

**Avrupa Birliği'nde Parasal Birlik ve  
Birlik Üyesi Ülkeler İle Türkiye Arasında  
Reel Döviz Kurlarının Analizi**

**(Doktora Tezi)**

**Özgür TONUS**

**Eskişehir - 2000**

**AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİK VE BİRLİK ÜYESİ  
ÜLKELER İLE TÜRKİYE ARASINDA REEL  
DÖVİZ KURLARININ ANALİZİ**

**Özgür TONUS/**

**DOKTORA TEZİ**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. S. Rıdvan KARLUK**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Haziran 2000**

**TEZ ÖZÜ****AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİK VE BİRLİK ÜYESİ  
ÜLKELER İLE TÜRKİYE ARASINDA REEL  
DÖVİZ KURLARININ ANALİZİ**

Özgür TONUS

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran 2000

Danışman: Prof. Dr. S. Rıdvan KARLUK

Avrupa Para Birliği, 1944 yılında gerçekleşen Bretton Woods Antlaşması'ndan bu yana yaşanan en önemli uluslararası ekonomik gelişmedir. Euro 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Portekiz ve İspanya'nın resmi parasıdır. Bu aynı zamanda Avrupa Birliği içerisinde, ekonomik bütünleşme yolunda atılmış önemli bir adımdır

Avrupa Para Birliği'nin etkileri, ilk önce Euro alanına katılan ülkelerde hissedilecektir. Aynı zamanda Euro uluslararası para sistemini de etkileyecektir. Euro'nun başlıca uluslararası para birimleri arasında yerini alması zamanla olacaktır. Bu durum, Avrupa Para Birliği'ne dahil ülkelerle yakın ekonomik ilişki içerisinde bulunan ülkeler açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle Avrupa Birliği'ne aday ülke olarak Türkiye, uyguladığı politikalarını Maastricht yaklaşma kriterlerine uyumlu hale getirmelidir.

**ABSTRACT****EUROPEAN MONETARY UNION AND ANALYSIS OF REAL EXCHANGE  
RATES AMONG MEMBER COUNTRIES AND TURKEY**

Özgür TONUS

Department of Economics

Anadolu University Social Science Institute, Jun 2000

Supervisor: Prof. Dr. S. Rıdvan KARLUK

European Monetary Union is the most important international economic event since the Bretton Woods Agreements of 1944. The Euro is official currency of Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Portugal and Spain since 1 January 1999. It will represent a further step in the process of economic integration within the European Union.

The effects of the monetary union will be felt primarily in the Euro area participating countries. At the same time, Euro will affect international monetary system. Euro's taking its place among the major international currencies is going to be gradual. This process will be quite important for the countries those with the close economic relationships with the European Monetary Union member countries. Therefore, Turkey should implement policies towards compliance with the Maastricht convergence criteria as a candidate country to European Union.

## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

**Özgür TONUS'un "Avrupa Birliği'nde Parasal Birlik ve Birlik Üyesi Ülkeler İle Türkiye Arasında Reel Döviz Kurlarının Analizi"** başlıklı tezi **26 Haziran 2000** tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat (İktisat Politikası) Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

### İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.S.Rıdvan KARLUK  
Üye : Prof.Dr.Akar ÖCAL  
Üye : Prof.Dr.Ergül HAN  
Üye : Prof.Dr.İlker PARASIZ  
Üye : Doğ.Dr.Mustafa ÖZER

Prof.Dr.Erver ÖZKABP  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## İÇİNDEKİLER

vi

### Sayfa

ÖZ .....	ii
ABSTRACT .....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI .....	iv
ÖZGEÇMİŞ .....	v
TABLolar LİSTESİ .....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ .....	xii
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARASAL BİRLİK VE OPTİMUM PARA SAHASI TEORİLERİ

1. PARASAL BİRLİK TEORİSİ .....	4
1.1. Parasal Birliğin Tanımı .....	4
1.2. Parasal Birliğin Aşamaları .....	5
1.2.1. Döviz Kuru Birliği .....	6
1.2.2. Ortak Fon Mekanizmasının Oluşturulması .....	7
1.2.3. Ekonomi Politikalarının Eşgüdümü .....	8
1.2.4. Ortak Rezerv Yönetimi ve Tek Merkez Bankası .....	8
1.2.5. Tek Para .....	9
2. OPTİMUM PARA SAHASI TEORİSİ VE PARASAL BİRLİK .....	9
2.1. Optimum Para Sahası Teorisi .....	10
2.2. Optimum Para Sahası Oluşturulabilmesi İçin Gerekli Koşullar .....	12
2.2.1. Sık ve Büyük Ölçekli Asimetrik Şoklarla Karşılaşılması .....	12
2.2.2. Üyeler Arasında Faktör Hareketliliğinin Tam Olarak Sağlanması .....	13
2.2.3. İhracatta Çeşitlendirmenin Bulunması .....	14
2.2.4. Üye Ülke Ekonomilerinin Dışa Açıklık Seviyesi .....	15
3. PARASAL BİRLİĞİN ÜYE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ .....	17
3.1. Parasal Birliğin Olumlu Etkileri .....	17
3.1.1. İşlem Maliyetlerinin Ortadan Kalkması .....	17

3.1.2. Döviz Kuru Belirsizliğinin Ortadan Kalkması.....	19
3.1.3. Döviz Kuru İstikrarı ve Fiyat Mekanizmasının Etkinliğini Sağlaması.....	22
3.1.4. Döviz Kuru İstikrarı ve Ekonomik Büyümenin Sağlanması.....	23
3.2. Parasal Birliğin Olumsuz Etkileri.....	24
3.2.1. Talep Şökları Karşısında Üye Ülke Ekonomilerinin Ayarlanma Sorunu.....	24
3.2.2. Üye Ülkelerin Farklı Enflasyon-İşsizlik Oranı Seçimlerinin Yaratacağı Eşitsizlik.....	28
3.2.3. İşgücü Piyasalarının Merkezileşme Derecelerine Bağlı Olarak Nominal Ücretlerde Artış Yaratması.....	32
3.2.4. Büyüme Hızı Yüksek Ülkelerde Refah Kaybına Yol Açması.....	33
3.2.5. Bütçe Açıklarının Finansmanı Yöntemlerinin Yaratacağı Refah Kaybı.....	34

## İKİNCİ BÖLÜM

### AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİK ÇABALARI VE AVRUPA PARA SİSTEMİ

1. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE PARASAL BİRLİĞİN TARİHİ.....	37
1.1. Avrupa Ödemeler Birliği.....	38
1.2. Bretton Woods Sistemi'nden Önceki Dönemler.....	42
1.2.1. Altın Standardı.....	43
1.2.2. Buhran Dönemi.....	44
1.3. Bretton Woods Sistemi.....	47
1.4. Avrupa'da Parasal İşbirliği Planları.....	52
1.4.1. Schiller Planı.....	53
1.4.2. Barre Raporları.....	54
1.4.3. Werner Raporları.....	55
1.5. Avrupa Para Yılanı.....	57
2. AVRUPA PARA SİSTEMİ.....	59
2.1. Avrupa Para Sistemi'nin Kuruluşu.....	60
2.1.1. Fourcade Planı.....	60
2.1.2. Dusenbergl Planı.....	61
2.1.3. AT Komisyonu Girişimi.....	61
2.1.4. Schmidt – Giscard Planı.....	62
2.2. Avrupa Parasal İşbirliği Fonu.....	63

2.3. Avrupa Para Sistemi'nin Yapısı .....	65
2.3.1. Avrupa Para Birimi .....	66
2.3.2. Döviz Kuru Mekanizması .....	69
2.3.3. Kredi Mekanizması .....	72
2.4. Uygulamada Avrupa Para Sistemi ve Döviz Kuru Mekanizması .....	74

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### AVRUPA BİRLİĞİ'NDE EKONOMİK VE PARASAL BİRLİK

1. AVRUPA PARA BİRLİĞİ .....	78
1.1. Tek Para İçin Gerçekleşen Öneriler .....	79
1.1.1. Avrupa Mal Parası .....	79
1.1.2. Avrupa Paralel Parası .....	80
1.1.3. Hard-Ecu .....	81
1.1.4. Euro .....	82
1.2. Ekonomik ve Parasal Birliğin Oluşumu .....	84
1.2.1. Delors Raporu .....	84
1.2.2. Maastricht Anlaşması'nda Ekonomik ve Parasal Birlik .....	86
1.2.3. Madrid ve Dublin Zirveleri'nde Ekonomik ve Parasal Birlik .....	94
1.2.4. Amsterdam ve Lüksemburg Zirvelerinde Ekonomik ve Parasal Birlik .....	95
1.3. Ekonomik ve Parasal Birliğin Gerçekleşme Aşamaları .....	96
1.3.1. Ekonomik ve Parasal Birlik İçin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri .....	97
1.3.2. Birinci Aşama .....	98
1.3.3. İkinci Aşama .....	99
1.3.4. Üçüncü Aşama .....	100
2. AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN KURUMLARI VE MEKANİZMASI .....	102
2.1. Yeni Döviz Kuru Mekanizmasının Oluşturulması .....	102
2.2. Maastricht Yakınlaşma Kriterlerinin Gerçekleşme Derecesi .....	104
2.3. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi .....	109
2.3.1. Avrupa Para Enstitüsü .....	110
2.3.2. Avrupa Merkez Bankası .....	113
2.4. Euro'ya Dönüşüm ve Yuvarlama Kuralları .....	122

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN EKONOMİK ANALİZİ

	<u>Sayfa</u>
1. OPTİMUM PARA SAHASI TEORİSİ KAPSAMINDA AVRUPA PARA BİRLİĞİ.....	128
1.1. Dışsal Şoklar Karşısında Ayarlanabilme Kapasitesi.....	131
2. AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN ÜYE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	134
2.1. Mikroekonomik Etkiliğin Sağlanması.....	136
2.1.1. İşlem Maliyetlerinde Azalma.....	137
2.1.2. Döviz Kuru İstikrarının Sağlanması.....	140
2.2. Makroekonomik İstikrarın Sağlanması.....	142
2.2.1. Enflasyon ve Faiz Oranlarındaki Gelişmeler.....	146
2.2.2. Birlik Rezerv Politikasının Değişmesi.....	148
2.2.3. Sermaye Piyasalarının Gelişmesi.....	149
2.3. Uluslararası Etkiler.....	151
2.3.1. Uluslararası Rezerv Para Olarak Euro.....	152
2.3.2. Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar ve Euro.....	156
3. AB'NİN GENİŞLEME STRATEJİSİNİN PARASAL BİRLİK ÜZERİNE ETKİLERİ.....	161

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE İLE PARASAL BİRLİĞE DAHİL ÜLKELER ARASINDA REEL DÖVİZ KURLARININ ANALİZİ

1. UYGULAMANIN AMAÇ, KAPSAM VE YÖNTEMİ.....	167
1.1. Amaç.....	167
1.2. Kapsam.....	170
1.3. Yöntem.....	170
2. TÜRKİYE, EURO ALANINA DAHİL ÜLKELER VE ABD ARASINDA İKİLİ REEL DÖVİZ KURLARININ ZAMAN SERİSİ ANALİZİ.....	172
2.1. Reel Döviz Kurlarının Grafikselsel Analizi.....	172
2.2. Birim Kök Testi ve Sonuçları.....	178
2.3. Eşbütünleşme Testi ve Sonuçları.....	181
SONUÇ.....	183
KAYNAKÇA.....	186

## TABLOLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1. 20 nci Yüzyılda Gerçekleşen Bazı Para Birlikleri.....	5
Tablo 2. Avrupa Para Yılanı'nın Gelişimi.....	58
Tablo 3. ECU'nün Bileşimi ve Değeri.....	68
Tablo 4. DKM Düzenlemeleri: Gerçekleşen Merkezi Kur Ayarlamaları.....	77
Tablo 5. Euro Banknotlarının Özellikleri.....	83
Tablo 6. Ulusal Paraların Sabit Dönüşüm Oranları.....	101
Tablo 7. Maastricht Kriterleri Açısından AB Ülkelerin Durumu.....	108
Tablo 8. Ülkelerin AMB Sermayesindeki Payları.....	116
Tablo 9. Para Arzı Tanımları.....	117
Tablo 10. Euro Alanı Dışa Açıklık Derecesi.....	129
Tablo 11. APB'nin Ekonomik Etkileri.....	136
Tablo 12. Ulusal Paraların Alış Satış Farklılığı.....	138
Tablo 13. Tek Paranın Kullanımı İle Birlik İçerisinde Maliyetlerden Tasarruf.....	139
Tablo 14. Euro Alanında İstihdam-İşsizlik Oranları.....	144
Tablo 15. Bazı Birlik Ülkelerinde Uygulanacak İstihdam Yaratıcı Önlemler.....	145
Tablo 16. AB'nde Enflasyon Tahminleri.....	147
Tablo 17. Uluslararası Tahvil İhracı.....	150
Tablo 18. Gelişmiş Ülkelere Ait Temel Göstergeler.....	151
Tablo 19. Uluslararası Rezerv Paranın Fonksiyonları.....	154
Tablo 20. Resmi Rezervlerin Bileşimi 1989-1998.....	154
Tablo 21. SDR Sepeti İçerisinde Ulusal Paraların Değerleri.....	158
Tablo 22. Uyum Kriterleri Açısından Türkiye'nin Durumu.....	168
Tablo 23. Reel Döviz Kurları İçin Dickey-Fuller ve Phillips-Perron Test Sonuçları.....	180
Tablo 24. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	181

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. Fiyat Belirsizliği Durumunda Firma Karları.....	20
Şekil 2. Ortalama Tüketici Artığı ve Fiyat Dalgalanmaları.....	21
Şekil 3. Neo-Klasik Büyüme Modeli.....	23
Şekil 4. İki Ülkede Talep Şokları Durumunda Toplam Arz ve Talep Eğrileri.....	25
Şekil 5. Döviz Kuru Ayarlamasının İki Ülkede Yaratacağı Etki.....	27
Şekil 6. İki Ülkenin Farklı Enflasyon-İşsizlik Oranı Seçimleri.....	29
Şekil 7. Düşey Phillips Eğrisi ve Parasal Birlik.....	31
Şekil 8. Avrupa Para Enstitüsü Organizasyon Yapısı.....	112
Şekil 9. AMB Governörler Konseyi'nin Karar Süreci.....	115
Şekil 10. Euro alanı Enflasyon Oranları.....	131
Şekil 11. Euro Alanı Ülkelerinin Toplam GSYİH İçerisindeki Payları.....	135
Şekil 12. Euro-Dolar Kuru.....	153
Şekil 13 Belçika Frangı Reel Döviz Kuru.....	173
Şekil 14. Fransız Frangı Reel Döviz Kuru.....	174
Şekil 15. İtalyan Lireti Reel Döviz Kuru.....	174
Şekil 16. Lüksemburg Frangı Reel Döviz Kuru.....	175
Şekil 17. Hollanda Florini Reel Döviz Kuru.....	175
Şekil 18. Portekiz Esküdosu Reel Döviz Kuru.....	176
Şekil 19. İspanyol Pesatası Reel Döviz Kuru.....	176
Şekil 20. ABD Doları ve Türk Lirası Reel Döviz Kuru.....	177
Şekil 21. Türk Lirası-Alman Markı ve Türk Lirası-ABD Doları Reel Döviz Kurları.....	177

**KISALTMALAR LİSTESİ**

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>AMB</b>	: Avrupa Merkez Bankası
<b>AMBS</b>	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
<b>AÖB</b>	: Avrupa Ödemeler Birliği
<b>APB</b>	: Avrupa Para Birliği
<b>APE</b>	: Avrupa Para Enstitüsü
<b>APIF</b>	: Avrupa Parasal İşbirliği Fonu
<b>BFR</b>	: Belçika frangı
<b>DKR</b>	: Danimarka kronu
<b>DM</b>	: Alman markı
<b>DR</b>	: Yunan drahmisi
<b>ECU</b>	: Avrupa Para Birimi
<b>EPB</b>	: Ekonomik ve Parasal Birlik
<b>ESC</b>	: Portekiz escüdosu
<b>EUR</b>	: Euro
<b>FR</b>	: Fransız frangı
<b>HAK</b>	: Hükümetler Arası Konferans
<b>HFL</b>	: Hollanda florini
<b>IRL</b>	: Avrupa Birliği
<b>LIT</b>	: İtalyan lireti
<b>OTP</b>	: Ortak Tarım Politikası
<b>PB</b>	: Parasal birlik
<b>PTA</b>	: İspanyol pesatası
<b>SDR</b>	: Özel Çekme Hakkı
<b>UKL</b>	: İngiliz sterlini
<b>UMB</b>	: Ulusal Merkez Bankası
<b>USD</b>	: Amerikan doları

## GİRİŞ

Avrupa’da, başlangıçta 11 ülkenin ulusal egemenliklerinin önemli bir parçası olan para basma haklarından vazgeçerek ortak para birimleri Euro’ya geçmeleri 20 nci yüzyılın en önemli gelişmelerinden biri olmuştur. Euro, Avrupa için yeni bir para birimi olmanın ötesinde Avrupa Birleşik Devletleri’ne doğru atılmış önemli bir adım olma anlamını da taşımaktadır.

Geçmişte bakıldığında Avrupa’da çok kez yaygın biçimde kullanılan para birimlerine rastlanılmaktadır. Örneğin, Roma İmparatorluğu zamanında “solidus” ve “denarus” kıtada yaygın olarak kullanılmış para birimleridir. Ardından İsviçre, Fransa, İtalya ve Belçika’nın 1920’li yıllara kadar süren bir parasal birlik girişimi olmuştur. İskandinav Para birliği 1924, Latin para Birliği ise 1927 yılına kadar varlığını sürdürmüştür. Ancak bu uygulamalardan hiçbiri Avrupa’nın tek paraya geçişini sağlayamamıştır.

Euro’nun doğuşu Avrupa Para Birliği’ne katılan ülke ekonomileri yanında, dünya üzerindeki bağımsız ülkeler ile ekonomik birimlerin kendi aralarında her türlü ödemenin yapılmasına imkan sağlayan uluslararası para sistemini de etkileyecektir. Euro’nun temsil ettiği ekonomik güce bakıldığında, uluslararası rezerv para olma potansiyelinin çok yüksek olduğu gözükmemektedir. Bu nedenle de Avrupa Para Birliği 1944 yılında kurulan Bretton Woods para sisteminden sonra uluslararası para sisteminde en önemli değişiklik olmuştur.

Konu Avrupa Birliği ülkeleri ve dünya ekonomisi açısından olduğu kadar, Avrupa Birliği ile ekonomik ve mali açıdan yakın ilişkide bulunan, Gümrük Birliği’ni

gerçekleştirmiş ve adaylık statüsü tanınmış bir ülke olarak Türkiye açısından da ayrı bir önem taşımaktadır.

Parasal birlik konusu ile ilgili Türkçe literatürde yapılmış çalışmaların sayısının az olması, çalışmanın sona erdiği tarihlerde 1,5 yılını dolduran Euro ile ilgili tartışmaların devam etmesi konunun akademik düzeyde ilgilenilmesi gerekliliğini artırmaktadır. Özellikle Türkiye açısından Avrupa Para Birliği, her biri ayrı bir bilimsel çalışmayı gerektiren çok sayıda konuları içermektedir.

Çalışma beş Bölüm'den oluşmaktadır. Birinci Bölüm'de parasal birlik kavramı ile ilgili teorik açıklamalar yapılmıştır. Optimum para sahası teorisi çerçevesinde, ülkelerin parasal birliğe yönelme nedenleri ve parasal birliğin ülke ekonomileri üzerine olumlu ve olumsuz etkilerinin incelenmesi bu Bölüm'ün konuları arasında yer almaktadır.

İkinci Bölüm'de Avrupa'da parasal konularda işbirliği girişimleri, AB ülkelerinin parasal birliğe yönelmesinin nedenlerini aydınlatılabilmek amacıyla uluslararası para sistemindeki önemli gelişmelerle birlikte ele alınmıştır. Tek paraya geçiş kararına kadar yaşanan en önemli gelişmenin Avrupa Para Sistemi'nin uygulanmış olması nedeniyle, Bölüm içerisinde bu konu ayrı bir başlık altında incelenmiştir. Avrupa Para Sistemi içerisinde yapılan tüm işlemlerin Avrupa Para Birimi (Ecu)'ne dayandırılması ve Ecu'nün daha sonra yerini Euro'ya bırakması konunun önemini artırmaktadır.

1993 yılında uygulamaya giren ve Avrupa Toplulukları'nın kimliğinin değişmesine neden olan Maastricht Antlaşması ile karara bağlanan Avrupa Para Birliği, Üçüncü Bölüm'ün konusunu oluşturmaktadır. Bu Bölüm'de önce Tek para için, üye ülkelerce getirilen öneriler ve Euro'ya geçiş aşamaları açıklanmıştır. Maastricht Antlaşması ile belirlenen kriterlere uyan ülkelerin gerçekleştirdiği Avrupa Para Birliği'nin kurumları ve işleyiş mekanizması da bu Bölüm'ün konuları içerisinde yer almaktadır.

Dördüncü Bölüm'de Avrupa Para Birliği'nin üye ülke ekonomileri üzerinde yaratacağı etkiler optimum para sahası teorisi çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır. Piyasalar için yeni bir para olan Euro'nun, henüz kaydi nitelikte olması tam anlamıyla yaratacağı etkilerin tahmin edilmesini engellemektedir. Ancak yine de Parasal Birliği oluşturan ülkelerin ekonomik gücü dikkate alındığında Euro'nun uluslararası para sistemi içerisinde önemli bir yeri olacağı söylenebilir. Uluslararası ekonomik kuruluşlar da Euro'dan yakından etkilenecektir. Bu Bölüm'de ayrıca genişleme ile parasal birlik sürecini aynı anda yaşayan Avrupa Birliği'nin iki amacı arasındaki ilişki açıklanmıştır.

Çalışmamızın son kısmını oluşturan Beşinci Bölüm'de ise Avrupa Para Birliği'ne dahil ülkelerle Türkiye arasındaki reel döviz kurlarının zaman serisi analizi yapılmıştır. Bu kısımda nisbeten yeni geliştirilen zaman serisi ekonometrik teknikleri kullanılarak, SGP teorisi çerçevesinde Türkiye'nin APB'ne olası üyeliğinin uzun dönemli koşulları araştırılacaktır. Ayrıca bunu yaparken mevcut sistemdeki üye ülkelerin Birlikteki kalıcılıkları ve bunun çıkarsamaları da vurgulanacaktır. Bu uygulama ile amaç, Türkiye'nin bu ülkelere hangileriyle optimum bir para sahası oluşturabileceğinin belirlenmesidir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARASAL BİRLİK VE OPTİMUM PARA SAHASI TEORİSİ

#### 1. PARASAL BİRLİK TEORİSİ

Dünyanın çeşitli bölgelerinde 90'lı yıllarda ortaya çıkan ekonomik birleşmelerin çeşitli biçimleri, AB bünyesinde oluşturulan parasal birlik ile yeni bir aşamaya girmiştir. Ekonomik bütünleşmelerden ayrı olarak, çeşitli etkilere sahip olan para birliklerinin teorik çerçevesi de oldukça yeni ve ayrıntılıdır. Bu nedenle öncelikle parasal birliğin tanımını ve özelliklerine göre çeşitli aşamalarını tanımlayarak parasal birlik teorisini bütün yönleriyle ortaya koymaya çalışacağız.

##### 1.1. Parasal Birliğin Tanımı

Parasal birlik genel olarak bir grup ülkenin ulusal paralarının değerini sabit kurlar üzerinden birbirlerine bağladıkları ve birlik dışındaki ülkelere karşı paralarını serbestçe dalgalandırdıkları bir sistemdir. Parasal birlik süreci içerisinde, üye ülkeler arasında sabit döviz kurlarının ve konvertibilitenin tam anlamıyla sağlanması, sermaye hareketlerine konulan tüm kısıtlamaların ortadan kaldırılması ve ulusal paraların birbirlerine çevriminde her türlü işlem maliyetlerinin ortadan kaldırılması gereklidir. Böylece bir parasal birlik süreci döviz kuru birliğinden başlayıp tek paraya kadar

uzanan tüm aşamaları kapsar. 20 nci yüzyılda denenmiş olan parasal birlik girişimleri ve bunların dağılma nedenleri Tablo 1’de sunulmuştur.

**Tablo 1. 20 nci Yüzyılda Gerçekleşen Bazı Para Birlikleri.**

Parasal Birlik	Dağılma Tarihi	Dağılma Nedeni
<b>Ulusal Para Birlikleri:</b>		
Avusturya	1919-27	Savaş sonrası, yeni ulusal devletlerin kurulması,
Rusya	1918-20	Yeni ulusal devletlerin kurulması,
Lira Birliği (İtalya, Vatikan, San Marino)		-
Frank Birliği (Fransa, Monako)		
Pesata Birliği (İspanya, Andora)		
Doğu ve Batı Almanya	1990	-
Sovyetler Birliği	1992-94	Siyasi karışıklık, yeni ulusal devletlerin kurulması
Yugoslavya	1991-94	Siyasi karışıklık, sivil savaş,
Çekoslovakya	1993	Politik ayrılıkların oluşması.
<b>Cokuluslu Para Birlikleri:</b>		
Latin Para Birliği	1914-27	Para politikası anlaşmazlığı,
İskandinav Para Birliği (Norveç, İsveç, Danimarka)	1914-24	Para politikası anlaşmazlığı,

Kaynak: Michael D. Bordo, Lars Jonung *The Future of Emu: What Does The History of Monetary Unions Tell Us?*, NBER Working Paper Series, No: 7365, 1999, s.35 ve Nahit Töre, “Yeni Bir Dünya Parası: Euro”, *Euro El Kitabı*, (Ankara: TCMB Yayınları, 2000), s.33 yararlanılmıştır.

## 1.2. Parasal Birliğin Aşamaları

Parasal birliğin nihai aşamasına ulaşabilmek için, beş temel aşamadan geçilmesi gereklidir. Buna göre önce döviz kurlarında birlik sağlanması, ortak fon mekanizmasının işletilmesi, ekonomi politikalarının eşgüdümün sağlanması ve ortak para politikasını yürütecek tek merkez bankasının faaliyetlerine başlaması gereklidir. Son aşamada ise, birliğe üye ülkelerin ulusal paralarının yerine tek paranın dolaşıma

sürülmesi gerçekleştirilir. Aşağıda bu aşamaların temel özellikleri ayrıntılı bir biçimde ortaya konulmaya çalışılmıştır.

### 1.2.1. Döviz Kuru Birliği

Ülkeler arasında parasal birliğin oluşturulması sürecinde atılması gereken ilk adım, döviz kuru birliğinin sağlanmasıdır. Burada, üye ülkelerin ulusal paraları gittikçe daralan ve sonunda ortadan kaybolan bir band içerisinde sabit bir pariteyle birbirlerine bağlanırlar. Sabit parite belirlenirken ya ülke paralarından oluşan bir sepet ya da tek bir ülke parası esas alınır. Birliğin bu aşamasında ülkeler arasında ortak bir merkez bankası ve ortak olarak kullanılan bir rezerv bulunmamaktadır. Bu nedenle de birliğe “sözde döviz kuru birliği” de denilmektedir<sup>1</sup>.

Parasal birliğin bu aşamasında, birlik üyesi ülkeler arasında para ve maliye politikalarının eşgüdümü zorunluluğu yoktur. Bu nedenle de birlik içerisinde her ülke, ödemeler bilançosunda ortaya çıkan bir dengesizliği gidermek amacıyla, eğer gerekli görürse bağımsız olarak para ve maliye politikalarını uygulayarak döviz rezervlerini korumaya çalışır. Politika uygulaması konusundaki bu esneklik, merkezi bir örgüte duyulan gereksinimi ortadan kaldırır. Bununla birlikte, her ülkenin kendi ödemeler dengesini sağlamaya çalışması, spekülasyon saldırılarına açık olması ve referans paranın piyasada oluşan değeri ile üye ülke paraları arasındaki dengesizlik nedenleriyle böyle bir birliğin devamlılığının sağlanabilmesi oldukça zordur<sup>2</sup>.

Ayrıca döviz kuru birliği içerisinde ulusal paraların da dolaşımda bulunması nedeniyle üye ülke paralarının referans paraya sabit kur üzerinden bağlanması, birlik içerisinde tam konvertibilite ve ulusal paralar arasındaki işlem maliyetlerinin ortadan

---

<sup>1</sup> Max Warner Corden, *Monetary Integration*, (Princeton N.J.:Essays in International Finance, No: 93, 1973), s.12-24.

<sup>2</sup> Okan Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, (Ankara: H.Ü. İİBF Yayınları, No:4, 1983), s.16-17.

kalkması koşullarını sağlayamaz. Üstelik parasal birlik açısından önemli olan döviz kuru değişkenlerinin değil, döviz kuru risklerinin ortadan kaldırılmasıdır. Çünkü döviz kuru birliği aşamasında, döviz kuru belirsizliği nedeniyle her zaman için döviz kuru riski bulunmaktadır. II nci Bölüm'de ayrıntılı olarak açıklayacağımız Avrupa Para Yılına uygulaması döviz kuru birliğinin uygulama açısından güzel bir örneğini oluşturmaktadır.

### 1.2.2. Ortak Fon Mekanizmasının Oluşturulması

Parasal birliğin bu aşamasında, birliğe üye ülkeler bir borç tasfiye sistemi ve kredi mekanizması aracılığıyla ödemeler dengesi sorunu yaşayan üye ülkelere yardımcı olurlar. Burada ödemeler bilançosu fazla veren ülkeler, ortak fon aracılığıyla açık veren ülkelerin belirlenen band içerisinde kalmalarına yardımcı olurlar. Ödemeler bilançosunda açık veren ülkeye yapılacak yardım ya doğrudan döviz piyasasına müdahale etmek yoluyla ya da mali yardımlarla gerçekleştirilir.

Mekanizmanın bu şekilde işleyebilmesi için, birliğe üye ülkelerin ulusal paralarının tam anlamıyla konvertibilitesinin sağlanmış olması gerekir<sup>3</sup>. Bu nedenle de parasal birlik içerisinde hiçbir döviz kuru kısıtlamasının ve döviz piyasasına müdahalenin bulunmaması sistemin işleyebilmesi için gereklidir.

---

<sup>3</sup> Bir ülke parasının tam konvertibl sayılabilmesi için aşağıdaki kriterlerden hiçbirinin o ülkede uygulanmaması gereklidir: i. Bilançonun cari işlemler kalemlerinde kısıtlama, ii. İhracata uygulanan döviz kurunun ithalata uygulanan döviz kurundan farklı olması, iii. İhracat ve ithalat işlemleri için birden fazla döviz kurunun bulunması, iv. Sermaye hareketleri ile görünmeyen kalemlere farklı kur uygulanması, v. Sermaye hareketlerine kısıtlama getirilmesi, vi. Dış ödemede kullanılan dövizler arasında ayırım yapılması, vii. İthalat için teminat yatırılması, viii. İthalatta bedel ödemelerinin bulunması, ix. İhracat gelirlerinin Merkez Bankası'na veya yetkili bankalara yatırılması zorunluluğu. Geniş bilgi için bkz. Rıdvan Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, (İstanbul: 5 nci Baskı, Beta Basım Yay., 1998), s.294.

### 1.2.3. Ekonomi Politikalarının Eşgüdümü

Parasal birlik içerisinde ödemeler dengesi fazlası veren ülkelerin, sürekli olarak ödemeler dengesi sorunu yaşayan üyelere yardımcı olması, bu ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarına uzun vadeli bir çözüm getirmediği gibi ödemeler fazlası veren ülkelerin cezalandırılması anlamına da gelmektedir. Bu nedenle birlik içerisinde sağlanan döviz kuru istikrarının sürdürülebilmesi için üye ülkelerin ekonomi politikalarının eşgüdümü gereklidir. Bu bağlamda üye ülke Ekonomi ve Maliye Bakanları ile özellikle Merkez Bankaları Başkanları'nın düzenli aralıklarla toplanarak uygulanacak politikaları belirlemeleri, bir sonraki aşama olan ortak rezerv yönetimi ve tek merkez bankası uygulamasına da yardımcı olacaktır <sup>4</sup>.

### 1.2.4. Ortak Rezerv Yönetimi ve Tek Merkez Bankası

Parasal birliğin bu aşamasına kadar yapılanlar kurlarının sabit kalmasını sağlamakta başarılı olmayabilir. Bu ise kurulacak bir ortak merkez bankası ile yapılabilir. Üye ülkelerin döviz rezervlerinin tamamı merkez bankası bünyesinde bir fonda toplanır ve bu fondaki kaynak ile döviz piyasalarına müdahale edilerek kurların sabit kalması sağlanır. Ortak merkez bankası, üye ülkelerin ulusal paralarının belirlenen sınırlar içerisinde kalmasını sağlamakla kalmaz, aynı zamanda birlik dışındaki ülkelere karşı da referans paranın değerini belirler.

Ortak rezerv yönetimi oluşturulmasının bir diğer faydası da, birlik içerisinde ülkelerin bağımsız olarak sahip olmaları gereken rezervden daha küçük boyutta rezerv tutma olanağına sahip olmalarıdır. Bu tasarruf Avrupa'da parasal birliğin kurulması amaçlarından biridir<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, s.18.

<sup>5</sup> Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, s.19.

### 1.2.5. Tek Para

Parasal birliğin son aşamasında, ortak merkez bankasının dolaşıma sürdüğü ortak para ulusal paraların yerine kullanılır. Birlik içerisinde kullanılan tek parayı yaratma yetkisi ortak merkez bankasında olduğu için, her ülke bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla merkez bankası kaynaklarına başvuramaz<sup>6</sup>. Ayrıca para politikasının da bu ortak merkez bankası tarafından yürütülmesi nedeniyle, üye ülkelerde uygulanacak ekonomi politikalarının eşgüdümü zorunlu hale gelmektedir. Bu aşamada ulusal paralar ortadan kalktığı için, parasal alanda hiçbir üye ülkenin ulusal egemenliğinden söz etmek mümkün değildir. Parasal birliğin bu son aşamasının döviz kuru birliğinden farklı temel özellikleri aşağıda sıralanmıştır;

- Tek paranın kullanılmaya başlamasıyla birlikte, birliğe üye ülkelerin ulusal paraların birbirine çevriminden doğan maliyetler bütünüyle ortadan kalkmaktadır.
- Mal ve hizmetlerin fiyatları tek para ile ifade edileceğinden, pazar içinde rekabet artacaktır,
- Finansal piyasaların derinleşmesi ölçek ekonomilerinden yararlanma olanağını sağlayacaktır,
- Tek para, parasal birliğin kredibilitesini artıracaktır,
- Uluslararası para piyasaları tek paradan etkilenecektir.

## 2. OPTİMUM PARA SAHASI TEORİSİ VE PARASAL BİRLİK

1999 yılında Nobel ekonomi ödülünü kazanan Robert Mundell'in, 1961 yılında yayınlanan temel çalışmasıyla<sup>7</sup> başlayan ve daha sonra az sayıda iktisatçının katkılarıyla

---

<sup>6</sup> Vural Savaş, *Çağımızın Deneyi Euro*, (İstanbul: Siyasal Kitabevi, 1999), s. 91-96.

<sup>7</sup> A. Robert Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, (No:51, 1961).

da<sup>8</sup> teorik temelleri ortaya konulan optimum para sahası (OPS) teorisi, Avrupa Para Birliği uygulamasıyla yeni ve öncelikli bir boyut kazanmıştır. Bu nedenle çalışmada önce optimum para sahalarının gerisindeki kuramsal çerçeve ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmış, daha sonra da optimum para sahası oluşturabilmenin koşulları incelenmiştir.

## 2.1. Optimum Para Sahası Teorisi

OPS teorisi öncelikle sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu bir para sahasına dahil ülkelerde istikrarın sağlanabilmesinin koşullarını ortaya koyar. Burada parasal birliğe dahil olan ülkelerin kendi aralarında sabit döviz kuru sistemini, birlik dışındaki üçüncü ülkelerin paralarına karşı ise serbest döviz kuru sistemi uygulamasının yarar ve zararları karşılaştırılmaktadır. Parasal birliğin olumlu etkilerinin, olumsuz etkilerinden farkını maksimize edecek bölge büyüklüğüne “optimum para sahası” adı verilmiştir. Mundell’e göre OPS’nın ülkelerin sınırlarıyla belirlenen fiili para sahası olması gerekmemektedir<sup>9</sup>. Burada tek parayı kullanan ülke sayısı arttıkça ve tek paranın geçerli olduğu saha büyüdükçe, tek paranın sağlayacağı yararların azalacağı varsayılmıştır. Optimallik başka bir açıdan ise şöyle tanımlanmaktadır: Eğer, ortak bir para sahası içerisinde para ve maliye politikaları ve birlik dışındaki ülkelere uygulanacak esnek döviz kuru sistemi ile ülkelerde tam istihdam ve ödemeler dengesi ve iç fiyatlarda istikrar sağlanıyor ise, bütün bu amaçların en düşük maliyetle gerçekleştirildiği bölge optimum para sahası olacaktır<sup>10</sup>. Bu tanımın Mundell’in ortaya koyduğu tanımdan farkı, OPS’ni belirlerken önceliğin ödemeler dengesini sağlama yerine fiyat istikrarına verilmiş olmasıdır.

---

<sup>8</sup> Teoriye en önemli katkıları R. Mundell, R. Mc Kinnon, P. Kenen, Y. Ishiyama ve Wihlborg- Willett isimli iktisatçılar yapmıştır.

<sup>9</sup> Mundell, “A Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, s. 657.

<sup>10</sup> Robert Mc Kinnon, “Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, (Vol.53, September), s.717-724.

OPS Teorisi'nin parasal birliğe yöneltmiş eleştirileri birkaç noktada odaklanmıştır. Bunlardan ilkinde göre, ülkeler arasındaki ekonomik farklılıkların ülkelere farklı ölçüde maliyet yükleyeceğidir. Burada sözü edilen farklı maliyetlerin kaynağı çeşitli şoklara karşı ülkelerin benzer tepkileri göstermedeki esneksizliğidir. İkincisi, sadece döviz kuru politikaları ile ülkeler arasındaki farklılıkların giderilemeyeceğidir. Nihayet teoriye göre parasal birlik içerisindeki döviz kuru ayarlamaları sadece etkisiz kalmaz, aynı zamanda yanlış döviz kuru politikaları üye ülkelerde önemli ekonomik sorunlara da yol açmaktadır. Buna karşılık dalgalı kur sistemini savunan görüşe göre ise herşeyden önce döviz kuru ayarlamaları eğer iki ülke arasında nisbi fiyatlarda bir katılık söz konusu ise, ödemeler dengesini sağlamada daha etkili bir araç olacaktır. Üstelik bu uygulama ile her ülke bağımsız makroekonomik politika izleyebilme olanağına kavuşacaktır. Bütün bunlara rağmen, hem sabit hem de esnek kur sistemini savunanların politika önerilerini yaparken gözardı ettikleri çok önemli konular da vardır. O da çeşitli şoklara (arz ve talep) karşı ülkelerin farklı tepki göstermeleridir<sup>11</sup>.

OPS Teorisi, esnek döviz kuru veya sabit döviz kuru tartışmalarından kaynaklanmakla beraber, temelde ortak para biriminin uygulanacağı bölgenin özelliklerinin ne olması gerektiği üzerinde durmuştur. Teoriye göre belirli bir bölgedeki ülkeler arasında parasal birliğin sağlanabilmesi için bazı koşullar gereklidir. Bunlar;

- Parasal birlik içerisinde yer alacak ülkelerin ekonomik yapılarının benzer olması,
- Üye ülkelerin asimetrik dış şoklarla karşılaşmaması,
- Ekonomik şoklar karşısında üretim faktörleri hareketliliği, reel ücretlerin ve fiyatların esnekliği ve mali federalizm aracılığıyla ülke ekonomilerinin birbirlerine uyum gösterebilmesi,
- Parasal birliğe üye ülkelerin birbirleriyle önemli ticaret partner olmaları,

<sup>11</sup> Bilindiği gibi bu farklılıklar ülkeler arasındaki coğrafi ve ekonomik farklılıkların yanında ülke içerisindeki ve bölgeler arasındaki farklılıklardan, ülkeler arasındaki faktör hareketliliği farklılığından ve ülkelerin politik tercihlerinden kaynaklanmaktadır.

- Ülkelerin milli geliri içerisinde dış ticaretin önemli bir yer tutması,
- Para ve maliye politikalarının üye ülkelerce eşgüdümünün sağlanmasına yönelik adımların atılması OPS yaratabilmenin temel koşullarıdır<sup>12</sup>.

## 2.2. Optimum Para Sahası Oluşturulabilmesi İçin Gerekli Koşullar

Bir parasal birliğin uygun şekilde işleyebilmesi için gerekli olan bazı koşullar bulunmaktadır. Geleneksel OPS Teorisi yaklaşımına göre bu koşullar, birlik içerisinde tam istihdamın, fiyat istikrarının ve ödemeler dengesinin sağlanmasının yanı sıra birliğe üye ülkelerin sık ve büyük ölçekli asimetrik şoklarla karşılaşmaması, üretim faktörleri hareketliliğinin sağlanması, ihracatta çeşitliliğin sağlanması ve ekonominin dışa açıklık derecesini içermektedir.

### 2.2.1. Sık ve Büyük Ölçekli Asimetrik Şoklarla Karşılaşılmasın

Ekonominin işleyiş sürecinde, bireylerin davranışlarında ve beklentilerinde meydana gelen değişimlerle, kamu otoritelerinin ekonomi politikaları dışında gerçekleştirdiği uygulamalar olarak tanımlanan talep şokları, toplam talep eğrisinde kaymalar şeklinde kendini gösterir<sup>13</sup>. Parasal birliğe üye ülkelerin benzer üretim yapılarına ve simetrik dalgalanmaya sahip olmaları gereklidir. Bu koşul, ortak politikaların etkinliğini artırabilmek için geçerlidir. Asimetrik dalgalanmalarda, uygulanan ortak para politikası parasal birliğe üye ülkelere bazılarının için şokun atlatılmasına yardımcı olmayabilir. Benzer yapı ve simetrik konjonktürel hareketler hem üye ülkelerde makroekonomik değişkenlerin (faiz, enflasyon ve işsizlik oranlarını gibi)

---

<sup>12</sup> Y. Ishiyama, "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", *IMF Staff Papers*, (IMF Pub., Vol: 22-2, 1975), s.349-359.

<sup>13</sup> Kemal Yıldırım, *Makroekonomi*, (Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145, 1999), s. 307.

benzer seviyelere ulaştırılmasını hem de uygulanmakta olan ekonomi politikasının her ÷lkede benzer olmasını sağlayacaktır.

Asimetrik şoklar durumunda, birlik üyesi ÷lkeler arasında döviz kurlarının ortadan kaldırılması nedeniyle müdahale döviz kuru araçları kullanılarak yapılamayacak, dolayısıyla da parasal birliğin farklı bölgeleri şoktan asimetrik olarak etkilenecektir. Örneğin A ÷lkesinde otomobil, B ÷lkesinde de orman ürünlerinin üretildiğini varsaydığımızda tüketici tercihlerindeki bir değişme sonucu otomobil talebinin artıp orman ürünleri talebinin azalması bir asimetrik şok yaratacaktır. Böyle bir şok, otomobil talep fazlasına buna karşılık orman ürünleri arz fazlasına yol açacaktır. Böyle bir etkiyle de otomobil fiyatları artma eğilimine girer ve bu da ÷lke genelinde fiyat artışına neden olabilir. Buna karşılık orman ürünleri fiyatlarının düşmesi sonucunda B ÷lkesinde fiyatlar düşme eğilimine girer ve iki ÷lke arasında ticaret hadleri bozulur.

Bu örnekte, eğer iki ÷lke parasal birliği gerçekleştirirlerse, ortak merkez bankası bir ikilem ile karşılaşacaktır. Buna göre ya A ÷lkesinde artan enflasyonla mücadele edecek ya da B ÷lkesindeki artan işsizlik sorunu politika hedefi olacaktır. Bu ikilemin çözüm yolu da başta işgücü olmak üzere üretim faktörleri hareketliliğinin sağlanması ile mümkündür. Eğer işgücü ve sermaye talebi azalan sektör veya bölgeden, talebi artan sektör veya bölgeye doğru hareket ederse fiyat ve istihdam istikrarı yeniden sağlanmış olacaktır.

### **2.2.2. Üyeler Arasında Faktör Hareketliliğinin Tam Olarak Sağlanması**

Parasal birliğin istikrarının sağlanabilmesi ve OPS'nın gerçekleştirilebilmesi için üye ÷lkeler arasında üretim faktörleri hareketliliğinin tam olması gereklidir. Parasal birliğin, birliğe üye ÷lkelere maliyetleri incelenirken ifade edileceği gibi, üretim faktörlerinden özellikle işgücünün hareketliliği ÷lke dışı şoklarla

karşılaştığı durumlarda yapılacak nominal döviz kuru ayarlamalarına benzer etkiyi yaratabilmektedir<sup>14</sup>.

Ancak Mundell'in OPS Teorisi'nde, üretim faktörleri hareketliliğinin ülkenin iç ve dış dengeyi sağlayabilmesinde gerekli koşulların ne olduğu açıklanmamıştır. Üretim faktörlerinin homojenliği, teknolojik gelişmelerden etkilenen faktör yoğunlukları, üretim faktörlerinin doğrusallık derecesi gibi unsurlar faktör hareketliliğinden beklenen sonuçları doğrudan etkilemektedir. Özellikle teoride faktör hareketliliğinden amaç işgücünün hareketliliğidir. Mundell'in analizlerinde, üretim faktörlerinden sermayenin hareketliliğine değinilmemiştir. Bütün bu eksikliklere ek olarak, işgücü hareketliliğinin maliyeti ve yapısal nedenlerden kaynaklanan işgücü göçü gibi faktörler de ülkenin iç ve dış dengeyi sağlamasını olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle de işgücü hareketliliği tek başına parasal birliğin düzgün bir şekilde işlemesine yeterli olmaz<sup>15</sup>. Parasal birlik içerisinde uygulanacak ortak para politikasının başarısı, üye ülkeler arasında reel ücret ve fiyat esnekliğinde önemli farklılıklar olmamasına bağlıdır.

### 2.2.3. İhracatta Çeşitlendirmenin Bulunması

OPS Teorisi'ne göre ihracatta ürün çeşitliliği bulunmayan bir ülkenin sabit kur sistemi uygulamasından zararlı çıkacağı savunulmaktadır<sup>16</sup>. Daha çok R.P. Kenen tarafından savunulan bu görüşe göre; üretiminde çeşitlilik sağlamış bir ülkenin ihracatının da çeşitlenmiş olacağını varsayılarak, böyle bir ülkenin ticaret hadlerinin dış talepteki değişmelerden kaynaklanan ödemeler dengesi probleminde fazla etkilenmeyeceği ileri sürülmektedir. Bu durumun gerçekleşebilmesi için, talebi azalan bir malın ülke ihracatı içerisinde önemli bir payının olmaması gerekmektedir.

<sup>14</sup> Robert A. Mundell, *International Economics*, (New York: Macmillan, 1968), s.177-186.

<sup>15</sup> Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, s.37.

<sup>16</sup> Emin Ertürk, *Ekonomik Entegrasyon Teorisi*, (Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1 nci Baskı, 1993), s.127.

Böylelikle talebi azalan mal, toplam üretimin ve istihdamın küçük bir kısmını oluşturacağı için, dış şokun neden olacağı işsizlik diğer sektörler tarafından absorbe edilerek sabit kur sistemi içerisinde ülke dengeye gelecektir. Ancak Kenen'e göre üretim yapısı çeşitliliğine sahip olmayan az gelişmiş ülkelerin, gelişmiş politika araçlarına sahip olmamaları nedeniyle nominal döviz kuru araçlarına daha sık başvurma ihtiyacı duyacak, hatta bu ülkelerin tam esnek kur uygulamaları daha uygun olacaktır<sup>17</sup>.

#### 2.2.4. Üye Ülke Ekonomilerinin Dışa Açıklık Seviyesi

Dışa açık ve büyük ekonomiler, genellikle sabit döviz kuru sistemini tercih etmektedirler. Çünkü bu ekonomiler için döviz kuru ayarlamaları, bazı özel durumlar dışında sıkça başvurulmuş bir politika aracı değildir. Ülkenin esnek fiyat ve faiz yapısına sahip olması ve sermayenin hareketliliğinin ve verimliliğinin yüksek olması iç ve dış dengeyi sağlamasına yardımcı olmaktadır. Ancak ekonomisi nisbeten küçük ve ihracat gelirine dayalı ekonomiler döviz kuru ayarlamalarına daha sık başvururlardır. Bu nedenle de elde edilecek kazanç, parasal birliğe katılacak ülkelerin ekonomik yapılarının benzerliğiyle yakından ilgilidir.

Ülkelerin parasal birlik ile elde edecekleri refah kazancı, dış açıklık dereceleri ile yakından ilişkilidir. Örneğin, işlem maliyetlerinin ortadan kalkması ile küçük ama dış ticaret hacmi geniş bir ülkenin refah kazancı, büyük ama dışa kapalı bir ülkenin refah kazancından daha büyük olacaktır. OPS için kriter olarak kabul edilen ülkenin dış açıklık derecesi, toplam üretim içerisinde dış ticarete konu olan malların oranı ile tanımlanmaktadır. Mc Kinnon'un kuramına göre;

- Ödemeler dengesizliği talep ve arzdaki mikroekonomik değişimlerden kaynaklanmaktadır,

---

<sup>17</sup> Aktan, Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi, s.41-42.

- Ülke dışında fiyat istikrarı vardır<sup>18</sup>.

Bu kısıtlar altında, dışa açık bir ekonominin döviz kurunu dalgalanmaya bırakması ile iç fiyat istikrarını sağlaması arasında bir çelişki doğmaktadır. Çünkü, döviz kuru değişimleri karşısında malın ulusal para cinsinden fiyatı da aynı oranda değişecektir. Bu noktada ekonominin dışa açıklığı dış ticarete konu olan malların talep ve arz esnekliklerine duyarlı olmaları sonucunu doğurur. Fiyat istikrarsızlığı, paranın likidite özelliğini yıpratarak ekonominin istikrarını ve büyümesini engelleyecek, sermayenin daha verimli alanlara yönelmesine neden olacaktır. Bu nedenle, açık ekonomilerde sabit kur uygulamasının ücret-fiyatların esnek ve üretim faktörlerinin hareketliliğinin tam olduğu koşullar altında fiyat istikrarı açısından daha faydalı olacağı savunulmaktadır<sup>19</sup>.

Dışa açık ekonomilerde para aldanmasının daha az olacağı savunulmaktadır. İthalatın, tüketim içerisindeki payının yüksek olduğu küçük bir ülkede döviz kuru değişimlerinin reel gelir üzerine etkisi çok yüksek olabilir. Bir ekonomi ne kadar dışa açıksa döviz kuru değişimlerinin iç fiyatlara yansımaları o derece fazla olacaktır. Döviz kurundaki değişimler, iç fiyatlarda aynı oranda bir değişim meydana getirecekse, örneğin ücretler ithal mallarını içeren bir endekse bağlanırsa (bu endeks içerisinde dış ticarete konu olan malların yer alması gerekir), esnek kur uygulamasının etkinliği ortadan kalkacaktır<sup>20</sup>.

Birbirleriyle yoğun ticari ilişki içerisinde bulunan ülkelerin parasal birliğe yönelmesinin bir diğer avantajı da, sabit kur sisteminin ödemeler dengesi istikrarına yardımcı olmasıdır. Açık ekonomilerde yüksek marjinal ithalat eğilimi nedeniyle toplam talebe yönelik kısıtlayıcı veya teşvik edici politikalarla dış dengesizliği gidermek mümkün olacaktır. Ayrıca ödemeler dengesine gelir açısından bakıldığında,

---

<sup>18</sup> Mc Kinnon, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, s.717-724.

