göre, Türkiye esnek kur sistemi uygulamasına rağmen dalgalanma korkusu yaşamaktadır ve bu çerçevede esnek kur sistemini tam olarak uygulayamamaktadır. Diğer yandan hem VAR modeli bulguları hem de OPA endeksi Euro Bölgesinin Türkiye için bir optimal para sahası olmadığı yönündeki tezimizi doğrulamaktadır. Ayrıca, VAR modeli bulgularına göre Euro Bölgesi kendi içerisinde de bir optimal para sahası değildir. Dolayısıyla iki kutup görüşünün aksine tam esnek kur ve tam sabit kur sistemlerinden herhangi birini tercih etmek Türkiye için optimal çözüm sağlamamaktadır.

Diğer yandan tez çalışması sonucunda Türkiye için her koşul ve zamanda geçerli bir döviz kuru sistemi önerisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu bağlamda tez çalışmasının Türkiye için bir döviz kuru sistemi önerisi bulunmamaktadır.

Tezde varılan sonuç genel olarak; Euro Bölgesinin kendi içerisinde bir optimal para sahası oluşturamadığı ve aynı zamanda Euro Bölgesinin Türkiye için bir optimal para sahası olmadığı yönündedir. Ayrıca tez çalışmasına göre Türkiye halen yürütmekte olduğu esnek kur sistemini uygulamakta da ciddi sorunlar yaşamaktadır.

Anahtar Kelimeler:

1. Döviz Kuru Sistemi
2. Parasal Birlik
3. Optimal Para Alanı
4. Euro Bölgesi

ABSTRACT

DEMİREL Baki, The Theory of Optimum Currency Areas and The Analysis of Turkey's Accession to EU Monetary System, Doctoral Thesis, Ankara, 2011.

It is remarkable that the emerging financial markets experiencing the economical crises. Mexico (1994), Asia (1997), Russia (1998),Brazil (1999) and Turkey (2000 – 2001) crises are the samples of those crisis. Before the experiencing the occurrence of the crisis, implementation of the intermediate currency systems that is in crawling peg form in Mexico, Indonesia, Russia, Brazil and Turkey, and in crawling band form in Malaysia and Thailand, therefore, the intermediate currency systems have been questioned.

It is claimed that the emerging markets need to prefer either fixed Exchange rate system or flexible Exchange rate during the new era when the globalization rises according to the "bipolar" approach as it was stated strongly by Fischer (2001) on the grounds of Impossible Trinity Hypothesis figured out by Frankel (1999).

On that point, we consider the bipolar approach for Turkey that started to implement the flexible exchange rate in 2002 within the context of "Transition to Strong Economics":

Under such condition where the capital movements are in; the flexible exchange rate that Turkey implements take place at a corner of the triangle of the impossible trinity and the Euro Area as the monetary area of the EU where Turkey tries to be part of should be at another corner.

At the point, accession to Euro area, on the base of bipolar hypothesis, is the other choice for Turkey against the flexible exchange rate policy that is followed by Turkey. The Euro area is (currency union) a monetary union and it is a fixed exchange rate system. The "Optimum Currency Areas" was figured out in the study of Mundell (1961) to generate the theoretical frame for

currency unions. Within the context, the thesis tries to question whether the EU Area is the optimal currency area for Turkey or not. The thesis also indirectly implies whether Turkey can completely implement the flexible Exchange rate within the frame of “Fear of Floating Hypothesis” of Calvo and Reinhart (2002).

The Exchange Rate Votality Index (RVER) and Interest Rate Votality Index (RVEI) in Hausmann and others’ (2001) study is used to determine whether Turkey has fear of floating during the implementation of flexible Exchange rate system fort he implicit aim of the study.

The VAR model and OCA (optimum currency areas) index is used to determine whether the EU Area is optimum currency area for Turkey or not, in the thesis. The existence or nonexistence of the symmetry of the demand and supply shocks either among EU countries or between EU countries and Turkey are analysed within the frame of the literature of the optimum currency area theory and VAR model. The supply and demand shocks which are necessary fort he analysis in the study, are gathered by Blanchard and Quah method separately for each country. The Panel data analysis is used to calculate the OCA index.

According to the finding of those three analyses, Turkey has a fear of floating although he implements the flexible exchange rate, so he cannot implement the flexible exchange rate system completely. On the other hand, VAR model and OCA index approves that Euro Area is not the optimum currency rate for Turkey as the theses claims. Additionally, according to the VAR model findings, Euro area is not an optimum currency area at all. Therefore, unlike the bipolar approach, it is not an optimum solution for Turkey to choose either complete flexible rate or complete fixed rate systems.

The study reaches a result that there is not a Exchange rate system that is valid at any time or under any condition for Turkey. Thus, the thesis does not suggest and Exchange rate system for Turkey.

The thesis concludes that Euro area could not generate an optimum currency area for itself and Euro area is not a optimum currency area for Turkey. Additionally, Turkey has experiencing serious practical problems during the implementation of the flexible Exchange rate system that is still in operation.

Key words:

1. Exchange Rate System
2. Monetary Union
3. Optimal Currency Area
4. Euro Zone