<sup>19</sup> Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, s.40.

<sup>20</sup> Aktan, *Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi*, s.76.

marjinal ithalat eğilimin yüksekliği ölçüsünde gelir çarpanının düşük olması nedeniyle sabit kur sistemi, istikrarlı bir gelir düzeyinin sağlanması amacıyla uygun olacaktır.

### **3. PARASAL BİRLİĞİN ÜYE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Parasal birliğin, birliğe katılan ülkelere maliyetinin analizi ülkenin ulusal parasını terk etmesi sonucunda ulusal para politikası ve araçlarından vazgeçmesinin ülke ekonomisi üzerine yaratacağı etki ile açıklanabilir. Diğer bir deyişle parasal birliğin etkisi, ülkenin artık devalüasyon veya revalüasyon yolu ile ulusal parasının değerini ve dolaşımdaki para miktarını belirleme olanağının ortadan kalkmasıyla oluşacak etki ile açıklanabilir.

#### **3.1. Parasal Birliğin Olumlu Etkileri**

Daha önceki açıklamalarımızdan da hatırlanacağı gibi, parasal birliğe üye ülkeler ulusal paralarından vazgeçerek ortak bir para birimini kabul ederler. Bu uygulama ulusal paraların birbirlerine çevrimi esnasında katlanılmak zorunda kalınan maliyetlerin ortadan kalkmasına neden olur. Ayrıca ortak para uygulaması döviz kuru risklerini de ortadan kaldıracaktır. Bu durum piyasalarda fiyat mekanizmasının daha etkin işlemlerini sağlayacaktır. Böylece ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratacaktır. Bu etkiler daha ayrıntılı bir biçimde aşağıda açıklanmıştır.

##### **3.1.1. İşlem Maliyetlerinin Ortadan Kalkması**

Parasal birlik içerisinde ulusal paraların birbirine dönüştürülmesi için ödenen vergi, komisyon gibi maliyet artırıcı ek giderlerin ortadan kalkması, birliğin

ekonomi üzerinde hemen hissedilebilecek etkisidir. Parasal birliğin diğer ekonomik faydalarının yanında tek para, özellikle ülkeler arasında bankalar aracılığıyla gerçekleşen fon transferlerinde yüzde 5'e yakın bir seviyede alınan komisyonların ortadan kalkmasıyla önemli bir katkı sağlayacaktır. Ulusal paraların işlem maliyetlerinin ortadan kalkmasının dolaylı etkileri ise, öncelikle ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarının belirginleşmesi ile görülür. Tek para, ülkelerin ayrı piyasalarının birbirlerine bağlanmalarına yol açar. İşlem maliyetlerinin ortadan kalkmasıyla tüketiciler malı en ucuz piyasadan almakta sakınca görmezler.

İşlem maliyetleri iki farklı yaklaşımla analiz edilebilir. Birincisi, bireylerin ve firmaların yabancı paraların alıŖ-satıŖ fiyatları farklılığı nedeniyle katlanmak zorunda kaldıkları finansal işlem maliyetleridir. Finansal işlem maliyetleri yabancı paraların kullanım ve çevrilme hacmine göre değişmektedir. Zayıf paralar arasında çevrim yapmanın maliyeti, güçlü paraya veya güçlü paralar arasında çevrim yapmanın maliyetinden daha fazladır. Çevrilen para hacmi arttıkça, alıŖ-satıŖ arasındaki fiyat farklılığı da azalacaktır. Böylelikle işlem maliyetlerinin büyüklüğü ölçek ekonomileri ile de yakından ilgili olmaktadır. İşlem maliyetleri, çevrim işleminin vadeli veya spot piyasada olmasına göre de farklılık göstermektedir.

İşlem maliyetlerinin dört temel kaynağı vardır. Birincisi, bankalar arası piyasada alıŖ-satıŖ fiyat farklılığıdır. Bir bankanın spot piyasadan yabancı parayı temin etmesinin maliyeti, alıŖ-satıŖ fiyat farkının yarısı kadardır. İkinci kaynağı, çek veya kredi kartı kullanımından alınan komisyon ve vergilerdir. Çekler milli para cinsinden yazıldığında bir maliyeti olmamakta, ancak yabancı para ile yazılan çeklerde komisyon alınmaktadır. Kredi kartı kullanımında da benzer şekilde bir komisyon uygulanmaktadır. İşlem maliyetlerinin üçüncü ve en geniş kaynağı ise nakit veya seyahat çeklerinin çevriminde alınan gider ve komisyonlardır. Nakit para çevriminin maliyeti ortalama olarak alıŖta yüzde 3, satıŖta ise yüzde 5'dir. Bu oranlar zayıf paranın güçlü paraya çevrildiği durumlarda daha da artmaktadır. İşlem maliyetlerinin dördüncü kaynağı ise bankaların sınırötesi transferleridir. Bankalar bu transferler için yüksek oranlarda komisyonlar almakta, ayrıca işlemler de teknik olanaklar nedeniyle de çok uzun sürmektedir.

Yukarıda belirtilen bütün bu maliyetlerin hesaplanması, ülkenin parasının gücüne, finansal piyasasının yapısına ve ticaret yaptığı ülkelerin sayısına ve hacmine göre farklılık göstermektedir. Örneğin Avrupa Para Birliği için yapılan bir çalışmada, küçük ve daha az gelişmiş Birlik ülkeleri tek para ile birlikte işlem maliyetlerinden GSYİH'larının yüzde 0.9' u kadar, Almanya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerin ise yaklaşık olarak sırasıyla yüzde 0.1 ve 0.2 oranında kazanç sağlayacakları tahmin edilmektedir<sup>21</sup>.

İşlem maliyetlerine ikinci yaklaşım ise, firma içi maliyetlerdir. Çeşitli ülke paraları ile işlem yapan bir firma hem bu işlemleri yürütecek uzman personele ihtiyaç duyacak ve hem de nakit dengesini bu paraları göz önünde tutarak sağlamak zorunda kalacaktır. Parasal birlik ile birlikte üye ülke ekonomileri yukarıda belirtilen bütün maliyetlerden kurtulacaktır. Ayrıca firmaların tek para cinsinden bankalardan borçlanması kolaylaşacak, diğer paralar için yaşadığı borç ve faiz oranı belirsizliğinden kurtulacaktır. Ayrıca para birliğine üye ülkelerde tek paranın fiyatlarda şeffaflığı sağlaması, çokuluslu firmaların faaliyetlerine de kolaylık sağlayacaktır.

### 3.1.2. Döviz Kuru Belirsizliğinin Ortadan Kalkması

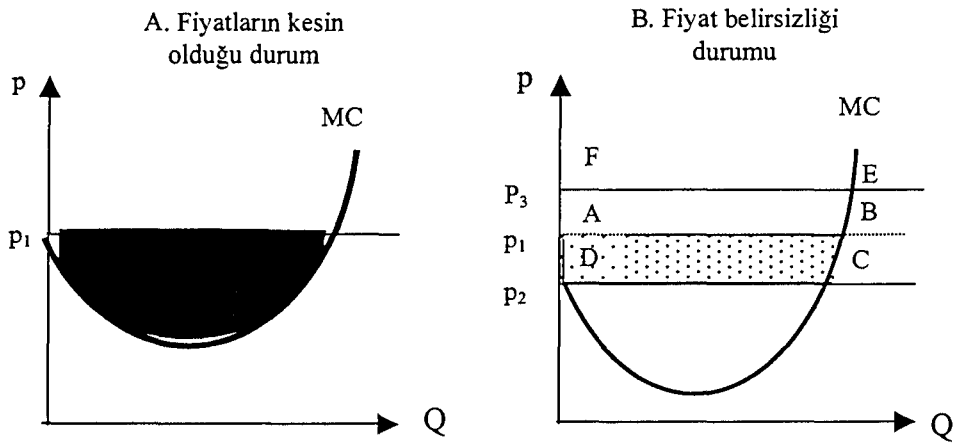
Gelecekteki döviz kuru değişmelerinin belirsizliği, firma gelirleri için bir risk yaratır. Her ekonomik birimin risk almaktan kaçındığı bir ortamda ekonomik hayatın canlanabilmesi çok güçtür. Dolayısıyla bu belirsizliğin ortadan kalkması, ülkenin refah seviyesi üzerinde de olumlu etki yaratır.

Ancak konu firma teorisi açısından incelendiğinde yukarıda belirttiğimiz sonucun aksi ortaya çıkmaktadır. Şekil 1'de çıktı piyasasında fiyat kabullenici ve kar

---

<sup>21</sup> Michael Emerson ve diğerleri, **One Market, One Money, An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union**, (New York: Oxford University Press, 1992), s. 68.

maksimizasyonunu hedefleyen bir firmanın marjinal maliyeti (MC) ve ürün fiyatı (p) gösterilmiştir. Şeklin sol kısmında, fiyatların belirgin ve firma tarafından kolayca tahmin edilebilir olduğu durum, sağ tarafında ise fiyatların gelişigüzel dalgalandığı varsayılmıştır. Buna göre fiyat belirginliği durumunda firmanın her dönem için karı taralı alan ile gösterilmiştir. Fiyatların belirsiz olduğu durumda ise firma karı değişiklik göstermektedir. Eğer fiyat  $p_2$  gibi düşük bir seviyede gerçekleşirse firma karı fiyatların belirgin olduğu durumdan ABCD alanı kadar daha az gerçekleşecektir. Fiyat  $p_3$  gibi yüksek bir seviyede oluşursa, firma karı FEBA alanı kadar fazla olacaktır.



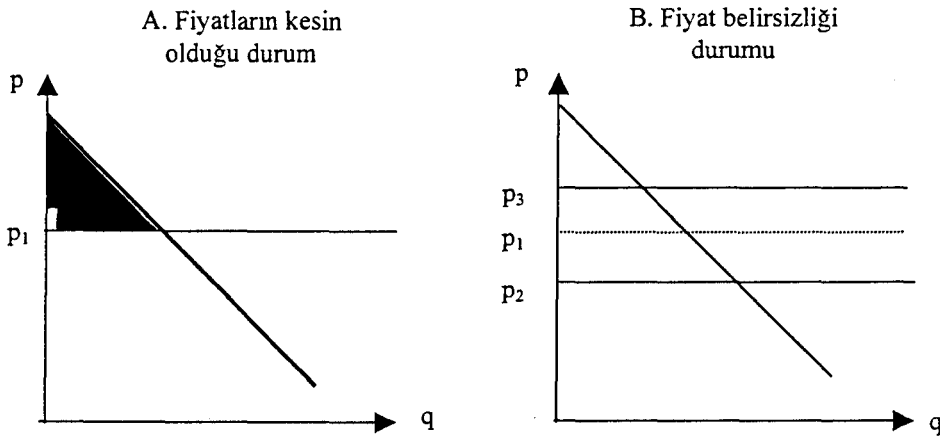
**Şekil 1. Fiyat Belirsizliği Durumunda Firma Karları**

Şekil 1'deki analizden şu sonuç çıkartılabilir: fiyat yüksek olduğunda firmalar üretimlerini artıracaklar, dolayısıyla çıktı başına getiri artacağından firmanın toplam karı artacaktır. Birçok basitleştirici varsayımlara rağmen genel olarak fiyat belirsizliği durumunda firmaların ortalama karlarının yükseldiği söylenebilir. Ayrıca döviz kurlarının gelecekteki değeri firma için belirsiz olması bir risk yaratmanın yanı sıra kar elde edebilmesi için de bir seçenek oluşturur. Döviz kurları firma için cazip hale geldiğinde, firma ihracat yapmayı da deneyecektir.

Ancak yukarıdaki durumda daha yüksek ortalama kar firmanın faydasını artırırken, risk almak istemeyen firmalar için belirsizlik ortamı firmanın faydasını azaltacaktır. Bu nedenle döviz kuru belirsizliğinin refahı azaltıcı bir etkisinin olacağı ve

ortak para birimiyle döviz kuru belirsizliğinin ortadan kaldırılmasının da firma gelirlerini artıracığı kesin bir ifadeyle söylenemez.

Benzer bir analiz tüketiciler için de yapılabilir. Şekil 2'den de görüleceği gibi, tüketici için fiyat belirsizliği durumunda tüketici rantı, fiyatların tahmin edilebildiği duruma göre daha yüksektir. Fiyat düşük olduğunda tüketici faydasını artırmak için talebini artıracak, fiyatın yüksek olduğu durumda ise talebini azaltarak fiyatın geliri üzerindeki negatif etkisini sınırlandırmaya çalışacaktır. Bu nedenle de fiyatların dalgalandığı durumda tüketici rantının daha yüksek olacağı söylenebilir.



**Şekil 2. Ortalama Tüketici Artığı ve Fiyat Dalgalanmaları**

Benzer şekilde fiyat belirsizliğinin ortalama tüketici rantı üzerindeki olumlu etkisi ile artan risk karşılaştırıldığında, risk almayı sevmeyen tüketiciler fiyatların tahmin edilebildiği durumdaki daha düşük tüketici rantına verdiği fayda değeri, belirsizlik ortamındaki kesin olmayan fakat daha yüksek tüketici rantına verdiği değerden daha fazladır. Bu nedenle, birçok varsayımlar içeren bu statik analize göre tüketicilerin fiyat istikrarsızlığı durumunda daha kazançlı çıkıp çıkmayacakları konusunda kesin bir şey söylemek mümkün değildir. Ancak ortak para birimi beklenen riski azaltarak, fiyat mekanizmasının etkin işlenmesini sağlayabilir ve ekonomik büyüme üzerine faiz oranları aracılığıyla olumlu etki yaratabilir.

### 3.1.3. Döviz Kuru İstikrarının Fiyat Mekanizmasının Etkinliğini Sağlaması

Döviz kuru belirsizliğinin bulunduğu bir ortam, malların ve hizmetlerin gelecekteki fiyatları konusunda da belirsizliğe neden olur. Ekonomik birimler üretim, yatırım ve tüketim kararlarını fiyat sisteminin sağladığı verilere dayanarak alırlar. Belirsizlik durumunda fiyat sisteminin güvenilirliği kalmayacaktır. Ekonomide riskin artması beraberinde risk priminin artmasıyla reel faiz oranlarının yükselmesini de getirecektir. Bu durum yatırım projelerinin getiri beklentilerinin belirsizleşmesine, iskonto oranlarının artmasına neden olacaktır. Yüksek faiz oranlarının yatırımları etkinlikten uzaklaştırması, piyasaların aksamasına yol açan “ahlaki tehlike ve kötü seçim” sorunları ile yakından ilgilidir.

Ahlaki tehlike sorunu, belirsizlik ortamında borç verenlerin borç faizlerini yükseltmesi ile oluşmaya başlar. Yatırım projesi borçlanma ile finanse edilmişse, projenin başarılı olması durumunda elde edilen piyasa koşullarının üzerindeki kar borç verene gidecek, projenin başarısızlığı durumunda ise borç veren projedeki kar payı kadar zarar etmiş olacaktır. Faiz oranlarının yüksek olması ahlaki tehlikenin etkisini de artıracaktır. Bu dengesizlik borç verenlerin riski yüksek projelere yönelmesine neden olacaktır.

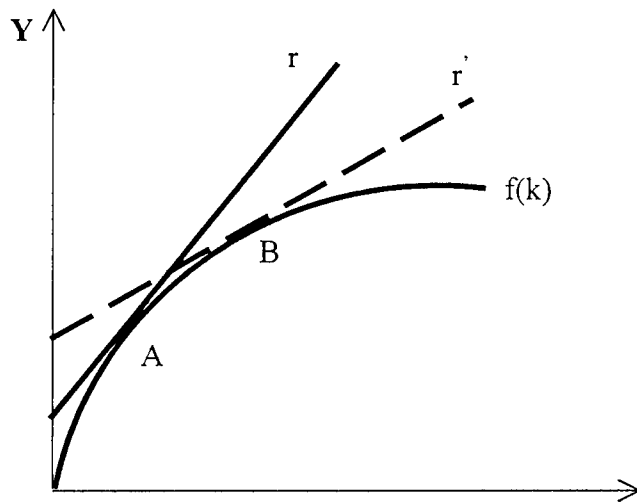
Kötü seçim ise benzer ekonomik sonuçların doğmasına neden olacaktır. Faiz oranlarının yüksek olması, yatırım riski düşük projelerin kredi piyasasının dışında kalmaya zorlayacaktır. Piyasaların işleyişini aksatan bu iki tehlike, piyasalarda sistemik riskin artmasına neden olacaktır. Parasal birlik, piyasalardaki belirsizliğin azalmasını sağlayarak fiyat mekanizmasının düzgün işlemesine olanak tanır<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, (New York: Oxford University Press, 1992), s.68-71.

### 3.1.4. Döviz Kuru İstikrarı ve Ekonomik Büyümenin Sağlanması

Döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması, büyüme üzerine etkili olacaktır. Şekil 3'te neo-klasik büyüme modeli gösterilmiştir. Yatay ekseninde işçi başına sermaye stoğu, dikey ekseninde ise toplam üretim düzeyi gösterilmiştir.  $f(k)$  üretim fonksiyonudur. Denge, sermayenin marjinal verimliliğinin, tüketicilerin gelecekteki tüketimleri için kullanacakları faiz oranına eşit olduğu A noktasında oluşur. Bu modelde ekonomik büyüme ancak nüfus artışı veya teknolojik değişme gibi dışsal etkilerle gerçekleşir.



Şekil 3. Neo-Klasik Büyüme Modeli

Parasal birlik ile döviz kuru belirsizliğinin ve dolayısıyla sistematik riskin ekonomide ortadan kalktığını varsayarsak; bu durum faiz oranlarının  $r'$  seviyesine kaymasına neden olur. Böylece ekonomi A noktasındaki dengeden B noktasına kayar. Yeni denge noktasında işçi başına çıktı düzeyi ve sermaye kullanımı artmış olur. Ancak ekonominin büyüme hızı dışsal faktörler olan teknolojik yenilikler ve nüfus artış hızı tarafından belirlenen seviyededir.

Neo-klasik büyüme modeline göre parasal birlik ile düşen faiz oranları geçici olarak üretim düzeyinde artışa neden olur. Büyüme hızının değişmesi ancak üretim fonksiyonunun değişmesi ile, diğer bir deyişle sermayenin verimliliğinin artması ile

mümkündür. İşçi başına çıktı düzeyinin artması, öğrenme etkisiyle işgücü verimliliğinde de artışa neden olacaktır. Bu koşullar ekonominin daha yüksek büyüme yolunda olmasını sağlayabilir<sup>23</sup>.

### 3.2. Parasal Birliğin Olumsuz Etkileri

Genel olarak parasal birliğe katılan bir ülkenin karşılaşacağı olumsuz etkiler sabit kur sistemini kabul etmesinden kaynaklanmaktadır. Ülke ortak para birimini kabul ederek, uygulanacak ortak para politikası nedeniyle bağımsız para politikası izleme olanağını kaybedecektir. Bu nedenle de ülke herhangi bir dış şok ile karşılaştığında veya bölgeler arasında bir dengesizlik durumunda uygulanacak para politikasında bağımsızlığın kaybedilmesi önem taşımaktadır. Bunun yanında parasal birliğe üye ülkelerin işsizlik, enflasyon oranı seçimlerinin, büyüme hızlarının ve bütçe açıklarını finanse etme yöntemlerinin farklılık göstermesi tek merkezden yürütülecek para politikası uygulamalarından da farklı seviyede etkilenmelerine neden olacaktır. Daha önce parasal birlik içerisinde optimallik koşullarının neler olması gerektiği konusundaki açıklamalarımızdan hatırlanacağı gibi, ülkelerin dışa açıklık seviyesi, ihracatta çeşitlendirme ve faktör hareketliliği, parasal birliğin ülkeye maliyetini etkileyen unsurlardır.

#### 3.2.1. Talep Şokları Karşısında Üye Ülke Ekonomilerinin Ayarlanma Sorunu

Şekil 4'te A ve B gibi iki ülke esas alınarak, talep şokları ile karşılaşıldığında oluşacak etki açıklanmaya çalışılmıştır. Örnekte talebin A ülkesi mallarından B ülkesi mallarına yöneldiği varsayılmıştır. Buna göre toplam talebin iki ülkede de yer değiştirmesi, B ülkesinde çıktı artışına ve büyük olasılıkla istihdam

---

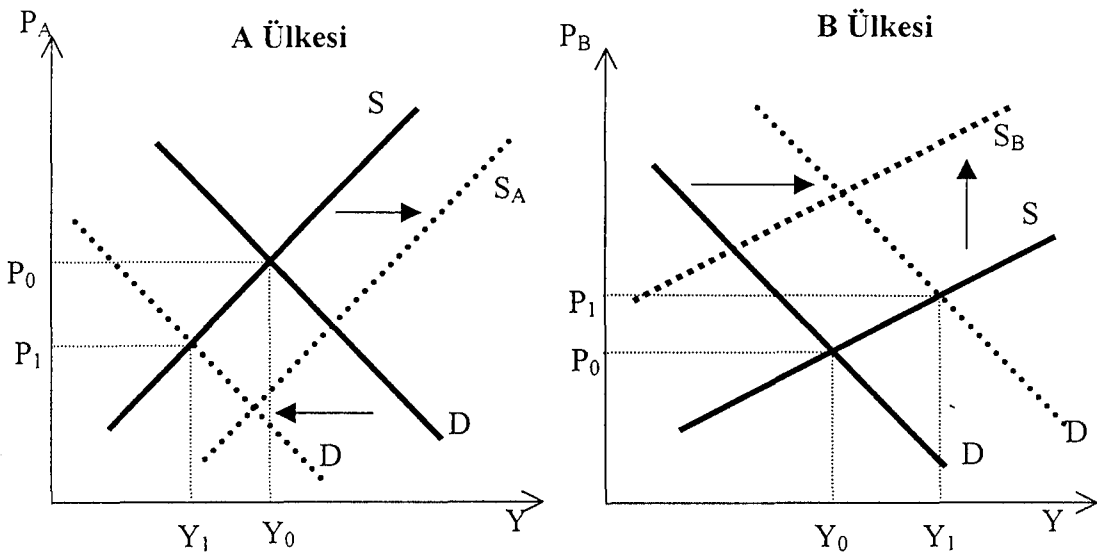
<sup>23</sup> Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, s.72.

artışına, A ülkesinde ise çıktıda azalmaya ve işsizlikte artışa yol açacaktır. Talepteki bu değişimin iki ülkenin cari hesabı üzerindeki etkileri ise şekil yardımıyla analiz edilebilir.

Bilindiği gibi bir ülkede cari hesap yurtiçi çıktı düzeyi ile harcama düzeyi arasındaki farka eşittir. Ülkenin üretimini GNP, harcamalarını da  $C+I+G$  ile gösterirsek cari hesap;

$CA_t = GNP_t - (C_t + I_t + G_t)$  olacaktır. Cari hesap aynı zamanda ulusal tasarrufla ulusal yatırım farkına eşittir. Buna göre, eğer bir ülke tasarruflarından daha fazla yatırım yaparsa, cari hesabında açık verir<sup>24</sup>.

Buna göre A ülkesinde, eğer bu ülke vatandaşları harcamalarını toplam çıktıdaki azalma kadar azaltmazlarsa cari hesap açığı oluşacaktır. Çünkü talepteki değişme nedeniyle ortaya çıkacak işsizlik sonucu ödenecek işsizlik sigorta primleri büyük olasılıkla A ülkesinde cari hesap açığına neden olacaktır.



Şekil 4. İki Ülkede Talep Şokları Durumunda Toplam Arz ve Talep Eğrileri

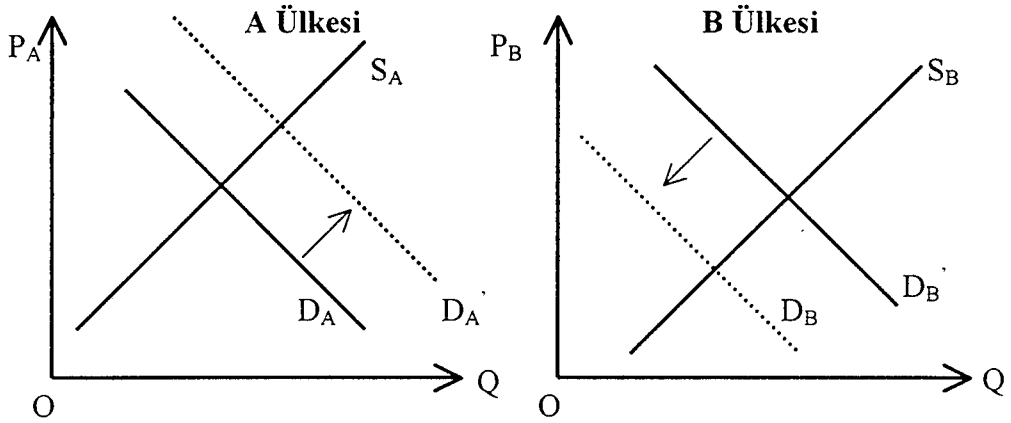
<sup>24</sup> Mustafa Özer, *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No:02, 1999), s.12-13.

Bu ülkede yaşanan cari açığın sonucu olarak da A ülkesindeki vatandaşların harcanabilir gelirindeki azalma ile çıktındaki azalma aynı oranda olmayacağı için A ülkesinde bütçe açığında artış ortaya çıkacaktır. B ülkesinde ise durum tam tersi olacaktır. Öncelikle çıktının değeri artacaktır. Büyük olasılıkla da B ülkesi vatandaşlarının harcamaları çıktı ile aynı oranda artmayacaktır. Bu da B ülkesinde tasarrufların artmasına, dolayısıyla da cari hesap fazlasına neden olacaktır.

Analizden de görüldüğü gibi talepteki bir değişmeye karşılık iki ülkede uyum sorunu çekmektedir. Bu durumda iki ülkeyi de dengeye getirecek döviz kuru politikası araçlarının dışında iki temel mekanizma bulunmaktadır. Birinci mekanizma ücret esnekliği üzerine kuruludur. Eğer iki ülkede de ücretler esnek ise A ülkesinde ücretler düşme yönünde, B ülkesinde ise artış yönünde bir hareket olacaktır. Bu durum A ülkesinde toplam arz eğrisinin  $S_A'$  seviyesine, B ülkesinde ise  $S_B'$  seviyesine kaymasına neden olacaktır. Toplam arz eğrisindeki bu hareketlilik ülkelerin yeni bir dengeye gelmelerine neden olacaktır.

İkinci mekanizma ise işgücü hareketliliği üzerine kuruludur. A ülkesindeki işgücü B ülkesine hareket edecektir. Bu hareketlilik ücret seviyesinde bir değişmeye neden olmayacaktır. Böylece A ülkesindeki işsizlik sorunu ve B ülkesindeki enflasyoncu ücret baskısı ortadan kalkacaktır. Bu iki mekanizmaya göre piyasalardaki otomatik ayarlama, ücretler esnekse veya işgücü hareketliliği tam ise gerçekleşecektir. Eğer ücret esnekliği ve işgücü hareketliliği koşulları tam olarak sağlanamamışsa, piyasalar yeniden dengeye gelemeyecektir. Örneğin, A ülkesinde işsizliğin artmasına rağmen ücretlerin düşmediğini varsayarsak, bu durum A ülkesindeki işçilerin B ülkesine hareketi engellenecektir. A ülkesinin bütçe açığı artarken B ülkesindeki işgücü talebindeki fazlalık ücretlerin yükselmesine neden olacak ve toplam arz eğrisi sağa kayacaktır. Arzın artması B ülkesinde fiyatların yükselmesine neden olurken, A ülkesi orijinli mallara rekabet avantajı sağlayacaktır. Bu avantajla A ülkesinde ücret seviyesinde bir düşüş yaşanmadan toplam talep artarken B ülkesinde enflasyona neden olacaktır.

B ülkesi bu durumda bir ikilem ile karşılaşacaktır. Eğer enflasyonist baskı ile mücadele ederse ödemeler dengesi fazlalığı devam edecek, bu fazlalığı hedeflerse daha yüksek enflasyonla karşılaşacaktır. Bu ikilemden kurtulmanın en kolay yolu B ülkesi parasının A ülkesi parasına karşı revalüe edilmesidir. Döviz kuru ayarlamalarının etkisi Şekil 5'te gösterilmiştir.



**Şekil 5. Döviz Kuru Ayarlamasının İki Ülkede Yaratacağı Etki**

B ülkesi parasının revalüasyonu B ülkesinde toplam talebin azalmasına, A ülkesinde ise artmasına yol açacaktır. A ülkesi parasının devalüasyonu B ülkesi mallarının rekabet üstünlüğünü artıracaktır. A ülkesinde toplam talepteki artış, işsizlik sorununun çözülmesine, B ülkesinde ise enflasyonist baskının azalmasına neden olacaktır. İki ülkedeki bütçe dengesizlikleri ise ortadan kalkacaktır.

Bu ekonomik koşullar altında iki ülkenin parasal birliğe yönelmesi durumunda şu etkiler ortaya çıkacaktır. Eğer A ülkesi döviz kuru ayarlamasından vazgeçip, B ülkesi ile parasal birliği sağlayabilirse, sürekli işsizlik sorunuyla karşılaşacak ve bilanço açığı ancak toplam arzdaki bir daralma sonucunda kapanacaktır. Bu nedenle parasal birliğin A ülkesi için negatif talep şokları ile karşılaştığı dönemde olumsuz etki yaratacağı söylenebilir. Benzer şekilde B ülkesi ise, parasal birlik nedeniyle istediğinden daha yüksek oranda enflasyona katlanma maliyeti ile karşılaşacaktır.

İki ülke de yukarıda sayılan parasal birliğin olumsuz etkilerinden kaçınmak için başka politika araçlarını kullanmaya yöneleceklerdir. B ülkesinde toplam talepteki artışı dengelemek için vergileri artıracak ve A ülkesine bu geliri transfer ederek toplam talebi yukarı çekecektir, Diğer bir deyişle A ülkesinin bütçe açığını finanse edecektir. Bu uygulama teorik olarak mümkün olmasına rağmen, uygulamada iki bağımsız ülkenin sürekli karşılaşılan talep şoklarında ülkelerin diğer ülkeye gelir transfer etmeleri mümkün değildir. Aynı şekilde bir ülkenin farklı gelişmişlikteki yöreleri arasında yapılan gelir dağılımını, bağımsız ülkeler arasında gerçekleştirmek oldukça güçtür<sup>25</sup>.

### 3.2.2. Üye Ülkelerin Farklı Enflasyon-İşsizlik Oranı Seçimlerinin Yaratacağı Eşitsizlik

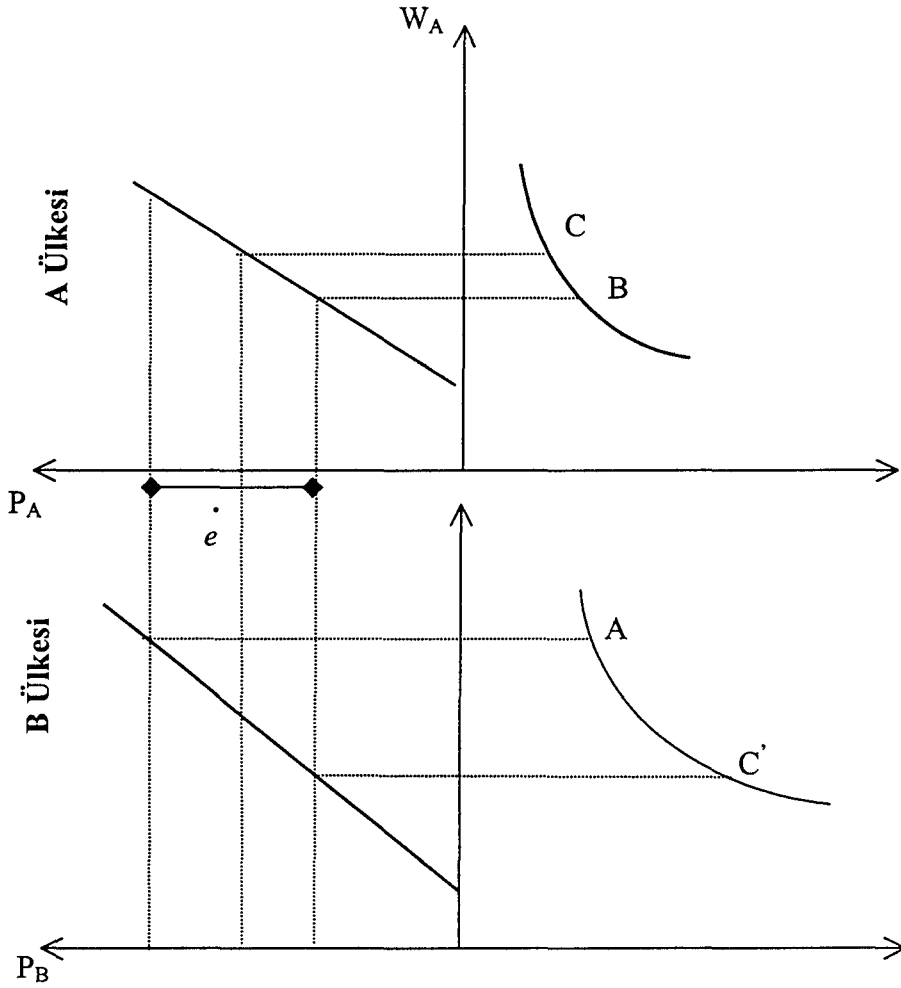
Ülkelerin ekonomik yapılarından dolayı enflasyon veya diğer makro ekonomik hedefleri, gerçekleştirilecek parasal birliğin ülkelere maliyetini de etkilemektedir. Daha önceki örneğimizdeki A ve B ülkeleri için enflasyon-işsizlik bileşimlerini gösteren Phillips Eğrileri Şekil 6'da sunulmuştur.

Şekil'de yatay eksenle ücretlerdeki değişim oranı, düşey eksenle ise işsizlik oranı gösterilmiştir. Analizde Phillips eğrisinin enflasyon bekleyişleri nedeniyle değişmeyeceği varsayılmıştır. Eksenlerin sol tarafında ücret değişiklikleri ile fiyat değişimleri arasındaki ilişki gösterilmiştir. Buna göre;

$$\dot{p}_A = w_f - q_f \quad (1)$$

$$\dot{p}_B = w_B - q_B \quad (2) \text{ olacaktır.}$$

<sup>25</sup> De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, s.6-13.



Şekil 6. İki Ülkenin Farklı Enflasyon-İşsizlik Oranı Seçimleri

Eşitliklerdeki  $\dot{p}$  ülkelerin enflasyon oranlarını,  $\dot{w}$  ücretlerdeki değişim oranını ve  $\dot{q}$  değerleri ise işgücü verimliliği artış oranlarını göstermektedir. Eşitlik 1 ve 2'ye, toplam çıktı düzeyini değiştirmeyecek fiyat düzeyi değişim oranlarını göstermesi açısından da bakılabilir<sup>26</sup>. Bu iki eşitlik eksenlerin sağ tarafında gösterilmiştir.

<sup>26</sup> Paul De Grauwe, "Conditions for Monetary Integration: A Geometric Interpretation", *Weltwirtschaftliches Archiv*, No:111, 1975, s. 634-646.

A ve B ülkelerini satın alma gücü paritesi ile birbirine bağlarsak;

$$\dot{e} = \dot{p}_B - \dot{p}_A \quad (3)$$

olacaktır.  $\dot{e}$ , A ülkesi parasının B ülkesi parasına oranla değer kaybını göstermektedir.

Eğer iki ülke parasal birliği gerçekleştirirse döviz kurları sabitlenecek ( $\dot{e}=0$ ), böylelikle enflasyon oranları eşitlenecektir.

İki ülkenin enflasyon oranlarının farklı olduğu durumda, örneğin A ülkesi A noktasındaki enflasyon-işsizlik bileşimini, B ülkesi ise B noktasını seçmiş olsun. Ülkelerin farklı enflasyon oranlarına sahip olmaları nedeniyle, döviz kuru sabitliğini devam ettirmek oldukça zor olacaktır. A ve B ülkelerinin gerçekleştireceği parasal birliğin maliyeti, döviz kuru sabitliğini devam ettirebilmek için Phillips Eğrisi üzerinde  $c$  ve  $c'$  gibi farklı bileşimleri gösteren noktalara hareket etmelerine bağlıdır.  $c'$  noktasında A ülkesi daha düşük enflasyon, yüksek işsizlik, B ülkesi ise  $c$  noktasında daha yüksek enflasyon, daha düşük işsizlik bileşimini kabul edeceklerdir. Friedman ve Phelps'in Phillips Eğrisinin şekline yönelik eleştirileri dikkate alınarak Şekil 7'de uzun dönem düşey Phillips Eğrisi çizilmiştir. Yatay ekseni kesen doğru ise doğal işsizlik oranını göstermektedir.

Örnekteki iki ülke enflasyon oranlarını, daha yüksek işsizlik maliyetine katlanmadan, döviz kurlarını birbirlerine bağlayarak eşitleyebilirler. A ve B ülkelerinin parasal birlik uğruna bir maliyete katlanmaları gerekmemektedir. Ancak kısa dönemde Phillips Eğrisinin şekli değişmemektedir. Bu nedenle de enflasyon oranının düşürmek isteyen bir ülke, işsizlik oranındaki artışa katlanmak zorunda kalacaktır.



ücretlerdeki artışı eşitlemeye çalışacaklardır. Bu gelişmeden zaten zayıf olarak varsaydığımız B ülkesi ekonomisi olumsuz yönde etkilenecektir.

### 3.2.3. İşgücü Piyasalarının Merkezileşme Derecelerine Bağlı Olarak Nominal Ücretlerde Artış Yaratması

Ülkeler arasındaki işgücü piyasalarındaki kurumsal farklılıklar, ekonomik koşulları aynı olsa bile farklı fiyat hareketlerine neden olabilir. Dünya ekonomisinde yaşanan arz şoklarının yarattığı etkiler, son dönemdeki makro ekonomik çalışmaların işgücü piyasası yapıları üzerine yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bu konu üzerine çalışmış olan iktisatçılardan Bruno ve Sachs, 1979-1980 yıllarında yaşanan arz şoklarının yarattığı ekonomik etkinin, ücret pazarlığının merkezileşme derecesine bağlı olduğunu savunmuşlardır<sup>27</sup>. Ücret sistemi merkezileştiğinde sendikalar ücret artışlarının yaratacağı enflasyonist etkiyi de göz önüne almak zorunda kalacaklardır. Bu nedenle de reel ücretleri koruma amacı güden sendikalar, nominal ücretlerde aşırı bir artış talebinde bulunmayacaktır.

Kurumsal birlik göstermeyen ülkelerde ise, her bir sendika ücret artışları ile fiyatlar genel seviyesinde küçük bir artışa neden olacağını düşünmektedir. Her sendikanın bu şekilde davranması merkezileşmiş bir sendikal yapıya oranla, nominal ücretlerin daha yüksek olmasına neden olacaktır. Arz şokları durumunda her sendikanın farklı bir politika izlemesi, neticede ülkede reel ücretlerin azalması sonucunu doğuracaktır.

---

<sup>27</sup> Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, s. 22.

### 3.1.4. Büyüme Hızı Yüksek Ülkelerde Refah Kaybına Yol Açması

Ülkeler arasındaki büyüme oranları farklılığı, parasal birlik içerisindeki ülkelerde birtakım sorunlar yaratabilir. Örneğin A ülkesinin büyüme oranı yüzde 5, B ülkesinin ise yüzde 3 olduğunu varsayalım. A ve B ülkelerinin birbirlerinden ithal ettiği malların gelir esnekliği 1 olsun. A'nın B'den ithalatı her yıl yüzde 5, B'nin ithalatı ise yüzde 3 büyüyecektir. Bu durum hızlı gelişen ülke için dış ticaret açığı sorununa neden olacaktır. Kronik dış ticaret açığından kaçınmak için A ülkesi ihraç mallarının fiyatını ucuzlatacak, B ise bu koşullarda A'dan daha çok mal alacaktır. Bu koşulları sağlamanın iki yolu bulunmaktadır. Birincisi A ülkesinin devalüasyon yapması, ikincisi ise iç fiyatlarını B ülkesinden düşük tutmasıdır. Eğer ülkeler parasal birliğe girerlerse A ülkesi için sadece ikinci seçenek kalacaktır. Böylece A ülkesinin uygulayacağı deflasyonist politikalar büyüme hızının azalmasına neden olacaktır.

Bu nedenle parasal birlik büyüme hızı farklı ülkeler arasında gerçekleştirildiğinde, hızlı büyüyen ülkeler için maliyetli olacaktır. Parasal birliğin dışında kalan ülkeler, parasının değerini değiştirerek büyümesinin önündeki engelleri kaldırma olanağı bulunmaktadır<sup>28</sup>. Ancak yine de büyüme hızı büyük ülkede sermaye verimliliğinin fazla olması, parasal birliğe girmekten çekinmemesi için bir neden olarak gösterilebilir. Yüksek verimlilik, parasal birlik sonrasında bütünleşen sermaye piyasasından daha yüksek miktarda sermaye transferini sağlayabilir. Ülkeye giren yabancı sermaye, dış ticaret açığı nedeniyle bozulan ödemeler dengesinin devalüasyona gerek kalmadan sağlanmasına olanak tanıyacaktır. Bu nedenle de büyüme hızı yüksek ülkenin, parasal birlik içerisinde büyümesinin yavaşlayacağını kesin olarak söylemek mümkün değildir.

<sup>28</sup> De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, s.34-37.

### 3.2.5. Bütçe Açıklarının Finansmanı Yöntemlerinin Yaratacağı Refah Kaybı

OPS Teorisinin maliye politikasının yönetimi hakkında neler söylediğini açıklamak için daha önce açıkladığımız iki ülke için talep şokları ile karşılaştığı örneği yinelemekte yarar vardır. Buna göre, tüketicilerin taleplerini A ülkesi mallarından B ülkesi mallarına kaydığını, bu iki ülke parasal birliğe dahil olduklarında aynı zamanda ulusal bütçelerinin yönetiminin büyük kısmını da merkezi bir otoriteye devrettiğini ve iki ülkede sosyal güvenlik sisteminin gelişmiş olduğunu ve gelir vergisinin de merkezi otorite tarafından toplandığını varsayalım.

Merkezi bütçenin karşılaşılan ekonomik şokları giderecek biçimde çalışacağı beklenir. A ülkesinde üretim düzeyi düşerken, işsizlik artma eğilimindedir. Bu durum Avrupa bütçesi üzerinde iki yönlü bir etki yaratacaktır. Merkezi otorite tarafından A ülkesinden toplanan gelir vergisi düşerken, işsizlik tazminatı ödemeleri artacaktır. Bu durumun tam tersi ise B ülkesi için geçerli olacaktır. Böylelikle merkezi otorite otomatik olarak iki ülke arasında gelir transferi gerçekleştirerek, A ülkesindeki talep kaymasının yaratacağı olumsuz sosyal etkileri hafifletmiş olacaktır.

İki ülkenin gerçekleştirdiği parasal birliğin, merkezi bütçe uygulamasını içermediği durumda A ülkesinin karşılaştığı negatif talep şoklarında bütçe açığı yaşamasına neden olacaktır. Bu durumda A ülkesi borçlanma imkanını daha fazla kullanacaktır. B ülkesi ise bütçe fazlası verecektir (veya bütçe açığı azalacak). Eğer iki ülkede sermaye piyasaları gelişmiş ise, A ülkesinin ihtiyacı olan kaynaklar B ülkesindeki artan tasarruf arzı ile karşılanabilir. A ülkesi bağımsız bütçe yaklaşımında, dış borçlarını artırarak bugünkü açığını gelecekte ödemek üzere finanse edebilir. Merkezi bütçe yaklaşımında A ülkesinin ihtiyacı olan kaynaklar B ülkesinin kaynaklarından sağlanan gelir ile ileride ödenmemek kaydıyla finansmanı sağlanmaktadır.

Burada önemle vurgulanması gereken şey, bütçe etkisinin derecesinin büyük ölçüde fiyat-ücret esnekliğine ve işgücü hareketliliğine bağlı olmasıdır. Eğer A ülkesinde fiyatlar-ücretler esnek ise ve işgücü hareketliliği önünde kısıtlamalar yoksa bütçe açığı az olacak dolayısıyla B ülkesinden transfer de azalacaktır. Bu nedenle OPS teorisi para birliği içerisinde ülkelerin ulusal bütçelerinin önemli ölçüde merkezileşmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Ülkeler arasında gerçekleşecek otomatik transferlerin PB'nin sosyal maliyetini azaltacağı öngörülmektedir.

Ancak ülkeler arasında bütçelerin merkezileştirilmesinin mümkün olmadığı durumda, ulusal maliye politikalarının daha esnek kullanımı savunulmaktadır. Teori içerisindeki en önemli görüş ayrılığı da bu konu üzerinde yoğunlaşmaktadır. Parasal birlik içerisinde merkezi bütçe yaklaşımı yoksa, negatif talep şokları ile karşılaşıldığı durumda ülkelerin elinde sadece maliye politikası kalmaktadır<sup>29</sup>. Bu nedenle teori içerisinde bu görüşü savunanlar merkezi bütçe yaklaşımına karşı çıkmaktadırlar.

Ülkelerin finansal yapılarından kaynaklanan farklılıkları da parasal birlikten etkilenme derecesini belirleyecektir. Bu farklılıklar her ülkenin borçlanma ve bütçe açıklarının parasal finansmanı konusunda farklı davranmalarına neden olmaktadır. Ülkeler parasal birliğe girdiklerinde bütçe açıklarının finansmanında bir takım düzenlemelere uymak zorunda kalacaklardır. Ülkenin bütçe kısıtını;

$$G - T + rB = dB/dT + dM/dT \quad (4)$$

olarak ifade ettiğimiz eşitlikteki, G kamu harcamalarını, T vergi gelirlerini, B kamu borcu, r hazine bonusu faiz oranlarını ve M ise parasal tabanı göstermektedir. Eşitliğin sol tarafı bütçe açığını, sol tarafı ise bu açığın nasıl finanse edildiğini göstermektedir. Değişkenleri milli gelire oranlarsak;

---

<sup>29</sup> Ülkeler arasında işgücü hareketliliğinin bulunmadığı ve ücretlerin esnek olmadığı varsayılmıştır. Geniş bilgi için bkz. Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration*, s.163-179.

$b = B/Y$  toplam hazine bonosu ihracının milli gelire oranını verecektir.  $g = G/Y$ ,  
 $t = T/Y$ ,  $x = \dot{Y}/Y$  ve  $\dot{m} = \dot{M}/Y$  tanımlarını 4 nolu eşitlikte yerine koyduğumuzda;

$$\dot{b} = (g - t) + (r - x)b - \dot{m} \quad (5)$$

elde edilecektir. Bu eşitlik, hazine bonoları faiz oranlarının milli gelir artış hızından yüksek olması durumunda borçlanmanın sınırsız şekilde artacağını göstermektedir. Bu sarmalı önlemenin iki yolu vardır. Birincisi; temel bütçe dengesinin pozitif bakiye vermesi, diğer bir deyişle  $(g-t)$ 'nin negatif değer alması, ikincisi ise para yaratarak senyoraj gelirlerinin artırılmasıdır. Şüphesiz ikinci yöntemin sistematik olarak kullanımı enflasyona neden olacaktır. Eğer ülke milli gelir içerisindeki borç payını sabitlerse ( $\dot{b}=0$ ), 5 nolu eşitlik;

$$(r - x)b = (g - t) + \dot{m} \quad (6)$$

şeklini alacaktır. Faiz oranları ekonominin büyüme oranını aşarsa borç/ milli gelir oranını sabit tutmak için, ya temel bütçe dengesi fazla verecek ya da para arzı artırılabilecektir. Optimal kamu maliyesi teorisi, eğer vergileri artırmak yoluyla kamu gelirlerini artırmanın marjinal maliyeti, enflasyon yoluyla senyoraj gelirlerini artırmanın marjinal maliyetinden fazla ise vergileri düşürmeyi ve enflasyonu artırmayı önermektedir. Böyle bir durumda karar verebilmek için ülkelerin vergi yapısı önem taşımaktadır. Ülkenin vergi sistemi gelişmemiş ise, enflasyon yolu ile gelirleri artırmak uygun bulunurken gelişmiş vergi sistemine sahip ülkeler vergileri artırma yolunu seçmektedirler.

Bütçe açığı sorunu yaşayan ve yüksek enflasyona sahip bir ülke gelişmiş bir ülke ile parasal birliği gerçekleştirdiğinde enflasyon oranını düşürmek zorunda olduğu için vergi gelirlerini artırmak zorunda kalacaktır. Böylece parasal birliğin bu ülke için maliyeti refah kaybı olacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### AB'DE PARASAL BİRLİK VE AVRUPA PARA SİSTEMİ

#### 1. AB'DE PARASAL BİRLİĞİN TARİHİ

Avrupa bütünleşmesinin tarihine baktığımızda Avrupa Para Birliği (APB) kavramının 1990'lı yıllarda ortaya çıkmadığı görülmektedir. Hem döviz kurlarında istikrarın sağlanması açısından, hem de Avrupa'nın bütünleşmesi açısından parasal birliğin sağlanmasına yönelik çalışmalar 1960'lı yıllardan itibaren başlamıştır. Roma Antlaşması'nın önsözünde, Avrupalılar arasında daha yakın bir işbirliğinden söz edilmekte ve Avrupa'da bir ekonomik birleşme öngörülmektedir. Ekonomik birleşme, ancak parasal bütünleşme ile mümkündür. Tarihte görüldüğü gibi her devlet, ulusal parasına sahip olduğu zaman politik bağımsızlığını kazanabilmektedir.

Parasal birliğin gerçekleşmesi için mutlaka ekonomi politikalarının eşgüdümü sağlanmalıdır. Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET)'nin kuruluşunun ilk yıllarında para politikasının eşgüdümü yönünde önemli adımlar atılmamıştır. Ancak yine de Nisan 1964'de üye ülkeler, döviz kurlarını ayarlamadan önce danışmada bulunulmasına karar vermişlerdir. 17 Temmuz 1969 tarihinde Konsey, kısa dönem ekonomi politikaların eşgüdümünü kararlaştırmış, fakat 8 Ağustos 1969'da Fransız frangının devalüasyonu somut adımlar atılmasını engellemiştir.

1960'lı yılların sonunda uluslararası para sisteminde yaşanan istikrarsızlıklardan olumsuz etkilenmeleri ve üyeleri arasında Gümrük Birliği'ni gerçekleştirmiş olması

AET'nu yeni hedefler aramaya itmiştir. Bu nedenle Aralık 1969 tarihinde La Haye'de yapılan Avrupa Zirvesi'nde, bir Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) kurulması konusu görülmüştür. 9 Şubat 1971'de Konsey, bu birliğin 1980 yılından önce gerçekleştirilmesi isteğini açıklamıştır. 31 Aralık 1973'de sona eren birinci üç yıllık dönemde önemli gelişmeler olmuştur. Bu yıllar arasında parasal ve finansal politikalarda eşgüdüm sağlanmış, merkez bankaları arasında daha yakın işbirliği gerçekleştirilmiş, döviz kurlarındaki farklılıklar giderilmiş, sermaye hareketlerinde serbestleştirmeye gidilmiş ve orta vadeli ekonomik yardım paketi kabul edilmiştir. 14-15 Aralık 1973 tarihleri arasında yapılan Kopenhag Zirve'sinde, Birliğin ikinci aşamasına geçilmesi ile ilgili önlemler kabul edilmemiştir. Bunun üzerine Profesör R. Marjolin başkanlığında bir komisyon kurulmuştur. Komisyon'un Mart 1975 tarihli Rapor'unda, 1969 yılından itibaren ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesinin önündeki en büyük engelin, politik isteksizlik olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca, EPB ile neyin gerçekleştirilmesine çalışıldığının tam olarak açıklanmayışı da, bir eksiklik olarak belirtilmiştir. 29 Aralık 1975 tarihli Tindemans'ın Avrupa Birliğine ilişkin Raporu'nda da "birlik" (union) ile neyin anlatılmak istendiği açıklanmamıştır<sup>30</sup>. Avrupa'da parasal birlik tartışmaları devam ederken, 1979 yılında Avrupa Para Sistemi uygulamaya geçmiştir. Aşağıda Avrupa'da parasal birlik için atılan adımlar ve Avrupa Para Sistemi ayrı başlıklar altında ayrıntılı şekilde açıklanmıştır.

### 1.1. Avrupa Ödemeler Birliği

Birinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, 1920'lerdeki dalgalanan döviz kuru sistemleri ve 1930'lardaki rekabetçi devalüasyonlar gibi bir çok uluslararası finansal politika uygulaması hatalarıyla karşılaşmıştır. İkinci Dünya Savaşı'nda sonra benzer finansal hataları yeniden yaşamamak için, 1944 tarihinde Bretton Woods Anlaşması ile döviz kurlarının dalgalanmasını önleyecek, uluslararası finansal sistemi kontrol edecek ve düzenleyecek bir kurum olan **Uluslararası Para Fonu** (IMF: International Monetary

---

<sup>30</sup> S. Rıdvan Karluk, *Avrupa Birliği ve Türkiye*, (5 nci Baskı, İstanbul: Beta yayınları, 1998), s.215.

Fund) yaratılmıştır. Bu Anlaşma ile taraf olan ülkeler, çok taraflı ticaret rejimini teşvik etmek amacıyla ulusal paralarının konvertibilitesini bir an önce sağlamayı taahhüt etmişlerdir. Ancak Anlaşma'nın ilk 15 yılı boyunca, savaş sonrası yeniden yapılanma çabası içinde bulunan ülkelerin ticaret ve ödemeler üzerinde kontrol uygulamaları ve yurtiçi sanayiye koruma gereksinimleri gibi nedenlerden dolayı Anlaşma'nın bir çok hükmü uygulanamamıştır. Bu girişime rağmen işleyen bir uluslararası finansal sistemin bulunmaması, dünya ekonomisinde uluslararası ticaretin gelişimin sıkıntıya sokmuştur. Karşılaşılan sıkıntılar bu dönemde devreye sokulan altına dayalı iki taraflı kredi anlaşmaları ile aşmaya çalışılmıştır. Düzenli bir döviz piyasası olmamasına rağmen, Avrupa'da 200'den fazla iki taraflı ticaret anlaşmasının imzalanması, finans piyasalarında dengenin sağlanmasını engellemiştir. Avrupa ülkelerinin ulusal paralarının konvertibl olmaması nedeniyle ülkeler çok taraflı işlemler yaparak ödemeler bilançosunu dengeye getirmeye çalışmışlardır.

Dünya ekonomisinde İkinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan ve özellikle Avrupa ülkelerini etkileyen bu sıkıntıya “dolar açığı (dolar gap)” adı verilmiştir. Savaştan sonra Avrupa ülkelerinin Amerika'dan gerçekleştirdikleri ihracatlarını aşan miktarlardaki ithalat, ülkelerin yoğun ödemeler dengesi açıklarıyla karşılaşmasına neden olmuştur. Bu durum karşısında bir çok Hükümet eriyen altın stoklarını korumak için dış ticarete kısıtlamalar koymuş, tarife ve kota uygulamalarına başlamıştır. Bu uygulamanın yanında bazı ülkeler tek taraflı konvertibiliteyi sağlamak amacıyla ulusal paralarını dolara eşitleme yoluna gitmişlerdir. Ancak bu durum diğer ülkeleri tek taraflı kazanç sağlayarak ödemeler dengesi sıkıntısının daha da büyümesine neden olmuştur. Aynı tarihlerde İngiltere'nin konvertibiliteye geçme çabaları olmuş fakat İngiliz Sterlini sadece 7 hafta konvertibiliteye dayanabilmiştir.

Avrupa ülkelerinin paralarının, yaşanan dolar açığı sebebiyle devalüe edilmeleri temelde iki nedenden dolayı başarılı olamamıştır. Bu nedenlerden birincisi yapısalıdır. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemlerde ithal malı talebi ve ihraç malı arz

esnekliklerinin düşük olmasıdır. Bu nedenle devalüasyon sonrası ticaret hadleri ülke lehine dönmemiştir. İkinci neden ise devalüasyonların yarattığı J eğrisi etkisidir<sup>31</sup>.

Avrupa ülkelerinin tek başlarına dolara karşı konvertibilitiyi sağlayamamaları, bu ülkelerin birlikte hareket etmelerini zorunlu hale getirmiştir. ABD önderliğinde parasal sorunlarda gösterilen işbirliği çabaları 1948 yılında sonradan OECD adını alacak olan Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü'nün (OEEC: Organization for European Economic Cooperation) kurulmasının temelini hazırlamıştır<sup>32</sup>. 1948-1952 yılları arasında Avrupa Ödemeler Birliği'nin (AÖB) karşılaştığı dolar açığını geçici bir süre erteleyen Marshall Planı'nın aksine, OEEC 1940 yılı sonunda ödeme sıkıntısına neden olan büyüme sorunlarının üstesinden gelememiştir. Bu darboğazdan kurtulabilmek için OEEC üyesi 15 ülke tarafından Avrupa Ödemeler Birliği (EPU: European Payments Union) 19 Kasım 1950 tarihinde imzalanan bir anlaşma ile kurulmuştur.

AÖB'ne üye ülkelerin ticaret hacmi yaklaşık olarak dünya ticaretinin yüzde 70'ini kapsamaktaydı. AÖB'ne üye ülke merkez bankalarının iki taraflı açıkları aylık temelde AÖB'nin genel pozisyonunu belirlemek için dengelenmiştir. Ülkeler sadece ay sonunda bir ödeme anlaşması yapabilmıştır. Bununla birlikte denge konvertibl döviz, dolar, altın, kredi ve borç portföyünü kapsamıştır.

AÖB'nin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi Almanya'nın 1950-51 tarihleri arasında yaşadığı ekonomik sıkıntı olmuştur. Ödemeler Birliği içerisinde Almanya, kotasını aşan bir açıkla karşılaşmış ve rezervlerin düşük olması nedeniyle Hükümet bu açığın karşılığı olan altını temin edememiştir. Ülke kotasının diğer üye ülkelere oranla düşük olması (320 milyon dolar), bir an önce müdahale edilmez ise Almanya'nın sistemden çekileceği bir ortam yaratmıştır. AÖB'nin girişimleri ile sıkı para politikası uygulayan Almanya, 120 milyon dolarlık ek kredi ve ithalatın düşürülmesi ile bu krizi atlattır. Bu kötü deneyim, AÖB'nin üye ülkelerin ekonomi politikalarını izlemesi ve

---

<sup>31</sup> S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, (5 nci Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1998), s.325-326.

<sup>32</sup> S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Kuruluşlar**, (4 ncü Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1998) s.25-27.

gerektiğinde müdahale etmesi sürecinin de başlangıcı olmuştur. Bundan sonraki gelişmeler de sürecin gelişmesini hızlandırmıştır. Örneğin Fransa, İngiltere ve Hollanda'nın Kore Savaşı nedeniyle ticaret hadleri bozulmuş, ticaret açıkları kotalarını aşmış, böylelikle AÖB'nin yardımına ihtiyaç duymuşlardır. AÖB'nin üye ülkeleri ilgilendiren ortak önlemler alması, parasal işbirliğinin ve entegrasyonun da temellerini oluşturmuştur.

Bu gelişmelerin yanında AÖB, Almanya gibi ticaret fazlası veren ülkelere ödemeler dengesini sağlamaya yönelik önlemler uygulaması girişimlerinin başarısızlığına da tanık olmuştur. Bu ikilem Avrupa'da daha sonraki tarihlerde gerçekleştirilecek olan Avrupa Para Sistemi'nin başarısında da önemli bir sorun olarak göze çarpmaktadır. AÖB'nin uygulandığı tarihlerde ülkeler yüksek enflasyonla mücadele ederken, Almanya Merkez Bankası Bundesbank, istikrarı korumaya yönelik politikalar uygulamaktaydı. 1950'lerin ikinci yarısından itibaren, AÖB faaliyetleri nedeniyle uluslararası resmi borçlarda önemli oranda bir artış sağlanmıştır. AÖB'nin belirli başlı bazı özelliklerini şöyle sıralayabiliriz:

- AÖB çok taraflı denkleştirme örgütü olmuştur: Dünya ölçeğinde bir organizasyon değildir. Bir üyeden diğerine yapılacak her aya ait ödeme merkez bankalarının hesaplarına kaydedilmiştir. Ay sonundaki bakiyeye göre her ülkenin diğer ülkeler nezdinde birikmiş alacak ve borçları otomatik olarak denkleştirilmiştir.
- AÖB üye ülkelere karşılıklı ve otomatik olarak kredi açan bir kurum olmuştur: Her ülkenin AÖB'nde bir kotası bulunmuştur. Kotalar çerçevesinde açık veren bakiyeler avans alımlarına, fazla veren bakiyeler avans verilmesine neden olmuştur. Bununla birlikte olumsuz aşırı bakiyelerin birikmesini engellemek amacıyla ülkelere borcunun bir kısmını altın olarak ödeme zorunluluğu getirilmiştir.
- AÖB bir koordinasyon ve ekonomik yönetim örgütü olmuştur: AÖB sistemi önce denkleştirme hareketlerini en aza indirerek uluslararası likidite gereksinimini azaltmıştır. Sonra kredi dilimleri aracılığıyla uluslararası ödeme araçları tutarını arttırmıştır. Böylece üyeler arasında alacaklı bakiye tutarına dönüştürülebilir bir gerçek Avrupa parası yaratmıştır<sup>33</sup>.

AÖB, İkinci Dünya Savaşı sonrası serbest dış ticaretin gelişmesine katkıda bulunmanın yanı sıra uluslararası parasal işbirliğinin sağlanması açısından da önemli görevler yerine getirmiştir. 1955 yılında AÖB'nin yerini Avrupa Para Düzenlemesi (EMA: European Monetary Arrangement) almıştır. APA, OEEC üyesi ülkeler arasında parasal işbirliğini amaçlamış ve 600 milyon dolarlık yeniden yapılanma projelerini esas almıştır. Sistem AÖB'nin bir devamı olmasına rağmen faaliyetleri çok sınırlı kalmıştır. Fon'dan sadece Yunanistan, Türkiye ve İzlanda'ya kalkınma kredisi verilebilmiştir. Avrupa Para Düzenlemesi, AÖB'nin aksine üye ülkelerin izledikleri ekonomi politikaları üzerinde fazla etkili olamamıştır. Faaliyetleri IMF Governörler Komitesi tarafından yürütülmüştür. Sistem içerisinde her ülke ulusal parasının dolara göre dalgalanma marjlarını belirlemiştir. Avrupa Para Düzenlemesi paralarına göre doların sabit alım satım oranları her bir üye ülke parasının diğerlerine göre oranlarını belirlemiştir. Bu sınırlar aşıldığı durumlarda merkez bankaları pariteye müdahale etmiştir. Avrupa Para Düzenlemesi'ne üye ülkelerin çoğunluğu paralarının ve dolara altın paritesinin her iki tarafında yüzde 0.75'lik bir marj seçmişlerdir. 1960'larla birlikte AÖB'nin faaliyetleri sona ermiştir. 1957 yılında AET'nu kuran Roma Antlaşması'nın imzalanmış olmasına rağmen, Avrupa'da ekonomik ve parasal birliği (EPB) sağlamaya yönelik önemli adımlar atılmamıştır.

## 1.2. Bretton Woods Sistemi'nden Önceki Dönemler

Dünya üzerinde Bretton Woods Sistemi kabul edilene kadar altına dayalı sabit döviz kuru sistemi hakimiyetini sürmüştür. Birinci Dünya Savaşından önceki 50 yıl, altın standardının en iyi işlediği dönem olmuştur. Bu dönem içerisinde en güçlü ülke olan İngiltere sistemin garantörlüğünü üstlenmiştir. Avrupa ülkelerinin bir çoğu da kalkınmalarını bu dönem içerisinde uyguladıkları sabit kur sistemi içerisinde sağlamışlardır. 1929 yılında başlayan ekonomik kriz tüm ülkelere yayılmış, Birinci Dünya Savaş'ından sonra sadece ABD doları ve İsviçre frangı tam konvertibl para

---

<sup>33</sup> İlker Parasız, *Uluslararası Para Sistemi*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1996), s.108-111.

birimi niteliklerini koruyabilmiştir. Bu başlık altında altın standardının uygulandığı dönemdeki gelişmeler açıklanacak, sonrasında ise sistemin nasıl tıkanıdığı ve Savaş sonrasında dünya ekonomisine yön vermeye çalışan Amerika'nın uluslararası para sistemine yön verişini ortaya konulmaya çalışılacaktır.

### 1.2.1. Altın Standardı

Dünya ekonomisinde 1870'lerden Birinci Dünya Savaşına kadar geçen sürede "altın standardı" (sabit döviz kuru sistemi), uluslararası para sisteminin esasını oluşturmuştur. Altın standardı Savaş sırasında uygulamadan kalkmış, Savaş'tan sonra ise 1929 dünya ekonomik krizine kadar kısmen yürürlükte kalabilmiştir.

Altın standardı, sabit döviz kuru sistemine dayanmıştır. Klasik uluslararası altın standardı sisteminde, ulusal paraların değerleri birbirlerine belirli bir altın miktarı ile bağlanmıştır. Ulusal para cinsinden ifade edilen altın fiyatları, ülkeler arasındaki döviz kurunu belirlemiştir. Altının ekonomiler arasında serbestçe dolaşımına izin verilirken, banknotların da altına belirlenen oranlarla çevrilmesine izin verilmiştir. Altın standardı, altına bağlı olarak belirlenen global para arzı olarak tanımlanabilir. Altın standardını kabul eden ülkeler arasında "de-facto" olarak para birliği gerçekleştirilmiş olur, ancak ortak bir para politikası uygulaması bulunmamaktadır<sup>34</sup>.

Dünya ekonomisinde, Birinci Dünya Savaşı'na kadar olan yıllar liberal ekonomi uygulamasının doruğa ulaştığı dönemdir. Dış ticaret, bu yıllarda tamamen serbest bir şekilde yapılmıştır. Buna rağmen, zaman zaman koruyucu gümrüklere de başvurulmuş ve ulusal paraların dış değerlerine müdahalede bulunulmuştur. İngiltere, dönem boyunca serbest dış ticaret politikasını savunmuş, serbest dış ticaretin sağladığı bütün imkanlardan azami ölçüde yararlanmasını bilmiştir. Londra, başlıca mallar için dünya borsası ve sermaye piyasasının merkezi olmuştur. Bu nedenle, ülkelerin büyük

---

<sup>34</sup> Charles Goodhart, "European Monetary Integration", LSE Financial Markets Group Research Papers, (London: London School of Economics Pub.,1998), s. 1-9.

çoğunluğu uluslararası likiditelerini, altın yerine sterlin olarak tutmuşlardır. 19 ncu yüzyılda altın standardı, altın çağını yaşamıştır.

Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması ile altın standardı yürürlükten kalkmış ve ulusal paraların altın ile olan ilişkisine son verilmiştir. Böylece kağıt para sistemine geçilmiştir. Savaştan sonra ulusal paralar serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Altın standardına duyulan istek karşısında, 1935-1928 yıllarında kırktan fazla ülke tekrar altın standardını benimsemiştir. ABD 1919 yılında eski kur üzerinden altın standardına dönmüştür. İngiltere 1925'de, Fransa ise 1928'de altın sistemini tekrar kabul etmiş, ancak altından tasarruf edebilmek için altın külçe standardını benimsemişlerdir. Dünya ekonomisinde ikinci derecede önemli olan ülkeler ise, altın döviz standardını esas almışlardır.

Savaş yıllarında büyük ölçüde artmış olan para miktarını, Savaştan önceki parite üzerinden altına bağlanmak oldukça zor bir işti. Bu nedenle birçok ülke devalüasyon yapmak durumunda kalmış ve sadece İngiltere, İsviçre ve Hollanda paritelerini koruyabilmişlerdir. 1929 yılı sonunda altın standardına geri dönülmüştür. Birinci Dünya Savaşından sonra yürürlüğe konulan ikinci altın standardı başarılı sonuçlar vermemiştir. Devletin giderek ekonomiye müdahalesi, serbest dış ticarete karşı korumacılığın yaygınlaşması, işsizlik, fiyat istikrarı, ekonomik kalkınma gibi yeni sorunların ortaya çıkması, altın standardından uzaklaşmasına yol açmıştır. 1929 Dünya Ekonomik Krizi, ikinci altın standardının yıkılmasına neden olmuştur<sup>35</sup>.

### 1.2.2. Buhran Dönemi

Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki 50 yıl, altın standardının en iyi işlediği dönemdir. Altın standardının çökmesinde, izlenen enflasyonist politikalar ile döviz kurlarının Birinci Dünya Savaşı öncesindeki seviyelerinin korunmaya çalışılmasının

---

<sup>35</sup> Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, s.414.

önemli rolü olmuştur. 1929 Dünya Ekonomik Krizi de, altın standardının yıkılışını hızlandırmıştır. Dünya Krizi, 1929 yılı ortalarında ABD’de ortaya çıkmış, bu ülkede deflasyon hızla yaygınlaşmış, sanayi üretiminde büyük düşmeler görülmüş ve işsizlik hızla artmıştır. Hükümet, giderek artan işsizliği önlemek amacıyla 1930 yılında Smooth Hawley Tarife Yasaları ile gümrük vergilerini yükselterek ithalatı kısmış, böylece yurtiçi üretimi artırarak işsizliğe engel olmak istemiştir. ABD’nin aldığı bu önlemlere karşılık diğer ülkeler, altın standardından ayrılmışlar ve onlar da ithalatlarına kısıtlamalar koymuşlardır. Bunun sonucunda dünya üretim ve dış ticareti, çok olumsuz bir şekilde etkilenerek önemli ölçüde gerilemiştir. 1932 yılı ortalarında bu gerileme, 1929 yılına göre üçte bir oranına ulaşmıştır.

1929 Dünya Ekonomik Krizi ile birlikte altına yönelik talep hızla yükselmiştir. Kriz ile birlikte artan işsizlik ve noksan istihdam düşüncesi, ülkeleri, kısa vadeli avantajlar sağlayacağı ümidiyle bazı politikalar uygulamaya yöneltmiştir. Ekonomik kriz ile birlikte artan işsizliğe engel olmak isteyen ülkeler, ithalatı kısmak, yerli üretimi ve ihracatı teşvik ederek istihdamı arttırmak amacıyla, paralarının dış değerini düşürmüşlerdir. Diğer bir deyişle devalüasyon yapmışlardır. Böylece, ithalat kısıılırken ihracat artacak ve işsizlik sorunu çözümlenecektir. Fakat buna karşılık diğer ülkelerin ihracatları da azalacağı için, bu ülkelerde işsizlik artacaktır. Sonuç olarak bu politikalar, bir ülkenin sorunlarını diğerlerine satarak çözme anlamını taşıdığı için, komşuyu zarara sokma (beggar my neighbour) veya işsizliğin ihracına yönelik politikalar olarak tanımlanmıştır.

1930 yılında bir ticaret bankasının iflası, mali alandaki paniğin doruğa çıkmasına yol açmış ve altına hücumu başlatmıştır. Bu hücum karşısında Alman Merkez Bankası, altın rezervlerinin tükenmesini önlemek amacıyla döviz kontrolü uygulamaya başlamıştır. Bu gelişmeler karşısında İngiltere 1931 Eylül, ABD 1933 Mart, Fransa ise 1936 Eylül ayında altın standardından ayrılmışlardır (Türkiye: 1930). Altın standardının yıkılması, ulusal paraların birbirlerine dönüştürülme imkanını ortadan kaldırmış, bu durum uluslararası ödemelerde çok taraflı denkleştirmelerde büyük sorunlar yaratmıştır.

Bu sorunlara bir ölçüde engel olmak amacıyla, para sahaları ilk defa bu yıllarda oluşturulmuştur.

İngiltere, altın standardından ayrıldıktan sonra, sterlini serbest dalgalanmaya bırakmış fakat değerinde meydana gelebilecek aşırı dalgalanmaları önlemek için 1932 yılında Döviz Denkleştirme Fonu'nu (Exchange Equalization Fund) kurmuştur. Fon'un görevi, serbest piyasada sterlin alıp satarak sterlinin değerini korumak olmuştur. Fon, döviz piyasalarındaki dalgalanmaların iç piyasaya yansımalarını bir dereceye kadar önleyerek sterlinin istikrarını belli bir süre sağlayabilmiştir. Sterlinin altınla ilişkisinin son bulmasından sonra eski İngiliz sömürgelerinden meydana gelen bazı ülkeler paralarını sterline bağlamışlardır. Böylece, Sterlin sahası oluşmuştur. Saha içindeki ülkeler rezervlerini sterlin ile tutmuş ve saha içindeki ödemelerini serbest bir şekilde yapabilişlerdir. Buna karşılık saha dışındaki ülkelere karşı sıkı bir döviz kontrol ve ithalat rejimi uygulamışlardır. Fransa, İsviçre, Belçika ve Hollanda bu dönemde altın bloğunu oluşturarak altına bağlılıklarını devam ettirmişlerdir. Almanya ise sıkı bir döviz kontrolü uygulamıştır. Gelişme yolunda olan ülkeler de, döviz kontrol rejimlerini yürürlüğe koymuşlardır.

ABD, doları dalgalanmaya bırakmış, 31 Ocak 1934 tarihinde ise 1 ons altın=35 dolar olarak doların değerini yeniden belirlemiştir. Böylece belirlenen değer, 18 Aralık 1971 tarihinde Smithsonian Anlaşması ile 1 ons altın=38 dolara çıkarılıncaya kadar 37 yıl boyunca sabit kalmıştır. Dünya ekonomisinde, İkinci Dünya Savaşı'nın sonuna gelindiğinde altın standardı tamamen yıkılmış, ulusal paralar konvertibilitesini kaybetmiş, birbirinden ilgisiz üç para olan dolar, sterlin, Fransız frangına ait para sahaları oluşmuştur.

Savaştan sonra sadece ABD doları ve İsviçre frangı tam konvertibl para birimi niteliklerini koruyabilmiştir. Sterlin sahası içinde ödemeler nispeten serbest bir şekilde yapılabilmiş, bu saha dışındaki ticaret iki taraflı ödeme usullerine kaydırılmış, yüksek gümrük tarifeleri ve sıkı miktar kısıtlamaları yaygınlaşmıştır. Rekabetçi devalüasyonlar artmış, bu durum ticareti daha da daraltmıştır. Bütün bu nedenler ile, daha Savaş

bitmeden sosyalist blok dışında kalan ülkelerin katılımıyla, dünya ticaretini serbestleştirerek, çok taraflı ticarete imkan sağlayacak bir uluslararası ticari ve mali sistemin esaslarını belirlemek üzere ABD'nin Bretton Woods kentinde bir Konferans toplanmıştır. Bu Konferans sonucunda uluslararası para sisteminin esasları, yeniden belirlenmiştir.

1944 yılında kurulan Bretton Woods Sisteminden (IMF Sistemi) önceki uluslararası ödeme sistemi, altın standardıdır. 1870'li yıllardan 1929 dünya ekonomik krizine kadar altın standardı, uluslararası para sisteminin esasını oluşturmuştur. 1930'lardan Bretton Woods Sistemi'nin kurulduğu 1944 yılına kadar geçen süre ise, buhran dönemidir. Bretton Woods Anlaşması ile ulusal paralar 35 dolar=1 ons altın eşitliği üzerinden dolara bağlanmıştır. IMF tarafından yönetilen sistemde ulusal paraların merkezi dolar paritesinden  $\mp$  yüzde 1 oranında dalgalanmasına izin verilmiştir. Ülkeler bu sınırları ancak ödemeler dengesinde ciddi açıklar olduğunda aşabileceklerdir. Avrupa içinde döviz kurları yüzde 3, dolara karşı ise  $\mp$  yüzde 0.75 dalgalanmasına karar verilmiştir<sup>36</sup>.

### 1.3. Bretton Woods Sistemi

İkinci Dünya Savaşı sonrası Bretton Woods'ta toplanan Konferans'ta alınan kararlar ile kurulan ve 15 Ağustos 1971 tarihine kadar süren uluslararası para sistemi, altın döviz standardına dayanmıştır. Altın döviz standardının geçerliliği için, bir banker ülkenin varlığı ve sistem içindeki diğer ülkelerin sınai üretim için kullanmadıkları altınları belirli sabit fiyattan banker ülkeye vermeleri gerekir. Banker ülke, altınları sadece rezerv olarak saklar ve diğer ülkeler talep ettikleri anda kendi ulusal parasını altına çevirir. Diğer ülkelerin paralarının altına doğrudan konvertibilitesi yoktur. Banker ülke ulusal parası yanında, kendisine ait devlet tahvilleri, hazine bonoları, ticaret senetlerini de altına dönüştürmek zorundadır. Banker ülkenin ulusal parasının (anahtar

<sup>36</sup> Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, s.414-416.

para) altına konvertibilitesi tam olup, sistem içindeki bütün ülkelerde dış borç ödemelerinde kullanılabilirdir.

Altın döviz standardının geçerli olduğu Bretton Woods Sisteminde ABD doları, ABD hükümeti tarafından onsu 35 dolardan altına çevrilmiştir. Buna karşılık diğer ülkeler, kendi paralarının dolara karşı fiyatını kendileri serbestçe belirlemişlerdir. İkinci Dünya Savaşı sürerken, Savaşın sonra kurulacak olan uluslararası para ve ödemeler sisteminin yeniden düzenlenmesi, Savaş sonrası dönem gündeminin en önemli ekonomik sorununu oluşturmuştur. Savaş devam ederken ABD ve İngiltere savaşın sonraki uluslararası parasal işbirliğinin nasıl sağlanabileceği konusunda kendi aralarında görüşmelere başlamışlardır. Bunun sonucunda ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kentinde Türkiye, Sovyetler Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri dahil 44 ülkenin katılımıyla 1-22 Temmuz tarihleri arasında toplanan Konferansta, uluslararası para sisteminin esaslarını belirleyen bir anlaşma imzalanmıştır. Bretton Woods Anlaşması ile dünya çapında iki büyük mali kuruluş doğmuştur. Bunlar; Uluslararası Para Fonu ile Dünya Bankası'dır. Romanya dışındaki sosyalist ülkeler başlangıçta Fon'a katılmamışlardır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra uluslararası para konularını düzenleme görevi Fon'a verildiği için, Bretton Woods Sistemi'ne "IMF Sistemi" de denir.

Bretton Woods Konferansı'nda başlıca iki plan görüşülmüştür. Bunlar; İngiltere'den J.M. Keynes tarafından hazırlanan Keynes Planı ile ABD'den Harry Dexter White tarafından hazırlanan White Planı'dır. Keynes Planı çoktarafli ödemeler sisteminin gerçekleştirilebilmesi için "kliring birliğinin" kurulmasını öngörmüştür. Ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerin dış dengeyi sağlamak için çaba harcamaları planda kabul edilmiştir. Kliring birliğinde her ülke, kendisine tahsis edilen kota ile sınırlı kalmak koşuluyla çekme hakkına sahip olacak ve uluslararası ödemeler, merkez bankaları arasında bancor ile gerçekleştirilecektir. Bancor, aslında kaydi bir paradır. Belli aralıklarla merkez bankaları karşılıklı olarak alacak ve borçlarını bancor ile açıklayacaklar ve bunlar iki ve çoktarafli olarak Birlik içinde denkleştirilecektir. Bancor'un paritesi altınla ifade olunacak fakat altın sadece "hesap birimi" olarak

kalacaktır. ülkeler ellerindeki altınla bancor satın alabilecek ama bancoru altına çeviremeyeceklerdir.

Ödemeler bilançosu açık veren ülkeler, buna engel olmadıkça devalüasyon yapmak zorunda kalacaklardı. Aynı şekilde ödemeler bilançosu fazla veren ülkelere de bu durumu giderecek önlemler alacaklar, ithalat engellerini kaldıracak veya revalüasyon yapacaklardı. Bancor rejimi esnek olacak ve ihtiyaç oldukça yaratılabilecekti. Ayrıca Birlik, ödemeler bilançosu açık veren ülkelere kredi vererek de bancor çıkarabilecekti. Keynes Planı, Bretton Woods Konferansında kabul görmemiştir.

ABD Hazine Bakanı Henry Morgenthau'nun baş danışmanı olan H. D. White ve arkadaşlarının hazırladıkları White Planı, Bretton Woods sisteminin temelini oluşturmuştur. Keynes Planına göre daha karışık ve daha muhafazakar bir plandır. Plan, iki kurumun kurulmasını öngörmektedir. Bunlar, "Birleşmiş Milletler İstikrar Fonu" ile "Dünya Bankası"dır. İstikrar Fonu'nun 5.000 milyon dolar kaynağı olacak, dış ödeme güçlüğü çeken ülkelere bu Fon'dan kaynak tahsisinde bulunulacaktır. White Planı, istikrarlı ve sabit döviz kuru sistemi kurmayı ve döviz kontrollerinden uzaklaşmayı amaçlamıştır.

Plan, ancak dış ödemeleri yapısal olarak açık veren ülkelerin kur ayarlaması yapmasına izin vermiştir. Plan'da para birimi sabit altın paritesine dayanan "unitas" olarak belirlenmiş ve bunun üyelerin Fon'a yatırdıkları altın değerini ifade etmek için kullanılması öngörülmüştür. Bir unitas on ABD doları olarak kabul edilmiştir. Keynes Planı'nın aksine, dünya para sisteminin altın esasına dayandırılması öngörülmüştür.

Keynes ve White Planları arasında büyük ayrılıklar olmasına rağmen her iki Plan da uluslararası likiditeyi arttırmayı amaçlaması, döviz kurlarının uluslararası bir kuruluş tarafından kontrolünü önermesi, çoktarafli kliring mekanizmalarını öngörmesi açısından ortak özelliklere sahiptir. Bretton Woods Konferansı sonucunda benimsenen uluslararası para sisteminin özellikleri şunlardır: Bretton Woods Sistemi'ni kabul eden ülkeler, ulusal paralarını sabit kurlardan ABD dolarına bağlamışlardır. ABD, doların

değerini altın olarak tanımlayarak bir ons altın karşılığında 35 dolar vermeyi taahhüt etmiştir. Ulusal paralar, dolar paritesi etrafında ancak  $\pm$  yüzde 1 oranında dalgalanabilecektir. Dolar altın paritesi zamanla değişebilecektir. Bu değişiklik uzun sürelerde yapıldığı için Bretton Woods Sistemi aslında bir "ayarlanabilir sabit kur sistemi" olarak da isimlendirilmiştir.

Bretton Woods Sistemi'nin amacı, kısa dönemli dalgalanmalar karşısında döviz kurlarına istikrar sağlayacak bir düzen yaratmak, meydana gelebilecek döviz kuru değişimlerinde rekabetçi devalüasyonların doğmasına engel olmaktır. Uluslararası Para Fonu, sistemin bu ilkelere göre yürütülmesinden sorumlu tutulmuştur. IMF sistemi ile yukarıda da belirtildiği gibi ABD dışındaki bütün IMF üyeleri, paralarının değerini Amerikan doları veya altın cinsinden belirlemişlerdir. Böylece, bütün üye ülkelerin paraları sabit kurlarla birbirine bağlanmıştır. American Reserve Bank, piyasaya çıkaracağı dolar miktarı karşılığında yüzde 25 oranında altın karşılık bulunduracaktır. Diğer bir deyişle ABD, sınırlı bir altın külçe standardını benimserken, diğer ülkeler kağıt para standardını kabul etmişlerdir.

IMF üyeleri, ödemeler bilançosunda yapısal dengesizlik ortaya çıktığında, Fon'un iznini önceden alarak ulusal paraların paritesini yüzde 10 dan daha fazla değiştirme olanağına sahip olmuşlardır. yüzde 10'dan küçük ayarlamalar için ise IMF'in iznini almaya gerek görülmemiştir. IMF sisteminde döviz kurlarının ilke olarak sabit tutulması kabul edilmiş olmakla beraber bu, kurların hiçbir zaman değiştirilemeyeceği anlamına gelmemektedir. IMF'in Bretton Woods Sisteminde başlıca üç görevi olmuştur. Bunlar;

- Ulusal paraların kurlarında düzenli ilişkiler sağlamak ve döviz piyasasını ilgilendiren sorunlara çözüm bulmak,
- Ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabındaki kalemlere uygulanan döviz kontrollerini ortadan kaldırarak bütün ulusal paraların birbirine serbestçe çevrilebileceği bir ekonomik düzeni gerçekleştirmek,
- Ödemeler bilançosu geçici açık veren üyelere likit kaynak tahsisinde bulunarak bu dengesizliği gidermeye yardımcı olmak, bilanço açıkları geçici olmayıp

"temel veya yapısal" nitelikte olan üye ülkelere de döviz kurlarını değiştirmeyi önermek şeklinde sıralanabilir<sup>37</sup>.

Ödemeler bilançosundaki yapısal dengesizlik ile enflasyon, talepte meydana gelen kaymalar, verimlilik değişimleri gibi nedenlerle ortaya çıkan ve para-maliye politikaları ile dengelenemeyen dış açık ve fazlalıklar kastedilmektedir. IMF'e üye ülkeler, dış dengesizlikten çekinmeden para ve maliye politikalarını iç denge için kullanabileceklerdir. Eğer bu uygulama sonunda ülke içinde enflasyon meydana gelir ve dış açık doğarsa, devalüasyon yapılarak dış açık kapatılabilecektir. Buna rağmen IMF, üye ülkelere öncelikle dış dengeye önem veren bir para ve maliye politikaları izlemelerini önermektedir. Fakat üye ülkeler devalüasyonu, izledikleri para ve maliye politikalarının başarısızlığı olarak düşündüklerinden, bu yola çok sıkışmadıkça başvurmak istememektedirler.

Bretton Woods'ta 1944 yılında kurulan para sistemi, yirmi beş yıla yakın bir süre herhangi bir aksama olmadan işlemiş, 1968 yılından itibaren sistem büyük ölçüde sarsıntı geçirmeye başlamıştır. Bretton Woods Sistemi, ABD'nin elinde yeterli ölçüde altın stoğu bulunduğu ve ödemeler bilançosu açıklarının uluslararası likidite ihtiyacını karşıladığı sürece aksamadan işlemiştir. 1965'lerden sonra bu ülkenin bilanço açıklarının süratle artması dolara güven sorununu yaratmış, 1971 ve 1973 dolar devalüasyonları sonucunda Bretton Woods'ta kabul edilen sabit fakat ayarlanabilir kur sistemi tamamen yıkılmış, dolar altın bağlantısı kopmuş ve sistem çökmüştür.

Geçmişe baktığımızda, Bretton Woods Anlaşması'nın, IMF aracılığıyla yürütülen Avrupa Parasal İşbirliği uygulaması üzerinde olumsuz etkisi olduğunu söyleyebiliriz. 1960'lı yıllarda Avrupa'da bağımsız para politikası uygulaması hakim olmuştur. Bu dönem içerisinde parasal işbirliği için önemli adımlar atılmamış olmasına rağmen, AET içerisinde gümrük birliği, ortak tarım politikası gerçekleştirilmiştir. 1960'ların başında parasal işbirliğini sağlamaya yönelik Orta vadeli Ekonomi ve Bütçe Politikası Komitesi, Merkez Bankası Governörler Komitesi gibi bir çok komite

---

<sup>37</sup> Karluk, Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar, s.298.

oluşturulmuştur. Avrupa ülkeleri arasında makro ekonomik işbirliği sağlanamamasına rağmen, düşük işsizlik ve fiyat istikrarı konularında yakınlaşma sağlanmıştır<sup>38</sup>.

#### 1.4. Avrupa'da Parasal İşbirliği Planları

Roma Antlaşması'nın yürürlüğe girdiği yıl olan 1958'de Topluluk üyesi altı ülke paralarının dış konvertibilitelerini sağlamışlar ve Antlaşma'da öngörülen Para Komitesi'ni faaliyete geçirmişlerdir. Komisyon, 1962 Ekim ayında Konsey'e bir memorandum sunmuştur. Memorandumda, Topluluk üyesi ülkelerin paralarının birbirlerine karşı dar bir band içinde dalgalanmasının, para politikaları arasında eşgüdümü sağlayacağını bildirilmiştir.

1963 ve 1964 yıllarındaki Konsey toplantıları sonunda Merkez Bankaları Gubernörler Komitesi, Bütçe Politikası (8 Mayıs 1964) ile Orta Vadeli Ekonomi Politikası Komitesi (15 Nisan 1964) kurulmuştur. Ayrıca, üyelerin döviz kurlarını değiştirmeden önce birbirlerine danışmaları ve Para Komitesi'nin yetkilerinin genişletilmesi de, Konsey'in almış olduğu kararlar arasındadır. Komisyon'un enflasyonla mücadelede üyelerin uyumlu hareket etmesi konusundaki teklifi, Konsey tarafından benimsenmiştir. 1968 yılında patlak veren para bunalımına kadar geçen süre içinde Toplulukta parasal bütünleşme konusunda önemli bir gelişme olmamıştır. Komisyon, 5 Aralık 1968 tarihinde Konsey'e AT'nun ekonomik ve parasal sorunlara çözüm bulunması için izlenmesi gereken politikalar hakkında bir memorandum sunmuştur.

1960'ların ikinci yarısında AT, birbirlerinden uzaklaşan üye ülkeler nedeniyle değişime uğramıştır. Fransa'nın içinde bulunduğu ekonomik durum frangın devalüe edilmesini, Almanya'nın karşılaştığı ödemeler dengesi fazlası ise markın revalüe

---

<sup>38</sup> Karluk, Uluslararası Ekonomi, s.416-420.

edilmesini gerektiriyordu. 6 yeni ülke de AT'na katılma aşamasına gelmiş, böylece ülkeler arasında parasal ve parasal olmayan konularda işbirliğinin artırılması zorunluluğu ortaya çıkmıştır. 1968 yılında 6 üye ülke Roma Antlaşması ile gümrük birliğini gerçekleştirmiştir. Ticaret hacimlerinin yaklaşık yarısının birbirleriyle olduğu bu ülkeler arasında ekonomik işbirliği oldukça kuvvetlidir. Uygulanmaya başlanılan Ortak Tarım Politikası, sabit döviz kurlarına da bağlı olduğundan AT için parasal birleşme artık bir zorunluluk halini almıştır. Bütün bu nedenlere ek olarak AT, dünya üzerinde önemli miktarda ticaret hacmine ve altın-döviz rezervine sahip olunan bir bölge olması nedeniyle, Fransa'nın girişimleriyle EPB kavramı üye ülkeler arasında tartışmaya açılmıştır. Bu düşünce 1-2 Aralık 1969 yılında La Haye'de toplanan Avrupa Konseyi Zirvesi'nde resmen kabul edilmiştir. 6 üye ülke (Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg) ekonomik ve parasal birleşme hazırlıklarının başlaması için onay vermiştir. 1969 yılında önerilen Schiller Planı, Birinci ve İkinci Barre ve Werner Raporları gibi ekonomik ve parasal birleşmeye yönelik öneriler aşağıda ayrıntılı şekilde açıklanmıştır.

#### 1.4.1. Schiller Planı

1969 yılında Almanya Ekonomi Bakanı Karl Schiller tarafından sunulan Plan'da, ulusal para ve maliye politikalarının eşgüdümünü amaçlanmıştır. Plan, EPB düşüncesine "ekonomist yaklaşım" olarak tanımlanmıştır. Almanya ve Hollanda'nın başını çektiği ekonomist yaklaşım, döviz kuru birliği kurulmadan önce üye ülkelerin uyguladıkları ekonomi politikaları arasında uyum sağlanması gerektiğini, böylelikle bir zorlamayla karşılaşılmadan parasal birliğe geçişin sağlanacağını savunmuştur. Bu yaklaşıma göre üye ülkeler ödemeler dengesi açıklarına dikkat etmek zorunda kalacaklar, dolayısıyla Almanya gibi ödemeler dengesi fazla veren ülkeler diğer üye ülkelerin açıklarını finanse etme yükümlülüğünden kurtulacaklardır. Schiller, Amerikan Federal Rezerv Sistemi'ni örnek alarak, ulusal bütçeler üzerinde uluslararası kontrolü ve ulusal paralar arasında dalgalanma marjının daraltılmasını önermiştir. Ödemeler dengesi açıklarını gidermeye yardımcı olan Avrupa Rezerv Fonu'nda ve döviz kurlarında bir

düzenleme yapılırken nitelikli oy çokluğunun arandığı Sistem'in son aşamasında, bütün ekonomik ve parasal politikaların belirleme yetkisinin devredildiği uluslararası bir kurum olan Avrupa Merkez Bankaları Konseyi'nin kurulması hedeflenmiştir. Bu kuruma ayrıca tek paraya geçiş sürecini hazırlamak görevi öngörülmüştür. Plan'ın bütün bu önerilerine rağmen politik nedenlerle hayata geçme olanağı olmamıştır.

### 1.4.2. Barre Raporları

Fransa Başbakanı Raymond Barre EPB konusundaki raporlarını 1969 yılında hazırlamıştır. Ekonomi ve parasal politikaların eşgüdümünü hedefleyen Birinci Barre Raporu, AT üyesi ülkelere kısa vadeli finansal yardım mekanizmasının kurulmasını ve orta vadeli politikalarda uyumu ön plana çıkarmıştır. Bu Rapor'da;

- Dış ödeme zorluklarıyla karşılaşan ülkelere bir koşula bağlı olmadan kredi verilmesi,
- Üye ülkelerin büyüme hızları arasında uyum sağlanması,
- Dolara karşı ulusal paraların dalgalanma marjının daraltılması öngörülmüştür.

İkinci Barre Raporu, 1-2 Aralık 1969 tarihlerinde La Haye'de toplanan Avrupa Konseyi Zirvesi'nde sunulmuştur. Rapor, EPB'nin aşamalı olarak kurulmasını önermiştir. Ekonomist bakış açısını temsil eden Schiller Planı karşısında EPB düşüncesine paracı (monetarist) bakışı temsil eder<sup>39</sup>. Başını Fransa'nın çektiği monetarist yaklaşımda, bilançosu fazla veren ülkelere de sorumluluk yüklenmektedir. Üye ülkeler arasındaki ödemeler bilançosu farklılıkları ekonomik birleşme yönündeki baskıları artıracaktır. Bu görüşe göre ekonomik ve parasal birliğin gerçekleşmesinde en önemli faktör parasal araçlardır. Önce döviz kuru birliği kurulmalı ve döviz rezervleri ortak bir fonda toplanmalı, daha sonra ekonomi ve maliye politikalarında birlik sağlanmalıdır. En geç 1978 yılına kadar döviz kurlarının sabitlenmesini öngören Rapor,

---

<sup>39</sup> Monetarist yaklaşımın mimarları arasında Raymond Barre ve Fransa Cumhurbaşkanı Valéry Giscard d'Estaing sayılabilir.

Schiller Planı'nda olduğu gibi ekonomik ve parasal konularda yetkilerin Merkez Bankaları Governörler Konseyi'ne devredilmesini öngörmüştür. Bu Rapor'da Schiller Planı gibi politik nedenlerle kabul edilmemiştir<sup>40</sup>.

### 1.4.3. Werner Raporları

İkinci Barre Raporu'na dayanan Rapor, Lüksemburg Başbakanı Pierre Werner tarafından sunulmuştur. 1970 yılında üye ülke Maliye Bakanları'nın Venedik'te yaptığı toplantıda Rapor, önceki raporlara oranla destek görmüş ve ulusal paralar arasındaki dalgalanma marjının daraltılması önerisi kabul edilmiştir.

İkinci Werner Raporu, "Ekonomik ve Parasal Birliğin Aşamalarının Gerçekleştirilmesi" isimli Rapor'la birlikte sunulmuştur. EPB için üç aşama öngören Rapor, Almanya Başbakanı Willy Brant tarafından beğenilmiş ve yayınlanmıştır. Rapor'a göre EPB 1971 yılında başlayacak ve son aşaması 1980 yılında tamamlanacaktır. Rapor'da amaç; mal, hizmet, emek ve sermayenin serbestçe dolaşabileceği, bölgesel veya yapısal farklılıkların olmadığı bir bölge oluşturmak şeklinde belirtilmiştir. Bölgeler arasında denge, faktör hareketliliği ve mali transferler yoluyla sağlanacaktır. Rapor parasal birliği; paraların konvertibilitesinden geri dönülmemesi, paritelerin sabitlenmesi ve sermaye hareketlerinde liberalizasyon sağlanması koşullarıyla birlikte tanımlamıştır. Ulusal hükümetler Rapor'u onayladıktan sonra Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi, Avrupa Para Birliği'ni üç aşamada gerçekleştirecektir.

İkinci Werner Raporu monetarist ve ekonomist görüş ayrılığını uzlaştırmakla birlikte, merkezi pariteler ve dalgalanma marjının daraltılması konusunda monetarist yaklaşıma daha yakın bir tavır sergilemiştir. Rapor, Bretton Woods Sistemi'nde ABD dolarına karşı sabitlenen pariteleri esas almakta, fakat ödemeler dengesi sıkıntısı

---

<sup>40</sup> Scheherazade S. Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, (Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 1997) s. 9-10.

yaşayan ülkelere kredi olanağı sağlamamaktadır. Ulusal paraların konvertibilitesinin sağlanmasını, döviz kuru dalgalanmalarına son verilmesini ve sermayenin serbest dolaşımının sağlanmasını parasal birleşmenin en önemli koşulları olarak belirtmiştir. Rapor'da ayrıca ekonomi ve parasal politikaların belirlenmesinde ulusal yetkinin devrinin EPB'nin son aşamasına kadar gerekmediğini ifade edilmiştir<sup>41</sup>.

Aslında Werner Raporu'nun hedeflerinin, bu Rapor'dan yaklaşık 20 yıl sonra hazırlanmış olan (1989) Delors Raporu'nun hedefleri ile aynı olduğu görülmektedir. Werner Raporu, döviz kuru ve para politikalarının eşgüdümü konularına daha çok önem vermiş ayrıca, ulusal bütçe politikalarının izlenebilmesi için bir merkezi otoritenin kurulması gerektiğini savunmuştur. 1950 ve 1970 yılları arasında Keynesyen iktisatçıların "enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin, ücret pazarlıklarının ve maliyetlerin bir fonksiyonudur" görüşü ekonomi politikasının belirlenmesinde hakim olmuştur. Bu nedenden dolayı toplam talebe yönelik para ve maliye politikaları uygulanmıştır. Rapor da Keynesyen ekolden etkilenerek, üye ülkelerdeki farklı ekonomi politikaları ve performansları konusunda bir dizi önlem almış, sorumlu bir maliye politikası uygulanmasını para birliğinin köşe taşlarından biri olarak kabul etmiştir<sup>42</sup>.

Werner Raporu'nda, Delors Raporu'nda olduğu gibi yeni bir kurum veya varolan bir kurumun yeniden düzenlenmesini parasal birleşme için gerekli görülmemiştir. Sadece Merkez Bankaları Ortak Sistemi<sup>43</sup>, ABD'de varolan federal rezerv sisteminden esinlenerek önerilmiştir. 1960'lı yıllarda IMF dışında bir kurum olmadan Avrupa'da sabit döviz kuru sistemi gerçekleştirilmişti. Her ne kadar bu ortamın sağlanmasında düşük enflasyon ve işsizlik oranlarının yanında sermaye hareketlerinin serbest olmasının da etkisi olsa da, IMF'in görevi olan para ve maliye politikalarında her hangi bir kurumsal düzenlemeye ihtiyaç duyulmamıştır.

---

<sup>41</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s. 10-14.

<sup>42</sup> Emmanuel Apel, *European Monetary Integration*, (London: Routledge Pub., 1998), s.31-40.

<sup>43</sup> Delors Raporu'nda bu kurum; Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ECBS: European Central Bank System) olarak varolmuştur.

Werner Raporu mali yakınlaşmaya çok önem vermiştir. Özetle Birinci Werner Raporu bütçe açıkları ve bölgesel politikaların merkezi otoriteler tarafından ortaklaşa belirlenmesini önermiştir. Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi Werner Planı'nı Mart 1971 tarihinde oy birliğiyle kabul etmiştir. Ortak Politika Karar Organı, Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi tarafından kaldırılmıştır. İkinci Werner Raporu'nun karşılaştığı politik problemlerin aynısıyla 1990 yıllara gelindiğinde Avrupa Para Birliği de karşılaşmıştır. Bu Plan'ın yeni araçlar önermemesi ve esasının Bretton Woods Sistemi'ne dayanıyor olması, 1973 yılında henüz birinci aşamasını tamamlayamadan sistemin yıkılmasına neden olmuştur.

### 1.5. Avrupa Para Yılanı

İkinci Werner Raporu'nun en önemli kazançları arasında AT için döviz kuru mekanizmasını ve Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nun<sup>44</sup> kurulması sayılabilir. Daha önce de belirtildiği gibi Avrupa paralarının dalgalanma marjları kendi içinde  $\pm$  yüzde 1.5, ABD dolarına karşı ise  $\pm$  yüzde 0.3 seviyesinde belirlenmişti. AT'nun tek taraflı dalgalanma marjını indirmesi, ABD dolarının üçüncü ülkelere karşı marjının yüzde 0.75 olduğu durumda önem kazanmıştır. Bu durum 1971 yılında Smithsonian Anlaşması'nın imzalanmasını zorunlu hale getirmiştir.

Bu Anlaşma'da da aslında Bretton Woods'un sağladığı sabit döviz kuru sistemini amaçlanmıştır. Anlaşma aracılığı ile üçüncü ülkelere karşı dalgalanma marjı üç kat artırılarak  $\pm$  yüzde 2.25 seviyesine çıkarılmış, böylelikle AT'nun tek taraflı dalgalanma marjı  $\pm$  yüzde 4.5'a gerilemiştir. Bu tarihlerde altının onsu 44 dolardan 48 dolara yükselmiş ve 2 Ağustos 1972 tarihinde 70 dolara ulaşmıştır. Smithsonian Anlaşması'ndan sonra AT üyeleri merkez bankaları, Anlaşmada öngörülen paritelere uymak için müdahalelerini dolar ile yapmak zorunda kalmışlardır. Bu uygulamanın sonucunda ülkeler arasındaki marjların toplanması ile Avrupa paraları arasındaki

---

<sup>44</sup> FECOM adıyla da anılmaktadır.

değişim sınırı yüzde 4.5'dan yüzde 9 seviyesine ulaşmıştır. AT'nun bu koşulları kabul etmesi imkansız olduğundan 4 ay sonra 24 Nisan 1972 tarihinde yürürlüğe giren Bassle Anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma **Tüneldeki Yılan (Snake in the Tunnel)** adıyla da bilinir<sup>45</sup>.

**Tablo 2. Avrupa Para Yılanı'nın Gelişimi**

<b>1972</b>	
24 Nisan	: Bassle Anlaşması imzalandı (Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Lüksemburg, Hollanda)
1 Mayıs	: İngiltere, İrlanda ve Danimarka katıldı,
23 Mayıs	: Norveç ortak üye oldu,
23 Temmuz	: İngiltere çekildi,
27 Temmuz	: Danimarka çekildi,
10 Ekim	: Danimarka tekrar dahil oldu,
<b>1973</b>	
13 Şubat	: İtalya çekildi,
19 Mart	: Dalgalanmaya geçildi, dolara karşı marjlara müdahale son buldu, İsveç üye oldu, Alman markı yüzde 3 revalüe edildi,
1 Nisan	: APİF'nun kuruluşu onaylandı,
29 Temmuz	: Alman markı yüzde 5.5 revalüe edildi,
17 Ekim	: Hollanda Florini yüzde 5 revalüe edildi,
16 Kasım	: Norveç Kronu yüzde 5 revalüe edildi,
<b>1974</b>	
19 Ocak	: Fransa çekildi,
<b>1975</b>	
10 Temmuz	: Fransa dahil oldu,
<b>1976</b>	
15 Mart	: Fransa çekildi,
17 Ekim	: Döviz kuru ayarlaması yapıldı: Danimarka kronu yüzde 6, Hollanda florini ve Belçika frangı yüzde 2, Norveç kronu ve İsveç kronası yüzde 2 devalüe edildi,
<b>1977</b>	
1 Nisan	: İsveç kronu yüzde 6, Danimarka ve Norveç kronu yüzde 3 devalüe edildi,
28 Ağustos	: İsveç çekildi, Danimarka ve Norveç kronu yüzde 5 devalüe edildi,
<b>1978</b>	
13 Şubat	: Norveç kronu yüzde 8 devalüe edildi,
17 Ekim	: Mark yüzde 4 revalüe, Hollanda florini ve Belçika frangı yüzde 2 devalüe edildi,
12 Aralık	: Norveç çekilme kararını açıkladı,
<b>1979</b>	
12 Mart	: Paris Zirvesi'nde APS'nin başlangıç tarihi 13 Mart 1979 olarak belirlendi,
13 Mart	: APS uygulamaya geçti.

**Kaynak:** Emmanuel APEL, *European Monetary Integration*, (London: Routledge Pub, 1998), s.42.

<sup>45</sup> Apel, *European Monetary Integration*, s.16.

Tüneldeki yılan tekniği belirli bir pariteye göre %yüzde 0.75'lik bir marj içerisinde daha dar bir dalgalanma alanı öngörmekteydi. Merkez bankaları, paralarının değeri dolar kuruna göre +0.60 oranında değiştğinde müdahale etmek zorundaydılar. Antlaşma'nın imzalanmasından 1 yıl sonra dolar dalgalanmaya bırakılınca "dolar tüneli" de ortadan kalkmıştır. Tablo 2'de Para Yılanı'nın tarihsel gelişimi sunulmuştur.

Avrupa Para Yılanı, EPB için somut bir adım olmuştur. Ancak APS'nin kurulmasına kadar geçen dönemde üye ülkelerin yaşadığı ödemeler dengesi sorununa kalıcı bir çözüm getirememiştir. Döviz piyasasında volatilitenin yüksek olması, paraların sıkça yılanın dışına çıkmasına neden olmuştur. Aynı zamanda 1978 yılında döviz kuru mekanizması yapısı içerisinde güçlü ve zayıf paralar arasında bir gruplaşma oluşmaya başlamıştır. Diğer bir deyişle, Avrupa Para Yılanı içerisinde Alman markının hakimiyeti artmıştır. Böylelikle yılan uygulaması Avrupa ülkelerine dar bir band içerisinde döviz kurlarını belirlemenin mümkün olmadığı ortaya çıkmıştır<sup>46</sup>.

## 2. AVRUPA PARA SİSTEMİ

1973 yılında AT'ları genişlemeye başlamış, İngiltere, İrlanda ve Danimarka da Topluluğa katılmıştır. Genişleyen Topluluk üyeleri arasında ekonomik ilişkilerin artırılabilmesinin en önemli koşulu parasal istikrarın sağlandığı bir bölge yaratabilmek olmuştur. Yaşanan parasal istikrarsızlık dış ticareti, ekonomik büyümeyi dolayısıyla yatırımları olumsuz yönde etkilemiş, bu ortam Avrupa Para Sistemi'nin (APS) kurulma ortamını hazırlamıştır.

---

<sup>46</sup> John Grahl, *After Maastricht: A Guide to European Monetary Union*, (London:Lawrence and Wishart Ltd., 1997), s.55-56.

## 2.1. Avrupa Para Sistemi'nin Kuruluşu

1970'lerde AT'nun 9 üye ülkesi, ekonomik performansları ve döviz kuru sistemleri açısından iki gruba ayrılmıştı. Almanya'nın da dahil olduğu birinci grupta üç Benelüks ülkesi ve ortak üye olarak Danimarka İkinci Werner Raporu'ndaki EPB'in Birinci aşamasını izlemişlerdir. Bu ülkeler enflasyonla mücadelede önemli kazanımlar elde etmişlerdir. İkinci grupta ise Fransa, İtalya, İngiltere ve İrlanda yer almıştır. Bu ülkeler ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmışlar, yoğun enflasyonist baskılarla karşılaşmışlar ve ödemeler dengesinin sürekli açık vermesi mali depresyona girmelerine neden olmuştur.

Yukarıda sözü edilen iki grup arasında bir eşgüdüm sağlanabilmesi için para yılanı ve yüzen parite yaklaşımları arasında bir uzlaşma ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Almanya ve diğer Para Yılanı taraftarları bu tip bir düzenlemenin desteklenmesini ve 6 yıllık başarılı uygulamalarının temel alınması gerektiğini savunmuşlardır. Bu yaklaşımın aksine Fransa ve bazı konularda İngiltere ve İtalya para yılanı uygulamasını sahiplenseler bile Almanya'nın bu uygulamadaki hakimiyetinin doğal olarak bir ayrılık yaratacağını iddia etmişlerdir. Alman markının güçlü bir uluslararası para olmasının yanı sıra Alman ekonomisi Topluluk GSMH'nin 2/3'ünü oluşturmaktadır. Yılan ve yüzen parite yaklaşımları arasındaki anlaşmazlığı çözebilmek için bir çok girişimde bulunulmuştur. Bu önerilerden önemli olan dört tanesi aşağıda açıklanmıştır.

### 2.1.1. Fourcade Planı

Fransız Maliye Bakanı Jean-Pierre Fourcade'nin adını alan bu Plan, Eylül 1974 tarihinde Fransız Hükümeti tarafından Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi'ne sunulmuştur. Plan'ın dört aşamalı yaklaşımı şunları içermektedir:

- Müdahalenin daha çok kullanımı,

- AT üyesi ülkelerin para birimlerinin oluşturduğu sepete bağlı Avrupa Hesap Birimi'nin (EUA: European Unit of Account) kullanılması,
- ABD doları ile ilişkilerde ortak politikaların uygulanması.

Bu Plan özellikle İngiltere ve İtalya gibi enflasyonla mücadele deneyimi olan ülkelere olumsuz karşılanmıştır. Fakat Plan'ın unsurlarından olan Avrupa Hesap Birimi (Eua), APS içerisinde Avrupa Para Birimi (Ecu: European Currency Unit) olarak 1978 yılında uygulamaya geçmiştir. Fourcade Planı'nın para yılanı uygulamasına eleştirisi, sistemin yapısının eşit olmaması ve yükünün üyeleri arasında adil bir şekilde dağıtılmamasına olmuştur. Bu eleştiriler daha sonraları APS içerisinde yapılacak olan revizyonun da temelini oluşturmuştur.

### 2.1.2. Dusenbergl Planı

Temmuz 1976 tarihinde İngiliz sterlini ve İtalyan lirasındaki ani dalgalanmalar sonrasında Hollanda Maliye Bakanı Wilhelm Dusenbergl tarafından sunulmuştur. Hiçbir müdahalenin yapılmayacağı hedef bölgelerin seçilmesi gerektiğini savunmuştur. Yoğun olarak Almanya'nın muhalefeti ile karşılaşan Plan uygulamaya konulamamıştır.

### 2.1.3. AT Komisyonu Girişimi

Avrupa Komisyonu Başkanı Roy Jenkins tarafından 1977'de gerçekleştirilmiştir. Dusenbergl Planı'nın revize edilmiş biçimine ek olarak mali federalizm ve Mac Dougall Raporu'nda<sup>47</sup> kamu maliyesine verilen önem üzerinde durulmuştur. Roy Jenkins'in düşünceleri AÖB'nin mimarı sayılan Robert Triffin'i,

---

<sup>47</sup> Donald MacDougall, "Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration", European Commission, (Brüksel: EC Pub., Economic and Financial Series, No: A13, 1977).

Jacques van Ypersele'yi (Para Komitesi'nin Belçikalı Başkanı) ve Michael Emerson'u (Jenkins kabinesinin üyesi) etkilemiş ve onlar tarafından desteklenmiştir. Fakat hükümetlerin ve kamu oyunun desteğinden yoksun olması ve ekonomik büyümedeki yavaşlama ile birlikte doların depresyonu bu önerinin kabul edilebilme koşullarını ortadan kaldırmıştır<sup>48</sup>.

#### 2.1.4. Schmidt – Giscard Planı

Daha önce açıkladığımız üç öneri de ABD dolarına karşı ulusal paraların istikrarını sağlamaya yönelik para politikalarının eşgüdümünü amaçlamıştır. Buna rağmen 1977 yılına gelindiğinde hem ekonomik olarak hem de politik olarak dolara karşı istikrarı sağlamak, APS'ne üye ülkeler açısından giderek güçleşmiştir. Nisan 1978 tarihinde Kopenhag'daki Avrupa Zirvesi'nde Schmidt - Giscard Planı görüşülmüştür. Görüşmeler esnasında farklı ekonomik yapı ve döviz kuru sistemine sahip iki grup ülke arasında ortak politikaların uygulanabilmesi için, daha sağlam bir yapı oluşturulması ve para yılanı uygulamasının ötesinde bir parasal birleşme gerektiği görüşü öne çıkmıştır. Ayrıca iki grup ülke arasında ortak bir sistemin geliştirilmesine yönelik bazı koşulların kabulü için önemli politik nedenler arasında Schmidt ve Giscard'ın görüşlerinin hem ulusal bazda hem de Avrupa'da yükselişe geçmesi sayılabilir. Bununla birlikte İtalya'da Komünist Parti'nin politik olarak bir zafer kazanması ve özellikle Almanya'da hakim olan Amerika'dan bağımsız olma istekleri bu Plan'a olan desteğin politik olarak artmasına neden olmuştur.

1977 yılında Komisyon Başkanı Roy Jenkins Floransa'da APS'nin kurulması düşüncesini ortaya atmıştır. Yukarıda açıklanan Planlar aracılığıyla yürütülen tartışmalar sonucunda 6-7 Temmuz 1978 tarihlerinde Bremen'de toplanan Avrupa Zirvesi'nde kabul edilen Bremen Raporu'nun Ek'inde APS'nin ana hatları

---

<sup>48</sup> Apel, *European Monetary Integration*, s.46.

belirlenmiştir. 12 Mart 1979 Paris Zirvesi'nde Sistem'in başlangıç tarihi olarak 13 Mart 1979 kararlaştırılmıştır<sup>49</sup>.

İki aşamadan oluşması öngörülen APS'nin birinci aşamasında Döviz Kuru Mekanizması (DKM) kurulmuştur. Bu mekanizmanın temel özellikleri Bretton Woods Sistemi'nde kullanılan sabit fakat ayarlanabilir kur sistemine benzemektedir. Sistem içerisindeki paraların belirlenen sınırların dışına çıkmaması için çeşitli müdahale mekanizmaları belirlenmiş ve açık veren ülkelere finansal yardımda bulunması amacıyla Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nun (APIF) kurulması kararlaştırılmıştır.

APS'nin ikinci aşamasında ise parasal entegrasyonun artırılması ve Avrupa Para Fonu'nun (APF) kurulması öngörülmüştür. Ancak yaşanan istikrarsızlıklar devam etmiş ve Topluluğun genişleme süreci devam ederek 1981 yılında Yunanistan, 1986 yılında İspanya ve Portekiz Topluluğa katılmıştır. Genişleyen ve istikrarsızlık içerisinde bulunan Topluluk bu öngörülerin gerçekleşmesini sağlayamamış, APS teknik bir düzenleme olmaktan öteye gidememiştir.

## 2.2. Avrupa Parasal İşbirliği Fonu

İkinci Werner Planı ile gerçekleştirilen DKM içerisinde, üye ülke MB'ları alt ve üst dalgalanma marjları içerisinde kalmak amacıyla döviz piyasalarına müdahale etmek zorunda kalmışlardır. 3 Nisan 1973 tarihinde Konsey, bu müdahaleleri kolaylaştırmak amacıyla Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nun: APIF (EMCF: European Monetary Cooperation Fund) kurulmasını kararlaştırmıştır. Fon işlemeye 1 Haziran 1973 tarihinde geçmiştir. 20-21 Ekim 1972 tarihinde yapılan Paris Zirvesi'nde 31 Aralık 1980 tarihinde kesin olarak EPB'nin gerçekleştirilmesi kararlaştırılarak ve Fon bu hedefe ulaşmaya yardımcı olmakla görevlendirilmiştir. EPB hedefine ulaşmak için üç aşama öngörülmüştür. 31 Aralık 1973 tarihinde sona erecek Birinci aşamada üye ülkeler

---

<sup>49</sup> S. Rıdvan Karluk, *Avrupa Para Sistemi'nin Kuruluşu, İşleyişi ve Sistem Karşısında Türkiye'nin Durumu*, (No:13, Ankara: DPT AETB Yay., 1984), s.26.

arasında sabit pariteler belirlenecek ve dalgalanmaya bırakılmış olan İngiltere ve İrlanda ulusal paralarının istikrar kazanması beklenecekti. Ancak üye ülkelere gerekli durumlarda ulusal paralarının değerlerini belirleme hakkı da verilmişti. Bu noktada Fon'a önemli görevler düşmüştür. Bunlar;

- Merkez bankaları döviz piyasasına müdahale ettiğinde, belirlenen marjlara uyum gösterilmesi sağlamak,
- Üye ülkeler arasında gerçekleşen iki taraflı düzenlemelerin çok taraflı hale getirilmesini sağlamak ve bunun için bir Avrupa hesap birimi tanımlamak (Europa adı verilen hesap birimi 0.88 gr altına eşdeğer tutulmuştur),
- Üye ülkeler arasında uyum sağlayabilmek için kısa vadeli destekleme kredileri vermek,
- Merkez Bankalarının emrine ayırdıkları döviz ve altın rezervlerinin karşılığında Ecu çıkarmak,
- Kısa vadeli finansman kredilerini yönetmek,
- Kullanılabilir kredi miktarını arttırmak,
- Bankaların, diğer bankalar karşısındaki hesap durumlarını, borçlarını ve alacaklarını her ay belirleyip ödemelerini sağlamak<sup>50</sup>.

Ecu'yü yaratma yetkisi 3 Nisan 1973 tarihli Yönetmelik ile kurulmuş olan APİF'na verilmiştir. APİF, üye ülkeler Merkez Bankaları Guvernörleri ile bir Komisyon temsilcisinin oluşturduğu yönetim kurulu tarafından yönetilmiştir. APİF, yukarıda belirtilen görevleri gerçekleştirebilmek için üç finansal imkan kullanmıştır. Çok kısa dönemli ve kısa dönemli finansal imkanlar ulusal MB'larının sorumluluk alanı içerisinde tanımlanmıştır. Üçüncü araç olan orta vadeli finansal yardım ECOFIN'in görev alanı içerisinde.

---

<sup>50</sup> Horst Ungerer, *A Concise History of European Monetary Integration*, (Westport-London: Quorum Books, 1997), s.133-138.

Üye ülkeler, altın ve döviz varlıklarının bir bölümünü APİF'na devretmekte tereddüt ettikleri için, nakit Ecu ihracında sıkıntılar doğmuştur. Aslında Ecu yaratma yetkisi; başlangıçta Avrupa Para Fonu'na (The European Monetary Fund: EMF) verilmiştir. APS'nin esas kuruluşlarından biri olarak düşünülen bu Fon'un, 6-7 Temmuz 1978 Bremen Zirvesi'nde kurulması düşünülmüş, fakat 5 Aralık 1978 tarihli Konsey Bildirisi'nde bu karar yeniden belirtilmesine rağmen kurulamamıştır.

### 2.3. Avrupa Para Sistemi'nin Yapısı

APS, 13 Mart 1979 tarihinde uygulamaya geçmiştir. Başlıca amaçları arasında; üye ülke ekonomilerinin yakınlaşmasını sağlamak yoluyla ortak politikaların etkinliğini artırmak, enflasyon seviyesini kontrol altında tutmak, döviz kuru istikrarını sağlamak, Ecu'nün APS içindeki rolünü artırmak ve daha ileri bir parasal birleşmeyi gerçekleştirmek sayılabilir.

APS sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru sistemi üzerine kurulmuştur. Sistem içerisindeki her ülkenin ulusal parasının merkezi kuru Ecu cinsinden ifade edilmiştir. Sistemin diğer özelliklerini ise şu şekilde sıralayabiliriz:

- Topluluk dışındaki ülkeler de Sistem'e katılabilirler,
- Sistem içerisinde tüm parasal işlemler Ecu'ye dayanmaktadır,
- Birliğe üye her ülkenin özel durumu dikkate alınmaktadır,
- Üye ülkelerin merkez bankasındaki döviz rezervlerinin bir kısmı ortak kullanıma ayrılmış, böylelikle önemli bir mali imkan yaratılmıştır,
- Sistem içerisinde ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerin de önemli sorumlulukları vardır.

Aşağıda parasal işlemlerin dayanağı olan Ecu, döviz kuru ve kredi mekanizmaları ayrıntılı biçimde açıklanmıştır

### 2.3.1. Avrupa Para Birimi

Ecu'nün kaynağı 1974 yılında yaratılan Eua olmuştur. Başlangıçta değeri 1 EUA=0.88867088 gram saf altına eşitlenmiş fakat 1975 yılında AT'na üye olan 9 ülke ulusal paralarının bulunduğu sepete bağlanmıştır. APS'nin uygulanmaya başlamasıyla birlikte Ecu, Eua'un yerini almıştır.

Ecu'nün değeri, ülkelerin nispi büyüklüklerine göre ağırlıklarının sabit olarak belirlendiği para sepetine bağlıdır. 1974'lerde ulusal paranın sepet içerisindeki ağırlığı belirlenirken ülkenin AT toplam milli geliri içerisindeki payı, AT içerisindeki ticaretteki payı ve APS'nin finansal desteğindeki payı göz önüne alınırdı. Para sepeti içerisindeki ulusal paralar sabittir. Ulusal paraların sepet içerisindeki payı ise sistem içerisindeki döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olmuştur. Sepet içerisinde düzenlemeler her 5 yılda bir veya bir ulusal paranın ağırlığı yüzde 25'den fazla değiştiği zaman yapılmıştır. Ecu'nün teorik tanımı aşağıda yapılmıştır:

$$ECU_i = \sum_{j=1}^n q_j S_{ij} \quad (7)$$

6 ncı eşitlik, i parası cinsinden Ecu değerini belirtir. Ecu değeri, diğer ülkelerin ulusal para miktarları ile ( $q_j$ ), ülke parası (i) ile diğer ülke paraları (j) arasındaki kura ( $S_{ij}$ ) bağlıdır.

$$W_j = S_{ij} q_j / ECU_i \quad (8)$$

7 nci eşitlik ise; j parasının Ecu içerisindeki nispi ağırlığını gösteren  $w_j$ 'yi verir. DKM'deki merkezi pariteler iki eşit yolla tanımlanır: Her ülkenin ulusal parasının parite

ızgaraları ile ya da her ulusal parayı Ecu'nün merkezi paritesi ile ilişkilendirerek iki taraflı merkezi pariteler oluşturulmaktadır<sup>51</sup>. Ecu'nün başlıca dört görevi olmuştur.

- APS'nin döviz kuru mekanizmasında her ulusal paranın bir Ecu karşısındaki değeri olan “merkezi kurların” belirlenmesinde denominator olarak (ortak piyasa) kullanılmıştır,
- Her ulusal paranın döviz kurunda meydana gelecek “sapma eşiği” nin hesaplanmasında “gösterge” (referans birimi) olarak yer almıştır,
- Destekleme faaliyetlerinden doğan borç ve alacakların hesaplanmasında ve ödenmesinde kullanılmıştır. Bu anlamda AB para otoriteleri arasında “ödeme aracı” ve “rezerv” birimi olup, SDR'ye benzer,
- APS'nin işleyişinde temel hesap birimi olmuştur. APİF'nun vadeli destek ve orta vadeli mali ve kredi yardım mekanizmalarında hesap birimi olarak altının yerini almıştır<sup>52</sup>.

Ecu, Birlik üyesi ülkelerin sahip oldukları altın rezervlerinin yüzde 20'si ile brüt dolar rezervlerinin yüzde 20'sinin APİF'na aktarılması sonucunda yaratılmıştır. Bu swap işlemleri, Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarının birinci haftası sonunda yapılmıştır. Bu tarihlerdeki döviz kurları ve altın fiyatları, çıkarılacak Ecu miktarına etki etmiştir. Ecu'nün SDR değeri ise, her üç ay sonunda SDR/Ecu değişim oranı üzerinden hesaplanmıştır<sup>53</sup>.

APİF'na yatırılan altınlar, piyasa fiyatları üzerinden değerlendirilerek üye ülke merkez bankalarının atıl durumunda olan altın rezervlerinin bir kısmı parasallaştırılmıştır. Birlik üyesi ülkeler altın ve dolar karşılığında (kendilerine düşen pay tutarında), 3 aylık bir süre içinde Ecu satın alır ve ayın sonunda, altın ve dövizleri

<sup>51</sup> Michele Fratianni, Jürgen von Hagen, *The European Monetary System and the European Monetary Union*, (Oxford: Westview Press Inc., 1992), s.40.

<sup>52</sup> Karluk, *Avrupa Birliği ve Türkiye*, s.231-233.

<sup>53</sup> Polly Reynolds Allen, *The ECU: Birth of a New Currency*, (New York: Group of Thirty Publications, Occasional Papers, No.20, 1986), s.3-7.

geri alıp bunları tekrar Ecu ile değiştirir. Bu işleme “dönen değişim” modeli (revolving swap) adı verilmiştir.

APS’ne üye ülkelerin altın ve dolar rezervlerindeki değişiklikler ile piyasadaki altın ve döviz fiyatlarındaki oynamalar, yaratılan Ecu miktarına etkilemiştir. Dolayısıyla Ecu miktarındaki değişimler, APİF’na yatırılan dolar ve altınlar ile bunların Ecu cinsinden fiyatlarında meydana gelen gelişmelere bağlıdır. 1985 ve 1986 yıllarında Ecu fiyatları cinsinden doların değerinin düşmesi, APİF tarafından yaratılan Ecu miktarının azalmasına yol açmıştır. 1987 yılında Ecu fiyatı cinsinden doların değeri yeniden düşmüş fakat APİF’na yatırılan dolar miktarı çok arttığı için, Ecu miktarında da bir yükseliş meydana gelmiştir.

**Tablo 3. Ecu’nün Bileşimi ve Değeri (8.10.1996)**

Ulusal Paralar	Sepet içindeki ağırlığı	Dolar Paritesi	Dolar değeri
Alman markı	0.6242	1.5255	0.409177319
Fransız frangı	1.332	5.1585	0.258214597
İngiliz sterlini	0.08784	1.562	0.13720608
Hollanda florini	0.2198	1.7121	0.128380352
Belçika frankı	3.301	31.42	0.105068831
İtalyan lirası	151.8	1517.15	0.100056026
İspanyol pesatası	6.885	128.35	0.053642384
Danimarka kronu	0.1976	5.845	0.033806672
İrlanda paundu	0.008552	1.6045	0.013721684
Portekiz esküdosu	1.393	154.3	0.009027868
Yunan drahmisi	1.44	239.79	0.006005255
Lüksemburg frangı	0.13	31.42	0.004137821

Ecu/USD paritesi = 1.258444889

Kaynak: EC, *How to Calculate Ecu*, Directorate General Economic and Financial Affairs, EC Papers, 22. 04. 1998, s.2.

Ecu faiz oranları, Ecu’nün oluşumuna katılan ulusal paraların paylarıyla ağırlıklandırılmış resmi iskonto oranlarının ortalaması olup, çok kısa vadeli kredilerin faizleriyle aynı oranda gerçekleşmiştir. Merkez bankalarının ellerindeki Ecu, toplam rezervler karşılığında Fon’dan almış oldukları miktarların altında ise, bankalar Fon’a faiz ödemek zorunda kalmışlar, tersi durumda ise faiz almışlardır.

Ecu, Topluluk üyesi ülkelerin döviz piyasalarındaki müdahale işlemleri sonucu ortaya çıkan alacakların tasfiyesi veya ödemeler bilançosu açıklarının finansmanında kullanılmıştır. Ecu kaydi bir para olduğu için, bütün bu işlemlerin kayıtları APIF tarafından gerçekleştirilmiştir. Ecu ile döviz bozdurma dışında belli başlı bir ticari para birimi ile yapılacak her şey gerçekleştirilmiştir. Konsey, 1 Ocak 1981 tarihinde yayınladığı bir Tüzük ile, Ecu'nün bütün Topluluk faaliyetlerinde kullanabileceğini kararlaştırmıştır. Ecu, Avrupa Kalkınma Fonu, Avrupa Yatırım Bankası ve Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu gibi Avrupa kuruluşlarınca kullanılmıştır. Tahvil piyasası açısından Ecu, ABD doları, Yen, DM, İsviçre frangı ve İngiliz sterlininin ardından önemli bir para birimi olarak yer almıştır. Ayrıca AB ülkelerinde Ecu ile uluslararası tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Uygulamada iki farklı Ecu kullanımı olmuştur. Belirli kurallara göre yaratılan ve Merkez Bankalarının elinde bulunan "resmi Ecu" (official Ecu) ile piyasanın elinde bulunan Ecu cinsinden değerleri ifade edilen "özel Ecu" (private Ecu). Ecu'nün özel kullanımı giderek artmış, 1980'lerin başından itibaren hızlı bir artış gösteren özel Ecu, 1986'dan sonra yavaşlamış ve bankaların toplam aktiflerinin yüzde 9'na ulaşmıştır. Bu miktarın çok büyük kısmı, Belçika, Lüksemburg, Fransa, İngiltere ve İtalya bankalarının elinde bulunmuştur<sup>54</sup>.

### 2.3.2. Döviz Kuru Mekanizması

APS'nin üç önemli temelinden biri, döviz kuru mekanizmasıdır. DKM içerisinde her ulusal paranın Ecu ile açıklanan bir merkezi oranı vardır. Bu merkezi oranlar sabittir ve değiştirilmesi ancak resmi düzenlemelerle mümkündür. Bu devletin döviz kuru mekanizmasına katılmaması, temelde ekonomik yapısının diğer üye ülkelere göre oldukça zayıf olmasındandır. Mekanizmaya dahil olan

<sup>54</sup> Karluk, Avrupa Birliği ve Türkiye, s.233.

ülkenin döviz kurlarındaki dalgalanmaların sınırlarını belirleyen iki kriter söz konusudur. Diğer bir deyişle mekanizmada iki tür dalgalanma marjı vardır. Bunlar; zorunlu müdahale sınırları ile sapma eşiğidir.

### 2.3.2.1. Zorunlu müdahale sınırları

Sisteme dahil her AT üyesi ülkenin parasının Ecu ile ifade edilen ve belli bir süre değişmez kabul edilen bir karşılığı (merkezi kuru) vardır. Merkezi kurlar, ülkelerin aldıkları kararlar, belirli bir kurala göre değiştirilebilir. Bu kurlara dayanarak her bir üye ülke parası ile diğer üye ülke paraları arasında Bretton Woods Sistemi'nde olduğu gibi ikili merkezi kurlar (çapraz kur) belirlenir.

İkili merkezi kurlardan sapılabilen alt ve üst sınırların her biri, Avrupa Para Yılanı'nda olduğu gibi  $\pm$  yüzde 2.25, toplam olarak yüzde 4.5'tir. Merkezi kurların alt ve üst sınırları ise yüzde 1.125'tir. Başlangıçta Portekiz, İspanya ve İngiltere için dalgalanma marjı  $\pm$  yüzde 6 olarak kabul edilmiştir . Böylece ortaya "süper yılan" çıkmış ve üye ülkelerin fiili piyasa kurları, Yılan içinde dalgalanmaya bırakılmıştır. Piyasadaki cari kurlar ikili merkezi kurların alt ve üst sınırlarını aşarsa, bu paralara müdahale etmek gerekecektir. Müdahale, ya döviz piyasalarına yapılacak ve/veya deflasyonist bir ekonomi politikası izlenecektir<sup>55</sup>.

### 2.3.2.2. Sapma eşiği

APS'inde, başlangıçta sisteme dahil olan her para için öngörülen  $\pm$  2.25 oranındaki maksimum dalgalanma marjının yüzde 75'ine, başka bir ifadeyle dalgalanma sınırının  $\pm$  1.7'sine eşit bir sapma eşiği belirlenmiştir. Dolayısıyla, sistem içindeki ülkelerin paralarında meydana gelebilecek dalgalanmaların, diğer paraların dalgalanmalarının ortalamasından belli oranda sapma göstermesi durumunda bir tehlike söz konusudur.

---

<sup>55</sup> Karluk, Uluslararası Ekonomi, s.467.

Bir ülke parasının Ecu ile ifade edilen piyasa değeri Ecu'nün merkezi kurundan ancak Yılan'da da belirtilmiş olan  $\pm$  yüzde 2.25 sınırının yüzde 75 oranında sapabilir. Her işgünü piyasa kurlarına göre hesaplanan Ecu karşılıklarının sabit, fakat özel durumlarda değişebilen merkezi kurlar karşısındaki dalgalanmaları sınırlandırılmıştır. Sistemde azami sapma bir ulusal paranın aynı oranda diğer bütün ulusal paralar karşısında piyasada  $\pm$  yüzde 2.25 (Portekiz ve İspanya için  $\pm$  yüzde 6) alt ve üst müdahale sınırlarına ulaşıldığında söz konusudur . Ulusal paraya müdahale edilmesi için,her gün hesaplanan Ecu karşılıklarının Ecu günlük değeri karşısındaki sapma eşiğini aşmaması gerekir. Eğer ulusal bir para Ecu'ye oranla kendi sapma eşiğini aşarsa, eşiği aşan ülkenin yetkili otoriteleri izleyecekleri para ve maliye politikaları ile bu durumu düzeltereklerdir. Bunun için, müdahaleyi yapan ülke parasından en fazla sapma gösteren para yerine, çeşitli paralar kullanılır. Para politikası, merkezi kurların değiştirilmesi ve diğer ekonomi politikası önlemleri ile de desteklenir.

Ecu'nün değeri, bir para sepetine bağlandığı için kapsadığı paralara oranla daha istikrarlıdır. Çünkü, Ecu'yü oluşturan paralarda meydana gelecek bir dalgalanma, Ecu'ye ancak bu paranın Ecu içindeki ağırlığı oranında yansiyacaktır. Diğer bir deyişle, Ecu içinde daha fazla ağırlığa sahip olan ülkelerin paralarındaki değer değişimleri, Ecu değerini, sepet içinde daha düşük olan paraların değerlerinde meydana gelen değişimlerden daha fazla etkiler. Bu duruma kısmen engel olmak için, Ecu içinde ağırlığı olan ülkelerin eşikleri daha dar tutulmuştur.

Bir ülkenin parası sapma eşiğine geldiği zaman Merkez Bankaları Guvernörler Komitesi, Para Komitesi, Ekonomi Politikası Komitesi ile Bakanlar Konseyi gerekli önlemleri almak zorundadır. Eğer müdahale gerekirse, bu sisteme üye olan ülkelerin paralarıyla gerçekleştirilir. Topluluk üyesi ülkelerin gerektiği zaman müdahalelerde bulunabilmesi için birbirlerinin paralarına destek olmaları gerekmiştir. Sistem içerisinde bir ulusal para tehlike sınırlarına geldiğinde ilgili ülke, sınıra ulaşmış olan paraya müdahale etmek zorundadır. Uygulamada, bu sınırlara varmadan dahi, yani sınır içinde bile olsa, ilerdeki dalgalanmalara engel olmak için müdahalelerde bulunulmuştur.

APS, AB'ne üye olmayan Avrupa ülkelerinin katılımına da açık tutulmuştur. Bu nedenle Norveç kronu, 22 Ekim 1990'da yüzde 7 2.25'lik dalgalanma marjı ile Ecu'ye bağlanmıştır. İsveç Merkez Bankası Başkanı, İsveç'in APS'ne 1992'den önce katılmayacağını açıklamasına rağmen İsveç kronu da, 17 Mayıs 1991 tarihinden itibaren Ecu'ye bağlanmıştır. Topluluklara sonradan katılan Yunanistan, İspanya ve Portekiz, tıpkı İngiltere gibi merkez bankaları Avrupa Para Sistemi Anlaşmasını imzaladıkları zaman, Sistem'e üye olmuşlardır. Sistem'in temel taşı olan DKM'na İspanya 20 Haziran 1989'da, İngiltere 8 Ekim 1990'da, Portekiz ise Nisan 1992'de katılmışlardır. Döviz kuru mekanizmasına yeni katılmaları sebebiyle sterlin, esküdo ve pesataya 7yüzde 6'lık bir dalgalanma marjı tanınmıştır<sup>56</sup>.

### 2.3.3. Kredi Mekanizması

APS'nindeki kredi mekanizması Yılan sistemindeki ile aynıdır. Diğer bir ifadeyle mevcut sistem aynen APS içinde de korunmuştur. Sistemde çok kısa vadeli, kısa vadeli ve orta vadeli olmak üzere üç tür finansman aracı vardır.

#### 2.3.3.1.1. Çok kısa vadeli finansman aracı

Avrupa Para Yılanına katılan üyelerin MB'larının birbirlerine bir fon aracılığıyla sağladıkları kredilerdir. Ecu cinsinden belirlenen 45 günlük bu krediler, döviz piyasasına müdahale etmek amacıyla kullanılmıştır. Bu süre, tavanı aşmamak koşuluyla üç ay için otomatik olarak uzatılabilir. Tavan, Fon'dan alacaklı olan MB'larının izni ile yükseltilebilir. Bu desteğin faizi, Birlik merkez bankalarının uyguladıkları iskonto oranlarının ağırlıklı ortalaması üzerinden hesaplanır.

---

<sup>56</sup> Karluk, Avrupa Birliği ve Türkiye, s.233-239.

### 2.3.3.2. Kısa vadeli finansman aracı

Sisteme dahil olan üye ülkelerin ödemeler dengesinde ortaya çıkabilecek geçici açıkların finansmanı amacıyla oluşturulmuştur. Bu aracın kaynağı, sisteme dahil MB'larının belirlenen kotalar içinde sağlayacakları kredilerden oluşmaktadır. Kısa vadeli finansman aracı, 9 Şubat 1970 tarihinde oluşturulmuştur. 1973, 1974, 1977 ve 1979 yıllarında ülkelerin kotaları arttırılmıştır. Mekanizma, üye MB'larının borç ve alacak kotalarına dayanmıştır. Bazı özel durumlarda üye ülkeler borçlu kotasını aşabilmiştir. Bu finansmandan yararlanma herhangi bir koşula bağlanmamıştır. Kredilerin süresi üç aydır ve ancak iki defa toplam altı ay uzatılabilir. 3 Nisan 1973'de, üye ülkeler arasındaki döviz kurları arasındaki dalgalanma marjını azaltmak için yürürlüğe giren APİF, çok kısa vadeli ve kısa vadeli finansmanın yönetiminden sorumlu olmuştur<sup>57</sup>.

#### 2.3.3.2.1. Orta vadeli finansman aracı

Topluluk içinde karşılıklı yardımlaşma mekanizması olma görevini üstlenmiştir. 22 Mart 1971'de Konsey kararı ile oluşturulmuştur. Birlik üyelerinden biri dış denge sorunu ile karşılaşır, Konsey bu üyeye orta vadeli finansal yardımda bulunur. Bu destek, üye ülkelerin belirli tavan limitleri içinde verdikleri krediler ile oluşur. Bu tavanın başlangıçta miktarı 5.450 milyon Ecu iken, 21.12.1978 tarihinde Konsey Kararı ile tavanın miktarı 14.100 milyon Ecu'ye çıkarılmış ve öngörülen artış 30.6.1979'da tamamlanmıştır. Bir üye ülkenin alabileceği kredi ancak toplam taahhüt tavanının yüzde 50'si kadardır. Krediler, belirli koşullara bağlanmıştır. Krediyi alan ülkenin, IMF'nin şartlılık (conditionality) prensibinde olduğu gibi kendisine önerilen para, maliye ve ekonomi politikalarını izleyeceğini taahhüt etmesi gerekir. Kredilerin geri ödenme süresi, 2-5 yıl arasındadır ve Ecu cinsindedir.

Bu araç, 24 Haziran 1988 tarih ve 1969/88 sayılı Konsey Tüzüğü ile yeniden düzenlenmiştir. Buna göre Komisyon, ödemeler dengesi güçlüğü çeken üye devletlere

---

<sup>57</sup> Karluk, Uluslararası Ekonomi, s.471.

orta vadeli finansal destek sağlamak amacıyla Topluluk adına sermaye piyasalarından borç sağlayabilmiştir. Eğer bu borç elde edilemez ise, belli oranları aşmamak üzere üye ülkelerden de borç alınmıştır. 1991’de Yunanistan’a verilen 2.2 milyar Ecu’lük kredi, bu uygulamaya örnek olarak verilebilir.

1978 yılında Topluluk, en fazla 1 milyar EUA tutarında üyelerine borç verme yetkisi ile donatılmıştır. Bu borç, üye ülkelerin ekonomi politikaları arasında mevcut bulunan farklılıkları gidermek ve bu amaca yönelik yatırımları finanse etmek için kullanılmıştır. Bu finansmana, Yeni Topluluk Aracı:YTA (The New Community Instrument: NCI) denir. YTA, özellikle altyapı ve enerji sektörlerine yönlendirilmiştir. Avrupa Yatırım Bankası da bu amaçla özellikle küçük ve orta ölçekli firmaların finansmanına katkıda bulunacaktır. Birinci tahsisler tükenince Konsey, 1981 (NCI II), 1983 (NCI III) ve 1985’de (NCI IV) yeni tahsislerde bulunmaya karar vermiştir. 1985 yılındaki toplam krediler 5.083 milyon Ecu’ye ulaşmış ve bunun 2.657 milyonu İtalya’ya gitmiştir. 1981 yılından itibaren YTA veya Avrupa Yatırım Bankası kaynaklarından verilen krediler için faiz sübvansiyonu yapılmaktadır. Bunun için borçların, APS’ne dahil olan daha az gelişmiş üyeler tarafından kullanılması gerekir<sup>58</sup>.

#### 2.4. Uygulamada Avrupa Para Sistemi ve Döviz Kuru Mekanizması

APS içerisindeki uygulamada müdahale sınırları ve merkezi pariteler Ecu cinsinden tanımlanmıştır. Bu durum, Sisteme dahil ülkelerin ulusal paralarının belirlenen pariteler içerisinde kalmasını sağlamak için yapılacak müdahalelerde Almanya’nın üzerine daha fazla sorumluluk yüklemek için Fransa’nın, Sistem içerisinde Ecu’nün önemli görevler üstlenmesini talep etmesiyle ortaya çıkmıştır. Fransa bu talebiyle, Alman markının revalüe edileceğini ve Almanya’nın uygulayacağı ekonomi politikalarının Sisteme dahil ülkelerin politikalarına yakınlaşacağını beklemekteydi. Sistem’in nasıl işleyeceği konusunda bu iki ülke ile simgeleşen mücadeleye 1979

---

<sup>58</sup> Karluk, Avrupa Birliği ve Türkiye, s.239-241.

yılında Belçika Uzlaşması ile bir ara verilmiştir. Bu Uzlaşmaya göre, Ecu yine Sistem içinde temel rolü üstlenmiş, yapılacak müdahalenin eşiği iki taraflı marjinler olarak belirlenmiştir. Ulusal paralar bu sınırları aşarsa, aradaki farkı azaltmak için diğer müdahale araçları devreye sokulacak, ülkenin uyguladığı politikalar ve merkezi pariteler gözden geçirilecektir. Merkez bankalarının müdahaleleri, paritelerin alt ve üst sınırlarını aşamayacak ve müdahale iki MB tarafından ortaklaşa yapılacaktır. Müdahalelerin finansmanı için herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Diğer ülke paraları için müdahale genellikle dolar aracılığı ile yapılmıştır.

Bu uygulama kararlaştırılırken Almanya Merkez Bankası Bundesbank, Alman hükümetinden uyguladıkları para politikası ile APS'nin uygulamaları arasındaki uyumsuzluk artarsa, yurtiçi fiyat istikrarına döviz kuru istikrarından daha fazla önem verme garantisini almıştır. Diğer bir deyişle APS'nin politikalarını, eğer Almanya'nın fiyat istikrarı tehlikeye düşürme ihtimali varsa, askıya alma yetkisini kazanmıştır. Bu durum uygulanacak politikaların birbirlerine yakınlaştırılması çabalarını olumsuz yönde etkilemiştir. Nitekim 1992 ve 1993 yıllarında yaşanan DKM krizlerinde Almanya'nın uygulamaları Sistem'in işleyişiyle ters düşmüştür.

APS'nin deneme dönemi olan Mart 1979–Mart 1983 tarihleri arasında Sistem'in işleyişi, bir önceki uygulama olan para yılanına benzemektedir. Dışsal faktörlerle mücadele etmek için gerekli olan ortak ekonomi politikası işlerlik kazanamadığı için tek tek her üye ülke bu koşullarla mücadele etmeye çalışmışlardır. Ayrıca belirtilen tarihler arasında dünya ekonomisini derinden etkileyen bir petrol krizi yaşanmış, bu durum ülkelerin bütçe açıklarının artmasının yanında toplam üretim düzeylerinin düşmesine ve işsizliğin artmasına neden olmuştur. ABD dolarının bu tarihler arasında zayıflaması DKM'nin yeniden düzenlenmesi ihtiyacını doğurmuştur<sup>59</sup>.

Mart 1983–Ocak 1987 tarihleri arası DKM'nda küçük ayarlamalar yapılmış olmasına rağmen istikrarlı bir dönem olmuştur. Üye ülkelerin enflasyon oranlarının

---

<sup>59</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s.30.

birbirlerine yaklaşmış olması bazı uygulamaların daha etkin sonuçlar vermesini sağlamıştır. Doların giderek değer kazanması ve aşırı değerlenme ihtimalinin bulunması da APS'nin istikrarını artırıcı bir faktör olmuştur. Almanya 'da Bundesbank'ın yürüttüğü istikrarlı para politikası, Alman markının DKM için nominal çapa (anchor) konumuna gelmesini sağlamıştır. Bu durum markın alternatif rezerv para olmasını sağlamış ve DKM'na dahil paralarla dolar arasındaki kuru Bundesbank belirler hale gelmiştir. Bu nedenle Almanya'nın diğer ülkelerle özellikle Fransa ile arasındaki anlaşmazlık artmaya başlamıştır.

Ocak 1987- Ağustos 1993 tarihleri arası APS'nin simetrik dönemidir. Bu dönemde yaşanan birçok ekonomik ve politik dalgalanmalar Sistemin güvenilirliğini sarsmış ve neticede 1992 ve 1993 yıllarında yaşanan birbirini takip eden iki kriz sonrasında iki taraflı dalgalanma marjları genişletilmek zorunda kalınmıştır. Kasım 1992'de yaşanan krizde, İngiltere, İtalya ve Finlandiya ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmışlar, peşinden İspanya bir devalüasyon yaşamış ve bu durumu diğer ülkeler de takip etmiştir. Kriz 1993 Ağustosunda sona ermiş, band  $\text{₣}2.25$ 'ten  $\text{₣}15$ 'e genişlemiştir. Bandın bu kadar genişlemesi Sistem'in dalgalı kur sistemine benzemesini sağlamıştır <sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s. 30-31.

Tablo 4. DKM Düzenlemeleri: Gerçekleşen Merkezi Kur Ayarlamaları

(1976-1996)

Tarih	Belçika ve Lüks. francı	Danimarka kronu	Alman markı	Finlandiya markkası	Fransız francı	İtalyan lirası	İrlanda paundu	Hollanda florini	Norveç kronu	Portekiz esküdosu	İspanya pesatası	İsveç kronası	Avusturya şilini	İngiliz sterlini
24.10.79		-2,9	2.0											
30.11.79		-4,8												
23.3.81						-6.0								
5.10.81			5,5		-3.0	-3.0		5,5						
22.2.82	-8,5	-3.0												
14.6.82			43,25		-5,75	-2,75		4,25						
21.3.83	1,5	2,5	5,5		-2,5	-2,5	-3,5	3,5						
22.6.85	2.0	2.0	2.0		2.0	-6.0	2.0	2.0						
7.5.86	1.0	1.0	3.0		-3.0			3.0						
4.7.86							-8.0							
12.1.87	2.0		3.0					3.0						
19.7.89										DKM				
8.1.90														
8.10.90						-3,7								DKM
6.5.92										DKM				
8.9.92				D										
13.9.92						-7.0								
14.9.92	3,5	3,5	3,5		3,5		-3,5	3,5		3,5	-3,5			-3,5
16.9.92														O - D
17.9.92						O - D					-5			
19.11.92												D		
22.11.92										-6.0	-6.0			
10.12.92								D						
1.2.93							-10							
13.5.93										-6,5	-8.0			
5.3.95													DKM	
14.10.96										-3,5	-7.0			
25.11.96						DKM						DKM		

Açıklama: DKM: Sisteme dahil oldu, O-D: Sistemden ayrıldı, D: Dalgalanmaya bıraktı

Kaynak: Emmanuel APEL, *European Monetary Integration*, Routledge Pub., London, 1998, s.34-35.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### AB'DE EKONOMİK VE PARASAL BİRLİK

#### 1. AVRUPA PARA BİRLİĞİ

Avrupa Para Birliği (APB) düşüncesinin ekonomik bir proje olduğu şeklinde yaygın ve yanlış bir kanı bulunmaktadır. Parasal birleşme düşüncesi politik bir ideal olarak yıllardır Avrupa'nın tarihinde rol oynamıştır. APB ve Euro, 1958 yılında imzalanan Roma Antlaşması'nın temel amacı olan daha sıkı işbirliği ilkesinin geliştirilmiş bir adımıdır. Almanya'nın eski Başbakanı H. Kohl "...yaşadığımız acı savaş ve diktatörlük deneyimleri bize, ulusal egoizmin, şovenizmin ve çatışmaların yeniden nüksetmesinin önüne geçebilmenin en iyi yolunun birleşmek olduğunu öğretmiştir..."<sup>61</sup> diyerek, Euro'nun sağlayacağı ekonomik faydaların yanında Avrupa için esas önemli olanın birleşmek olduğunun altını çizmiştir.

Avrupa'nın yakın tarihine baktığımızda, gerçekten de yaşanan iki Dünya Savaşının ve bu Savaşlardan çıkartılan derslerin bütünleşme sürecinde ne kadar etkili olduğu görülmektedir. 9 Kasım 1989 tarihinde Doğu ve Batı Almanya'yı birbirinden ayıran duvarın yıkılması ve 3 Kasım 1990 tarihinde iki Almanya'nın birleşmesi AET için Birleşik Avrupa Devleti'ni yaratabilmek açısından bir model oluşturmuştur. Bunun yanında bazı politik beklentiler de Euro'nun doğuşuna zemin hazırlamıştır. Örneğin

---

<sup>61</sup> Christian Chabot, *Understanding The Euro: The Clear and Concise Guide to the New Trans-European Economy*, (New York: MacGraw-Hill Comp., 1999), s.37.

İrlanda için Euro, İngiltere'nin şubesi olduğu şeklindeki kötü imajının silinmesi anlamına gelirken, İtalya siyasi arenada kendine de bir rol aramakta, Fransa'da Euro ile Almanya'nın para politikası kararlarına alinganlığını azaltmak istemektedir. Almanya kendi lokomotifliğindeki bir para birliğine, siyasi birlik atları tarafından çekilen bir araba gözüyle bakmaktadır<sup>62</sup>. Ülkelerin parasal birlikten beklentileri ve yorumlayış tarzları çok farklı öneriler getirmelerine neden olmuştur.

Aşağıda Avrupa'da gerçekleşecek parasal birliğin nasıl olmasına yönelik, Birlik üyesi ülkelerden gelen temel öneriler ayrıntılı şekilde açıklanmıştır.

### 1.1. Tek Para İçin Gerçekleşen Öneriler

1989 yılında Delors Raporu ile yeniden tanımlanan Ecu, tek para olarak kabul edildiğinde birçok öneri reddedilmiştir. Bu öneriler bireysel olduğu gibi, İngiliz hükümetinin de önerisi olmuş ve tartışmalar 1980'den 1990'lı yılların başına kadar sürmüştür. Öneriler içerisinde en çok kabul görenler ECOM (European Commodity Money), EPC (European Parallel Currency) ve Hard-Ecu olmuştur.

#### 1.1.1. Avrupa Mal Parası

Zamanın İngiltere Başbakanı Margaret Thatcher'ın ekonomi danışmanı olan Alan Walters tarafından ortaya atılmıştır<sup>63</sup>. Avrupa Mal Parası (ECOM), bir mal sepetine bağlı olacak ve AB ülkelerinin ulusal paralarına ve Ecu sepetine paralel bir para olacaktır. ECOM'u yeniden düzenlenecek olan Avrupa Yatırım Bankası (AYB) yönetecektir.

---

<sup>62</sup> Chabot, *Understanding The Euro*, s.38.

<sup>63</sup> Alan Walters, *Sterling in Danger: The Economic Consequences of Pegged Exchange Rates*, (London: Collins Pub., 1990), s.117.

ECOM'un karşılığında altın veya gümüş stoğu bulundurma zorunluluğu olmaması nedeniyle, tek para bimetalizme neden olmayacaktır. Bu yüzden de Gresham kanununun yaşanmasına da olanak kalmayacaktır. ECOM'un değeri, tüketiminden çok üretimi gerçekleştirilen mallara endekslenecek, böylelikle ticaret hadlerindeki değişmelere karşı paranın değeri korunacaktır. Böyle bir sepete dayanan parasal sistem, fiyat seviyesini sabit tutmak için, para talebi hangi seviyede olursa olsun çabuk düzenleme yapma olanağı sağlanacaktır.

### 1.1.2. Avrupa Paralel Parası

Bu öneri Alman Profesör Roland Valubel tarafından ileri sürülmüştür. M1 veya M2 para arzına endekslenmiş, dalgalanan bir paralel para olarak tanımlanmıştır. Valubel, ulusal paraların serbest rekabeti aracılığıyla parasal birliğin etkinliğinin hangi seviyede gerçekleşeceğini belirlenebileceğini savunmuştur. Serbest rekabet, sadece hangi paraların daha kuvvetli olduğunu değil aynı zamanda optimal para arzı miktarını da belirleyecektir. Ancak bu koşulların gerçekleşebilmesi için hükümetlerin MB'larına müdahale etmemesi ve kişilerin para tercihlerinde serbest olması gereklidir<sup>64</sup>.

Valubel'e göre eğer ülkeler politik olarak ulusal paralarını tam rekabete açmaya hazır değilse, paralel para kullanımı "ikinci en iyi" çözümdür. Paralel para önerisi, Ecu'ye benzer şekilde dalgalı sepet sistemine dayanmaktadır. Sepet içerisinde AB ülkelerinin ulusal paralarının ağırlığı, tüketici fiyatları endeksiyle ölçülen satınalma gücündeki azalma oranında artacaktır. Para arzına endekslenmiş sepete bağlı paralel para, enflasyonu ve döviz kuru risklerini azaltmakta yardımcı olacaktır. Ancak Valubel, Avrupa Paralel Parası'nın nominal döviz kuru risklerini, bilgilenme maliyetlerini, tutulacak optimum para miktarından sapmaları azaltmayacağına dikkatleri çekmektedir.

---

<sup>64</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s. 226.

Bütün bu önerilere rağmen Valubel, hükümetlerin ulusal paralarının paralel para ile rekabetine yanaşmayacaklarını, bunun yerine siyasi nedenlerle döviz kuru birliğini tercih edeceklerini belirtmiştir. Ancak döviz kuru birliğinin enflasyonla mücadelede yetersizliği, kredibilitayı ortadan kaldırması, ulusal paraların işlem maliyetlerini ve parite riskini de ortadan kaldırmadığına dikkatleri çekmiştir.

### 1.1.3. Hard-Ecu

Haziran 1990 tarihinde İngiltere Maliye Bakanı John Major, EPB'in I nci Aşaması'ndan sonraki adımlar konusunda yeni bir alternatif plan ortaya atmıştır. Bu öneriye göre Hard-Ecu olarak isimlendirilen yeni bir para birimi, AB üyesi 12 üye ülkelerin para birimleri ile birlikte 13 ncü para olarak dolaşımında olmalıdır<sup>65</sup>. Toplulukta bir paralel para birimi gerçekleştirilmelidir. Hard-Ecu, bir para sepetine bağlı olmamalı, üye ülkelerin paraları karşılığında hiçbir zaman değer kaybetmeyecek şekilde tanımlanmalıdır. Kurulacak Avrupa Para Fonu, ulusal para birimleri karşılığında Hard-Ecu cinsinden banknotlar çıkarıp, mevduat kabul edebilmelidir. Bu yeni paraya, faiz uygulanabilir. Daha sonra Fon, Avrupa Merkez Bankası'na dönüştürülür ve Hard-Ecu Topluluk içinde tek bir para birimi olabilir. İngiltere Maliye Bakanı'nın bu teklifi, F.Almanya, Fransa, Hollanda, İtalya ve Komisyon tarafından incelemekle beraber, olumlu karşılanmamıştır. İngiltere Başkanı Thatcher da, Ecu'nün ulusal para birimlerinin yerine kullanılmasına ve ortak bir merkez kurulmasına karşı olduğunu açıklamıştır<sup>66</sup>.

---

<sup>65</sup> Malcom Crawford, *One Money for Europe? The Economics and Politics of EMU*, (New York: St. Martin's Press Inc., 1996), s. 264-270.

<sup>66</sup> S. Rıdvan Karluk, Özgür Tonus, "Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği", *Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Basımevi, Cilt XIV, Salı:1-2, 1998), s.271-273.

#### 1.1.4. Euro

1 Kasım 1993 tarihinde Maastricht Antlaşması'nın yürürlüğe girmesiyle tek para önerilerinin başlattığı tartışma sonlanmıştır. Bu Antlaşma ile EPB'in üçüncü ve son aşamasının başlamasına ve Maastricht kriterlerine uyum gösteren ülkelerin ulusal paralarının birbirlerine 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren geri dönülemez biçimde bağlanmasına karar verilmiştir. Delors Raporu'nda öngörüldüğü gibi bu tarihe kadar Ecu dalgalanan bir para olacak, 1 Ocak 1999'dan itibaren Ecu'nün yerini Euro alacak ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) ortak para politikasını yürütecektir. Delors Raporu ve Maastricht Antlaşması'nda tek para Ecu olarak tanımlanırken Aralık 1995 Madrid Zirvesi'nde tek paranın ismi Euro olarak değiştirilmiştir. Euro'nun resmi kısa adı "EUR" olup Uluslar arası Standartlar Kuruluşu (ISO)'na tescil edilmiştir

Euro banknotlarının özellikleri, baskı standartları, eski banknotların dolaşımdan çekilme ve geri alınma koşulları ile sahte banknotların engellenmesi konusunda Ulusal Merkez Bankaları (UMB)'nın uymaları gereken kuralları içeren bir kılavuz çıkarılmıştır. Ayrıca, AMB Yönetim Konseyi tarafından Euro banknotların yedi ayrı kupürden oluşması onaylanmıştır (5 Euro, 10 Euro, 20 Euro, 50 Euro, 100 Euro, 200 Euro, 500 Euro'luk kupürler)<sup>67</sup>. Euro banknotların üzerinde herhangi bir ulusal figürün bulunmaması kararı da alınmıştır. Böylece Euro Sahasında tüm banknotlar aynı şekilde olacaktır. Euro banknotların toplu üretimine 1999 yılının ilk çeyreğinde başlanmıştır ve 1 Ocak 2002 itibariyle 13 milyar adet Euro banknot (toplam değeri yaklaşık 600 milyar Euro olacaktır), tüm üye ülkelerde basılmış olacaktır.

Euro banknotların pilot üretimi Eylül 1998-Şubat 1999 tarihleri arasında gerçekleşmiştir. AMB Yönetim Konseyi kararına göre katılımcı UMB'ları kendi ihtiyaçları olan Euro banknotların nerede basılacağına kendileri karar verecektir. Merkezi bir havuz sistemi olmayacaktır. Ancak UMB üretimi kolaylaştırmak üzere aralarında iki ya da çok taraflı anlaşma yapabilme olanağı sağlanmıştır.

---

<sup>67</sup> 19.01.1999 tarih ve 5145/98 No'lu Avrupa Konseyi Karar'ı.

Euro madeni paraların üretimi ise Eylül 1998'de başlamıştır. AB Konseyi ve ilgili ulusal bakanlıklar Euro madeni paraların hazırlanmasından sorumlu olacaklardır. Euro madeni paralar 1 ve 2 Euro, 1, 2, 5, 10, 20 ve 50 sentler halinde dolaşıma girecektir (1 Euro=100 sent). Madeni paraların bir yüzü ihraç eden ülkeyi, diğer yüzü ise Avrupa'nın ortak simgesini gösterecektir<sup>68</sup>. Tahminlere göre geçiş döneminde yaklaşık 70 milyar adet civarında madeni paranın basımı gerekecektir.

**Tablo 5. Euro Banknotlarının Özellikleri**

Değeri	Boyutları	Hakim Renk	Tasarım
5	120 x 62 mm	Gri	Klasik
10	127 x 67 mm	Kırmızı	Roma Mimarisi
20	133 x 72 mm	Mavi	Gotik
50	140 x 77 mm	Turuncu	Rönesans
100	147 x 82 mm	Yeşil	Barok ve Rokoko
200	153 x 82 mm	Sarı-Kahverengi	Demir ve Cam Mimarisi
500	160 x 82 mm	Mor	Modern 20. yy Mimarisi

Kaynak:AMB

1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro, EPB'e katılan ülkelerin tek parası, ulusal paralar ise Euro'nun alt birimleri haline gelmiştir. 1 Ocak 2002 tarihine kadar Euro banknot ve madeni paraların dolaşıma çıkmayacak olması nedeniyle, 1999 ve 2002 yılları arasında APB'ne üye ülke ulusal paraları arasındaki değişimin sağlanabilmesi için AMBS tüzüğü'nün 52'inci maddesi uyarınca bir dizi önlem alınmıştır.

AMB Yönetim Konseyinin 3 Kasım 1998 tarihinde aldığı karar çerçevesinde; UMB'nın veya yetkili ajanının en az bir değişim bürosu oluşturarak kendi ulusal banknot ve madeni paralarının tüm EPB katılımcısı üyelerin ulusal banknot ve madeni paraları ile resmi dönüşüm oranı üzerinden 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren üç yıllık geçiş dönemi boyunca değiştirilmesi için gerekli imkanların yaratılması sağlanmıştır. UMB bir günde yapılacak işlem sayısı veya gün bazında değiştirilecek banknot sayısı,

<sup>68</sup> Euro banknotları ve bozuklukları için bkz; <http://www.ecu-activities.be/euronotes/notes.html>

ve/veya toplam değerini sınırlayabilir. Örneğin, İrlanda Merkez Bankası söz konusu banknot değişimleri için 1000 Euro değerinde bir üst sınır getirmiştir.

2002 yılında Euro banknot ve madeni paraların ulusal paralarla değişimine ait organizasyon üye ülkelerin sorumluluğundadır. Uygulamada paraların değişiminin hızında üye ülkelerin altyapısı (şube ve ATM ağı gibi) önemli bir rol oynayacaktır. Üye ülkeler arasındaki bu tür farklılıklar göz önüne alınarak, AB Konseyi'nin Tüzüğü<sup>69</sup> çerçevesinde ulusal paralarla Euro banknotların birlikte dolaşımında olacağı 6 aylık azami dönem olan 1 Ocak 2002-30 Haziran 2002 arasındaki süre (dual currency period) ulusal kanunlarla kısaltılabilir. Söz konusu tüzükte Euro banknot ve madeni paraların dağıtımına ilişkin düzenlemeler de yer almaktadır<sup>70</sup>.

## 1.2. Ekonomik ve Parasal Birliğin Oluşumu

1959 yılında Jean Monnet başkanlığında toplanan “Birleşik Avrupa İçin Eylem Komitesi”nin Avrupa maliye politikasının oluşturulması amacıyla hazırladığı Rapor’la başlayan EPB, nihai hedef olarak ancak Haziran 1989 yılında kabul edilen Delors Raporu ile tanımlanmış ve aşamaları tespit edilmiştir. 1 Kasım 1993 tarihinde Maastricht Antlaşması’nın yürürlüğe girmesiyle EPB gerçekleşme aşamasına girmiştir.

### 1.2.1. Delors Raporu

28-29 Haziran 1988’de toplanan Hannover Zirvesi’nde, Toplulukta aşamalı olarak bir EPB oluşturulması hedefi benimsenmiş, bu amaç doğrultusunda Zirve, bir “Çalışma Komitesi” ne görev vermiştir. Komite, yaklaşık 9 ay süren çalışmalarını tamamlayarak “Avrupa Topluluğu’nda Ekonomik ve Parasal Birlik Kurma

<sup>69</sup> Avrupa Konseyi’nin 3.05.1998 tarihli 974/98 sayılı “On the Introduction of the Euro” konulu Kararı.

<sup>70</sup> European Commission (Directorate General II Economic and Financial Affairs), **The Euro: Explanatory Notes**, (Luxembourg: European Commission Pub., 1998), s.61-62.

Konusunda Rapor” olarak bilinen Raporu (Delors Raporu) yayınlamıştır. Bu Rapor, 26-27 Haziran 1989’da Madrid’te yapılacak Topluluk Zirvesi’nde görüşülmek amacıyla 17 Nisan 1989’da Zirve’nin Sekreteryasına iletilmiştir. 1970 yılında hazırlanan Werner Raporu’ndan sonra Delors Raporu, Avrupa’da EPB’nin gerçekleştirilmesine yönelik ikinci önemli girişimdir. Rapor’a göre tek para aracılığı ile istikrarlı bir para sahası yaratabilmenin üç temel koşulu vardır. Bunlar;

- Ulusal paraların geri dönülemez biçimde konvertibilitesinin sağlanması,
- Sermaye hareketlerinde tam liberalizasyonun sağlanması, banka ve finans sektörünün bütünleşmesine yönelik düzenlemelerin sağlanması,
- Ulusal paralar arasındaki kurların sabitlenmesidir <sup>71</sup>.

Delors Raporu EPB’in üç aşamada gerçekleşmesini öngörmüştür. 1 Ocak 1990 tarihinde başlayacak olan Birinci aşamada, para ve bütçe konularında iradi düzenlemeler ve sermaye hareketlerinin liberalizasyonu sağlanacaktır. Bu uyumu sağlamak için gerekli yasal ve kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilecektir. İkinci aşamada, kesin bir tarih belirtmemekle birlikte Avrupa Para Enstitüsü’nün (APE) kurulmasını amaçlanmıştır. Her üye ülkenin MB’nin temsil edildiği bağımsız bir kurum olacak olan APE para politikasını koordine etmekle ve ortak politikaların oluşturulmasına hazırlık yapmakla görevli olacaktır. Avrupa Merkez Bankası (AMB) kurulana kadar ulusal para politikaları uygulanmaya devam edecektir. APE ayrıca DKM’nin sorunsuz bir şekilde işlemesine yardımcı olacaktır. Bu yolla ulusal para politikalarının ağırlığı giderek azalacaktır. Son adım olarak ikinci aşamada ulusal paraların dönüşüm oranları geri dönülemez biçimde sabitlenecektir. Bu uygulamada üçüncü aşamada faaliyete geçecek olan tek para için önemli bir adımdır.

Delors Raporu, AMBS’nin yapısını ve fonksiyonlarını tanımlamış, ortak döviz kuru politikası içerisinde üçüncü paralara karşı döviz piyasasına nasıl müdahale

---

<sup>71</sup> European Commission, **Report on Economic and Monetary Union in the European Community**, Article 22, (Luxembourg: Official Publication Of the EC, 1989), s.18-19.

edileceği ve resmi rezervlerin yönetimi konusunda rehberlik yapmıştır<sup>72</sup>. Raporu göre AMBS'nin hedefi fiyat istikrarıdır<sup>73</sup>. Bu nedenle AMBS, ortak ekonomi politikalarını desteklemekle ve tek para politikasının belirlenmesi ve uygulanmasından sorumlu olacaktır. Rapor içerisinde AMBS'nin sahip olduğu para politikası araçlarından açıkça bahsedilmemiştir.

Delors Raporu, 26-27 Haziran 1989 Madrid Zirve'sinde görüşülerek onaylanmıştır. Böylece, EPB için ilk aşamanın 1 Temmuz 1990 tarihinde başlanması kararlaştırılmıştır. Zirve'de ayrıca, Komisyon'dan, Merkez Bankaları Guvernörler Komitesi ile Para Komitesi'nden ilk aşamanın 1 Temmuz 1990 tarihinde başlayabilmesi için gereken önlemleri almaları istenmiştir. Bundan sonraki aşamalarda yapılacak düzenlemelerin tartışılacağı bir Hükümetlerarası Konferans'ın (HAK) toplanması için hazırlık çalışmalarına başlanması da kararlaştırılmıştır.

### 1.2.2. Maastricht Antlaşması'nda Ekonomik ve Parasal Birlik

Madrid Zirvesi'nde İngiltere, Delors Raporunu, henüz gündemde olmayan politik birlik öngörmesi yüzünden kabul etmemiştir<sup>74</sup>. İngiltere'nin itirazına rağmen Delors Raporu'ndaki aşamalardan ilkinde geçilmiş ve bu konuda bir dizi kararlar alınmıştır. Bu ülkenin itirazı, bundan sonra ikinci ve üçüncü aşamalarda gerekli olacak kurumsal değişimler konusunda engelleme yapabileceğini ortaya koymuştur. Çünkü kurumsal değişimler için karar alınabilmesi oybirliğini gerektirmektedir.

8-9 Aralık 1989 tarihli Strasbourg Zirvesi'nde, İngiltere'nin karşı koymasına rağmen, ekonomik ve parasal birliğin ikinci ve üçüncü aşamalarına geçişle ilgili

<sup>72</sup> EC, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Article 60, s.40.

<sup>73</sup> Delors ve Werner Planları arasındaki temel farklılık; Werner Raporu'nun büyüme ve diğer makro ekonomik hedefleri ön planda tutmasına karşılık Delors Raporu'nun fiyat istikrarını hedeflemiş olmasıdır.

<sup>74</sup> Michele Fratianni, Jürgen Von Hagen, Christopher Waller, *The Maastricht Way to EMU*, (New Jersey: Princeton University Publications, Essays in International Finance, No.187, June, 1992), s.6.

hazırlıkları gerçekleştirecek HAK toplantısının 14-15 Aralık 1990 tarihlerinde yapılması kararlaştırılmıştır. İngiltere, 1992 yılından önce böyle bir konferansın toplanmasından yana olmadığı için karşı çıkmış, fakat başarıya ulaşamamıştır.

Komisyon, Madrid ve Strasbourg Zirve'lerinden sonra, EPB'in Ekonomik Temelleri ile Fayda ve Maliyet Analizine İlişkin Raporu'nu, 20 Mart 1990 tarihinde ECOFIN'e sunmuştur. Bu iki Zirve'de Komisyon'dan 14-15 Aralık 1990 tarihinde yapılacak HAK'ta görüşülecek olan EPB'in ekonomik temelleri, fayda ve maliyet analizi kurumsal düzenlemesi konusunda çalışma yapması istenmiştir. Komisyon Raporu, E. Guigou'nun başkanlığında hazırlanan Rapor'a ve İngiltere Maliye Bakanlığı'nın Kasım 1989 tarihli Governörler Komitesi ile Para Komitesi'nin görüşlerine dayanmıştır. Rapor, EPB'nin son aşaması üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu aşamada; Toplulukta ortak bir para politikası izlenecek, buna uygun federatif bir organizasyona gidilecek, ekonomi politikaların yönetiminde daha sıkı işbirliği yapılacak ve muhtemel bir ortak para biriminin kullanımına geçilecektir<sup>75</sup>.

Komisyon, EPB'in kurumsal yapısı ve idari düzenlemeler ile ilgili Rapor'u, 17 Mayıs 1990 tarihinde Dışişleri Bakanları Konseyi'ne iletmiştir. Rapor'un bu Konsey'e sunulmasının sebebi, 14-15 Aralık 1990 tarihinde başlayacak olan HAK'ta, EPB'nin kurumsal yapısının, bütün üye ülkelerin onayı ile bir anlaşmada belirlenme zorunluluğudur. Delors Raporu'nda olduğu gibi Komisyon bu Raporu'nda da; AMB'nın, üye devletlerin otoritelerinden bağımsız olarak politik açıdan hesap verebilmesini, fiyat istikrarı hedeflerini esas alarak çalışmasını, AMB ile Bakanlar Konseyi, Komisyon ve Parlamento arasındaki ilişkilerin düzenlenmesini ve bu kurumlar arasındaki denge sorununu ele almıştır.

Rapor'a göre Topluluğun ekonomi politikasının temel hedefleri, fiyat istikrarı içinde büyüme, yüksek seviyede istihdam sağlama ile ödemeler dengesini

---

<sup>75</sup> Lorenzo Bini-Smaghi, Tommaso Padoa-Schioppa, Francesco Papadia, **The Transition to EMU in the Maastricht Treaty**, (New Jersey: Princeton University Publications, Essays in International Finance, No.194, November, 1994), s.22.

gerçekleştirmektir. Ekonomi politikası, üye ülkelerin bu alanda izledikleri politikaların eşgüdümünü sağlamayı, rekabet ve yapısal politikalar gibi her üye ülkede farklı ortak politikaların eşgüdümünü kapsamaktadır. Döviz kuru politikalarının değişmez bir şekilde sabitleştirilmesi temeline dayanacak ortak para politikasının ana hedefi ise, Topluluk içinde fiyat istikrarını sağlamak ve genel ekonomi politikasını desteklemektir<sup>76</sup>.

Fiyat istikrarı için üye ülkeler, bütçe açıklarının para basarak kapatamayacaklar ve kendi bütçe politikalarından sorumlu olacaklardır. Bütçelerinin açık vermesi durumunda, sınırsız bir şekilde kamu borçlanmasına gidilmeyecektir. Ancak, istisnai olarak belirli durumlarda Topluluk seviyesinde mali yardım sağlanabilecektir. Ortak para politikasını belirlemesi ve yürütmesi için bir Avrupa Merkez Bankası (EuroFed) kurulacaktır.

Topluluk ve üye ülkelerde, kısa ve orta vadeli ekonomik gelişmelerin genel bir değerlendirmesi, Topluluk seviyesinde düzenli bir şekilde yapılacaktır. Böylece izlenen Ekonomi politikalarında koordinasyon sağlanacaktır. Ayrıca, üye ülkeler aldıkları ekonomik önlemler konusunda birbirleri ve Komisyon ile devamlı danışmalarda bulunacaklardır. Uzun dönemli (üç yıllık) ekonomi politikaya yön verici ilkeler; Komisyon'un teklifi ve Parlamento'nun görüşü alındıktan sonra AT Konseyi'ne sunulacak ve Konsey'in onayı alınacaktır. Komisyon, Parlamento'ya yıllık rapor verecektir. Bu rapor çerçevesinde Konsey, elde edilen sonuçların değerlendirilmesini her yıl 30 Haziran tarihinden önce yapacaktır. Uzun dönemli yönlendirici ilkeler belirlenirken, aşağıda belirtilen dört noktaya özel önem verilecektir. Bunlar;

- Bütçe dengelerindeki değişimler,
- Tasarruf ve yatırımlar,
- Ekonomik ve sosyal bütünlüğü sağlamak için Topluluk politikalarının uyumlaştırılması,

---

<sup>76</sup> Karluk, Avrupa Birliği ve Türkiye, s. 256.

- İşçi ve işveren arasındaki sendika hürriyetini koruyarak üretim maliyetlerinin kontrolüdür.

AB Konseyi'nce benimsenen uzun dönemli prensipler çerçevesinde Bakanlar Konseyi, Komisyon'un teklifi ve Parlamento'nun görüşünü aldıktan sonra nitelikli çoğunluk ile tavsiye kararları alabilir. Komisyon, yıllık ve spesifik tavsiyelerin üyelerce uygulamaya konulmasını sağlar. üye ülkelerden birinde, ekonomik durumu etkileyen ciddi güçlüklerin belirmesi durumunda Komisyon, Konsey'e, belli koşullar altında bu ülkeye Topluluk bütçesinden yardım yapılmasını veya Topluluğun kredi açmasını teklif ederse Konsey, nitelikli çoğunluk ile karar alır. Bakanlar Konseyi, Komisyon'un teklifi üzerine AMB'nin görüşünü de aldıktan sonra (nitelikli çoğunluk) Topluluğun döviz kuru politikasını belirleyebilir ve bu konuda gerekli kararları alabilir. Konsey ayrıca, uluslararası kuruluşlarda Topluluk tarafından izlenecek politikaları belirler.

ECOFIN'in 12 Mart 1990 tarihli toplantısında, EPB'in gerçekleştirilmesine yönelik iki önemli karar almıştır. Bunlar; üye ülkelerin ekonomi politikaları ve sonuçlarının aşamalı olarak yakınlaştırılmasının sağlanması ile merkez bankaları arasındaki işbirliğinin artırılmasıdır<sup>77</sup>. Böylece, Madrid Zirvesi'nin ardından EPB'nin 1 Temmuz 1990'da başlayan birinci aşaması ile ilgili hukuki ve ekonomik düzenlemeler oluşturulmuştur. Konsey'in aldığı ilk karar, ekonomi politikaların ve sonuçlarının aşamalı olarak yakınlaştırılmasının sağlanmasına yöneliktir. EPB'in birinci aşamasının başarıya ulaşmasında önemli bir faktör olarak ekonomik bütünleşmeyi sağlamak için Konsey çok taraflı gözetimde bulunacaktır. Bu gözetim, Topluluk içinde fiyat istikrarının sağlanması, denk bütçe, dış ödemeler dengesinin açık vermemesi ile rekabetçi serbest piyasaların sağlanmasına yönelik olacaktır.

ECOFIN, yılda en az iki defa Toplulukta ve üye ülkelerdeki ekonomik durumu, izlenen politikaların tutarlılığını ve dışarıda meydana gelen değişikliklerden Topluluğunun etkileşimini inceleyecektir Gözetim, kısa ve orta vadeli olarak ekonomi

---

<sup>77</sup> 12 Mart 1990 tarih, 90/141 ve 90/142 sayılı Konsey Kararları

politikaların tamamını kapsayacaktır. Böylece, üye ülkelerin ortak prensipler konusunda taahhüde girmeleri sonucunda politikalar birbirine yaklaşacaktır. Çok taraflı gözetim; makro ve mikro ekonomi ile yapısal politikalara ağırlık verecek, Komisyon'un çalışmalarına dayanılarak Konsey tarafından belirlenecektir. Bütçe politikaları, ulusal bütçelerin ulusal meclislerden geçmesinden önce gerçekleştirilecektir. Bütçe açıklarının büyüklüğü ve finansmanı yanında, aşırı fazla açıkları azaltmayı ve merkez bankası kaynaklarından beslenen finansmandan kaçınmayı öngörecektir. Böylece, Topluluğun bütçe politikalarına orta vadeli bir düzenleme getirilebilecektir.

Konsey'in çok taraflı gözetime ilişkin çalışmaları, uzman seviyesinde 12 üye ülke ile Komisyon'dan birer temsilciden oluşacak Para Komitesi tarafından hazırlanacaktır. Para Komitesi ile Ekonomik Politika Komitesi'nin başkanları, ECOFIN toplantılarına gözetim gündem maddesinde katılacaklardır. Topluluk içinde bir veya bir kaç üye ülkedeki ekonomik gelişmeler Topluluğun ekonomik istikrarını tehlikeye sokarsa Konsey, durumu inceleyecektir. Gerekirse, politika değişiklikleri için ilgili ülkelere tavsiyelerde bulunacaktır. Eğer dışarıdaki gelişmeler Topluluğun ekonomik istikrarını bozacak bir durumda olursa, yetkili Topluluk organlarına gerekli önlemlerin alınması için girişim yapılacaktır.

Komisyon ve Konsey Başkanı, çok taraflı gözetimin sonuçları hakkında, AT Konseyi ile Avrupa Parlamentosu'na düzenli bir şekilde bilgi verecektir. Ayrıca üyeler, çok taraflı gözetimin sonuçlarını ülke parlamentolarının bilgisine sunacaktır. Bunun sonucunda üyeler kendi ulusal politikalarını belirlerken, bu gözetimin sonuçlarından yararlanabileceklerdir. Bakanlar Konseyi, belli zaman aralıklarıyla, Para Komitesi'ne danışarak çok taraflı gözetimde sağlanan gelişmeleri gözden geçirecek ve bir rapor ile Avrupa Parlamentosu'na durumu bildirecektir. ECOFIN'nin 12 Mart 1990 tarihinde aldığı 90/142 sayılı Karar ile, Topluluk merkez bankaları arasındaki işbirliğinin artırılması amaçlanmıştır. Bu Karar, 64/300 sayılı Konsey Kararı'nın 2 nci maddesini değiştirmiş ve Merkez Bankaları Guvernörler Komitesi'nin üye ülkelerin merkez

bankaları guvernörleri ile Avrupa Para Enstitüsü'nün Başkanı'ndan oluşacağını belirlemiştir<sup>78</sup>.

Guvernörler Komitesi'nin görevleri arasında; para politikası, kredi, para ve döviz piyasaları konularında danışmalar yapmak, üyelerin para politikaları arasındaki koordinasyonu geliştirmek, merkez bankalarının yetkisine giren düzenlemeler hakkında görüş alışverişinde bulunmak, Toplulukta APS'nin işleyişini etkileyen politikalar ile ilgili olarak üye ülkeler ve Konseyi bilgilendirmek, Topluluk içinde para ve döviz kuru politikalarına yön vermek ile bu konuda uygulanan önlemler hakkında çalışmalar yapmak sayılabilir. Komite, gerek kendi faaliyetleri ve gerekse Topluluktaki parasal ve finansal gelişmeler karşısında hazırlayacağı raporu, Bakanlar Konseyi, AT Konseyi ve Avrupa Parlamentosu'na sunacaktır. Komite, kendi çalışma usullerini belirleyebilecek, alt Komiteler kurabilecek, bir sekreteryaya oluşturabilecektir. Komite Başkanı, Avrupa Parlamentosu'na gerekli açıklamalarda bulunmak üzere davet edilebilecektir.

25-26 Haziran 1990 tarihleri arasında Dublin'de yapılan AT Konseyi toplantısında, AT'da EPB ile birlikte politik birlik kurulmasını da görüşecek HAK'ın, 14-15 Aralık 1990 tarihleri arasında gerçekleştirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu Konferans'ta; Topluluk kurumlarının daha etkin çalışmasını sağlama, organlara daha fazla yetki verme, Topluluğun demokratik meşruluğunu artırma ile Topluluk seviyesinde bir güvenlik ve dış politika oluşturma konularının görüşülmesi kabul edilmiştir. Komisyon, 22 Ağustos 1990 tarihinde Bakanlar Konseyi'ne, "Ekonomik ve Parasal Birlik Hakkında Bildirge" olarak isimlendirilen ve Aralık 1990'da yapılacak HAK'ta görüşülecek olan çalışmayı sunmuştur. Bu çalışma, Komisyon'un EPB ile ilgili en son tekliflerini kapsamıştır.

Komisyon, EPB'in ikinci aşamasının 1 Ocak 1993'de başlamasını önermiştir. Bu aşamanın kısa sürmesi teklif edilmekle beraber, bu konuda herhangi bir tarih

---

<sup>78</sup> Karluk, Avrupa Birliği ve Türkiye, s. 258.

verilmemiştir. İkinci aşamada AMB'nin kurulması öngörülmüştür. Komisyon'a göre AMB,

- Ulusal hükümetlerden ve Topluluk yetkililerinden bağımsız ve demokratik yönden hesap verebilir bir nitelik taşımaktadır,
- Başkanı, AB Konseyi tarafından fakat Avrupa Parlamentosu'na danışıldıktan sonra atanmalıdır,
- Görevleri, Topluluğun ortak para politikasını belirleyip uygulamak ile Ecu ihracı olmalıdır,
- Döviz kuru rejiminin belirlenmesi ile uluslararası para anlaşmalarının müzakereleri, AMB'nin gözetimi altında, üye devletlerin sorumluluğunda yapılmalıdır.

Komisyon, EPB için temel faktör olan tek para birimi için mevcut para birimlerinden birinin veya yeni bir para biriminin kullanılmasının arzu edilmediğini açıklamıştır. Komisyon, yeni yapılacak anlaşmada Ecu'nün tek para birimi olarak belirlenmesini, Ecu'nün özel alanda kullanımına engel oluşturan tüm hukuki ve idari engellerin üye ülkelere kaldırılmasını ve kullanımının yaygınlaştırılmasını önermiştir. Bildirge'de, yeni yapılacak antlaşmada bütçe açıklarının finansmanı amacıyla para basılması ve kontrolsüz bir maliye politikası izleyen bir üyeye kefil olunmasının yasaklanması istenmiştir. Aşırı bütçe açıklarından kaçınılması ilkesinin de, yeni Antlaşma'ya konulması teklif edilmiştir. Ayrıca, tahmin edilemeyen ekonomik şoklarla karşılaşılması durumunda kullanılacak özel destek mekanizmalarının oluşturulması da önerilmiştir. Komisyon, İngiltere'nin görüşü olan Hard-Ecu ye dayanan paralel para birimini benimsememiştir.

AT'da EPB'yi gerçekleştirmede iki farklı teklifi de burada belirtmekte yarar vardır. Bunlardan ilki, Federal Alman Merkez Bankası Başkanı Pöhl tarafından yapılmıştır. Pöhl, EPB'in farklı iki hızda gerçekleştirileceğini ileri sürmüştür. Ekonomik yönden daha gelişmiş üyeler olan F. Almanya, Fransa ve Benelüks ülkeleri öncelikle kendi aralarında Avrupa Merkez Bankası Sistemi'ni kurmalı, enflasyon oranları yüksek

diğer üyeler ise bu oranları indirdikten sonra Sistem'e girmelidir. Böylece, döviz kurlarında değişiklik yapma zorunluluğu ortadan kalkacaktır. Pöhl'ün bu teklifi, Topluluk organlarında resmi bir nitelik kazanmamıştır.

EPB, 9-10 Aralık 1991 tarihlerinde Hollanda'nın Maastricht şehrinde toplanan AT Zirvesi'nde üzerinde anlaşılan Avrupa Birliği Antlaşması'nın (Maastricht Antlaşması) daha sonra Edinburg Zirvesi'nde (11-12 Aralık 1992) yeniden ele alınıp düzenlenen metninin 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe girmesiyle gerçekleşme aşamasına girmiştir.

26-27 Haziran 1989 tarihinde toplanan Madrid Zirvesi'nde Avrupa Komisyonu, Delors Raporu'nu görüşmüş ve Zirve'de EPB'yi gerçekleştirebilmek amacıyla Roma Antlaşması'nda birtakım düzenlemeler yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu talebe yanıt 9-10 Aralık 1991 tarihlerinde Hollanda'nın Maastricht şehrinde toplanan AT Zirvesi'nde üzerinde anlaşılan AB Antlaşması ile gelmiştir. Bu Antlaşma ile Avrupa Toplulukları'na ve üye ülkelerin oluşturdukları EPB'ye Avrupa Birliği adı verilmiştir.

1985 yılında Tek Pazar'ı gerçekleştirmeyi hedefleyen Topluluk, bu amacı ile APS'ni bir bütün olarak değerlendirmiştir. Beyaz Kitap, "ekonomik ve parasal birlik ulusal ekonomilerin bütünleştirilmesinin temel koşuludur" hükmünü getirmiştir. Haziran 1988 Honnover Zirvesi'nde EPB'in gerçekleştirilmesi sürecinin hızlandırılması kararı alınmıştır. Aslında EPB düşüncesi, birbirlerinden nispeten bağımsız olarak ekonominin farklı yönleri ile ilgili öngörülerde bulunmaktadır. Ekonomik birlikte, üretim faktörlerinin, malların ve hizmetlerin serbestçe dolaşabildiği tek bir Pazar yaratmak, piyasa mekanizmasının her alanda işleyişini sağlamak, yapısal değişimi ve bölgesel kalkınmayı sağlayacak ortak politikalar geliştirmek ve makro ekonomi politikalar arasında uyum sağlamak amaçlanmaktadır. Parasal birlik ise; birliğe katılan tüm ülkelerin para birimlerinin tam konvertibilitesini sağlamayı, sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonu ile bankacılık ve diğer mali piyasaların entegrasyonu gerçekleştirmek, ulusal paraların değerlerindeki dalgalanma marjlarını kaldırarak kurların geri dönülemez biçimde sabitlenmesini öngörmektedir. EPB'nin amacı, AT

ülkelerinin ekonomik standartlarını birbirlerine yaklaştırmak ve Topluluk bünyesinde sağlıklı gelişmeyi destekleyecek kalıcı bir fiyat istikrarını sağlamaktır<sup>79</sup>.

### 1.2.3. Madrid ve Dublin Zirveleri'nde Ekonomik ve Parasal Birlik

16-17 Aralık 1995 tarihlerinde toplanan Madrid Zirvesi'nde APE'nün Kasım 1995 tarihinde yayınladığı Rapor'a dayanılarak tek para uygulamasına geçişin takvimi belirlenmiş, ayrıca 1996-97 yıllarında HAK'ın gündeminde yer alacak olan AB'nin genişlemesi ve kurumsal düzenlemeler konusu görüşülmüştür. Zirve'nin ilk gününde AB ülkelerinin devlet ve hükümet başkanları, c. Ayrıca 1 Ocak 1999 tarihinde EPB'in üçüncü aşamasının başlamasına ve Euro'nun kaydi olarak kullanılmaya başlanılmasına karar vermişlerdir. EPB'ne katılacak ülkelerin 1997 yılı ekonomik performanslarına göre belirlenmesi de Zirve'de alınan önemli kararlardandır.

31 Mayıs 1995 tarihinde, Komisyon tek para geçiş süreci ile ilgili olarak "Yeşil Belge"yi kabul etmiştir. Yeşil Belge ile, Birlik Antlaşması'nın 109 ncu maddesinde tek para uygulamasına geçilmesi kararının uygulamaya yönelik açıkları kapatılmıştır. Bu çerçevede Yeşil Belge, tek paraya geçiş sürecine ilişkin önlemleri ortaya koymuştur. Özellikle AB içerisindeki tüm ülkelerin öngörülen takvim içerisinde yeterli yakınlaşmayı sağlayamayacağını varsayarak, EPB'ne katılacak ve katılmayacak ülkeler arasındaki ilişkilerin hangi çerçevede sürdürüleceği tanımlanmıştır. Tek paraya geçiş sürecinde Tek Pazar ve kur istikrarının korunmasının önemli olduğu belirtilmiştir. Yeşil Belge ile belirlenen üç ana hedef şunlardır:

- Tek paraya geçiş ile ilgili olarak teknik ve hukuki belirsizliğin azaltılması,
- Geçiş süreci ile ilgili olarak yapılması gereken düzenlemelerde ekonomik birimlerin faaliyete geçmesinin sağlanması,
- Kamuoyunun aydınlatılarak, tek paraya olan desteğin artırılması.

<sup>79</sup> Vebjorn Dysvik, *The Road to Maastricht*, ARENA Report, No:2,Oslo, February, 1997, s.40.

13-14 Aralık 1996 tarihlerinde Dublin'de gerçekleştirilen Zirve'de AB'nin doğuya genişlemesi ve EPB konusu ele alınmıştır. Zirve'de Fransa'nın ısrarına rağmen AB üyesi ülke Hükümetleri Büyüme ve İstikrar Paktı'nı (Growth and Stability Pact) kabul etmişlerdir<sup>80</sup>. Üye ülkelerin EPB'in istikrarını bozacak uygulamalarına sınırlamalar getirilmiş ve otomatik yaptırımlar belirlenmiş, ülkelerin bütçe açıklarının milli gelirlerinin yüzde 3'ünü aşmaması hedeflenmiştir. Sadece iki istisnai durum belirlenmiş, doğal felakete maruz kalan ülkeler ve 1 yıllık bir dönem içerisinde milli gelirlerinde en az yüzde 2 oranında azalma olan ülkelere, ki bu durumla son 25 yılda 15 ülkenin 9 kez karşılaşmıştır ceza uygulanmayacaktır.

Bu kurallar 1996 yılından itibaren uygulanmaya başlanılmış, üye ülkelerden sadece Danimarka, İrlanda, Hollanda ve Lüksemburg bütçe açıkları nedeniyle ceza almamışlar, sistemi öneren ve şiddetle savunan Almanya ise 10 milyon mark ceza ödemiştir. Zirve'nin diğer önemli gündemi olan doğuya genişleme konusu ise ikinci planda kalmış, açıkça ifade edilmese de AB'nin genişlemesi EPB ve Euro'nun aşamalarının gerçekleşmesi sonrasına bırakılmıştır.

#### 1.2.4. Amsterdam ve Lüksemburg Zirveleri

16-17 Haziran 1997 tarihli Amsterdam Zirvesi'nde, Dublin Zirvesi'nde alınan kararlar doğrultusunda Euro'nun uygulamaya geçiş tarihinin 1.1.1999 olduğu onaylanmıştır. Zirve'de tek paranın hukuki statüsü ve üçüncü ülke para birimleri karşısında döviz kuru mekanizmasının işleyişini belirleyen metinler benimsenmiş ve Büyüme ve İstikrar Paktı ile öngörülen yaptırım mekanizmasına işlerlik kazandırılması yönünde nihai bir karar alınmıştır.

---

<sup>80</sup> OJ, No C 236, 2. 8. 1997.

Zirve'de Büyüme ve İstikrar Paktı'nın uygulamaya konulmasında üye ülkeler, Komisyon ve Konseye düşen yükümlülükleri belirten bir kararın yanı sıra, Euro alanına dahil olamayan ülkelerin de yükümlülükleri belirlenmiştir. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren uygulamaya konulacak yeni döviz kuru mekanizmasının temel unsurları Zirve Sonuç Belgesi'nin II Sayılı Ek'inde yer alan Karar ile tesbit edilmiştir. Konsey ve Komisyon'a APB'nin üçüncü aşamasında ekonomik koordinasyonu geliştirme olanaklarını inceleme çağrısında bulunulmuş ve bu çerçevede Konsey tarafından hazırlanacak bir raporun Lüksemburg Zirvesi'nde sunulması öngörülmüştür. Zirve'de istikrarlı bir makroekonomik ortama, tek pazarın tamamlanmasına, istihdam alanında aktif politikalara ve işgücü piyasasının modernizasyonuna dayanacak şekilde istihdam yaratılması amacıyla pozitif ve tutarlı bir yaklaşım benimsenmesi gereği vurgulanmıştır.

AB genelinde rekabetin, ekonomik büyüme ve istihdamın desteklenmesini hedefleyen global bir stratejinin temel unsurunu oluşturan tek pazarın iyi işleyişine verilen önem bir kez daha vurgulanmış ve bu kapsamda Komisyon tarafından hazırlanan "Tek Pazar İçin Eylem Planı" çerçevesindeki hedefler kabul edilmiştir. Amsterdam Zirvesi ile birlikte APB'nin uygulamaya konulmasına yönelik teknik çalışmaların önemli bir bölümü tamamlanmıştır.

12-13 Aralık 1997 tarihlerinde yapılan Lüksemburg Zirvesi'nde ise Euro'nun yasal statüsünün oluşturulmasına ilişkin mevzuatın hazırlanışında gelinen aşama ve Euro'ya ilişkin işaretlerin 1.1.2000 tarihinden itibaren kabul edilmesi konuları üzerinde durulmuştur. Zirve'de alınan kararlar çerçevesinde Euro'ya dönüşüm oranlarının tanımlanması için kullanılacak ikili dönüşüm oranları, Parasal Birliğe başlangıç aşamasından itibaren katılacak ülkelere 3.5.1998 tarihinden itibaren bildirilmiştir.

### **1.3. Ekonomik ve Parasal Birliğin Gerçekleşme Aşamaları**

Maastricht Antlaşması ile EPB hedefi belirlenmiştir ancak Birliğin nasıl gerçekleşeceği konusunda bir bilgi vermemektedir. Bu amaçla oluşturulan Teknik

Komite'nin üç aşamada tek para uygulamasını gerçekleştirilmesini öngördüğü Raporu 15-16 Aralık 1995 Madrid Zirvesi'nde onaylanarak uygulamaya konulmuştur. Üç temel dönemde gerçekleştirilmesi öngörülen EPB'nin ilk iki aşaması tamamlanmış, 1 Ocak 1999 tarihinde üçüncü aşamasına geçilmiştir. APB'ne hangi ülkelerin katılacağı ise aşağıda açıklanmış olan Maastricht Antlaşması ile belirlenen kriterlere AB ülkelerinin uyumu sonucunda belirlenmiştir.

### 1.3.1. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri

EPB'in gerçekleştirilebilmesi Maastricht Antlaşması'yla belirlenen kriterlerin AB ülkelerince sağlanabilmesine bağlanmıştır. Antlaşma'ya göre ortak para politikasının kolaylaştırılması ve her üyenin merkez bankasının bağımsızlığını sağlaması ve AMB'nı kuran protokolü ulusal meclislerinin onaylaması gerekmektedir. Ayrıca, Avrupa Konseyi ve APE, ülkelerin Maastricht kriterlerini gerçekleştirmede sağladığı gelişmeleri rapor haline getirirken, tek para ile ilgili gelişmeleri, piyasaların bütünleşmesinin sonuçlarını, üye ülkelerin ödemeler bilançosu durumlarını, işgücü maliyetindeki ve diğer fiyatlardaki gelişmeleri göz önüne alacaktır. Bu iki zorunlulukla birlikte, büyük ölçüde dikkatler Maastricht Antlaşması'nda yüksek düzeyde sürdürülebilir yakınlaşmanın sağlanması ilkesi üzerinde yoğunlaşmıştır.

Üye ülkeler arasında ekonomik yakınlaşma döviz kurlarında, enflasyon oranında, uzun vadeli faiz oranlarında ve kamu finansmanında sağlanacaktır. Antlaşma ve iki ayrı protokol yakınlaşma kriterlerini şu şekilde ortaya koymaktadır:

- **Fiyat istikrarı:** üye ülkelerde 12 aylık enflasyon oranının (tüketici fiyatları bazında) en iyi performans gösteren üç üye ülke ortalamasından en fazla yüzde 1.57'lik bir sapma göstermelidir.

- **Hükümetlerin finansal durumda istikrar:** Normal koşullarda ülkelerin bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı yüzde 3 den fazla olmamalıdır. Kamu borçlarının GSYİH'ya oranı ise yüzde 60 ı geçmemesi gerekir.
- **Ülke parasının dalgalanma marjları içerisinde kalması:** APS'de DKM ile belirlenen normal dalgalanma marjı içerisinde ülke parasının yer alması gerekir. Üye ülke herhangi bir spekülasyon saldırı sonucunda, tek taraflı olarak parasını devalüe etmemelidir.
- **Faiz oranları:** 12 aylık dönem içerisinde üye ülkelerde uzun dönem faiz oranı, fiyat istikrarı bakımından en iyi performans gösteren üç üye ülkenin ortalamasından en fazla yüzde 2 lik bir sapma göstermelidir<sup>81</sup>.

Böylece tüm Topluluk üyelerinin yıllardan beri disiplinli maliye ve para politikaları uygulayarak, uzun vadeli fiyat istikrarını sağlamış olan Almanya'nın standartlarına uyum sağlamaları amaçlanmıştır. Üye ülkeler para ve maliye politikalarını belirlerken, Topluluk normlarına uyum sağlama hedefini gözetmek durumunda kalacaklardır. Üye ülkelere yukarıda sayılan koşulları yerine getirmedikleri takdirde, nitelikli çoğunluk ile Antlaşma'da öngörülen dört yaptırımdan biri veya hepsi uygulanacaktır. Bu yaptırımlar;

- Üye ülkelerin bonolarının sağlıksız olduğu yolunda bir bildiri yayınlanması,
- Avrupa Yatırım Bankası'nın (AYB) ilgili ülkeye borç vermemesi,
- AB'ne faizsiz depozito yatırılması zorunluluğu,
- Para cezası şeklindedir<sup>82</sup>.

<sup>81</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s. 10-11.

<sup>82</sup> Crawford, *One Money for Europe*, s.152.

### 1.3.2. Birinci Aşama

Tek Senet'te (Single European Act) belirlendiği üzere 1 Temmuz 1990 tarihinde başlamış ve 31 Aralık 1993 tarihinde tamamlanmıştır. Bu aşamada Maastricht Anlaşması ile belirlenen bütün önlemler uygulanmıştır. Özellikle AB içerisinde ve AB ile üçüncü ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımını engelleyen tüm uygulamalar kaldırılmıştır. Aynı zamanda AB ve üye ülkelerce ekonomik yakınlaşma kriterlerine uyum için gereken çaba gösterilmiş, bütçe açıkları ve enflasyon üzerine yıllık programlar hazırlanmıştır. ECOFIN'in değerlendirme alanına giren bu programlar, üye devletlerde sürdürülebilir düşük enflasyon ve devlet borçları ile döviz kuru istikrarını hedeflemiştir.

### 1.3.3. İkinci aşama

1 Ocak 1994 tarihinde başlamıştır ve 31 Aralık 1998 tarihine kadar devam etmiştir. Bu aşamada Euro'nun tek para olarak kullanılması sürecine uyum amaçlanmıştır. En önemli kurumsal düzenleme ise Avrupa Para Enstitüsü'nün (APE) kurulmasıdır. APE, Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) ön kuruluşudur ve başlıca amacı EPB'nin 3 ncü aşamasında AMB'nin faaliyetlerine başlayabilmesi için gerekli düzenlemeleri yapmaktır. APE ayrıca üye ülkelerin uyguladıkları para politikaları arasındaki koordinasyonu sağlamış ve üye ülkelerin merkez bankalarına önerilerde bulunmuştur. İkinci aşamadaki diğer önemli gelişmeler aşağıda sıralanmıştır:

- Kamu sektörünün finansmanını yasaklayan yasal düzenlemeler,
- Finans sektöründe kamu sektörü kuruluşlarına ayrıcalıklı yer verilmemesini sağlayacak düzenlemeler,
- Üye ülkelerin kamu sektörü sorumluluklarının Birlik veya bir başka üye ülke tarafından üstlenilmesini engelleyen düzenlemeler,

- Üye ülkelerin aşırı bütçe açıklarından korunması. Bu konuda Konsey üye ülkelerin bütçe performanslarını izleyecek, gerektiğinde düzenleme yoluna gidecektir.
- Üye ülkelerin merkez bankalarına yasal olarak bağımsızlık statüsünü kazandırmak.

2 Mayıs 1998 tarihinde yapılan AB Konseyi (Avrupa Zirvesi) Toplantısı'nda hangi üye ülkelerin Euro'ya geçebileceği yeterli çoğunluk oyuyla kararlaştırılmıştır. Bu karar ECOFIN ve Avrupa Komisyonu'nun, Maastricht Anlaşması ve ilgili protokollerce belirlenen yaklaşma kriterlerine üye ülkelerin uyum sürecini açıklayan raporlarına dayanır. Üçüncü aşamada belirlenen kriterlere uyum gösteremeyen ülkeler Euro alanının dışında kalmıştır. İngiltere ve Danimarka ise Üçüncü aşamaya geçmeyeceklerini beyan etmişlerdir.

#### 1.3.4. Üçüncü Aşama

EPB'nin üçüncü aşaması 1 Ocak 1999 tarihinde başlamıştır. Bu tarihle birlikte üye ülkelerin ulusal paralarının Euro'ya dönüşüm oranları geri dönülemez biçimde belirlenmiştir. Ulusal paralar başlangıçta dolaşımda kalmaya devam edecektir.

2-3 Mayıs 1998 tarihleri arasında APB'nde yer alan devletlerin Maliye Bakanları APB'nde yer alacak dövizlerin sabit ikili oranlarını ilan etmişlerdir<sup>83</sup>. APB'de yer alacak dövizlerin 31 Aralık 1998 tarihinde Euro karşısındaki sabit oranlarının belirlenmesinde söz konusu ikili oranlar kullanılmıştır. Ayrıca, Maastricht Anlaşması gereği 1 Ecu 1 Euro'ya eşitlenerek değeri ilan edilmiştir. Söz konusu resmi sabit dönüşüm oranları aşağıdaki gibidir:

---

<sup>83</sup> Meeting of the Ministers for Economic Affairs and Finance, Governors of Central Banks, European Commission and European Monetary Institute, **Press Release**, Nr: 8172/98, Brussels, 3 May 1998.

**Tablo 6. Ulusal Paraların Sabit Dönüşüm Oranları (1 Ocak 1999)**

<b>Para Birimi</b>	<b>Sabit Dönüşüm Oranı</b>
Alman Markı	1.955830
Belçika Frangı	40.339900
Lüksemburg Frangı	40.339900
İspanyol Pezetası	166.386000
Fransız Frangı	6.559570
İrlanda Lirası	0.787564
İtalyan Lireti	1936.270000
Hollanda Florini	2.203710
Avusturya Şilini	13.760300
Portekiz Esküdosu	200.482000
Fin Markkası	5.945730

Kaynak: AMB

Üye ülkelerin ikinci aşamada vermiş oldukları kararla kurulan AMB, tek bir para politikası uygulamasına başlamış ve işlemlerinde Euro'yu kullanmaktadır. Tek para politikası uygulamasını desteklemek için sağlanması gereken finansal disiplin ile birlikte Büyüme ve İstikrar Paketi uygulamaya konulmuştur. Yeni döviz kuru mekanizması, bu aşamanın başında uygulamaya girmiş olan Euro ile ulusal paraları birbirine bağlamıştır. Yeni mekanizmaya katılım da eskiden olduğu gibi gönüllülük temelinde olacaktır. Dalgalanma bandı, orijinal sınır oran yüzde 2.25'den daha geniştir ve halen geçerli yüzde 15'lik band sürdürülmektedir.

Bankalar ve büyük girişimler için tek paraya geçiş AMB'nın tek para politikası uygulaması ile birlikte olacaktır. Para birliğine katılan ülkeler devlet borçlarını Euro cinsinden ifade edeceklerdir. Üç yıllık geçiş döneminin başlaması ile birlikte, ülkelerin ulusal paraları Euro'nun alt bölümleri olacak ve bu ülkelerde Euro kullanılmaya başlayacaktır. Bankalar ise toptan bankacılık ve piyasa işlemlerinde 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro kullanımına geçmiştir. Bireysel bankacılık işlemlerinde ise 1 Ocak 2002 tarihinden sonra Euro kullanılacaktır. Kamu yönetiminde ise borç teminatları 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro ile ifade edilmektedir. Birliğe üye ülkeler kararlaştırılan tarihte ödenmemiş borçlarını Euro'ya çevireceklerdir. Firmalar ise tek paraya ne zaman isterlerse geçebileceklerdir. Bireylerin Euro kullanımını ise 1 Ocak 2002 tarihinde Euro banknotlarının ve madeni paralarının ulusal paralarla değiştirilmesi

ile birlikte gerçekleşecektir. 30 Haziran 2002 tarihine kadar Euro bütün üye ülkelerde yasal olarak tek ödeme aracı olacaktır<sup>84</sup>.

## 2. Avrupa Para Birliği'nin Kurumları ve Mekanizması

APB'nin işleyişinde kurumsal yapı Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS) aracılığıyla tanımlanmıştır. AMBS, bağımsız bir Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve tek paraya katılmayan (pre-ins) ülkelerin merkez bankalarından oluşmaktadır. Haziran 1997 tarihinde yapılan Amsterdam Zirvesi'nde, oluşturulacak Yeni Döviz Kuru Mekanizması'nın:DKM2 (New Exchange Rate Mechanism: ERM2) 1 Ocak 1999 tarihinde uygulamaya girmesi kararlaştırılmıştır<sup>85</sup>. Bu mekanizmanın işleyiş süreci AMB ve Euro alanına girmeyen üye ülkelerin (pre-ins) merkez bankası arasında sağlanacak uzlaşma ile belirlenecektir. Bu sistem, üçüncü aşamada Euro alanı için fiyat istikrarını korumaya çalışan tek bir para politikası uygulamaya başlayacaktır. Bu sayede Euro alanı dışında kalan ülkelerin de parası Euro'ya bağlanmış olacaktır.

### 2.1. Yeni Döviz Kuru Mekanizmasının Oluşturulması

16 Haziran 1997 tarihinde Konsey, APS'nin yerini yeni DKM'nin alacağı belirtmiştir<sup>86</sup>. DKM2'nin operasyon yöntemlerine ilişkin olarak Euro'ya katılmayan üye ülke merkez bankaları ve AMB arasındaki anlaşma Eylül 1998 de imzalanmıştır. İmzalanan bu anlaşma operasyon yöntemlerinin kabul edilmesine ilişkin olup, Euro'ya katılmayan AB ülkelerinin DKM2'ye katılacaklarının bir göstergesi değildir. 1.1.1999 tarihinden itibaren Danimarka ve Yunanistan DKM2'ye katılmıştır. Bu çerçevede

---

<sup>84</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s. 6-8.

<sup>85</sup> *Official Journal*, No:L 162, 19.6.1997,

<sup>86</sup> OJ, C 236, 2.08.1997.

Euro'ya karşı, Danimarka kronu ₣ yüzde 2.25, Yunan drahmisi ise ₣ yüzde 15 dalgalanma bandı ile DKM2 içinde yer almıştır.

Euro alanına katılmayacak olan ülkeler için yeni döviz kuru mekanizmasına katılım isteğe bağlı olacaktır. İngiltere ve Danimarka üçüncü aşamaya katılmayacak olsalar bile AMBS içerisinde yer almışlardır<sup>87</sup>. Yeni mekanizmanın temel özellikleri aşağıdaki gibidir:

- **Mekanizmanın Yapısı:** DKM2, “hub and spokes” diye adlandırılan model üzerine kurulmuştur. Bu modele göre Euro çıpa ve hesap birimi olma görevlerini yürütecek ve pre-ins ülkeler Euro'ya iki taraflı temelde bağlanacaklardır. Ulusal merkez bankaları (spokes) politika uygulamalarını merkezdeki AMB'na (hub) bağlı olarak yürüteceklerdir.
- **Merkezi Kurlar ve Dalgalanma Bandı:** Euro ve pre-ins ülkelerin para birimleri arasındaki dalgalanma marjı önceden olduğu gibi ₣ yüzde 15'tir. Üye ülkelerin Maastricht kriterlerine uyum sürecine bağlı olarak bu sınır giderek daraltılacaktır.
- **Sistemin Yönetimi:** AMB Genel Konseyi mekanizmanın günlük yönetiminden sorumlu olacaktır ve Euro alanı ile pre-ins ülkeleri arasında para politikalarının eşgüdümünü sağlayacak bir forum görevini üstlenecektir.
- **Aracılık ve Finansal Yardım:** Ulusal paraya müdahale sınırına ulaşılması durumunda AMB müdahale edecektir. Ancak Euro alanında fiyat istikrarının bozulması riskinin ortaya çıkması durumunda böyle bir zorunluluğu yoktur.

---

<sup>87</sup> Council of the European Union, meeting in the composition of Heads of State or Government - Brussels, 2/3 May 1998, <http://europa.eu.int/euro/>

Eski DKM'de Bundesbank, Mark arzını artırma pahasına piyasadan DKM'na dahil edilen ülkelerin paralarından almak zorunda idi. DKM2'de ise AMB'nın bu tip bir sorunu olmayacaktır. Avrupa para piyasasında yaşanan gelişmeler, para arzı politikalarını etkilemeyecektir. AMB zengin rezervleri ile üye ülkelerin paralarını destekleyip desteklemeyeceğine karar verirken özgür olacağından, daha çok pre-ins konumunda olan ülkeleri politikalarını uyumlaştırma konusunda teşvik edecektir. AMB'nın onay ve yaptırım yetkileri de vardır.

## 2.2. Maastricht Yakınlaştırma Kriterlerinin Gerçekleşme Derecesi

APE'nün 1995 yılında yayınladığı Rapor'da<sup>88</sup>, AB ülkelerinin Maastricht kriterlerine uyum dereceleri açıklanmıştır. Rapor, kriterlere uyum gösterebilmenin çok zor bir görev olduğunun altını çizerek bir çok ülkenin de öngörülen performansı gerçekleştiremediğinin altını çizmiştir. Kamu maliyesi alanında olumlu gelişmelerin gözlenmesine rağmen Haziran 1995 tarihinde 15 ülkenin 12'sinin öngörülen açık kriterlerini karşılayamadığı belirlenmiştir. Rapor'a göre sadece Almanya, Lüksemburg ve İrlanda mali kriterlere uyum gösterebilmiştir.

APE, fiyat istikrarı ve faiz oranı kriterlerine uyumun daha yüksek olduğunu gözlemiştir. Ekim 1994- Eylül 1995 dönemi içerisinde 11 ülke (Belçika, Danimarka, Almanya, Fransa, İrlanda, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Finlandiya, İsveç ve İngiltere) enflasyon kriterine uymuştur. Uzun vadeli faiz oranı kriterine ise Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz ve İsveç'in dışındaki 10 ülke kriterlere uyum sağlamıştır. Rapor'un döviz kuru istikrarı analizinde ise DKM'nın  $\pm$  yüzde 2.25 oranını mı veya yeni belirlenen  $\pm$  yüzde 15 oranını mı kullanılacağı konusunda bir belirsizlik yaşanmıştır. 1993-1995 dönemi içerisinde Alman markı, Hollanda florini ve 9 Ocak 1995 tarihinde DKM'na katılan Avusturya şilini istikrarlı paralar olarak belirlenmiştir. AB üyesi ülkeler içerisinde en zayıf paranın ise Yunan drahmisi olduğu belirtilmiştir.

1995 yılı Raporu'na göre AB üyesi ülkelerden sadece Almanya, Lüksemburg ve İrlanda Maastricht kriterlerine uyum gösterebilmiş ve EPB'ne hazır ülkeler olarak ilan edilmiştir. EPB'nin kredibilitesi için katılımı şart olan Fransa bile bütçe açığı nedeniyle kriterlere uyum gösterememiştir.

1996 yılı Raporu'nun sonuçları önceki yıla benzerlik göstermiştir<sup>89</sup>. Ülkelerin kamu açığı performansları çok belirgin farklılıklar göstermiştir. İtalya'nın açığı 1994 yılından itibaren düşme eğilimi göstermezken, Belçika 3 yıl içerisinde önemli ölçüde açıklarını kapatmıştır. 1996 yılında yüzde 3'lük kriteri Danimarka, İrlanda, Hollanda ve Lüksemburg karşılarken, yüzde 60'lık borçlanma kriterine Lüksemburg, Fransa ve İngiltere uyum gösterebilmiştir. Finansal performansların aksine enflasyon açısından ülkelerin çoğu kriterlere uymuştur. Sadece Yunanistan, İspanya, İtalya, Portekiz ve İngiltere'nin enflasyon oranları yüzde 2.6 kriterinin üzerinde gerçekleşmiştir. Yüzde 8.7 olarak belirlenen uzun vadeli faiz oranları kriterine İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan dışında 11 ülke uyum gösterebilmiştir. 1996 yılı APE Raporu'nda döviz kuru istikrarı ile ilgili bir analiz yer almamıştır. Ancak Ekim 1994- Eylül 1996 dönemi içerisinde istikrarlı paraların Belçika- Lüksemburg frangı, Alman markı, Hollanda florini ve Avusturya şilininin olduğu belirtilmiştir.

Enflasyon açısından referans değeri en iyi performans gösteren üç ülkenin (Almanya, Fransa ve Lüksemburg) oranlarının ortalamasına yüzde 1.5 puan eklenerek bulunmuştur (yüzde 2.7). Ocak 1998'e kadar enflasyona ilişkin son veriler Belçika, Danimarka, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Finlandiya, İsveç ve İngiltere'de ortalama enflasyonun düşük olduğunu göstermektedir. En iyi performans gösteren üç ülke olan Fransa, İrlanda ve Avusturya'nın uzun vadeli faiz oranlarının ortalamasına yüzde 2 eklenerek bulunan faiz oranları referans değerlerine baktığımızda ise, yine yukarıda adı geçen 14 ülkedeki faiz oranları referans değerinin altında olmuştur.

---

<sup>88</sup> European Monetary Institute, *Progress Towards Convergence 1995* (Frankfurt: EMI Pub., November, 1995), s.

<sup>89</sup> EMI, *Progress Towards Convergence 1996*, (Frankfurt: EMI Pub., November, 1996).

1997 yılında 14 üye devlette (Belçika, Danimarka, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Finlandiya, İsveç ve İngiltere) kamu açığı GSYİH'nin yüzde 3'ü veya altında gerçekleşmiştir. Aynı yıl itibariyle 4 üye devlette (Fransa, Lüksemburg, Finlandiya, İngiltere) kamu borcu GSYİH'nin yüzde 60'ı olan Antlaşma referans değerinin altında gerçekleşmiştir. Yunanistan'da ise, kamu borçlarının GSYİH'ya oranı yüzde 110 ve faiz oranları yüzde 12'nin üzerindedir<sup>90</sup>. Yunanistan'a ait veriler Maastricht kriterleriyle birlikte düşünüldüğünde APB'ne katılmasının mümkün olmadığı söylenebilir. Ancak bu ülkenin Avrupa ile olan tarihi bağları ve stratejik konumu göz önüne alındığında bu ülkeye gerekli kolaylığın ve yardımın sağlanacağını tahmin etmek güç değildir.

Bu göstergeler ışığında her üye ülkenin yakınlaşma kriterlerine uyum konusunda aynı performansı gösterdiğini söylemek mümkün değildir. Kriterlere uyum açısından AB üyeleri arasında bir "çekirdek grup" vardır. Bu grupta; Almanya, Fransa ve Benelüks ülkeleri yer almaktadır. Fakat Maastricht kriterlerine uyum gösterebilme açısından bu grubun içerisinde Lüksemburg ve İrlanda dışında diğer ülkeler başarıya ulaşamamıştır. Buna rağmen AB Komisyonu, 25 Mart 1998 tarihinde açıkladığı Raporu'nda 11 ülkenin 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren EPB'nin kurucu üyeleri olmasını tavsiye etmiştir. Komisyon'un görüşüne göre, Yunanistan ve İsveç EPB için gerekli koşulları sağlayamamıştır.

Konsey, ECOFIN'in, Komisyon'un ve APE'nün görüşlerini almış ve Avrupa Parlamentosu'na danıştıktan sonra 3 Mayıs 1998 tarihinde Yunanistan ve İsveç dışında tüm üyelerin Maastricht kriterlerini yerine getirdiklerini açıklamıştır. Bu Karar 11 Mayıs 1998 tarihli Birlik Resmi Gazetesi'nde yayınlanmıştır. Danimarka ve İngiltere ise Antlaşma'daki haklarını kullanarak 1 Ocak 1999'dan başlamak üzere diğer ülkelerle birlikte EPB'ne katılmayacaktır<sup>91</sup>. Dünya GSYİH'sının yüzde 19.4'ü ile dünya

<sup>90</sup> Belçika'nın devlet borçları/GSYİH oranı %110 seviyesinin üstünde gerçekleşmesine rağmen PB'e üye olarak alınmasının nedeni AB'nin başkenti konumunda olmasıdır. "Borçlarını hızlı azaltmaktadır" gerekçesiyle PB'e kabul edilmiştir. Bknz. Tablo 6.

<sup>91</sup> Rıdvan Karluk, Özgür Tonus, "Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği", s. 278-280.

ticaretinin yüzde 18.6'sını oluşturan, yaklaşık 300 Milyon nüfusa sahip Euro alanı böylece yaratılmıştır.

Yunanistan, Maastricht kriterlerini yerine getirip 2001 yılının başında Euro alanına katılmayı hedeflemiştir. Maastricht Antlaşması'nın 122(2) nci Maddesi gereği Komisyon Yunanistan'a ilişkin önerisini Konsey'e 3 Mayıs 2000 tarihinde sunmuştur<sup>92</sup>. Buna göre Yunanistan;

- Mart 2000 itibariyle enflasyon oranı yüzde 2.0 seviyesinde ve referans değerinin altındadır,
- 17 Aralık 1999 tarihinde Konsey Yunanistan'ın aşırı bütçe açığının olduğu görüşünü kaldırmıştır<sup>93</sup>,
- Yunan drahmisi istikrarlı bir şekilde son iki yıldır DKM2 içerisinde yer almıştır,
- Uzun dönem faiz oranları referans değerinin altında yüzde 6.4 olarak gerçekleşmiştir.

Komisyon'a göre, Yunanistan tek paraya uyum için gerekli koşulları yerine getirmiş ve 1 Ocak 2001 tarihinde APB'ne katılmasını önermiştir. Danimarka ise 28 Eylül 2000 tarihinde Euro'ya katılmak için referanduma gidecektir. Uluslararası ve yerel gözlemciler Danimarka'nın Ocak 2002 tarihinde 13 ncü üye olarak APB'ne katılacağını belirtmektedir<sup>94</sup> 1993 yılında yapılan referandumda Maastricht Antlaşması'na red kararının çıkmasının ardından bütün Avrupa sonucu merak etmektedir. İsveç'te ise 10 Mart 2000 tarihinde iktidarda olan Sosyal Demokratlar tarafından Parasal Birlik üzerine bir kongre düzenleyip tartışmaya başlamışlardır. Sadece İngiltere'de katılım yönünde kararlı bir adımı bulunmamaktadır<sup>95</sup>.

---

<sup>92</sup> EC, COM(2000) 274 final, Brussels: 3 May 2000.

<sup>93</sup> OJ, L 12, 18.01.2000.

<sup>94</sup> Peter Norman, "Enlargement: New enterants knocking at the door", *Financial Times*, 25.02.2000.

<sup>95</sup> Clare MacCarthy, "Danes to vote on euro membership", *Financial Times*, 10.03.2000.

Tablo 7. Maastricht Kriterleri Açısından AB Ülkelerin Durumu

	ENFLASYON ORANI			BÜTÇE AÇIĞI/GSYİH			DEVLET BORÇLARI/GSYİH			UZUN DÖNEM FAİZ ORANLARI		
	1998	1999 <sup>3</sup>	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Almanya	0.6	1.1	1.2	-2.1	-1.6	-1.2	61.1	61.8	61.3	4.6	5.0	5.7
Fransa	0.7	1.0	1.1	-2.9	-2.1	-1.7	58.8	59.4	59.0	4.7	5.1	5.8
İtalya	2.0	2.0	1.8	-2.7	-2.2	-1.7	118.7	117.5	114.7	4.9	5.2	5.9
İspanya	1.8	2.7	2.2	-1.8	-1.4	-0.8	65.1	64.0	62.0	4.8	5.2	5.9
Hollanda	1.8	2.0	2.2	-0.9	-1.3	-1.0	67.5	65.2	61.6	4.7	5.1	5.8
Belçika	0.9	1.6	1.2	-1.3	-1.0	-0.7	118.2	116.3	112.9	4.8	5.2	5.9
Avusturya	0.8	1.0	1.1	-2.1	-2.2	-2.6	63.0	63.2	63.2	4.3	5.3	5.8
Lüksemburg	1.0	1.9	1.2	2.1	2.2	2.1	6.9	7.1	7.2	-	-	-
Finlandiya	1.4	1.9	1.9	1.4	3.5	4.1	49.7	43.2	38.3	4.8	5.2	5.9
Portekiz	2.2	1.9	2.5	-1.5	-1.3	-1.2	57.8	56.1	54.6	4.9	5.4	6.0
İrlanda	2.1	3.0	2.5	2.3	2.9	3.1	49.5	47.0	39.3	4.8	5.3	5.9
Euro alanı	1.2	1.6	1.5	-2.0	-1.6	-1.2	73.5	73.1	71.5	4.6	5.0	5.7
Danimarka	1.3	2.7	2.2	0.9	3.0	2.6	58.0	54.8	51.2	4.9	5.4	6.0
İngiltere	1.5	1.3	1.5	0.2	-0.6	-1.2	48.7	46.1	42.1	5.5	5.2	6.2
İsveç	1.0	0.8	1.5	2.3	1.9	2.2	74.2	69.5	61.7	5.0	5.6	6.1
Yunanistan <sup>4</sup>	4.5	2.2	2.0	-2.4	-1.9	-1.6	106.3	104.5	103.0	8.0	6.5	6.4
AB	1.3	1.5	1.5	-1.5	-1.0	-0.6	69.6	68.6	66.3	-	-	-
En İyi Üç Ülke <sup>1</sup>	0.7	0.8	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Referans Değer <sup>2</sup>	2.2	2.4	2.6	-3.0	-3.0	-3.0	60.0	60.0	60.0	-	-	-

1. Enflasyon oranı en düşük üç ülkenin ortalaması.

2. Referans değer, enflasyon oranı en düşük üç ülkenin enflasyon oranına 1.5 puan eklenmesi ile; faiz oranı için referans değer ise yine enflasyonda en düşük üç ülkenin faiz oranına 2 puan eklenmesi ile elde edilmiştir.

3. 1999 Kasım ayı yıllık uyumlandırılmış tüketici fiyat endeksi (HCIP)

4. Yunanistan'ın 2000 yılı rakamları Komisyon'un 3 Mayıs 2000 tarihli önerisinden alınmıştır.

Kaynak: OECD Main Economic Indicators, March 1999; Eurostat Euro Indicators, Release 1.61.

### 2.3. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi

AMBS, AMB ve Eurosystem'e üye ulusal merkez bankalarına ek olarak, EPB'nin üçüncü aşamasında Euro'yu benimsemeyen AB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankalarından (Denmarks Nationalbank, Sveriges Riskbank, Bank of England, Bank of Greece) oluşan sistemdir. AMBS, AMB Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulu ve üçüncü bir karar alma organı olan Genel Konsey tarafından yönetilmektedir<sup>96</sup>.

Maastricht Antlaşmasının 105(1) Maddesine göre, AMBS'nin birincil amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. AMBS, Euro alanında tek para politikasından sorumludur. Antlaşma'nın 105(2) Maddesine göre; EPB'in üçüncü aşamasında AMBS'nin temel görevleri;

- Tek Para Politikasını tanımlamak ve uygulamak,
- Maastricht Antlaşması'nın 109. Maddesi çerçevesinde döviz işlemlerini yürütmek,
- EPB'ya katılan üyelerin resmi döviz rezervlerini tutmak ve yönetmek,
- Ödeme sistemlerinin etkin işlemlerini sağlamak,
- Likiditeyi sağlamaktır.

AMBS bağımsız bir sistem olup, karar verme organlarından hiçbirisi sistem dışındaki kurumlardan talimat almayacaktır. AB veya onun herhangi bir üyesi AMB karar organlarına hiç bir şekilde müdahalede bulunamayacaktır. Maastricht Antlaşması ile de sistemin bağımsızlığını garantilemek amacıyla AMB Başkanına tekrar yenilenmeyen 8 yıllık hizmet süresi verilmiştir. Benzer uygulamalar Yönetim Konseyinin diğer üyeleri için de geçerlidir. Bu çerçevede AMBS'nin kurulmasına kadar geçen sürede Maastricht Antlaşması'nın 109. Maddesine göre UMB statülerinde gerekli

---

<sup>96</sup> Crawford, *One Money for Europe*, s.224.

düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre UMB başkanlarının en az 5 yıllık bir süre için seçilmesi öngörülmüştür.

Maastricht Antlaşması'nın 107. Maddesine göre AMB, UMB ve bunların karar organları görev ve yükümlülüklerini yerine getirirken, hiç bir şekilde Topluluğun ve ulusal hükümetlerin kurum ve organlarından talimat almayacaklardır. AMB ve UMB görevlerini yerine getirirken Topluluğun kurum ve organları ile EPB'ne katılan üye ülke hükümetlerinden de talimat almayacaklardır. Aşağıda AMBS'nin temelini oluşturan, APE ile 1 Haziran 1998 tarihinde görevlerini devralan AMB ayrıntılı şekilde açıklanmıştır.

### 2.3.1. Avrupa Para Enstitüsü

EPB'nin İkinci aşamasının temel amacı, son aşamaya geçmeden önce gerekli tüm koşulları hazırlamak olmuştur. Bu nedenle merkezi Frankfurt'ta, Eurotower'da bulunan Avrupa Para Enstitüsü :APE (European Monetary Institute :EMI) kurulmuştur. APE, AB'nin ortak para politikasını koordine etmekle görevli Merkez Bankaları Guvernörler Komitesi'nin görevlerini 1 Ocak 1994 tarihinde devralmıştır.

Maastricht Antlaşması'na dayanılarak kurulan APE'nün organizasyon şeması Şekil 8'de sunulmuştur. APE Konseyi karar verme organıdır. Başkan ve üye ülkelerin merkez bankası guvernörlerinden oluşur. Guvernörlerden birisi başkan yardımcılığı görevini üstlenir. Avrupa Komisyonu üyeleri ve Avrupa Konseyi Başkanı APE'nün toplantılarına katılabilir, ancak oy hakları yoktur. APE'nün başkanı, APE Konseyi'nin önerisiyle, Avrupa Konseyi tarafından 3 yıllık dönem için atanır.

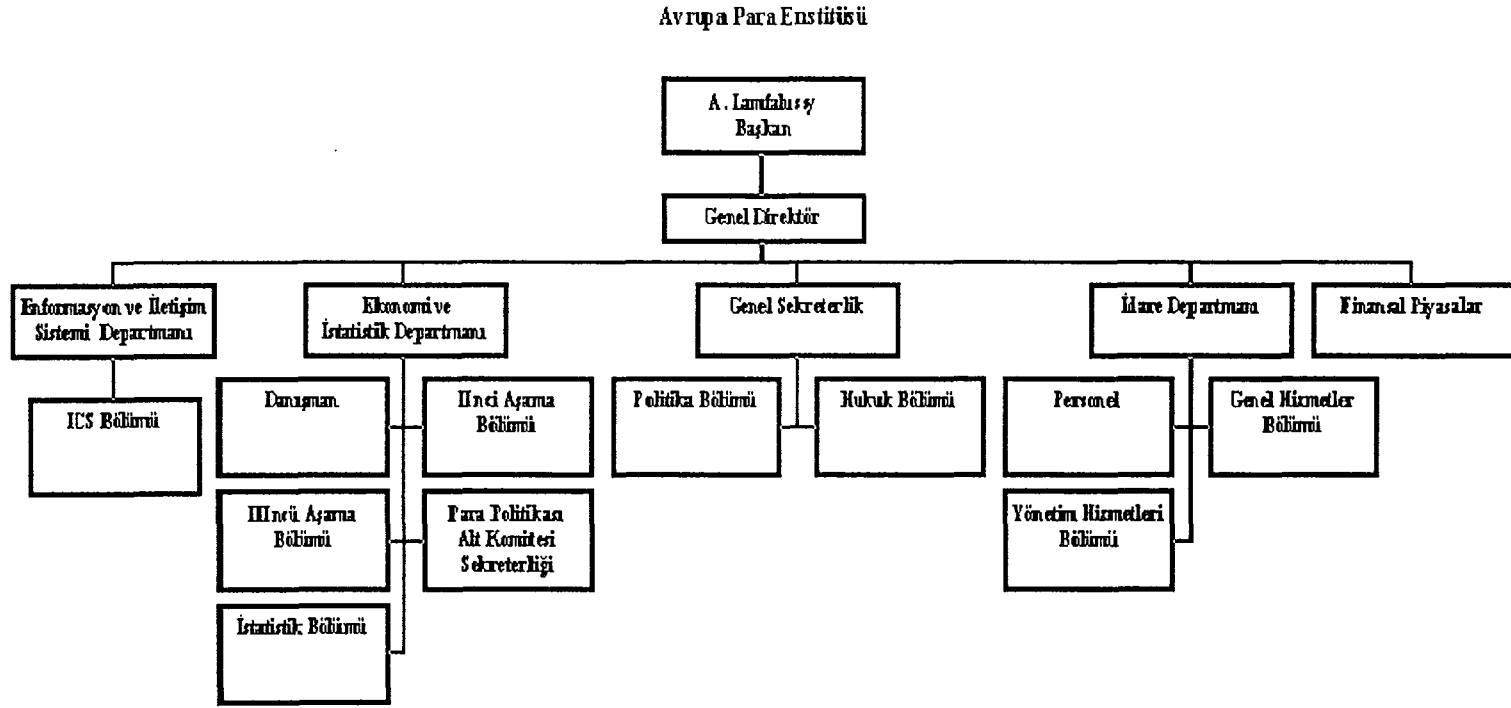
Kurumun özerkliği yasalarla sağlanmıştır. APE Konseyinde her üyenin bir oyu vardır ve kararlar basit çoğunlukla alınır. Para ve döviz kuru politikasını ilgilendiren bazı önemli konularda ise nitelikli çoğunluk kararı aranır. APE'nün yönetimi başkan,

genel direktör ve 4 ana departmanın yöneticileri aracılığıyla gerçekleşir. Maastricht Antlaşması'nın 109.f maddesinde APE'nün fonksiyonları belirlenmiştir. Buna göre;

- APE'nün birinci fonksiyonu üye ülkeler arasında para politikası eşgüdümünü, MB'larının işbirliğini güçlendirmek ve fiyat istikrarını sağlamak,
- AMBS'nin de kurulacağı üçüncü aşamaya geçiş için gerekli hazırlıkları yapmak, ortak para politikasını yürütmek ve tek paranın üçüncü aşamanın sonunda dolaşıma girmesini sağlamak.
- Kullanılmakta olan Ecu sepetini kolaylaştırmak ve Euro'ya geçiş sürecini yönetmek,
- Üye ülkelerin Maastricht Antlaşması ile belirlenen kriterlere uyumunu gözetlemek ve düzenli raporlar hazırlamak, ülkelerin özellikle MB'larının finansmanı ve finansal kurumlardan ayrıcalıklı imkanlar sağlamamaları konusunun takibini yapmak.

APE Konseyi'nde bulunan 15 ülkenin temsilcisi parasal birlik ve uygulanması gereken politikalar üzerine farklı görüşlere sahiptir. AB ülkeleri MB'larının birçoğu özerk bir yapıya sahip olsalar da, Fransa, İtalya ve İspanya MB'ları bağımsızlıklarını 1995-96 yıllarında kazanabilmiştir. İngiltere'de ise MB faaliyetlerini hükümet ile birlikte yürütmektedir. APE'nün işleyişindeki önemli olumsuzluklardan bir diğeri ise para arzı hedefleri ile enflasyon hedefi arasında bir seçim yapılması konusu olmuştur.

1 Haziran 1994 tarihinde Frankfurt'ta kurulan ve EPB'nin üçüncü aşaması için gerekli yapısal, yasal ve teknik alt yapı çalışmaları ve ön hazırlıkları tamamlamakla görevli APE, 1 Haziran 1998 tarihinden itibaren yerini AMB'na bırakarak tasfiye edilmiştir. AMB Bu tarihten itibaren resmi olarak görevine başlamıştır. AMB'nın kurulması ile EPB'ne ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne (AMBS) geçiş hazırlıklarının tamamlanması sorumluluğu AMB'na geçmiştir.



Şekil 8. Avrupa Para Enstitüsü Organizasyon Yapısı

### 2.3.2. Avrupa Merkez Bankası

APB'nin başarısını yarı federal sisteme dayanan üye ülke MB'ları ve AMB'ndan oluşan AMBS belirleyecektir. Bu nedenle de bankanın yapısı, bağımsızlık derecesi, fonksiyonları ve etkinliği önemli bir konuyu oluşturmaktadır.

MB Guvernörleri Komitesi'nin 1990 yılında hazırladığı AMBS/AMB yapısını gösteren taslağa göre, Delors Raporu'nun önerileri dikkate alınmış ve kurulacak merkez bankasını Bundesbank'a benzetilmeye çalışılmıştır. AMB, ortak bir MB gibi hareket edecek ve EPB'nin para politikasını yönetmekle görevli olacaktır. Ulusal MB'ları varlıklarını devam ettirecekler ancak bağımsızlıklarını kaybederek AMB'nin şubeleri olarak faaliyetlerini sürdürecektir.

AMB'nin Yönetim Konseyi, Yürütme Kurulu ve Genel Konsey olmak üzere üç organı bulunmaktadır. AMB'nin karar organları yürütme kurulu ve yönetim konseyinden oluşmaktadır. **AMB Yürütme Kurulu**, EPB'ne üye ülke Hükümet veya Devlet Başkanları tarafından seçilen bir Başkan, Başkan Yardımcısı ve dört üyeden oluşmaktadır ve Yönetim Konseyince tanımlanmış Euro bölgesi para politikasını yürütmektedir. Yılda en az 8 kez toplanır. **Yönetim Konseyi**; EPB'ne üye ülkelerin UMB Başkanları ile AMB Yürütme Kurulu üyelerinden oluşmaktadır ve Topluluğun para politikasını belirlemekle görevlidir. Eurosystem'in en önemli ve en üst karar verme organıdır. AB Konseyi Başkanı ve AB Komisyonu temsilcisi AMB Yönetim Konseyi toplantılarına katılabilir. Konsey üyeleri 5 yıllık bir dönem için seçilir ve yılda en az 10 kez toplanır. **Genel Konsey**; AMB Başkanı, Başkan Yardımcısı ve AB'ne üye ülkelerin UMB Başkanlarından oluşmaktadır. Görevi EPB'ne katılan, katılmayan AB ülkeleri arasındaki para politikasını koordine etmektedir. Sadece idari konularla ilgilenir, karar verme organı değildir. AB Konseyi Başkanı ve AB Komisyonu temsilcisi, AMB Genel Konseyi toplantılarına katılabilir<sup>97</sup>.

---

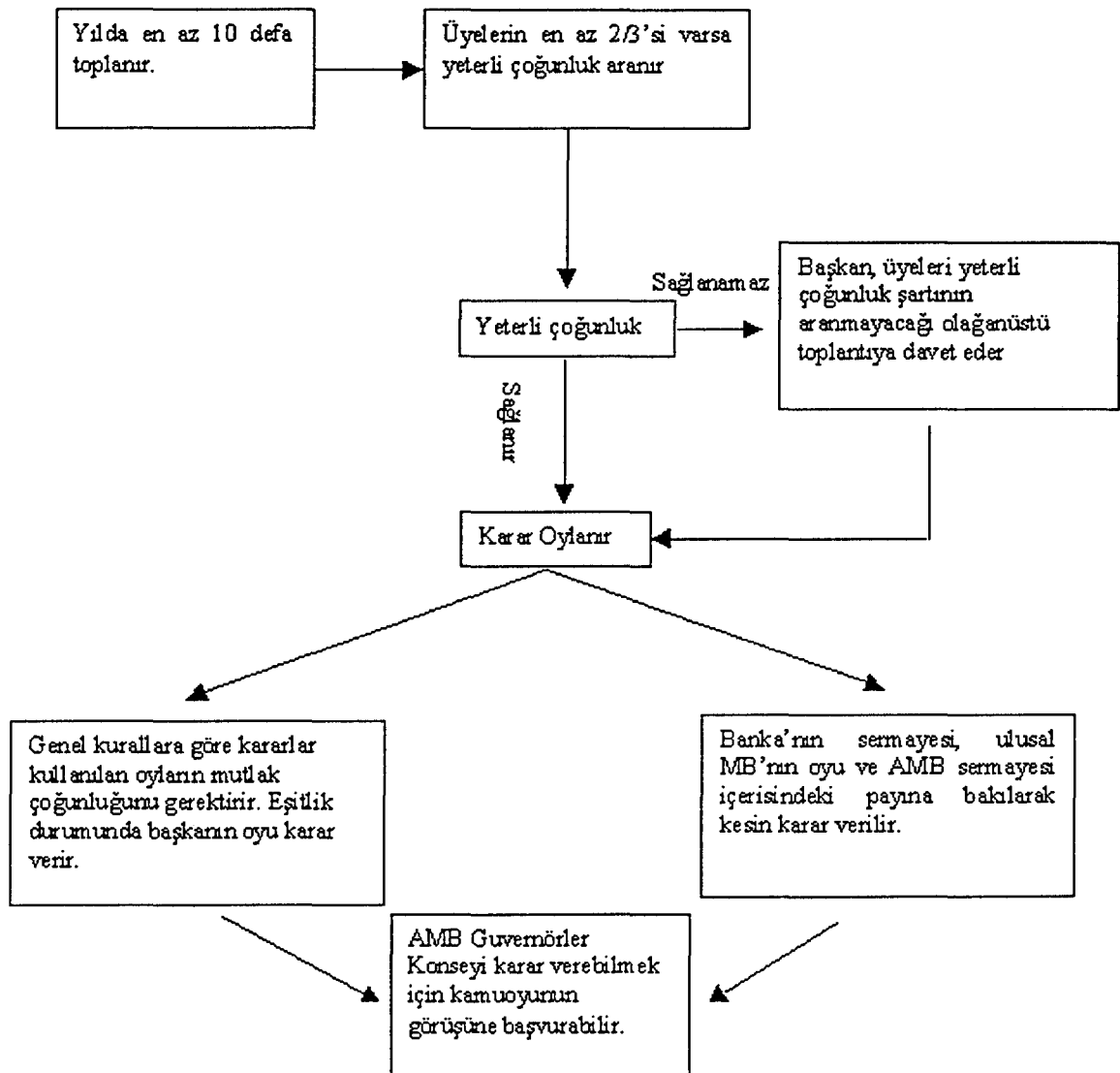
<sup>97</sup> Crawford, **One Money for Europe**, s.236.

1998 Aralık ayında yapılan Viyana Zirvesinde Topluluğun EPB ile ilgili konularda dış temsili ile ilgili kararlar alınmıştır. Buna göre AMB Başkanı, G-7 Maliye Bakanları ve Governörleri Grup Toplantılarına EPB ile ilgili konularda katılacaktır. Topluluğu EPB ile ilgili konularda bakan düzeyindeki toplantılarda ECOFIN Başkanı temsil edecektir. ECOFIN Başkanının EPB üyeleri dışındaki bir ülkeden olması halinde de EPB 11 Grup Başkanı toplantıya katılacaktır.

AMB Başkanı G-10 toplantılarına da katılmaktadır. The Bank for International Settlements (BIS) ve OECD toplantılarına da AMB temsilcileri katılabilmektedirler. AMB'na IMF tarafından gözlemci statüsü verilmiştir. Buna göre Şubat 1999 tarihinde AMB Başkanı tarafından gözlemci statüsüyle IMF nezdinde AMB daimi temsilcisi atanmıştır.

AMB Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulunda üyelerin üçte iki çoğunluğu ile karar alınmaktadır ve her üyenin bir oy hakkı bulunmaktadır. Çoğunluğun sağlanamaması halinde, Başkanın olağandışı bir toplantı ile üyeleri toplaması ile, üçte iki çoğunluğa bakılmaksızın karar alınabilmektedir. AMB'nın yapısı ile ilgili kararlar için Topluluğun oy birliği gerekmektedir.

Maastricht Antlaşması'na göre; AMB'nın başlangıç sermayesi 5 milyar Euro'dur. Her bir AB üyesi merkez bankasının AMB sermayesindeki payı topluluk içinde üye ülkelerin nüfusu ve GSYİH payına göre belirlenmiştir (Tablo 8). AMB Yönetim Konseyince bu payların beş yılda bir yeniden ayarlanmasına karar verilmiştir. Bu konudaki son düzenleme Aralık 1998'de Yönetim Konseyince yapılmıştır. Buna göre AMB karlarının yüzde 80'ini üye ülke MB'larına verecek, yüzde 20'sini ise Banka'nın rezervlerine ilave edecektir. Genel Kurul kararı çerçevesinde Euro bölgesi dışındaki UMB'ları, AMB'nın sermayesine katkılarının yüzde 5'ine kadar olan kısmını EPB'in üçüncü aşamasının başında ödemişlerdir. Bu nedenle AMB'nın başlangıç sermayesi yaklaşık 4 milyar Euro'dur.



**Şekil 9. AMB Güvernörler Konseyi'nin Karar Süreci**

Nihai hedefi Euro Sahasında fiyat istikrarını sağlamak olan AMB Yönetim Konseyi, ilk toplantısını 2 Haziran 1998 tarihinde, AMB Başkanı William Duisenberg yönetiminde yapmıştır. AMB resmi olarak Euro bölgesi para politikasını 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren yürütmeye başlamıştır.

Tablo 8. Ülkelerin AMB Sermayesindeki Payları

Ülkeler	Sermaye Payı (%)	Ülkeler	Sermaye Payı(%)
Belçika	2.8658	Lüksemburg	0.1492
Danimarka	1.6709	Hollanda	4.2780
Almanya	24.4935	Avusturya	2.3594
Yunanistan	2.0564	Portekiz	1.9232
İspanya	8.8935	Finlandiya	1.3970
İtalya	14.8950	İrlanda	0.8496
İngiltere	14.6811	Fransa	16.8337
İsveç	2.6537		

Kaynak: ECB.

Eurosistem, AMB ile EPB'in üçüncü aşamasından itibaren ortak para birimi olarak Euro'yu benimseyen 11 ülkenin ulusal merkez bankalarından oluşmaktadır<sup>98</sup>. Eurosistem, AMB'nın Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulu tarafından yönetilmektedir. AMB'nın para ve döviz kuru politikası ilkeleri ile ödeme sistemi aşağıda açıklanmıştır.

### 2.3.2.1. Para politikası ilkeleri

Tek para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarıdır ve fiyat istikrarının sürdürülmesi Avrupa Topluluklarını kuran Antlaşmanın 105(1) maddesine göre, AMBS'nin esas amacıdır. Bu nedenle AMB Yönetim Konseyi 1998 yılının Ekim ve Aralık aylarında yaptığı toplantılar sonucu fiyat istikrarına yönelik para politikasının temel unsurlarını kamuoyuna açıklamıştır. AMB Yönetim Konseyi, fiyat istikrarının sürdürmek için iki ana unsurdan oluşan bir para politikası stratejisi benimseme kararı almıştır. Bu iki unsur şunlardır:

<sup>98</sup> Eurosistem şu bankalardan oluşmaktadır: Banque Nationale de Belgique, Deutsche Bundesbank, Banco de Espana, Banque de France, Central Bank of Ireland, Banca d'Italia, Banque Centrale du Luxembourg, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki Finlands Bank.

- Parasal büyüklüklerin rolü önemli olacaktır. Cari parasal büyüklükte referans değerden sapmalar, fiyat istikrarındaki riski gösterecektir. Referans değer kavramı kısa dönemde sapmaların mekanik olarak düzeltilileceği anlamına gelmemektedir. Gerçekleşen parasal büyüme ve ilan edilen referans değer arasındaki ilişki, AMB Yönetim Konseyinde düzenli olarak analiz edilecek ve sonuçlar kamuoyuna açıklanacaktır.
- Referans değer ile parasal büyüme arasındaki ilişkinin paralel analizi ile fiyatlardaki gelişmelerin geniş tabanlı bir değerlendirmesi ve Euro bölgesi fiyat istikrarına ilişkin riskler, AMBS'nin stratejisinde önemli bir rol oynayacaktır. Ayrıca, AMB Yönetim Konseyi Euro alanındaki parasal, ekonomik ve mali durum ile ilgili olarak kamuoyunu aydınlatmak amacıyla detaylı bilgileri ve uyguladığı para politikası ile ilgili kararların nedenlerini düzenli olarak açıklayacaktır<sup>99</sup>.

**Tablo 9. Para Arzı Tanımları**

	M1	M2	M3
Dolaşımdaki Para	✓	✓	✓
O/N Mevduat	✓	✓	✓
2 Yıla Kadar Vadeli Mevduat		✓	✓
3 Aya Kadar Vadeli Mevduat		✓	✓
Repo			✓
Para Piyasası Fonları ve Kağıtları			✓
2 Yıla Kadar Vadeli Borç Senetleri			✓

Kaynak: ESCB, *The Single Monetary Policy in Stage Three*, (Frankfurt: General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures, ESCB Pub., 1998).

Para politikası stratejisi çerçevesinde parasal büyüme için referans değer olarak geniş anlamda parasal büyüklük değeri olan M3 para arzının alınması kararlaştırılmıştır. M3, dolaşımdaki para, Euro alanındaki finansal kurumların yükümlülükleri ve merkezi

<sup>99</sup> Peter B. Kenen, *Economic and Monetary Union in Europe*, (Cambridge: Cambridge University Press, 1995), s.44-79.

Birliğin ortak para politikasını yürütebilmek için açık piyasa işlemleri, kredi kolaylıkları ve munzam karşılıklar gibi para politikası araçları kullanılmaktadır. AMB tarafından gerçekleştirilecek para politikası işlemlerinde birinci ve ikinci sınıf teminatlar kullanılmaktadır.

- **Açık Piyasa İşlemleri:** Para piyasalarındaki günlük gelişmeleri yönlendiren temel araçtır. Likidite sağlamak/çekmek ve faiz oranlarını yönlendirmek için kullanılmaktadır. Bir yandan önceden belirlenen zamanlarda yapılan normal açık piyasa işlemleri, diğer yanda kısa vadeli likidite gereksinimine göre her an yapılabilecek açık piyasa işlemleri vardır. Söz konusu işlemler için geri-alım anlaşmaları (repo, ters repo), doğrudan satışlar, döviz swapları ve merkez bankası kağıt ihracı gibi teknikler kullanılmaktadır.
- **Merkez bankası imkanı:** Ticari bankalara yönelik MB finansman kolaylıkları olup, merkez bankalarının isteği doğrultusunda kullanılabilen, piyasa oranlarının üzerindeki marjinal kredi kolaylıkları ile piyasa oranlarına yakın veya altında olan mevduat kolaylıklarıdır.
- **Zorunlu Karşılıklar:** Bankaların kendi mevduat yükümlülüklerini desteklemek amacıyla merkez bankasına yatırdıkları mevduattan oluşan zorunlu karşılıklar parasal kontrol ve para piyasası yönetimi işlevlerini yerine getirme amacıyla para politikası aracı olarak kullanılmaktadır <sup>102</sup>.

### 2.3.2.2. Döviz kuru politikasının ilkeleri

AMB'nın izleyeceği döviz kuru politikasında temel hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Amerikan doları ve Japon yenine karşı herhangi bir kur hedefi belirlenmemiştir. Euro bölgesi dünya ihracatı içinde en büyük paya sahip olmasına rağmen, Euro bölgesi dışındaki dış ticaretinin GSYİH'a oranı yüzde 10 civarındadır. Bu

<sup>102</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s. 26-35..

nedenle döviz kurları Euro Sahasında tek tek üyeler açısından olduğundan daha az öneme sahiptir. AMB'nın Bundesbank modelini esas alması dikkate alındığında, piyasalara nadiren müdahale etmesi beklenmektedir. Ancak AMB döviz kurlarına karşı tamamen de ilgisiz değildir. Temel hedefi olan fiyat istikrarı ile çakıştığı ölçüde piyasalara müdahale edebilecektir. Piyasalara müdahaleler son çare olarak kullanılacaktır. Euro'nun uluslararası piyasalardaki değeri Euro bölgesi için uygulanacak politikalara göre oluşacaktır.

AMB, Parasal Birliğe katılmayan AB üyelerinin ve diğer ülkelerin para birimleri ile Euro arasında ortaya çıkabilecek dalgalanmaları önlemek için gerektiğinde müdahaleler yapabilecektir. UMB'dan AMB'na devredilecek rezervler, müdahale amacı ile kullanılacaktır.

Referans kurlar, her gün merkezi Avrupa saati ile 14:15'de UMB'nın katıldıkları seans sonunda belirlenmekte ve elektronik ortamda AMB tarafından açıklanmaktadır. AMB ya da UMB tarafından resmi olarak bir kur belirlenmemektedir. Ancak gösterge niteliğindeki referans kurlar 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren ilan edilmektedir. Söz konusu ulusal paraların Euro karşısında tek bir değeri olup, alım ve satım için ayrı değerleri yoktur. Referans kurlardaki hane sayısı, para birimlerine ve piyasa koşullarına göre değişebilecek olsa da genelde 5 haneli olmaktadır. UMB, AMB'dan bağımsız olarak daha detaylı referans kur listesi yayınlatabilmektedirler.

### 2.3.2.3. Ödeme sistemi

Parasal birlik, ortak bir ödemeler sistemi kullanılmasını da zorunlu hale getirmektedir. EPB'de bu görev Gerçek Zamanlı Ulusal Toptan Ödeme Sistemi Ağı: TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) sistemi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Tüm AB üyesi ülkeler arasında ödemeler TARGET yolu ile çok hızlı bir şekilde yapılabilmektedir. AMB Yönetim Konseyi, TARGET'a giriş iznini EPB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankaları ile Euro Sahasında olmayıp Euro üzerinden işlem yapan AB üyelerine vermiştir.

AMBS'nin para piyasası faiz oranlarını kontrol edebilmesi için para piyasalarının tam anlamıyla bütünleşmesi şarttır. EPB ülkelerinin tümünde faiz oranlarının aynı olabilmesi için fon fazlalıklarının ülkeler arasında rahatça transfer edilebilmesi gereklidir. Bu çerçevede TARGET sadece AB'nin tek para politikasını desteklemekle kalmayıp, aynı zamanda Avrupa içerisinde etkin ve güvenli bir ödeme sisteminin gelişmesine de katkıda bulunacaktır <sup>103</sup>.

Alınan bu karara göre Euro bölgesi dışındaki AB merkez bankaları, kredi kurumlarına AMBS'deki Euro cinsinden teminatları kadar Euro cinsinden gün içi likidite sağlamaktadır. TARGET'a bağlanan kredi kurumlarına sağlanacak gün içi likiditenin bir üst sınırı da bulunmaktadır. Diğer ulusal merkez bankalarına karşı overdraft imkanı olmayacaktır. Bu teminatın üst sınırı Bank of England için 3 milyar Euro, Euro bölgesi dışındaki diğer AB merkez bankaları için (Bank of Greece, Denmark National Bank ve Sveriges Riskbank) 1 milyar Euro olarak belirlenmiştir. Söz konusu teminatlara AMBS'nin mevduat kolaylığı oranında bir faiz verilecektir. TARGET'a katılan Euro bölgesi dışındaki ulusal merkez bankaları 1 milyar Euro'ya kadar gün içi kredi kullanabilecekler, ancak gecelik kredi kullanamayacaklardır.

TARGET için oluşturulan yasal çerçeve doğrultusunda TARGET Anlaşması, Euro bölgesi dışındaki UMB'larının da TARGET katılımına imkan verir biçimde, 15 UMB Başkanları ve AMB Başkanı tarafından imzalanmıştır. TARGET anlaşmasına imza koymakla Danimarka, Yunanistan, İsveç ve İngiltere Merkez Bankaları TARGET esaslarında belirlenen kural ve prosedürlere uyacaklarını ilan etmişlerdir.

---

<sup>103</sup> Defne Ata, Serkan Silahşör, *Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye*, (Ankara: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Bilgi Merkezi Basımevi, Mayıs, 1999), s.77-79.

## 2.4. Euro'ya Dönüşüm ve Yuvarlama Kuralları

Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü ve son aşaması olan 1 Ocak 1999 ile 1 Ocak 2002 tarihleri arasında, üye ülkelerin ulusal para birimlerinin, Birliğin ortak para birimi olan Euro'ya dönüşümünün hukuki çerçevesi ile ilgili iki ayrı tüzük bulunmaktadır. Buna göre: Maastricht Antlaşmasının 235. Maddesine dayanılarak Konsey tarafından çıkarılan Tüzük<sup>104</sup> 20 Haziran 1997 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, tüm AB üyesi ülkeler için geçerlidir. Bu çerçevede ;

- 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren 1 Ecu, 1:1 oranında (1Ecu=1EUR) Euroya çevrilmiştir. Sözleşmelerin Sürekliliği İlkesi (pacta sunt servanda) çerçevesinde sözleşmelerin ve hukuki enstrümanların devamlılığı garanti altına alınmıştır. Euro'nun kullanımı; bir hukuki enstrümanın koşullarında değişikliğe yol açmayacak veya herhangi bir hukuki enstrümana dayalı olarak bir edimi yerine getirirken, akdin taraflarına bir mazeret öne sürme ya da sözleşmeyi tek taraflı olarak değiştirme ve feshetme hakkını vermeyecektir.
- 1 Euro'nun APB'ne üye ülkelerin paraları cinsinden değeri 6 rakam (six significant figures) olarak belirlenecektir. Euro'ya dönüşüm sırasında 1 Ocak 1999 tarihinde resmen belirlenen ve geri dönüşü olmaksızın kesinleştirilen pariteler aynen alınacak, yuvarlama yapılmayacak, ters kotasyon kullanılmayacaktır. Bir ulusal paranın diğer bir ulusal paraya dönüşümü sırasında Euro, virgülden sonra üç haneden daha az yuvarlanamayacaktır. Ulusal paralar yukarı ya da aşağı en yakın ondalığa tamamlanacaktır.

Maastricht Antlaşması'nın 109 1(4) Maddesine göre hazırlanan ve 1 Ocak 1999 tarihinde yürürlüğe giren Tüzüğe<sup>105</sup> göre; 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren APB'ne katılan ulusal paralar Euro'nun alt birimi (sub-denomination) olarak işlem görecektir. 1

<sup>104</sup> EC 1103/97 sayılı Tüzük.

<sup>105</sup> EC/974/98 sayılı Tüzük.

Ocak 1999-31 Aralık 2001 tarihleri arasındaki geçiş döneminde Euro, taraflarca serbest olarak Zorunluluğun ve Yasaklamanın Bulunmaması İlkesi (no-compulsion/no-prohibition) çerçevesinde sadece kaydi işlemlerde kullanılacak, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren ise Euro nakit olarak da kullanılmaya başlayacaktır. Bu dönemde taraflar aksine anlaşmadıkça ulusal paralar cinsinden düzenlenmiş kontratlar geçerli olmaya devam edecektir.

Hesaptan yapılacak ödemelerde hesabın Euro ya da ulusal paralar üzerinden tutulması mümkün olacak, borçlu geri ödemesini Euro ya da ulusal para ile yapabilecek ve söz konusu miktar alacaklının hesabına herhangi bir değer kaybına sebebiyet vermeksizin 1 Ocak 1999'da saptanmış değişim oranları uygulanmak suretiyle yatırılacaktır. Söz konusu ödemelerde sözleşmede belirlenen ulusal para dışında başka bir ulusal para cinsinden ödeme teklifi kabul görmeyecektir. (FRF cinsinden borç DM cinsinden ödenmeyecektir) 31 Aralık 2001 tarihinden sonra sözleşmeler Euro üzerinden yapılacak, ulusal paralar kullanılmayacaktır. Ayrıca, sözleşmelere dayanarak ihraç edilen çek, hesap cüzdanı, döviz üzerinden düzenlenmiş senetler, yükleme senetleri gibi kıymetli evrakların değiştirilmesi gerekmeyecek, ancak bunların üzerinde ulusal paralar cinsinden ifade edilmiş miktarlar söz konusu dönüşüm kuralları çerçevesinde sadece Euro cinsinden okunacak ve geçerlilik kazanacaktır.

Kamu borçlarının Euro'ya dönüşümü (redenomination) zorunluluğun ve yasaklamanın bulunmaması ilkesinin istisnasını oluşturmaktadır. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren kamu borçları Euro üzerinden ihraç edilecek, ödenmemiş kamu borçları ise belirlenen sabit oranlardan Euro'ya çevrilecektir. Zorunluluğun ve yasaklamanın bulunmaması ilkesinin diğer istisnaları ise, sermaye piyasasında işlem görececek menkul kıymetler ile diğer borçlular tarafından ihraç edilen para piyasası araçlarıdır.

Geçiş dönemi sonunda (31 Aralık 2001) tüm sözleşmelerde ulusal para birimleri sabit dönüşüm oranları kullanılarak, otomatik olarak Euro'ya dönüştürülecek ve o tarihten sonra ulusal para birimleri ile ifade edilmiş sözleşmelerin geçerliliği

kalmayacaktır. 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren Euro banknot ve bozukluklarının dolaşıma çıkması ile Euro, Euro alanında tam hukuki statüye sahip tek para olacaktır. APB'ne katılan ülkelerin ulusal banknot ve bozukluklar ise en geç 30 Haziran 2002 tarihinde dolaşımdan kalkacağı için, bu tarihten itibaren Euro'nun artık APB üyelerinde herhangi bir ulusal para birimi ile hukuki statü paylaşımı söz konusu olmayacaktır.

Euro'nun dönüşüm kuralları ise<sup>106</sup> APB'ne katılan ülke paralarının birbirine dönüşümü, Euro'nun APB'ne katılan ülke paralarına dönüşümü, APB'ne katılan ülke paralarının Euro'ya dönüşümü, APB'ne katılan ülke paraları ile diğer ülke paraları arasındaki dönüşüm ve APB'ne katılmayan üye ülke paralarının birbirine dönüşümü şeklinde ayrıma tutularak aşağıda açıklanmıştır.

**a) APB'ne katılan ülke paralarının birbirine dönüşümü:** Dönüşüm ve yuvarlama kuralları üçlü dönüşüme (triangulation) tabidir<sup>107</sup>. Üçlü dönüşüm aşağıdaki şekilde yapılacaktır:

- Bir ulusal paranın diğer ulusal paraya dönüşümü sırasında Euro, aracı gibi kullanılacaktır. Euro virgülden sonra en az üç hane olarak yuvarlanacaktır. (Birinci aşama)
- Ulusal paralar yukarı ya da aşağı en yakın ondalığa tamamlanacaktır. (İkinci aşama)

Bir ulusal paranın başka bir ulusal para cinsinden değerinin Euro üzerinden hesaplanması aşağıda bir örnekle gösterilmiştir:

1 EUR= 40.8434 BEF ve 1 EUR=6.64145 FRF olarak varsayalım.

Birinci Aşama: 1 FRF=1/6.64145 EUR= 0.1505695 EUR yuvarlamadan sonra 0.151EUR olmaktadır.

<sup>106</sup> EC, "Joint Communiqué On The Determination of The Irrevocable Conversion Rates for The Euro",

<sup>107</sup> EC 1103/97 sayılı Tüzük.

İkinci Aşama:  $1 \text{ FRF}=0.151\text{EUR} \times 40.8434 \text{ BEF}=6.1673534 \text{ BEF}$  yuvarlamadan sonra 6 BEF olmaktadır. Burada BEF'in piyasada kullanılan en küçük birimi 50 sent olduğundan alt birime değil, ana birime yuvarlama yapılmıştır.

**b) Euro'nun APB'ne katılan ülke paralarına dönüşümü:** 1 Euro'nun Parasal Birliğe katılan üyelerin paraları cinsinden değeri nokta dikkate alınmadan altı rakam olarak belirlenecektir. (1EUR=1.97048 DEM gibi) Euro'ya dönüşüm sırasında saptanmış geri dönülemez sabit pariteler aynen alınacak, yuvarlama yapılmayacak, Euro ve ulusal paralar cinsinden hesaplamalarda aynen kullanılacaktır. Söz konusu Tüzük 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro ile APB'ne katılan her bir ülkenin para birimleri arasında sabitlenmiş dönüşüm oranlarını öngörmektedir<sup>108</sup>. Buna göre; APB'ne katılan bir üyenin ulusal parası Euro'ya dönüştürülürken 1 Ocak 1999 tarihi itibariyle Euro ile ulusal paralar arasında sabit kurlar kullanılacaktır. Örneğin ;

1 EUR= 1.97048 DEM ise 10 EUR=19.7048 DEM=19.70 DEM, 100 EUR ise 197.048 DEM; yuvarlamadan sonra 197.05 DM olacaktır.

**c) APB'ne katılan ülke paralarının Euro'ya dönüşümü:** Euro'nun alt birimi 100 sentten oluşacaktır. Ulusal paralar Euro'ya dönüştürülürken ulusal para sabit dönüşüm oranına bölünecektir. Örneğin 1 EUR=1.97048 DM ise, 1,000 DM=  $1,000/1.97048=507.49056067$  EUR, yuvarlamadan sonra 507.49 EUR olacaktır. Burada ters kotasyon (0.507491 gibi) kullanılmayacaktır.

APB üyesi ülkelerin ulusal paraları arasındaki karşılıklı kotasyonlar 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro Sahası interbank piyasasında kote edilmeyecektir. Ancak Euro Sahası bankaları isteğe bağlı olarak 1 Temmuz 2002 tarihine kadar müşterileri için gösterge niteliğindeki kotasyonlarını (DM/FRF gibi) açıklayabileceklerdir. Söz konusu kotasyonlar ulusal paraların Euro karşısındaki değerleri birbirine bölünerek

<sup>108</sup> EC 1103/97 sayılı Tüzük.

(1EUR=DM/1EUR=FRF gibi) elde edilecektir. Ancak, sonuç Üçlü Dönüşüm esaslarından farklı olmayacak, ikili ve üçlü hesaplama yöntemleri arasında herhangi bir fark oluşmayacaktır.

***d) APB'ne katılan ülke paraları ile diğer ülke paraları arasındaki dönüşüm:***

Burada Euro aracılığı ile dönüşüm veya çapraz kurlar aracılığı ile dönüşüm gibi geçerli iki alternatif bulunmaktadır. Çapraz kurlar aracılığı ile dönüşüm yönteminde tek aşamalı olarak işlem yapılmaktadır. Ancak her iki alternatifin sonuçlarının farklı olması durumunda taraflar hangi yöntemin uygulandığını kontrol etmelidirler. Euro aracılığı ile dönüşümde örneğin, 1EUR=1.0838 USD ve 1EUR=1.97048 DM ise, 1,000,000 USD aşağıdaki gibi DM'e dönüştürülecektir.

$1,000,000\text{USD}=1,000,000/1.0838=922,679.46$  EUR yuvarlanmış değerdir ve  
 $1,000,000\text{USD}=922,679.46\text{EUR} \times 1.97048=1,818,121.42$  DM şeklinde olacaktır.

APB'ne katılan ülke paralarının diğer ülke paralarına dönüşümünde ise 1,000,000 DM ise şu şekilde Amerikan dolarına dönüştürülecektir

$1,000,000\text{DM}=1,000,000/1.97048=507,490.56$  EUR olacaktır.

USD'ye dönüşüm ise;

$1,000,000\text{DM}=507,490.56\text{EUR} \times 1.0838=550,018.27$  USD (en yakın sente yuvarlanmış değerdir)

- Diğer Ülke Paralarının APB'ne Katılan Ülke Paralarına Dönüşümü

DM/USD çapraz kurunun 1.81812 olduğunu varsayalım. ( $1.97048/1.0838=1.81812$ )  
 $1,000,000\text{USD}=1,818,120.00\text{DM}$  olacaktır.

- APB'ne Katılan Ülke Paralarının Diğer Ülke Paralarına Dönüşümü

USD/DM çapraz kurunun 0.550018 olduğunu varsayalım ( $1/ (1.97048/1.0838)=0.550018$ ).

$1,000,000\text{DM}=550,018.00$  USD olacaktır.

Bu durumda Euro kullanılarak yapılan dönüşüm ile çapraz kurlar kullanılarak yapılan dönüşüm farklı çıkmaktadır. Bu dönüşüm yöntemlerinin hangisinin kabul göreceğine ilişkin herhangi bir düzenleme veya piyasa kuralı bulunmamaktadır. Ancak Euro aracılığı ile yapılacak dönüşümün daha şeffaf olması ve üçlü dönüşüm yönteminin APB tüzükleriyle benimsenmiş olması nedeniyle piyasalarda tercih göreceği anlaşılmaktadır.

Euro Sahasında, Euro ile Euro dışında kalan diğer para birimleri arasında AMBS tarafından resmi bir kur sabitleme prosedürü oluşturulmayacaktır. AMB aşağıdaki para birimlerinin, “certain for uncertain” metodu (1 Euro=X döviz birimi) kullanarak referans kurlarını günlük olarak hesaplayacak ve yayımlayacaktır. Söz konusu kurlar alış-satış kuru olarak değil “mid-rate” şeklinde hesaplanacaktır. Euro Sahasındaki ulusal merkez bankaları da daha kapsamlı referans döviz kurları listesi yayımlayabilecektir.

*e) APB'ne katılmayan üye ülke paralarının birbirine dönüşümü:* Bu ülkelerin paralarının Euro karşısında belirlenmiş ve sabit bir paritesi bulunmamaktadır. Bu nedenle söz konusu para birimleri arasındaki çapraz kurların nasıl hesaplanacağına ilişkin bir zorunluluk bulunmamaktadır. Ancak Euro sahasında söz konusu döviz birimleri arasındaki dönüşümün Euro aracılığı ile yapılması beklenmektedir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN EKONOMİK ANALİZİ

#### 1. OPTİMUM PARA SAHASI TEORİSİ KAPSAMINDA AVRUPA PARA BİRLİĞİ

AB içinde parasal birlik tartışmaları, APB'nin optimum para sahası koşullarını ne ölçüde içerdiği konusu ile birlikte sürmüştür. Bu konuda özellikle APB'ne katılan ülkeler, nominal ücret esnekliği ve üretim faktörleri hareketliliği kriterleri açısından ABD ile mukayese edilmektedir<sup>109</sup>. Ekonomik yapı ve parasal birliğin uygulanma biçimleri arasında önemli farklılıklar gösteren APB ve ABD'yi karşılaştırmak, APB'nin OPS koşullarını ne kadar sağladığı hakkında bir fikir vermesine rağmen kesin bir cevap sağlayamayacaktır.

Özellikle ücret esnekliği, APB içerisindeki asimetrik şoklarda uyum süreci açısından önemli bir rol oynayacaktır. APB'nin ücret esnekliği üzerine yaratacağı etki konusunda iki temel görüş vardır. Bunlardan iyimser görüşe göre döviz kuru ayarlamalarından vazgeçilmesi işçilerin ve sendikaların ücret pazarlıklarında daha esnek davranmalarını sağlayacaktır. Kötümser görüşe göre Euro aracılığıyla fiyatlarda şeffaflığın sağlanması nominal ücret farklılıklarının ortaya çıkmasına neden olacak, böylece esneklik azalacaktır. Bu görüşü savunanlar Doğu ve Batı Almanya'nın

---

<sup>109</sup> Barry Eichengreen, *Is European Optimum Currency Area?*, *Economic Policy*, (NBER Working Paper:No: 3579, 1991), s.24.

böylece esneklik azalacaktır. Bu görüşü savunanlar Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi sürecinde verimlilik farklılıklarından kaynaklanan nominal ücret farklılığını örnek olarak göstermektedirler<sup>110</sup>.

AB ülkeleri arasındaki işgücü hareketliliği konusunda yapılan bir çalışmada, hareketliliğin ABD'den daha az olduğu ileri sürülmüştür<sup>111</sup>. Göç oranları sadece ülkeler arasında değil, ülke içinde de düşük olarak bulunmuştur<sup>112</sup>. AB yerleşikleri ülkeleri içinde dahi ihtiyaç olan bölgelere hareket etmezlerken, bu insanların daha farklı dil ve kültüre sahip diğer ülkelere hareket edeceğini beklemek zordur. Bu nedenle APB içerisinde şoklar karşısında döviz kuru ayarlamalarının yaratacağı etki kadar etkili olabilecek işgücü hareketliliğinin bulunduğunu söylemek mümkün değildir.

**Tablo 10. Euro Sahası Dışa Açıklık Derecesi\***

Belçika	25,6	Lüksemburg**	-
Almanya	12,6	Hollanda	24,2
İspanya	8,7	Avusturya	11,4
Fransa	10,2	Portekiz	9,6
İrlanda	38,7	Finlandiya	20,5
İtalya	10,3	<b>Euro Sahası</b>	<b>12,9</b>

\* 1998 yılına ait verilerdir. Dışa açıklık Euro sahası dışına ihracat ve ithalatın GSYİH'ya oranı ile ifade edilmektedir.

\*\* Lüksemburg'a ait rakamlar Belçika ile birlikte gösterilmiştir.

Kaynak: EC, 1999 Annual Economic Report, Brussel, 1999, s.26.

AB içerisinde bütünleşme adımlarının atılmasıyla sermaye hareketliliğinin arttığını söylemek mümkündür. PB ile birlikte sermayenin başarılı bölgelerden daha az

<sup>110</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s.245.

<sup>111</sup> Eichengreen, *Is Europe an Optimum Currency Area?*, s.11.

<sup>112</sup> Michael Emerson ve diğerleri, *One Market, One Money, An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, (New York: Oxford University Press, 1992), s.170-174.

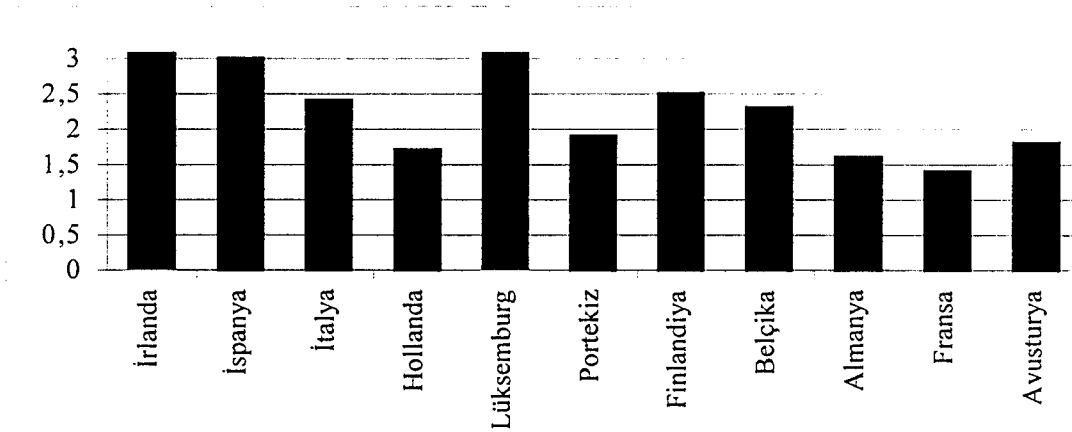
sermayenin olduğu bölgelere doğru akacağı beklenmektedir<sup>113</sup>. Ancak sermaye hareketliliğinin döviz kuru aracına ne derece alternatif olacağı konusu belirsizdir. Birliğe dışa açıklık kriteri açısından baktığımızda, birlik içi ticaret bariyerlerinin kalkması, AB ülkelerinin dışa açıklık seviyesini artırmıştır. Buna rağmen ticaret hacmi Benelüks ülkelerinde yüksekken, İngiltere’de düşüktür. İngiltere’nin PB’ ne Benelüks ülkelerinden daha uzak durmasının bir nedeni de ticaret hacminin düşük olmasıdır. Bu nedenle dışa açıklık kriteri açısından bakıldığında APB ülkeleri arasındaki farklılıkların da önemli olduğu söylenebilir. Tablo 10’da Euro alanının dışa açıklık dereceleri sunulmuştur.

APB’nin OPS olabilmesinin önünde bir diğer önemli engel de ülkelerin farklı politika seçimlerinden dolayı enflasyon oranlarının farklılık göstermesidir. Şekil 10’da 2000 yılının Nisan ayının bir önceki yıla göre enflasyon oranları gösterilmiştir. 1998-1999 döneminde enflasyon oranı yüzde 1 seviyesinde kalmış ve Aralık ayında yüzde 1.7 seviyesine ulaşmıştır. Euro alanı ülkelinden HICP (Harmonized Index of Consumer Prices) farklılıkları en yüksek iki ülke olan İrlanda ve Fransa arasındaki oran yüzde 2.5 seviyesinde devam etmiştir. Maastricht kriterleri, ülke ekonomilerini yakınlaştırarak OPS koşullarını yakalayabilmek için ayrı bir önem taşımaktadır. Bu nedenle bazı iktisatçılar APB’nin sadece, OPS kriterlerini yerine getirebilen ülkeler olan Almanya, Fransa ve Benelüks ülkeleri arasında kurulması halinde başarılı olacağını ileri sürmüşlerdir<sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> EC, **The Euro: Explanatory Notes**, s.83.

<sup>114</sup> Paul De Grauwe, “The Political Economy of Monetary Union in Europe”, **The World Economy**, Vol. 16, No:6, November 1993, s.653-661.



Kaynak: Eurostat

**Şekil 10. Euro Alanı Nisan 2000 Enflasyon Oranları**

APB'nin başarısı açısından belirleyici olan OPS kriterlerine uyum kapasitesi olacaktır. Bu konu APB'nin yumuşak karnını oluşturmaktadır. Faiz oranı ve nominal döviz kuru aracının APB içerisinde yer alan ülkelerce kaybedilmesinin, asimetrik şoklar karşısında her ülkenin farklı derecede etkilenmesine neden olacaktır.

### 1.1. Dışsal Şoklar Karşısında Ayarlanabilme Kapasitesi

Aynı büyüklükte, yapıda ve tercihleri de aynı olan ekonomiler benzer şoklarla karşılaştıklarında reel döviz kurun değişmez. Ancak ekonomik sistemlerin asimetrik durumunda reel döviz kuru ayarlamalarına gereksinim duyulur. APB içerisinde tartışılan en önemli konulardan biri de, üye ülkeler arasındaki asimetrinin azalacağı veya bugünkü durumuna oranla artacağı konusudur. Eğer ülkeler arasındaki asimetri ortadan kalkarsa, parasal birliğin nominal döviz kuru aracını kaybedilmesi maliyetinden de kaçınılmış olacaktır.

Asimetrik şoklar ortak veya ülke eksenli şoklar ve geçici veya dönemsel şoklar olmak üzere iki sınıfa ayrılır. Ülke eksenli şoklar politika uygulamalarından, kaynağa bağlı olarak veya davranışlardaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Ortak şoklar ise, dışsal şoklar olarak da tanımlanır ve başlangıcında simetrik yapıda olup sektör bazlı kaynaklanmasına rağmen etkileri bakımından ülkeler arasındaki farklılıktan dolayı asimetrik bir nitelik kazanır.

APB bünyesinde ekonomik şoklarla karşılaşıldığında, döviz kuru ayarlamalarının yerine kullanılacak ücret esnekliği, işgücü hareketliliği, dış borçlanma ve bütçe politikaları gibi alternatif ayarlanma araçları önerilmektedir<sup>115</sup>. Bu araçların hangisinin daha etkin olacağı konusunda ise tartışmalar sürmektedir.

AB ülkelerinde ücret esnekliğinin, tek başına ekonomik şoklarda ayarlanma olanağı sağlayıp sağlayamayacağı konusunda belirleyici olan işçilerin ve sendikaların davranışı olacaktır. Euro'nun güvenilirlik kazanması, döviz kuru ayarlama olanağının bulunmadığı bir ortamda ekonomik birimlerin daha esnek davranmalarını sağlayabilir. Ancak sosyal nedenler bu durumda ücret farklılıklarının artmasına neden olabilir. Özellikle asgari ücret düşüş yönündeki baskıya direnecek ve bu durum istihdam üzerinde olumsuz etki yaratacaktır.

Asimetrik şoklarda bir diğer önemli ayarlanma mekanizması işgücü hareketliliğidir. Yapılan ampirik çalışmalarda AB bölgeleri arasında işsizlik oranlarında önemli farklılıklar belirlenmiştir<sup>116</sup>. Yasal düzenlemelerin sağlanmış olmasına ve işgücü niteliklerinin karşılıklı tanınmış olmasına rağmen Birlik içerisinde işgücü hareketliliğinin yeterince gerçekleşmediği görülmektedir. Hareketliliği sınırlayan başlıca faktörler arasında politik, kültürel ve sosyal güvenlik sistemi gibi ekonomik

---

<sup>115</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s.54.

<sup>116</sup> Barry Eichengreen, "One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union", *Economic Policy*, No:1, April, 1990, s.117-187.

engeller sayılabilir<sup>117</sup>. Bu engellerin Euro sahası için kısa dönemde kalkmasının mümkün olmadığı düşünülürken, işgücü hareketliliğinin de ekonomik şoklar karşısında bir araç olarak kullanılması Euro sahası için mümkün değildir.

Döviz kuru ayarlamalarının kullanılmadığı durumda, şoklar karşısında bir diğer ayarlanma mekanizması da dış borçlanmadır. Ülkeler asimetrik şokla karşılaştığında toplam üretim ve tüketim seviyesini koruyabilmek için dış borçlanma yoluna gidebilir aynı zamanda bu kaynakları yatırıma yönelterek şokların olumsuz etkisini dengeleyebilir. Ancak bu kaynağa uzun süreli başvurmak ülkelerin dış borç yüklerinin artmasına ve ödemeler dengesinin bozulmasına neden olacaktır. Eğer AB ülkeleri dış borçlanmalarını belirli bir seviyede tutamazlarsa, faiz oranları yükselecek, bu durum entegrasyon içerisindeki diğer ülkelerin de dış borçlanmanın yükünü paylaşmaları anlamına gelecektir. Bu nedenle de Maastricht Antlaşması'nda ve Büyüme ve İstikrar Paketi'nde bulunan sınırlamalar ile ülkelerin dış borç aracına sıkça başvurmalarının önüne geçilmiştir. Dolayısıyla bu aracın da döviz kuru ayarlamalarına alternatif olma potansiyeli oldukça zayıftır.

Son olarak asimetrik şoklar karşısında geçici bir süre için kullanılacak araç bütçe politikalarıdır. Asimetrik şok ile karşılaşıldığı durumda, kısa dönemde emek piyasasında ücret düşüşü aracılığıyla denge sağlanana kadar kamu harcamaları şokun olumsuz etkilerini hafifletecektir. Ancak daha önce de belirtildiği gibi Maastricht Antlaşması ve Büyüme ve İstikrar Paketi ile kamu harcamalarına bir sınır getirilmiştir. Bunun yanında AB içerisinde ücret esnekliğinin bulunmaması bu tip bir ayarlanma mekanizmasının işleyişini engelleyecektir. Ayrıca kamu harcamalarının artması bütçe açığına dolayısıyla faiz oranları üzerinde artış baskısına yol açacaktır. Bu nedenle bu

---

<sup>117</sup> Michael Burda, *European Labour Markets and the Euro: How much flexibility do we really need?*, CEPR Discussion Paper, No: 2217, August, 1997, s.4-5.

araç da kısa dönemde etkili olmasına rağmen, Euro alanı için döviz kuru ayarlamalarına alternatif bir araç olarak düşünülemez<sup>118</sup>.

## 2. AVRUPA PARA BİRLİĞİ'NİN ÜYE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

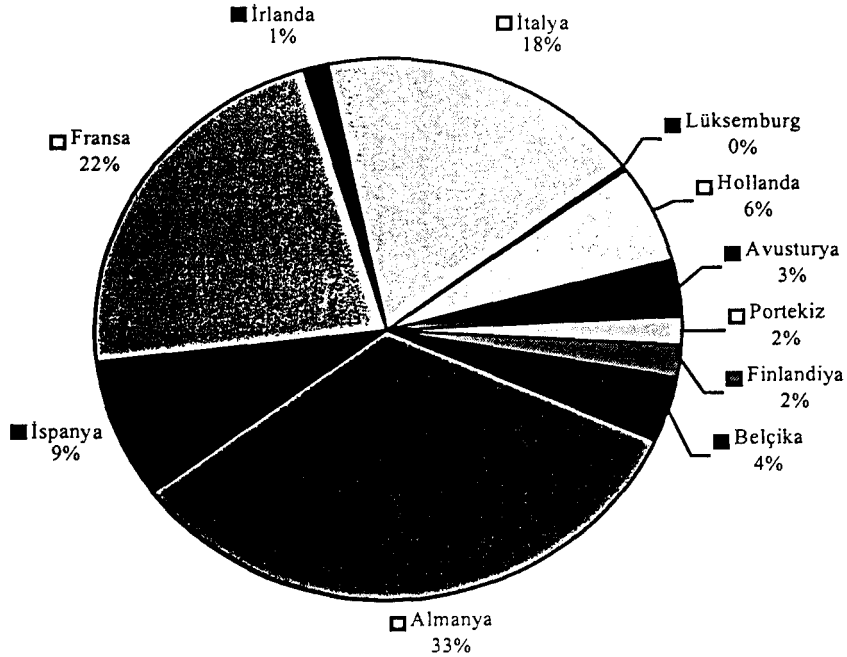
APB'ne katılan 11 ülkenin oluşturduğu Euro alanı toplam GSYİH'sı içinde en büyük payı 1998 yılı rakamlarıyla yüzde 33 ile Almanya'ya aittir. Bu ülkenin ardından Fransa, İtalya ve İspanya sırasıyla yüzde 22.2, 18.1 ve 8.6 oranında pay almışlardır. Şekil 11'de tüm ülkelerin Euro alanı GSYİH'dan aldıkları pay sunulmuştur. Bu ülkeler, tek para kullanmanın etkilerini APB'nin birinci aşamasından itibaren yaşamaya başlamışlardır. Tablo 10'da APB'nin her aşamasında oluşacak etkiler gösterilmiştir. 1 Ocak 1999 tarihinde Euro'nun uygulamaya girmesiyle, APB'nin yaratacağı ekonomik etkiler uygulanacak politikalar ve Birlik dışındaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak sürecektir.

APB'nin başlıca olumlu etkilerini mikroekonomik etkinliği, makroekonomik istikrarı, ülke ve bölgeler arasında eşitsizliğin azalmasını sağlaması şeklinde sıralayabiliriz. Euro, Tek Pazar'ın mikroekonomik etkinlik sağlamasını tamamlayacak ve etkisini artıracaktır. Makroekonomik istikrar ise ancak APB'nin izleyeceği güvenilir para politikası sayesinde fiyat istikrarının sağlanmasıyla ve üyeler arasında düşük ve farklılık göstermeyen enflasyon oranının yakalanmasıyla geçerli olacaktır. Bütün bu etkilerin yanında APB reel ekonomide çıktı düzeyinde ve istihdam seviyesinde daha az dalgalanma yaşanmasını sağlayacaktır. Böylelikle APB'nin daha az gelişmiş bölgeleri hızlı bir biçimde gelişmiş bölgeleri yakalama şansını elde edecektir<sup>119</sup>.

<sup>118</sup> Iain Begg "Affording EMU", **Understanding The Euro**, Ed. Andrew Duff, ( London: Federal Trust for Education and Research Pub., 1998), s. 43-47.

<sup>119</sup> Jeffry Frieden, "The Economics of Currency Unions", **Foreign Policy**, (Washington; Fall 1998), s.30-31.

dalgalanma yaşanmasını sağlayacaktır. Böylelikle APB'nin daha az gelişmiş bölgeleri hızlı bir biçimde gelişmiş bölgeleri yakalama şansını elde edecektir<sup>119</sup>.



\* 1998 yılı nominal rakamlarla Ecu cinsinden payı ifade etmektedir.

### Şekil 11. Euro Sahası Ülkelerinin Toplam GSYİH İçerisindeki Payları\*

Yukarıda bahsedilen olumlu etkilerin yanında, APB'nin önemli maliyetleri de olacaktır. Bunların başında yaşanması muhtemel olan dışsal şoklar karşısında bir araç olarak kullanılabilen döviz kuru ayarlaması aracının kaybedilmesi gelmektedir. Bilindiği gibi Euro sahasına dahil ülkeler para politikasının belirlenmesinde yetkilerini AMB'na devretmişlerdir. Tablo 11'de APB'nin yaratacağı ekonomik etkiler gösterilmiştir.

<sup>119</sup> Jeffrey Frieden, "The Economics of Currency Unions", *Foreign Policy*, (Washington; Fall 1998), s.30-31.

**Tablo 11. APB'nin Ekonomik Etkileri**

	<b>Nihai etkilerin özellikleri</b>	<b>Doğrudan Etkiler</b>	<b>Dolaylı Etkiler</b>
<b>Mikroekonomik etkinlik</b>	AB gelir ve üretim seviyesinde istikrar,	İşlem ve hedging maliyetlerinden tasarruf, döviz kuru belirsizliğinin ve istikrarsızlığının ortadan kalkması,	İç piyasanın genişlemesi, Mal ve hizmet piyasalarının bütünleşmesi, yatırım risklerinin azalması, dinamik etkilerin teşviki, bazı ülkeler için senyoraaj gelirlerinin kaybı,
<b>Makroekonomik istikrar</b>	Enflasyon oranının sabitlenmesi, refah seviyesine bağlı olarak üretim ve enflasyon düzeylerinde farklılık,	Asimetrik şoklarda müdahale araçlarının kaybı, bağımsız döviz kuru politikasının kalkması, dış borçlanma imkanının artması,	AMB politikaları sonucunda fiyat istikrarı, maliye politikalarının uyumlaştırılması,
<b>Bölgesel eşitlik</b>	Etkilerin ülkeler ve bölgeler arasında dağılımı,		
<b>Dış etkiler</b>	Mikro ve makro etkileri,		Uluslararası eşgüdümün artması, Uluslararası para sisteminde değişimler,
<b>Geçiş etkileri</b>			Reel faiz oranında düşme,

Kaynak: One Market, One Money, s.50.

### 2.1. Mikroekonomik Etkiliğin Sağlanması

APB'nin mikroekonomik seviyede yaratacağı etki, öncelikle Euro'nun kullanılmaya başlanmasıyla birlikte, ulusal paraların birbirine çevrimi esnasında doğan maliyetlerin ortadan kalkmasıyla hissedilecektir. 1 Ocak 1999 tarihinde APB'ne katılan 11 ülkenin milli paralarının birbirine çevrim oranları geri dönülemez biçimde sabitlenmiş, dolayısıyla APB ülkeleri için döviz kuru istikrarı sağlanmıştır. APB içerisinde döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması ticaret ve sermaye akımları üzerinde etkili olacaktır.

### 2.1.1. İşlem Maliyetlerinde Azalma

Euro'ya geçiş ile birlikte, üye ülkeler arasında işlem maliyetleri ortadan kalkacaktır. AB Komisyonu tarafından gerçekleştirilen bir çalışmaya göre<sup>120</sup>, AB içinde 12 ülkeyi dolaşan, her gittiği ülkede elindeki parayı o ülkenin milli parasına çeviren bir turist karşılaştığı işlem maliyetleri nedeniyle oluşan kayıp, konunun önemini çok net bir şekilde ortaya koymaktadır. Almanya'dan 1000 DM ile başlanıldığında, 12 ülke parasına çevirip tekrar Almanya'ya dönüldüğünde turist elinde 340 DM kalmıştır. AB içerisinde her yıl yaklaşık olarak 7.7 trilyon dolar bir AB ülkesi parasından diğer bir üye ülke parasına çevirmekte ve bu işlem için 12.8 milyar dolar maliyet ödenmektedir. Bu rakam Birlik GSYİH'nın yüzde 0.4'üne karşılık gelmektedir<sup>121</sup>.

İşlem maliyetlerinin dört temel kaynağı vardır. Birincisi interbank piyasada alış-satış fiyat farklılığıdır. Tablo 12'de AB ülkelerinin ulusal paralarının alış-satış fiyat farklılıkları yüzde olarak gösterilmiştir. Bilindiği gibi bir bankanın spot piyasadaki yabancı parayı elde etmesinin maliyeti, alış-satış fiyat farkının yarısı kadardır. Tek para ile birlikte ulusal paraların ortadan kalkması üye ülkelerin bankalarının döviz işlemi kazançlarını doğrudan etkileyecektir. Ulusal paraların dolaşımdan çekilmesi bankaların işlem hacmini parasal olarak değiştirmese bile, bu işlemlerden çeşitli isimler altında elde ettikleri gelirleri kaybetmesine neden olacaktır.

Finansal işlem maliyetlerinin ikinci kaynağı, Euroçek veya kredi kartı kullanımından alınan komisyon ve vergilerdir. Euro çekler ulusal para cinsinden yazıldığında bir maliyeti olmamakta, ancak yabancı para ile yazılan çeklerde yüzde 1.6 oranında komisyon alınmaktadır. Kredi kartı kullanımında da benzer şekilde yüzde 1 oranında bir komisyon uygulanmaktadır. İşlem maliyetlerinin üçüncü ve en geniş kaynağı ise nakit veya seyahat çeklerinin çevriminde alınan masraf ve komisyonlardır.

<sup>120</sup> Emerson, *One Market, One Money*, s.65-67.

<sup>121</sup> Emerson, *One Market, One Money*, s.50.

Nakit para çevriminin maliyeti ortalama olarak alışta yüzde 3, satışta ise yüzde 5'dir. Bu oranlar zayıf parayı güçlü paraya çevrildiğinde daha da artmaktadır. İşlem maliyetlerinin dördüncü kaynağı ise bankaların dış ticaret bedellerinin transferinden elde ettikleri gelirlerdir. 100 Ecu'lük bir transfer yüzde 12 oranında transfer maliyetine maruz kalmakta ayrıca teknik nedenlerle bu transfer uzun sürebilmektedir.

**Tablo 12. Ulusal Paraların Alış Satış Farklılığı (%)**

	BFR	DKR <sup>1</sup>	DM	GR <sup>2</sup>	PTA	FF	IRL	LIT <sup>3</sup>	HFL	ESC	UKL
BFR		8,6	5,0	4,1	3,8	6,7	4,8	1,7	5,8	2,8	6,7
DKR	4,1		7,3	4,1	3,8	8,3	5,5	1,9	11,0	1,6	5,6
DM	4,6	1,9		4,1	3,8	6,4	5,5	1,8	3,6	1,3	6,2
DR	25,0	15,3	48,2		5,6	19,7	6,9	2,1	23,1	-	9,9
PTA	5,3	6,9	8,1	4,1		10,7	5,5	2,0	15,4	2,4	6,9
FF	5,3	4,7	6,4	4,1	3,8		5,4	1,9	9,5	1,6	6,4
IRL	4,4	4,5	6,6	4,1	3,8	-		1,9	10,7	1,6	6,7
LIT	5,0	11,1	7,7	4,1	3,8	11,4	6,1		14,0	6,2	6,4
HFL	4,9	2,4	2,6	4,1	3,8	6,5	5,5	1,9		1,4	6,5
ESC	22,8	14,5	30,0	4,1	5,7	19,2	6,8	1,9	21,7		6,7
UKL	5,0	3,3	6,3	4,1	3,8	8,3	3,0	1,7	10,0	1,6	

<sup>1</sup> DKR için yüzde 20 sabit komisyon uygulanmıştır.

<sup>2</sup> Bankalar ek komisyon almakta serbesttir

<sup>3</sup> Yabancı banknot çevrimlerinde yüzde 0.9 oranında vergi alınmaktadır.

Kaynak: Emerson, *One Market, One Money*, s. 261'den alınmıştır.

Yukarıda belirtilen bütün bu maliyetlerin hesaplanması, ülkenin parasının gücüne, finansal piyasasının yapısına ve ticaret yaptığı ülkelerin sayısına ve hacmine göre farklılık göstermektedir. Küçük ve daha az gelişmiş Birlik ülkeleri tek para ile birlikte işlem maliyetlerinden GSYİH'nın yüzde 0.9'u kadar kazanç sağlayacakları, Almanya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerin yaklaşık olarak sırasıyla yüzde 0.1 ve 0.2 oranında kazanç sağlayacakları tahmin edilmektedir<sup>122</sup>.

İşlem maliyetlerine ikinci yaklaşım ise, firma içi maliyetlerdir. Çeşitli ülke paraları ile işlem yapan bir firma hem bu işlemleri yürütecek uzman personele ihtiyaç

<sup>122</sup> Emerson, *One Market, One Money*, s. 68.

duyacak hem de nakit dengesini bu paraları göz önünde tutarak sağlamak zorunda kalacaktır. Tek para ile birlikte sadece spot piyasada yapılan döviz işlemleri değil, vadeli piyasa işlemleri de ortadan kalkacaktır. Firma açısından bir başka gider ise, forward işlemlerde bankaların müşterinin kredibilitesine göre farklı oranlarda risk primi uygulamalarıdır. Euro ile birlikte bu işlemlerin kalkması, firmalar açısından maliyetlerden tasarruf sağlayacaktır. Ayrıca firmaların Euro cinsinden bankalardan borçlanması kolaylaşacak, diğer paralar için yaşadığı borç ve faiz oranı belirsizliğinden kurtulacaktır. APB üyesi ülkelerde Euro'nun fiyatlarda şeffaflığı sağlaması, çokuluslu firmaların faaliyetlerinde kolaylık sağlayacaktır.

**Tablo 13. Tek Paranın Kullanımı İle Birlik İçerisinde Maliyetlerden Tasarruf**  
(Milyar Ecu, 1990)

	Tahmini değer	
Finansal İşlem Maliyetleri	8,2	13,1
Banka transferleri	6,4	10,6
Banknot, Euroçek, Seyahat çeki ve kredi kartı kullanımı	1,8	2,5
Firma içi maliyet tasarrufları	3,6	4,8
Sınır ötesi transfer maliyetlerinde azalma	1,3	1,3
<b>Toplam</b>	<b>13,1</b>	<b>19,2</b>

Kaynak: Emerson, *One Market, One Money*, s. 267.

Avrupa Komisyonu'nun yaptığı çalışmanın, Tablo 13'te verilen sonuçlarına göre Birlik içerisinde yerleşiklerin tek para kullanımıyla birlikte maliyetlerden elde edeceği tasarruf miktarı 13,1 ila 19,2 milyar Euro arasında tahmin edilmektedir. Kuşkusuz sadece Birlik üyesi ülkeler arasında döviz işlemleri maliyetlerindeki azalma, tek paraya geçiş için yeterli neden değildir. Bu maliyetlerden sağlanacak tasarruf ancak diğer olumlu etkilerle birlikte düşünüldüğünde anlamlı olacaktır.

### 2.1.2. Döviz Kuru İstikrarının Sağlanması

Dalgalı kur sisteminde nominal döviz kuru değişkenini yok etmek, fiyatlar genel seviyesinin döviz kurundan daha yavaş artmasını sağlayarak reel döviz kurundaki değişimleri azaltmak ile mümkündür. Bu nedenle APB, döviz kuru değişimlerini ortadan kaldırarak, ticaret ve yatırımlar için uygun bir ortam yaratmıştır. Ancak uzun dönemde, APB içerisinde reel döviz kuru değişimleri devam etmektedir. Kısa dönemde döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkmasının yaratacağı refah etkisini ise hesaplamak mümkün değildir.

AB Komisyonu tarafından yapılan bir çalışmada<sup>123</sup>, global döviz kuru değişimlerinin AB ülkeleri paralarının değişimine oranla daha fazla olduğu belirlenmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi Euro sadece para birliğine üye ülkeler arasında döviz kuru değişimlerini ortadan kaldıracak, üçüncü ülkelerin paralarıyla ilişki aynı kalacaktır.

AB paralarının aylık ortalama dalgalanması yüzde 0.8 seviyesindedir. Bu oran Euro ile birlikte sıfır olacaktır. Bu dalgalanmalar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Örneğin İngiliz sterlini yüzde 1.6 oranında dalgalanırken, Belçika francı ve İrlanda paundu sırasıyla yüzde 0.6 ve yüzde 0.7 dalgalanmaktadır<sup>124</sup>. Ülkelerin döviz kuru dalgalanmalarının kalkmasından elde edeceği kazanç, dünya ticaretindeki payları ölçüsünde olacaktır. Ancak APB'nin üçüncü aşamasına geçmeden, Maastricht yaklaşma kriterleri uyarınca APB'ne üye ülkeler paralarına istikrar kazandırmışlardır. Aşağıda döviz kuru istikrarının sağlanmasının Euro alanı ticaret hacmine ve sermaye akımlarına etkisi incelenmiştir.

---

<sup>123</sup> Giovanni Dell'Arrica, **Exchange Rate Fluctuations and Trade Flows**, (IMF Working Paper, No:107, 1998" Emerson, **One Market One Money**, 1990) s. 70-71'deki alıntı.

<sup>124</sup> I. Angeloni and L. Dedola, **From The ERM To The Euro: New Evidence On Economic And Policy Convergence Among EU Countries**, (Frankfurt: ECB Working Papers, No. 4, May 1999), s.12.

### 2.1.2.1. Döviz Kuru İstikrarı ve Ticaret Hacmi

Bir ticaret sözleşmesinin imzalanmasından malın teslimine kadar geçen sürede, hem ihracatçı hem de ithalatçı döviz kuru riski ile karşı karşıyadır. Bu nedenle ithalatçı ve ihracatçılar döviz kuru risklerinden korunmak için döviz piyasasında işlemler yaparlar. APB içerisinde döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması ticaret üzerine de etkili olacaktır. Avrupa Komisyonu'na göre, döviz işlemlerinin kalkması, Birlik içi ticaret hacmi üzerinde gümrük vergilerinin yüzde 1.25 oranında azaltılmasının yaratacağı etkiye benzer bir etki yaratacaktır<sup>125</sup>. Bu durumda oluşacak "ticaret saptırıcı etki" Euro sahası dışındaki ülkeler için olumsuz bir gelişme olacaktır.

Son yıllarda AB içerisinde future ve forward piyasalar hızla gelişmiştir. Euro, sınırsız şekilde ticaret ve sermaye hareketleri için hedging imkanı sağlayacaktır. Döviz kuru değişimlerinin ticaret hacmini daraltıcı etkisi bir çalışmada yüzde 0.7 olarak bulunmuştur<sup>126</sup>. IMF tarafından yapılan bir çalışmada ise kısa dönem döviz kuru dalgalanmaları ile uluslararası ticaret hacmi arasında sistematik bir ilişki bulunamamıştır<sup>127</sup>. Bu varsayımdan hareketle Euro'nun AB ülkeleri arasında ticaret hacmine reel etkilerinin ne olacağı konusunda kesin bir şeyler söylemek mümkün değildir.

Euro'ya karşı olanlar, AB içerisinde Tek Pazar'ın sağladığı avantajlara ilave olarak Euro'nun ticaret hacminin artmasına pek fazla bir katkısı olmayacağını savunmaktadırlar. Tek Pazar'ın, ülkelerin belirli sektörlerde ihtisaslaşmasını sağlayacağını, bu nedenle de yaşanacak endüstri temelli şoklarda Euro'nun müdahale esnekliğinin olmadığını savunmaktadırlar. Bu görüşe göre ülkelerin milli paralarının

<sup>125</sup> Crawford, *One Money for Europe*, s.174.

<sup>126</sup> Jeffrey Frankel, "The European Monetary System: Credible at Last?", *Oxford Economic Papers*, Vol. 44, October, 1992, s. 791-816.

<sup>127</sup> IMF, "Exchange Rate Variability and World Trade", *IMF Occasional Papers*, No:28, 1984.

değerini değiştirerek, şok ile karşılaşan endüstrinin rekabet avantajını yeniden kazanabilme imkanından vazgeçildiği öne sürülmektedir.

### 2.1.2.2. Döviz Kuru İstikrarı ve Sermaye Akımları

Döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkması sadece dış ticareti değil, aynı zamanda Euro sahasına gelecek uluslararası sermaye akımlarını da etkilemektedir. AB ülkeleri arasında doğrudan yabancı sermaye akımlarının, döviz kuru değişimleri nedeniyle olumsuz etkilendiği bir çalışmada belirlenmiştir<sup>128</sup>. Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin tüm üye ülkelerde ortadan kalkması, sabit kur sistemi içerisinde yatırımların ülkelere dağılımının benzer hale gelmesini sağlayacaktır. Kısa vadeli sermaye hareketlerini Euro'nun nasıl etkileyeceğini belirleyebilmek oldukça güçtür. Ancak döviz kuru farklılıklarından doğan bu hareketlerin Euro ile birlikte azalacağı tahmin edilmektedir<sup>129</sup>.

## 2.2. Makroekonomik İstikrarın Sağlanması

Euro'nun kullanılmaya başlanmasıyla, AB içerisinde Tek Pazar'ın kuruluşu büyük ölçüde tamamlanmış olacaktır. Daha önce de belirtildiği gibi Euro döviz kuru belirsizliklerini ortadan kaldırarak ve işlem maliyetlerinden tasarruf sağlayarak piyasaların etkinliğine katkıda bulunacaktır. Mal ve hizmet piyasalarında, tek paranın kullanılması Euro sahası içerisinde piyasanın şeffaflığını artıracığı için, rekabet üzerinde olumlu etki yaratacaktır. Finansman piyasalarında da bu etkiler gerçekleşecek, borçlanma maliyetinin azalması, döviz kuru risklerinin bulunmaması ve finans

---

<sup>128</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s.262.

<sup>129</sup> EC, *The Impact of The Introduction of The Euro on Capital Markets*, (Brüksel: EC Publications, No:338, 1997), s.1-4.

piyasalarının likiditesini artırarak derinlik sağlayacak ve sonuç olarak da etkinliğini artıracaktır<sup>130</sup>.

Almanya'nın Euro sahasında uygulanacak para politikası üzerinde önemli bir etkisinin olacağı beklenmektedir. DKM aracılığıyla Bundesbank'ın deneyimleri diğer üyelere de aktarılmıştır<sup>131</sup>. Ancak AMB'nin faaliyete geçmesiyle birlikte ülkelerin para politikalarındaki bağımsızlığının kaybedildiği bu durumda, asimetrik şoklara karşı müdahale araçlarının bulunmaması çıktı düzeylerinde dalgalanmalara yol açacaktır. Buna rağmen Bundesbank'ın disiplini ve kredibilitesi bazı üye ülkelerde dalgalanmaların ve enflasyon oranlarının azalmasına yardımcı olacaktır.

Euro'nun uygulamaya girmesi ile birlikte Alman para politikasının etkisi biraz zayıflamıştır. AMB'nin fiyat istikrarı ve düşük enflasyon hedefi Bundesbank kadar katı da olsa, ekonomik yapıları farklı olan üye ülkeler için döviz kuru ayarlamaları yapmadan düşük ve istikrarlı bir enflasyonu yakalamak çok güç olacaktır. Bu nedenle de uzun dönemde AMB'nin istikrarı ne ölçüde sağlayacağı, üye ülkelerden gelecek baskılara direnebilme kapasitesine bağlıdır.

APB içinde izlenecek olan para politikası, ortak şoklar karşısında ayarlanmayı rahatlıkla sağlayabilecektir. Ancak asimetrik şoklar karşısında AMB'nin ortak politikalarının etkisiz kalması dalgalanmayı artıracaktır. Euro, reel döviz kurlarında ve ithal fiyatlarında tahmin edilebilir sıklıkta bir dalgalanma sağlayacaktır. Ancak APB'ne yöneltilen en büyük eleştiri, AMB'nin çıktı seviyesinde istikrarı sağlayacak ulusal ve bölgesel seviyede etkili bir para politikasına sahip olmamasıdır. Oluşacak şokların yapısı ve bu şoklara karşı uygulanacak politikalar Euro sahası üzerindeki makroekonomik etkileri belirleyecektir. Bu nedenle de APB'nin refah üzerine net etkileri konusunda bugünden söylenecek şeyler tahminden öteye geçmemektedir.

---

<sup>130</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s.37-39..

<sup>131</sup> Grahl, *After Maastricht*, s.135.

Maastricht Antlaşması'nın imzalanması ve ardından Büyüme ve İstikrar Paketi'nin kabul edilmesi ile birlikte AB içerisinde 1991 yılından itibaren fiyat istikrarı ve bütçe disiplini açısından önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Dolayısıyla makroekonomik göstergelerdeki bu iyileşme Euro sahası için olumlu bir gelişmedir.

**Tablo 14. Euro Sahasında İstihdam-İşsizlik Oranları**

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

\* Sonbahar, 1998 tahmini rakamları.

Kaynak: EC, 1999 Annual Economic Report, Brussels, 20.01.1999, s.40.

AB'nin tümü için geçerli olan işsizlik, Euro sahası ülkelerinin de en önemli sorunudur. 1990'lı yılların başından AB içerisinde itibaren yüzde 10 seviyesinde seyreden işsizlik, Kasım 1999'a Euro sahasında yüzde 9.8 olarak gerçekleşmiştir. 1999 yılının ilk altı ayında işsizlik oranında yüzde 0.3 seviyesinde bir artış gerçekleşmiş ve yükselme eğilimi sürmektedir. Birliğe üye ülkeler arasında Hollanda'da işsizlik yüzde 2.8 seviyesinde iken, İspanya'da yüzde 15.4'dür. Ayrıca bazı Birlik üyelerinde çalışabilir genç nüfusun istihdam edilmesi önemli bir sorun oluşturmaktadır. Örneğin İtalya'da 25 yaşın altındaki insanların yüzde 32.5'i işsizdir. Euro sahasında bu oranın yüzde 21 seviyesinden yüzde 18.7'ye düşmüş olmasına rağmen, yeni iş imkanları yaratmak açısından Birlik üyesi ülkeler sıkıntı çekmektedirler<sup>132</sup>. Bu amaçla bazı Birlik üyesi ülkelerde Tablo 15'te sunulan istihdam artırmaya ve işgücü piyasalarının esnek bir yapıya kavuşturulmasına yönelik ek önlemler alınmıştır. Ancak orta vadede Euro

<sup>132</sup> PricewaterhouseCoopers, European Economic Outlook, January 2000, s.9.

sahası ülkelerinin işsizlik sorunu, maliye politikalarına getirilen kısıtlar nedeniyle devam edeceği beklenmektedir.

**Tablo 15. Bazı Birlik Ülkelerinde Uygulanacak İstihdam Yaratıcı Önlemler**

Ülkeler	Onlemler	Uygulama tarihi
Belçika	İşgücü üzerinden alınan vergilerde indirim,	2000-2001
Almanya	1998 yılı vergi reformu: gelir vergisindeki temel oranların kademeli olarak düşürülmesi,	1999
İspanya,	1994 ve 1997 yılı işgücü piyasası reformları, alt gelir gruplarının sosyal yükümlülüklerinde azalma,	1999,
Fransa	Haftalık çalışma saatini 35 saat olarak düzenleyen yasa, gençlik istihdam programı	1997,1998,1999
İtalya	İşgücü piyasası esnekliğini artırıcı önlemleri	1998,
Hollanda	Sosyal güvenlik katkısının azaltılması	2000
Avusturya	İşgücü gelirleri üzerindeki vergilerin azaltılması, Vergi iadesi indirimlerinin artırılması,	2000

Kaynak: EC, European Economy, Supplement A, October/November 1999, No:10/11, s.10.

1995 ve 1996 yıllarında, konjonktürel olarak yaşanan durgunluktan sonra, son iki yılda AB ekonomileri ihracat destekli bir büyüme trendini tekrar yakalamış bulunmaktadır. Özellikle son bir buçuk yılda da iç talep canlanması, sıkı para politikasının gevşetilmesi, özel yatırım ve özel tüketimin artması gibi nedenlerle iyimser beklentiler artmıştır. AB'de 1998 yılı büyümesi uzun yıllardır ilk defa yüzde 2.8 dolayını yakalamıştır. Bununla beraber, uluslararası ekonomik konjonktürdeki dalgalanmalar özellikle iş çevreleri üzerinde kısa vadeli bazı olumsuz etkiler doğurabilecektir. Bu nedenle IMF, Euro sahasında büyüme hızının 1999 yılında, daha önce yaptığı yüzde 2.4'lik tahmini değiştirerek, öngörülenden düşük gerçekleşeceğini (yüzde 2) hesaplamaktadır. IMF bu düşük performansı, uluslararası ekonomik ortamdaki olumsuzluklara ve Euro sahasındaki düşük talebe bağlamaktadır. Nitekim AMB'nın bu yılın başlarında faiz oranlarını düşürmesi de bu duruma paralel bir önlemdir. Düşük büyüme hızının bütçe açıklarını da artıracaklarını varsayan IMF, bu nedenle, bazı üye ülkelerde APB'nin önemli kriterlerinden olan bütçe açığının GSMH'ya oranının referans değer olan yüzde 3'ü aşabileceğine dikkat çekmektedir.

Ancak, yine de 2000 yılında büyümenin tekrar iyi bir performans yakalayarak yüzde 2.9'a yükseleceği tahmin edilmektedir.

Euro'nun uygulamaya girmesi ile birlikte APB'ne katılan ülkelerin ödemeler bilançosu da yakından etkilenecektir. Ulusal paraların dolaşımından kalkacağı tarihten itibaren, 11 ülke arasında yapılan ekonomik işlemler bölge içi faaliyet sayılıp tek bir bilanço altında gösterilecektir. Bu nedenle AMB tarafından "Euro Sahası Ödemeler Bilançosu" aylık olarak yayınlanmaya başlanmıştır.

### 2.2.1. Enflasyon ve Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

1970 ve 1980'li yıllar boyunca Avrupa ekonomilerini önemli ölçüde istikrarsızlığa iten yüksek enflasyon ile mücadele APB'nin en önemli hedefi olmuştur. Piyasalarda belirsizliğe yolaçan ve kaynak dağılımını olumsuz şekilde etkileyen yüksek enflasyon 1971-80 döneminde yüzde 10.6, 1981-90 döneminde de yüzde 6.6 olarak gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise EPB hedefleri çerçevesinde, enflasyon oranı aşağıya çekilmiş ve 1998 yılında yüzde 1.0'e düşürülebilmektedir. Bu oran, son 40 yılın en düşük oranı olma özelliğine sahiptir. Bu arada üye ülkeler arasındaki enflasyon oranı farkları da önemli ölçüde azalmıştır.

APB içerisinde fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyon oranının düşürülmesi AMB'nin sorumluluğundadır. AMB'nin izleyeceği politikaların yanında Maastricht Antlaşması ile belirlenen kriterler ve Büyüme ve İstikrar Paketi bu konuda bazı önlemleri zorunlu hale getirmiş olsa da, diğerlerine oranla yüksek enflasyona sahip ülkelerin kısa dönemli ekonomik ve politik sorunlarla karşılaşması kaçınılmazdır.

Enflasyonun bir ülke ekonomisine maliyeti, enflasyonun kaynağına ve ekonominin yapısına bağlıdır. İktisat teorisi beklenmeyen enflasyonun beklenen enflasyona oranla ekonomi üzerinde daha olumsuz etkisi olduğunu savunmaktadır.

olmuştur Euro alanı için yıllık ortalama enflasyon ise 1998 ile 1999 yılları arasında yüzde 1.1 ile sabit kalmıştır.

Birlik içerisinde tek paranın uygulamaya girmesi ile birlikte döviz kuru riskinin ortadan kalkması nominal faiz oranı içerisinde yer alan risk priminin ortadan kalkmasına neden olacaktır. Avrupa Komisyonu, nominal faiz oranında bu nedenle yüzde 0.5 oranında bir düşüş, dolayısıyla reel faiz oranlarında da beklenen düşük enflasyon nedeniyle bir düşüş yaşanacağını tahmin etmektedir. Hatta bu veriler altında Birlik brüt milli gelirini yüzde 5 ila 10 seviyesinde artış etkisi beklenilmektedir<sup>135</sup>.

### 2.2.2. Birlik Rezerv Politikasının Değişmesi

Bilindiği gibi APB ile birlikte ulusal paraların Euro'ya karşı değerleri geri dönülemez biçimde sabitlenmiştir. Bu nedenle de Birlik üyeleri döviz kurlarına müdahale etmek için ellerinde çok miktarda rezerv tutmak zorunda kalmayacaklardır. 1997 yılında AB ülkelerinin ellerinde tuttuğu toplam rezerv miktarı 455 milyar Ecu, Euro sahasının toplam rezerv miktarı ise 380 milyar Ecu'dür<sup>136</sup>. Buna karşılık ABD'nin aynı yıl için toplam rezerv miktarı 122 milyar Ecu'dür. ABD'nin 1997 yılı için elinde tuttuğu altın dahil toplam rezervin milli gelirine oranı yüzde 2 seviyesindedir. Aynı oran Euro sahası için yüzde 6.8, AB için ise yüzde 6.3'tür. Eğer AB içinde de toplam rezerv miktarını brüt milli gelirinin yüzde 2'si seviyesine düşürebilirse tüketim ve yatırım amacıyla kullanılabilir önemli bir kaynağa sahip olacaktır<sup>137</sup>.

---

<sup>135</sup> Crawford, *One Money for Europe*, s. 212.

<sup>136</sup> EC, *Annual Economic Report 1999*, s. 25.

<sup>137</sup> Savaş, *Çağımızın Deneyi Euro*, s. 125.

### 2.2.3. Sermaye Piyasalarının Gelişmesi

Euro'ya geçiş ile birlikte döviz kuru risklerinin ortadan kalkması, APB'ne katılmış ülkelerin sermaye piyasalarının bütünleşmesine ve işlem hacminin artarak piyasaların derinleşmesine neden olacaktır<sup>138</sup>. Euro alanındaki değişikliklerden en önemli iki tanesi, farklı yapıdaki ulusal piyasaların tek piyasa olarak bütünleşmesi ve ikincisi ise Euro bazlı bono piyasasının hızla büyümesi olmuştur. Euro alanı para piyasaları çerçevesinde, bir yıl sonunda tamamen entegre olamamış tek piyasa repo piyasasıdır. Bunun nedenleri arasında; bonoların fiyatlarının ve likiditelerinin farklılık göstermesi, repo anlaşmaları için kullanılan yasal dokümantasyonun uyumlaştırılmasındaki sorunlar, bonolara uygulanan değişik vergilendirme yöntemleri ve Euro alanındaki maddi teminatların kullanılabilirliği konusundaki eşitsizlik bulunmaktadır.

Bono piyasalarındaki büyüme, özellikle Euro alanındaki firmaların finansmanı açısından oldukça önemlidir. Özel bono piyasasında yoğun bir bütünleşme gözlenmiş, bölgede kur riskinin ortadan kalkması sonucunda, yatırımcılar bono portföylerini çeşitlendirmişlerdir. Bono piyasasındaki bu gelişmenin en önemli sonucu özel firmaların fon talebini artırarak Euro alanındaki firmaların yeniden yapılandırılmasının hızlanması olmuştur. Sermaye piyasalarındaki bütünleşme hızlanırken, bölgedeki firmalar birleşerek daha güçlü bir yapı haline gelmişlerdir<sup>139</sup>.

APB içerisinde ortak para politikası araçlarını kullanmak, para piyasalarının bütünleşmesini sağlayacaktır. Ülkelerin tahvil piyasasındaki faiz oranları farklılığı hem likidite ihracında hem de kredi notlarında farklılıklara neden olmaktadır. Ancak APB'ne üye ülkelerde Maastricht kriterlerine uyum nedeniyle devlet tahvili faiz oranlarında uyum sağlanmıştır. Eurotahvil piyasası AMB'nın izleyeceği politikalardan doğrudan

---

<sup>138</sup> EC, *The Euro: Explanatory Notes*, s.83.

<sup>139</sup> TCMB, *Yıllık Rapor 1999*.

etkilenecektir. Likit ve düzenli bir tahvil piyasası yatırımcılara cazip gelecek, orta vadeli yatırımların artmasını sağlayacaktır<sup>140</sup>. Tablo 17’de ulusal paralar cinsinden uluslararası tahvil ihracı miktarları gösterilmiştir. 1999 yılının ilk 9 ayında Euro cinsinden tahvil ihracı yüzde 43 seviyesinde iken, ABD doları cinsinden bu oran yüzde 49’dur. Bu rakamlara göre Euro cinsinden tahvillerin payının 1999 yılından itibaren arttığını söylemek mümkündür.

**Tablo 17. Uluslararası Tahvil İhracı**

	Uluslararası Tahvil İhracı (Milyar Euro)		
	1997	1998	1999 <sup>1</sup>
<b>Euro</b>	192.8	285.0	445.40
<b>ABD Doları</b>	454.2	524.3	516.40
<b>Yen</b>	114.2	64.9	71.73
<b>Toplam</b>	886.8	1014.7	1033.50

<sup>1</sup> 1999 yılı ilk 9 ayı

Kaynak: BIS, “Quarterly Review”, November 1999.

Euro’nun sermaye piyasalarına yaratacağı etkinin tahvil piyasasına oranla daha az olacağı tahmin edilmektedir<sup>141</sup>. Özellikle APB üyesi ülkelerin güvenilir hisse senedi stoğunun yabancı yatırımcılar için cazip hale geleceği beklenmektedir. APB üyesi ülkelerdeki yatırımcılar için döviz kuru risklerinin ortadan kalkmasına rağmen, APB dışından veya AB dışındaki yatırımcılar için finansal piyasaların Euro’ya uyumu tarafından belirlenecek riskin derecesini tahmin etmek mümkün değildir<sup>142</sup>.

20 Mart 2000 tarihinde Amsterdam, Brüksel ve Paris borsalarının birleşerek Euronext adı altında ortak bir borsa oluşturacakları açıklanmıştır. Euronext 2.4 trilyon Euro’luk piyasa kapitalizasyonu ile Avrupa’nın ikinci büyük borsasını oluşturacaktır. Bu borsaya dört yıl süre ile Paris Borsası Başkanı J. Francois Theodore başkanlık edecektir.

<sup>140</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s.367.

<sup>141</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s.368.

<sup>142</sup> Crawford, *One Money for Europe*, s.178.

Avrupa'da borsa ile ilgili diğerk bir önemli gelişme de Londra Borsası'nın kar amaçlı bir şirket statüsüne geçip Euro sahasına genişlemeyi planlamasıdır. İsviçre borsası da birleşerek bu geniş piyasaya girmek istemektedir<sup>143</sup>. Önümüzdeki yıllarda bu tarzda birleşmelerin artarak, Euro sahasında bütünleşmenin sağlanacağı beklenmektedir.

### 2.3. Uluslararası Etkiler

1 Ocak 1999 tarihinde 11 üye ülkenin katıldığı, diğerk AB ülkelerinin de önümüzdeki yıllarda katılmasının beklendiğı ABP, dünya ekonomisi içerisinde önemli bir ekonomik güç oluşturmuştur. Tablo 18'de Euro sahası, AB, ABD ve Japonya'ya ilişkin temel ekonomik göstergelerden de kolayca görülebileceğı gibi APB, günümüzde ABD ile rekabet edebilecek ikinci ekonomik güç olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu gücün önümüzdeki yıllarda OPS koşullarını yerine getirebilmesi ile Euro'nun uluslararası rezerv para olma imkanı daha da artmış olacaktır.

Tablo 18. Gelişmiş Ülkelere Ait Temel Göstergeler

	Euro-11	AB-15	ABD	Japonya
Toplam nüfus(1997) <sup>a</sup>	290,5	374,2	268,0	126,2
Dünya nüfusundaki payı	5,0	6,5	4,6	2,2
GSYİH (1997)*	5549	7164	6899	3699
Dünya gelirindeki payı <sup>b</sup>	16	20	21	8
İhracat (1997)				
Dünya ihracatındaki payı <sup>c</sup>	19,5	-	14,8	9,7
İhracatın MG'e oranı <sup>d</sup>	13,7	9,7	9,5	10,3
Yabancı döviz rezervleri <sup>e*</sup>	380	455	122	205

Açıklama: \*: Milyar Ecu, <sup>a</sup>: BM verileri, <sup>b</sup>: Satınalma Gücü Paritesi, <sup>c</sup>: Euro sahası dışına ihracat,

<sup>d</sup>: EUR11 Euro sahası dışına, AB15 AB dışına ihracat, <sup>e</sup>: Altın rezervlerini içermektedir.

Kaynak: EC, 1999 Annual Economic Report, Brussel, 1999, s. 25.

<sup>143</sup> Milliyet, 20.03.2000

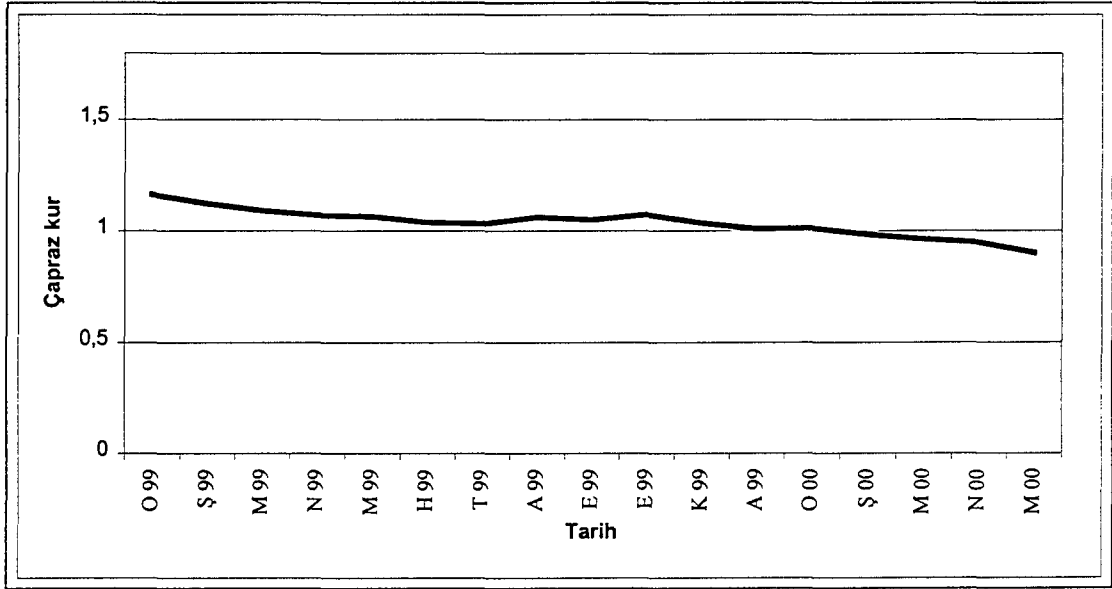
Euro'nun uluslararası etkisi, Euro sahasına dahil ülkelerin ekonomik performansı üzerine yaratacağı etkilere ve Euro'nun güçlü ve istikrarlı bir para olarak uluslararası rezerv para olmasına bağlıdır. Bu etki önce üçüncü ülkelere yönelik sermaye hareketleri ve bu ülkelerin borçlanma politikaları ve rezerv bileşimi üzerine hissedilecektir. Dolayısıyla Euro, AB'ne adaylık statüsünde bulunan ve yoğun ticari ve mali ilişkiler içerisinde bulunan Türkiye'yi de yakından ilgilendirmektedir.

### 2.3.1. Uluslararası Rezerv Para Olarak Euro

Dünya ekonomisinde önemli bir gücü temsil eden Euro'nun 2002 yılına kadar uluslararası rezerv paraların arasında yerini alması beklenmektedir. Ancak bu konuda Euro'nun ABD dolarının ve Japon yeninin konumunu sarsıp uluslararası ticarete , yatırımda ve rezerv para olarak önemli bir yer alacağı konusu tartışmalıdır. Bu konumun sağlanabilmesi APB'ne üye ülkelerin ekonomik performanslarına, AMB'nin fiyat istikrarını sağlayabilmesine ve finansal piyasaların bu yeni parayı benimsemesine bağlıdır.

1 Ecu 1 Euro eşitliğinin sağlanmış olmasına rağmen, Ecu'nün geçmişteki performansının Euro hakkındaki vereceği fikir yanıltıcı olabilir. Ecu daha çok iş çevrelerinde döviz kurları arasında bir göstere aracı olarak veya hükümetler arasında Birlik içi transferlerde kullanılmıştır. Bunun yanında Ecu'nün değerinin belirlendiği sepette bulunan ulusal paraların değerleri, döviz kuru hareketleri tarafından değişebilmekteydi. Bu duruma karşılık yeni bir para olan Euro'nun değeri bir sepete bağlı değildir. Euro'nun yönetimi, hedefi fiyat istikrarı olan AMB'ndedir. Ayrıca Maastricht Antlaşması gereği APB'nin üyeleri maliye politikalarında da eşgüdümü sağlama zorunluluğundadır. Bu nedenle de Euro, Ecu'den çok farklılık göstermektedir.

Bu noktada Euro'nun ABD doları karşısındaki değerine değinmek gerekmektedir. Şekil 12'de Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro ABD doları kurunun gelişimi sunulmuştur.



Şekil 12. Euro-Dolar Kuru

Euro'nun ABD doları karşısında başlangıç değerini koruyamaması APB'ne kuşku bakışların artmasına neden olmuştur. Oysa ki AMB Başkanı Wim Duisenberg bir konuşmasında "*Euro ABD dolarının ardından fakat Japon yeninden önce, dünya ölçeğinde kullanılan ikinci para birimidir..... Euro'nun bu uluslararası rolünü dikkate alarak, Euro sistem nötr bir tavır takınmıştır. Euro'nun döviz kuru hedefi yoktur, ne destekleyeceğiz ne de engel olacağız*" demiştir<sup>144</sup>. Dolayısıyla Euro için "sağlam para" olmak, Euro sahası içerisinde fiyat istikrarının sağlanması hedefiyle mümkündür.

<sup>144</sup> Konuşmanın tam metni için bkz. <http://www.ecb.org>.

**Tablo 19. Uluslararası Rezerv Paranın Fonksiyonları**

Fonksiyon	Özel Sektör	Kamu Sektörü
Hesap birimi	Ticarette malların değişiminde ve maliyetinin belirlenmesinde araç olması,	Oranların tanımlanması veya hedef bölgelerin seçilmesi,
Ödeme aracı	Döviz piyasasında anahtar para,	Döviz piyasasına müdahale aracı, ödemeler bilançosunun finansmanı,
Değer biriktirme	Alacak verecek aracı,	Rezerv olarak tutma,

Kaynak: Peter Kenen, "The role of the dollar as an international currency", *The Group of Thirty*, (New York: Occasional papers, No: 13, 1983).

Tablo 19'da bir ulusal paranın uluslararası rezerv para olması için hangi fonksiyonları yerine getirmesi gerektiği sunulmuştur. Euro'nun özel ve kamu sektörü için tüm bu fonksiyonları bir anda yerine getirip uluslararası rezerv para olacağı beklenmemelidir. Bu nedenle Euro'nun uluslararası ticarete ve finansal işlemlerde ABD dolarının yerini alacağı beklentisi gerçekçi değildir.

**Tablo 20. Resmi Rezervlerin Bileşimi 1989-1998 (yüzde )**

Paralar	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ABD doları	51.3	47.8	48.3	51.9	53.0	53.0	54.0	56.9	57.1	60.3
İngiliz sterlini	2.3	2.8	3.1	2.9	2.8	3.1	3.0	3.2	3.3	3.9
Alman markı	17.8	16.5	15.1	13.0	13.4	13.8	13.2	12.5	12.3	12.1
Fransız frangı	1.4	2.2	2.7	2.4	2.1	2.3	2.2	1.7	1.3	1.3
İsviçre frangı	1.4	1.2	1.1	1.0	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7
Hollanda guldeni	1.1	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
Japon yeni	7.2	7.7	8.3	7.3	7.3	7.5	6.2	5.5	4.8	5.1
Ecu	10.8	9.7	10.2	9.7	8.2	7.7	6.8	5.9	5.1	0.8
Diğerleri	6.7	11.1	10.2	11.3	11.6	11.3	13.5	13.2	15.1	15.5

Kaynak: IMF, "Annual Report", 1999, s.133.

Geçtiğimiz on yıl boyunca resmi rezervler içerisinde ulusal paraların payı önemli değişiklikler göstermemiştir. Tablo 20’de son yıllardaki veriler sunulsa da resmi rezervlerin bileşimi içerisinde ABD dolarının egemenliği İkinci Dünya Savaşı’ndan itibaren devam etmektedir. ABD dolarının toplam resmi rezervler içerisindeki payı 1980’li yıllarda azalmış, ancak 1990 yılındaki en düşük yüzde 48 değerinden sonra yükselerek 1998 yılında yüzde 60 seviyesine ulaşmıştır. Resmi rezervler içerisinde Alman markı ikinci sırayı almakta, APB’ ne katılmayan İngiltere’nin sterlini ise üçüncü sıradadır. Fransa dışında diğer APB üyesi ülkelerin paraları rezerv para olarak kullanılıyorsa da toplam içerisindeki payları önemsizdir.

Tabloda dikkati çeken bir başka rakam da Ecu’nün döviz rezervleri içerisindeki payı 1997 yılında yüzde 5.1 iken, 1998 yılında bu oran yüzde 0.8 olmuştur. Bu azalmanın nedeni 31 Aralık 1998 tarihinde APB’ne dahil olacak ülkeler kendilerine tahsis edilen Ecu’leri iade ederek altın ve döviz rezervlerini geri almışlardır. Bu veriler altında Euro’nun resmi rezerv bileşimi içerisindeki payının Alman markından daha fazla olacağı söylenebilir. Ancak bu konuda da belirleyici olan AMB’nin en az Bundesbank kadar kredibilitésinin yüksek olmasına bağlıdır.

APB üyelerini başlangıçta döviz piyasalarında beklenmeyen dalgalanmaları önleyebilmek için önemli miktarda ellerinde Euro tutacağı beklenmektedir. Bunun yanında paralarını büyük ölçüde Alman markına bağlamış olan Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri ve Fransız frangına bağlamış olan CFA frank alanı ülkelerinin<sup>145</sup> rezervlerinin büyük ölçüde Euro’dan oluşacağı beklenebilir. AB üyesi olmayan ülkelerin 2002 yılından önce büyük ölçüde ABD doları ve Japon yeni rezervlerini artırıp, bu yeni paraya piyasanın tepkisinin ne olacağını bekleyecekleri tahmin edilmektedir<sup>146</sup>. Ayrıca ABD ve Japonya da ellerindeki rezervlerinin bir kısmını Euro’ya

<sup>145</sup> Fransızca konuşan Afrika ülkeleri şunlardır: Benin, Cote d’Ivoire, Mali, Mauritania, Niger, Burkina Faso, Senegal, Kamerun, Gabon, Merkezi Afrika Cumhuriyeti, Kongo, Çad, Ekvator Ginesi.

<sup>146</sup> Rehman, *The Path to European Economic and Monetary Union*, s. 394.

çevireceği düşünülürken önemli ölçüde Euro talebi oluşacaktır. Ancak bütün bunlara rağmen kısa vadede ABD dolarının hakimiyetini koruyacağı söylenebilir.

Doların rezerv para olarak baskınlığını sürdürmesinin bir başka nedeni de ABD'nin ödemeler dengesi açığıdır. Bir paranın rezerv olarak elde tutulacak miktarının artması, para arzı ve talebinin birlikte artması ile mümkündür. Bu koşul ABD'nin yaptığı gibi ya cari işlemler açığı vererek, ya da cari işlem fazlasından daha fazla oranda sermaye ihraç ederek sağlanabilir. Diğer bir deyişle sermaye ihraç edemeyen bir ülkenin veya bölgenin parasının uluslararası rezerv para olma imkanı bulunmamaktadır. 1999 yılı için ödemeler dengesi rakamlarına baktığımızda ABD 331.5 milyar dolar açık vermiş, Euro sahası ise 43.5 milyar dolar fazla vermiştir<sup>147</sup>. Dolayısıyla uzun dönemde Euro sahasının sermaye ihraç etmeye başlaması ile birlikte uluslararası rezerv para olma imkanının artacağı söylenebilir<sup>148</sup>.

### 2.3.2. Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar ve Euro

1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Euro'nun uygulamaya girmiş olmasından uluslararası ekonomik kuruluşlar da etkilenecektir. Her şeyden önce faaliyetlerini Ecu cinsinden yürüten kuruluşlar 1Ecu=1Euro cinsinden dönüşümleri sağlayacaktır. Finansman imkanı sağlayan kuruluşlar ise özellikle kredilerin geri ödenmesinde, geçiş döneminde zorunluluk olmamasına rağmen gerekli dönüşümü sağlama hazırlıklarını yapmışlardır. Kuşkusuz başlangıçta 11 ülkenin ulusal paralarını ortadan kaldırıp yeni bir para birimi oluşturmaları bütün uluslararası kuruluşları etkileyecektir. Ancak bu çalışmada sadece Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası ve Avrupa Konseyi Sosyal Kalkınma Fonu incelenmiştir.

<sup>147</sup> EC, "World Balances of Current Account", *European Economy*, No:10/11, 1999, s. 43.

<sup>148</sup> Savaş, *Çağımızın Deneyi Euro*, s.175-177.

### 2.3.2.1. Uluslararası Para Fonu

APB'ne üye ülkelerin bağımsız birer devlet olarak IMF'e üye olması, bu ülkelerin IMF içerisinde nasıl temsil edileceği sorusunu da beraberinde getirmektedir. IMF bu ülkelerle ilişkilerine, IMF Anlaşması'nın IV ncü maddesine dayanarak devam etmektedir. Ne IMF, ne de ABD ve Japonya, IMF içerisinde blok oyla temsil edilen bir AB'ne istekli bakmaktadır. IMF Başkanlığı için son dönemde AB ile ABD arasında yaşanan büyük çekişme de bu konuya güncel bir örnek oluşturmaktadır. AB ülkelerinin global düzeyde parasal konularda söz sahibi olma isteğinin devam etmesi de varolan durumun korunmasını sağlamıştır. Bu uygulama, daha önceden yaşanmış olan Belçika-Lüksemburg ekonomik birliğine dayandırılmıştır. Her iki ülke de IMF bünyesinde bağımsız birer devlet olarak temsil edilmektedir.

APB aracılığıyla Euro'ya geçilmesi, Özel Çekme Hakları'nın (SDR: Special Drawing Rights) değerinin belirlendiği sepetin içerisinde yer alan paraların yeniden tanımlanması gereğini doğurmuştur. Bilindiği gibi SDR, ödemeler dengesi sorunu çeken ülkelerin merkez bankalarına normal IMF yardımları dışında uluslararası rezerv sağlamayı amaçlar<sup>149</sup>. 1 Ocak 1981 tarihinden itibaren SDR sepetinin değeri beş ülkenin ulusal parası (ABD doları, Alman markı, Fransız frangı, Japon yeni, İngiliz sterlini) ile belirlenmektedir. Bu nedenle IMF, SDR sepetinde yer alan DM ve FRF değerlerinin sabit çevrim oranlarının kullanılarak eşit miktarda Euro ile yer değiştireceğini 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren belirtmiştir. Tablo 21'de SDR sepeti içerisinde yer alan beş gelişmiş ülkenin paralarının değerleri gösterilmiştir.

<sup>149</sup> Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, s. 499.

**Tablo 21. SDR Sepeti İçerisinde Ulusal Paraların Değerleri (24 Aralık 1999)**

Paralar	Para miktarı*	Döviz Kuru	1 Dolar karşısında değeri	Önceki hesaplama oranla yüzde değişim
Euro (Almanya)	0.2280	101.590	0.231625	0.624
Euro (Fransa)	0.1239	101.590	0.125870	0.624
Japon yeni	272.000	10.275.000	0.264720	-1.129
Sterlin	0.1050	162.280	0.170394	0.745
ABD Doları	0.5821	100.000	0.582100	
			1SDR = 1.374.709 ABD\$	0.033**
			1.00 ABD.\$= 0.727427 SDR	

\* SDR Sepetinin içerisinde ulusal paraların yeni oranlarını göstermektedir.

\*\* Önceki hesaplama oranla SDR'nin dolar karşısındaki değerinde yüzde değişmeyi göstermektedir.

Kaynak: IMF Finansal İlişkiler Bölümü

### 2.3.2.2.Dünya Bankası

Dünya Bankası Euro'ya geçiş konusunda aşamalı bir politika benimsemiştir. 1 Ocak 1999 tarihi itibariyle kredi hesaplarının tamamının Euro'ya dönüştürülmesine gerek borçlular, gerekse Dünya Bankası açısından avantaj sağlamadığı için gerek duyulmadığı, geçiş dönemi boyunca aşamalı çevrim planının uygulanmasının Banka'ya ve borçlu ülkelere esneklik kazandıracığı düşünülmektedir. Banka tarafından Euro'ya geçiş çerçevesinde yapılan uygulamalar şöyledir:

- Daha önce Ecu cinsinden ifade edilen anlaşmalar Euro cinsinden ifade edilmektedir.
- Ecu'nün ortadan kalkması ve Euro'nun yürürlüğe girmesi nedeniyle, Banka'nın "Tedarik Kılavuzu ve Standart İhale Dokümanları" revize edilmiştir.
- Geçiş dönemi boyunca sözleşme tutarlarının Euro'ya dönüşümü zorunluluğu olmamasına rağmen, bu yönde talepte bulunan borçluların bu talebi karşılanacaktır.
- Kullanım prosedüründe bir değişiklik söz konusu olmayıp, sözleşme tutarı Euro'ya dönüştürülme bile kullanımların Euro veya ulusal para birimi cinsinden yapılması mümkündür.

- 1 Mart 1999 tarihinden itibaren yapılacak geri ödemelerde, ödenecek tutarlar hem Euro, hem de ulusal para birimi cinsinden gösterilecektir. Ödemeler her iki para birimi cinsinden yapılabilecektir.
- Döviz havuzu kredileri için yeni hedef rasyolar belirlenmiştir. Buna göre 1 ABD Doları: 125 Japon Yeni: 2 Alman Markı olan eski rasyo, 1 ABD Doları: 125 Japon Yeni: 1 EUR olarak değiştirilmiştir.
- 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Banka Euro cinsinden finansman imkanı sunmakta olup, söz konusu kredilerde Euro Libor değişken faiz oranı kullanılacaktır. Banka, Euro'nun alt para birimi cinsinden olan kredilere talebin azalmasını beklemektedir.
- Dünya Bankası tarafından Euro'nun alt para birimleri cinsinden verilen garantiler Euro'ya dönüştürülmüştür.
- Euro'nun alt para birimi cinsinden tek birimli krediler için "redenomination" talepleri, Banka'nın bilgi sistemindeki dönüşüm çalışmaları nedeniyle şu anda karşılanamamaktadır. Banka söz konusu talepleri yerine getirebildiği zaman, borçlulara bu konuda bilgi verecektir.

Türev ürünler ile ilgili olarak Banka, Eylül 1998'de ISDA (International Swaps and Derivatives Association) APB Protokolü'nün<sup>150</sup> "Ana Metin" ve "Ödemelerin Netleştirilmesi" eklerini imzalamıştır.

### 2.3.2.3. Avrupa Yatırım Bankası

Avrupa Yatırım Bankası (AYB) da APB'ne uygun bir politika izlemektedir. Euro'nun bire bir oranında Ecu'nün yerine geçtiği 1.1.1999 tarihinden sonra, Ecu cinsinden bütün ödemeler Euro olarak yapılacaktır. Ecu'nün Euro ile yer değiştirmesi, Ecu sepetine dahil para birimleri cinsinden ödeme yapılması sonucunu doğurmayacaktır.

<sup>150</sup> ISDA APB Protokolü'nün tam metni için bkz. Paul Temperton (Ed.), *The Euro*, (New York: John Wiley and Sons, 1997), s.289.

AYB, Euro'ya geçiş sürecinde Euro borçlanma ve kredilendirme işlemlerinde aktif bir rol üstlenmiştir. Banka Euro'ya geçilmeden önce, Euro'ya çevrim maddeleri içeren anlaşmalarla tahvil ihracında bulunmuştur. 80 milyar Euro'luk mevcut borç portföyü ve yıllık 20 milyar Euro'luk finansman ihtiyacı bulunan AYB'nin, Euro tahvil piyasasına ihraçta bulunan Euro'ya dahil ülkelerle birlikte, Euro tahvil piyasasının aktif katılımcılarından birisi olması beklenmektedir. Banka tarafından, 1999 yılı içerisinde Bankanın kendi Euro getiri eğrisinin oluşturulacağı bildirilmiştir. Türev ürünler ile ilgili olarak Banka, Eylül 1998'de ISDA APB Protokolü'nün "Ana Metin", "Sözleşmelerin Devamlılığı", "Fiyat Kaynakları" ve "Tahvil Opsiyonu" eklerini imzalamıştır<sup>151</sup>.

#### 2.3.2.4. Avrupa Konseyi Sosyal Kalkınma Fonu

Avrupa Konseyi Sosyal Kalkınma Fonu (AKSKF), APB'nin ilkelerine uygun bir politika benimsemektedir. Fon'a üye 35 ülkeden APB'nde yer alan dokuzu (Avusturya ve İrlanda hariç), Fon'un sermayesinin yüzde 76'sını oluşturmaktadır. Bu nedenle Fon parasal birlik ile yakından ilgilidir. Fon, 1 Ocak 1999'dan itibaren bilançosunu Euro cinsinden tutmaya başlamıştır. Bu tarihten itibaren ödenmesi gereken sermaye katkı payları da Euro cinsinden ifade edilecektir.

Fon Euro ile ilgili iki önemli kavram olan "Sözleşmelerin Devamlılığı" ve "Zorlama ve Yasaklamanın Olmaması" ilkelerini aynen benimsemiştir. Faiz oranları ile ilgili olarak ise Fon tarafından daha önce kullanılmakta olan Libor oranının yerini Euro Libor, Pibor, Fibor gibi yerel faiz oranlarının yerini ise Euribor'un alacağı ilan olunmuştur. Fon, Euribor veya Euro Libor'dan hangisinin kredilerde referans oran olarak kullanılacağını, iki oranın performansını bir süre izledikten sonra açıklayacağını ifade etmiştir. Fon, ayrıca 11 para birimi için ayrı hesap tutmayacağını, hesap sayısını

---

<sup>151</sup> Hazine Müsteşarlığı, Euro İle İlgili Gelişmeler ve Türkiye'ye Yansımaları, Euro Komitesi Yayınları, Ağustos, 1999, s.21.

kredi ve sermaye ödemeleri, hazine işlemleri, türev ürün işlemleri ve İtalyan bankalarına krediler olmak üzere 4 hesapta toplayacağını ifade etmiştir.

Yeni kredilerle ilgili olarak Euro'ya dahil ülke taleplerinin Euro cinsinden, üye olmayan ülkelerin ise kendi ulusal para birimi cinsinden olması beklenmektedir. Kredi kullanım teklifleri Euro, ABD Doları ve İsviçre Frangı cinsinden yapılacaktır. Ancak sadece geçiş döneminde diğer bazı para birimlerini kullanımına izin verilebilecektir. Ecu cinsinden borçlar otomatik olarak Euro'ya dönüşmüş olup, 1999-2001 yılları arasında yapılacak ödemeler ilgili para birimlerinde kalacak, 2001 sonrası ödemeler otomatik olarak Euro'ya çevrilecektir.

Türev ürünler ile ilgili olarak Fon, Eylül 1998'de ISDA APB Protokolü'nün, "Ana Metin", "Sözleşmelerin Devamlılığı", "Fiyat Kaynakları" ve "Ödemelerin Netleştirilmesi" eklerini imzalayan ilk uluslararası kuruluşlardan biri olmuştur<sup>152</sup>.

### 3. AVRUPA BİRLİĞİ'NİN GENİŞLEME STRATEJİSİNİN AVRUPA PARA BİRLİĞİ ÜZERİNE ETKİLERİ

AB'nin 1995 yılında Avusturya, Finlandiya ve İsveç ile üye sayısı 12'den 15'e yükselmiştir. 1958 yılında Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Lüksemburg ve Hollanda'nın katılımıyla kurulan AET, 27 yıl içinde yüzde 250 oranında büyümüştür. Bu kadar hızlı büyüyen bir entegrasyonda karar alma süreçlerinde ve resmi dil kullanımında belirgin sorunlar yaşanmaktadır. Bunun yanında AB içerisinde Parasal Birliğe katılan ülkelerle, dışarıda kalan ülkeler arasındaki ilişkinin geleceği de önemli tartışmalar yaratmaktadır. AB'nin 10-11 Aralık 1999 tarihlerinde Helsinki'de gerçekleştirilen Zirve'sinde alınan Kararlara bakılarak genişleme sürecinin devam edeceğini söylemek mümkündür.

<sup>152</sup> Hazine Müsteşarlığı, Euro İle İlgili Gelişmeler ve Türkiye'ye Yansımaları, s.23.

Bilindiği gibi Helsinki Zirvesi'nde Türkiye de dahil olmak üzere 13 ülkeye adaylık statüsü verilmiştir. Bu ülkelerden Güney Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya ve Slovenya ile Mart 1998 tarihinde görüşmelere başlanılmıştır. İkinci grup ülkeler olan Bulgaristan, Letonya, Litvanya, Malta, Romanya ve Slovakya ile görüşmeler 15 Şubat 2000'de resmen başlamıştır. Aday ülkelerden sadece Türkiye için tam üyelik görüşmeleri tarihi verilmemiştir. İlk grup içerisinde yer alan ülkelerin 2002 yılında AB'ne üyelikleri söz konusudur. İkinci grup ülkelerden Malta ve Letonya'nın 2003, Slovak Cumhuriyeti'nin 2004, Litvanya ve Bulgaristan'ın 2006 ve Romanya'nın 2007 yılında AB'ne üyelikleri gündeme gelecektir. Buna karşılık Türkiye için 2007 yılında başlaması tahmin edilen görüşmelerin dört yıl ardından 31 nci üye olarak Birliğe katılacağı tahmin edilmektedir<sup>153</sup> AB'nin belirlediği kriterlere göre genişleme, ülkelerin tek para ile bütünleşebilmelerinin, APB' ne iştirak edebilmelerinin, ekonomik yakınlaşma ve yapısal politikalara uyumun ve ortak savunma konularının bir fonksiyonu olacaktır. Ancak APB'nin kredibilitelerini artırabilmek için, özellikle Almanya'nın baskılarıyla EPB'ne girişin koşulları oldukça ağırlaştırılmıştır. AB'ne üye olan bir ülke, APB'ne de katılabilmek için önce Maastricht Kriterlerini yerine getirecek, ardından istikrarı güvence altına almak için Büyüme ve İstikrar Paketi'nin koşullarına katılmak zorunda kalacaktır.

APB, Topluluk müktesebatının ayrılmaz bir parçasıdır<sup>154</sup>. Ancak, tüm üye devletler için zorunlu olan APB'ne katılım ile Euro'nun tek para olarak benimsenmesi arasında net bir ayırım yapılmalıdır. APB'ne katılacak olsalar da, yeni üye devletlerin üyelik sonrasında tek parayı derhal kabul etmeleri gerekli değildir. APB'nin anlamı, nihai olarak tüm üye devletlerin Euro'yu kullanıma sokmaları gerektiğinden, tek paranın en sonunda kabul edilmesi yönünde aday ülkelerin ekonomilerinin giderek

---

<sup>153</sup> EC, **Scenarios Europe 2010: Five Possible Futures for Europe**, (EC Forward Studies Unit Working Paper, July 1999), s.17.

<sup>154</sup> 1 Ocak 1999 tarihinde, APB'nin 3 ncü ve son aşaması başlamıştır. Bu tarihten itibaren, ikinci ve üçüncü aşamalar ile ilgili hukuki gereklilikler ve APB koşullarını üstlenme kapasitesi, APB müktesebatı haline gelmiştir.

gelişmesidir. Bu nedenle de katılım öncesi, katılımdan itibaren tek paranın kabul edilmesine kadar olan dönemi kapsayan katılım aşaması ve Euro aşaması olarak üç ayrı hazırlık aşaması belirlenebilir.

Katılım öncesi aşama boyunca aday ülkeler, işleyen bir piyasa ekonomisinin varlığına ve Birlik içindeki rekabet baskısı ve piyasa güçleri ile başa çıkma kapasitesine ilişkin Kopenhag ekonomik kriterlerini yerine getirmek için gereken ekonomik reformları gerçekleştirirler. Ekonomik kriterlerin yerine getirilmesi, kurumlar ve politikalar dahil genel ekonomik çerçevenin APB ile büyük ölçüde uyumlu olmasını sağlayacaktır. Ayrıca, APB konusundaki Topluluk mevzuatının belirli bölümleri, katılım tarihine kadar kabul edilip uygulamaya sokulmuş olmalıdır. Topluluk mevzuatına göre;

- Sermaye hareketlerinin düzenli biçimde serbestleştirilmesi tamamlanmış olmalıdır.
- Kamu sektörünün doğrudan merkez bankasınca finansmanı ve kamu sektörünün malî kurumlara imtiyazlı erişimi yasaklanmış olmalıdır.
- Parasal otoritelerin bağımsızlığı ve fiyat istikrarı hedefine uyulması dahil, ulusal merkez bankalarının statüleri Antlaşma ile uyumlu hale getirilmiş olmalıdır.

Düzenli ekonomik politikaların ve reformların sürekli biçimde uygulanmasıyla birlikte, bu koşullar, aday ülkelerin tam üyeliğinin ardından Euro'yu kabul etmeksizin APB'ne katılmalarını sağlayacaktır. Tesis edilen ekonomik ve hukuki çerçeve, bu alandaki diğer sorumlulukların üstlenilmesine imkan verecektir. Tam üyeliğin ardından katılım aşamasında, yeni üye devletler APB'ne katılacak ve Antlaşma'nın altıncı bölümüne uymakla yükümlü olacaklardır. Bu bölüm, aşağıdaki koşulları içerir:

- EPB hedeflerine bağlılık,
- Döviz kuru politikasının tüm üye devletleri ilgilendiren bir konu olarak yürütülmesi ve daha sonra DKM'na katılması,
- Ekonomik politikaların tüm üye devletleri ilgilendiren bir konu olarak yürütülmesi ve Topluluk prosedürlerine katılım yoluyla ekonomik politikaların üye devletler arasında eşgüdümün sağlanması,
- Aşırı kamu açıklarından kaçınılması ve istikrar ve büyüme paktının ilgili hükümlerine bağlı kalınması,
- AMBS'ne entegre olmak amacıyla ulusal merkez bankalarının statülerinin daha ileri düzeyde uyarlanması,
- Maastricht kriterlerini yerine getirme yönünde ilerleme sağlanması.

Euro'nun son aşamasında yeni üye devletlerin Euro alanına katılmalarına gereken koşulları yerine getirmeleri ışığında karar verilecektir. Ancak, tam üyelik öncesinde, birleşme kriterlerinde kaydedilen ilerlemeyi değerlendirmek için kurumsal bir gereklilik yoktur.

Komisyon'un katılım öncesi aşamada sağlanan ilerlemelerin değerlendirildiği düzenli raporlara göre<sup>155</sup>, belirtilen gerekli önlemlerin her bir aday ülkeye alınmaları koşuluyla, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya, Slovenya ve Slovakya'nın Euro alanına katılmaksızın APB'ne katılmaları orta vadede pek fazla sorun yaratmayacaktır. Bulgaristan, Letonya, Litvanya ve Romanya ile ilgili olarak ise, bu ülkelerin Euro alanına katılmaksızın APB'nin üçüncü aşamasına katılmalarının ciddi sorunlar yaratabileceği görüşüne varılmıştır. Tüm ülkeler için "Görüşler"<sup>156</sup>de varılan sonuç, Euro'yu kabul etmek üzere ne zaman hazır olacaklarına karar vermek için vaktin henüz çok erken olduğu şeklindedir<sup>156</sup>.

---

<sup>155</sup> EC Regular Report, "Regular Report on Progress towards Accession by each of the Candidate Countries", (Brüksel: EC Publications, October 13, 1999), s.25.

<sup>156</sup> EC, Composit Paper, s. 23-26.

Genel olarak düzenli raporlar, “Görüşler”de yer alan değerlendirmeyi onaylar niteliktedir. Ancak, Letonya ve Litvanya tarafından son zamanlarda kaydedilen ilerlemeye bağlı olarak, reform programlarını kararlı biçimde uygulamaya devam etmeleri koşuluyla, bu iki ülkenin, orta vadede pek fazla sorun olmaksızın Euro alanına katılmadan APB’ne katılabilecek bir konuma gelmelerinin mümkün olduğu belirtilmiştir. Bulgaristan makroekonomik durumundaki önemli iyileşme sayesinde, reform yolunda yürümeye devam ederse, bu ülkenin de orta vadede APB’ne katılması öngörülebilir. Ancak Romanya’nın APB’ne katılması, ülkenin genel ekonomik durumundaki bozulma nedeniyle ciddi sorunlara yol açabilir.

AB için “genişleme” ile “derinleşme” kavramları çelişir durumdadır. Örneğin önceden EFTA üyesi olan 3 ülkenin AET’na kabulü, hem çok vitesli APB ihtimalini hem de ekonomik yakınlaşma kriterlerine Birliğin az gelişmiş ülkelerinin uyumunu zorlaştırmıştır. Bu nedenle Birlik içerisinde ekonomileri nispeten zayıf olan ülkeler (İspanya, Yunanistan gibi), Maastricht Antlaşması ile kurulan Uyum Fonu’ndan daha fazla katkı almadan Birliğe yeni ülkelerin kabulünde zorluklar çıkartmaktadırlar. Yunanistan’ın Türkiye’nin adaylığına sürekli engeller çıkartmasının siyasi nedenlerinin yanında bu Fon’dan daha fazla katkı istemesi de önemli rol oynamaktadır. Fon’dan 1999 yılında Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda ve İtalya yakınlaşma kriterlerine uyum gösterebilmek için yaklaşık 18 milyon dolar kaynak kullanmıştır. AB için bu, zayıf ülkelerin Maastricht Antlaşması’nı kabul etmelerinin bedelidir. AB Komisyonu’nun zayıf ekonomileri güçlendirmek için kullanacağı Yapısal Fon’dan elinde 116 milyon dolarlık bir kaynağı bulunmaktadır. Birliğin zayıf ülkelerinin Yapısal Fon’dan, Uyum Fonu’ndan ve OTP’ndan elde edeceği kaynaklardan vazgeçmek istememesi, Birliğe yeni ülkelerin kabulünü güçleştirecektir. Bu koşullar altında çok vitesli AB, APB’nin doğumunu çaresiz ve sorunlu hale getirmiştir.

AB'ne yeni üyelerin katılımının diğer önemli etkisi de karar alma sürecinin daha zorlaşması ve yavaşlaması şeklinde olacaktır<sup>157</sup>. Sadece Birlik içerisinde farklı görüşlere sahip oyların artması değil, gelir seviyesi farklılıkları da karar alma sürecini etkileyecektir. Bu faktörlerin yanında büyüme hızları, endüstriyel yapı, refah seviyesi ve politik istikrar açısından da Birlik üyesi ülkeler farklılık gösterecektir.

---

<sup>157</sup> Harrop Jeffrey, *The Political Economy of Integration in the European Community*, (London: Edward Elgar Pub. Ltd., 1998), s.185-193.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### PARASAL BİRLİĞE DAHİL ÜLKELERLE TÜRKİYE ARASINDAKİ REEL DÖVİZ KURLARININ ANALİZİ

#### 1. UYGULAMANIN AMAÇ, KAPSAM VE YÖNTEMİ

Bu kısımda nisbeten yeni geliştirilen zaman serisi ekonometrik teknikleri kullanılarak, SGP teorisi çerçevesinde Türkiye'nin APB'ne olası üyeliğinin uzun dönemli koşulları araştırılacaktır. Ayrıca bunu yaparken mevcut sistemdeki üye ülkelerin birlikteki kalıcılıkları ve bunun çikarsamaları da vurgulanacaktır.

##### 1.1. AMAÇ

Çalışmanın Birinci Bölüm'ünde açıklandığı gibi iki veya daha fazla ülke arasında optimum para sahası oluşturabilmenin bazı koşulları vardır. Bunlar;

- Parasal birlik içerisinde yer alacak ülkelerin ekonomik yapılarının benzer olması,
- Üye ülkelerin asimetrik dış şoklarla karşılaşmaması,
- Ekonomik şoklar karşısında üretim faktörleri hareketliliği, reel ücretlerin ve fiyatların esnekliği ve mali federalizm aracılığıyla ülke ekonomilerinin birbirlerine uyum gösterebilmesi,

- Parasal birliğe üye ülkelerin birbirleriyle önemli ticaret ortağı olmaları,
- Ülkelerin milli geliri içerisinde dış ticaretin önemli bir yer tutması,
- Para ve maliye politikalarının üye ülkelerce eşgüdümünün sağlanmasına yönelik adımların atılmasıdır.

Avrupa Birliği Konseyi, tüm Avrupa kıtasının istikrarı ve refahı için, Aralık 1997'de Lüksemburg'da başlatılan genişleme sürecini, 10 ve 11 Aralık 1999 tarihlerinde Helsinki Zirvesi'nde 13 aday devleti tek bir çerçevede içerisine alarak devam ettirmiştir. Türkiye'nin içinde bulunduğu 13 aday ülkenin AB'ne nihai olarak üye olabilmesi için gerekli en önemli koşul, Kopenhag kriterlerine uyum gösterecek her türlü yasal ve yapısal dönüşümleri gerçekleştirmektir.

Bu bağlamda Türkiye açısından dikkatle izlenmesi ve değerlendirilmesi gereken bir diğer konu da, APB'ne Türkiye'nin nasıl ve ne ölçüde entegre olabileceği konusudur. Buda Türkiye ile APB üyesi ülkeler arasında ikili reel döviz kurlarının uzun dönemli eğilimlerinin, özellikle de nasıl değiştiğinin ayrıntılı olarak incelenmesini gerektirir. Dolayısıyla, bu tür bir analizde yapılması gerekenlerin başında, ikili reel döviz kurlarının durağanlık koşullarının ve diğer ikili reel döviz kurları ile uzun dönemde nasıl değiştiğinin belirlenmesi ana amaç olmalıdır. Ancak, böyle bir analiz uzun dönemli eğilimler konusunda yeterli bilgi ve açıklama sağlasa da, mevcut durumun da başlangıç açısından gözler önüne serilmesinde yarar vardır. Bunun için de Maastricht kriterlerinde ifade edilen belli makroekonomik göstergeleri kullanarak, uyum kriterleri açısından mevcut durumun iyi değerlendirilmesi gerekir.

Böyle bir analiz iki açıdan yarar sağlayabilir. Öncelikle yapılacak zaman serisi ekonometrik tekniklerine dayalı analizde, ortaya çıkacak sonuçlar; bu kriterlere bağlı olarak yorumlanabilecektir. Ayrıca, böyle bir analizle üyelik aşamasında sorunun, ekonomik temellerdeki farklılıklardan kaynaklandığı çıkarılmasının geçerliliği tartışılacaktır.

Şimdi sözünü ettiğimiz bu kriterlere bakarak, ülke olarak nerede durduğumuzu görmeye çalışalım. Bu konuda gerekli bilgiler Tablo 22'de yer almaktadır:

**Tablo 22. Uyum Kriterleri Açısından Türkiye'nin Durumu**

	Enflasyon Oranı			Bütçe Açığı/GSYİH			Devlet Borçları/GSYİH			Uzun Dönem Faiz		
	1998	1999 <sup>2</sup>	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
<b>Euro Alanı</b>	1.2	1.6	1.5	-2.0	-1.6	-1.2	73.5	73.1	71.5	4.6	5.0	5.7
<b>AB15</b>	1.3	1.5	1.5	-1.5	-1.0	-0.6	69.6	68.6	66.3	-	-	-
<b>Türkiye</b>	69.7	64.6 <sup>4</sup>	25.0	-7.2	-11.8	-11.5	43.0 <sup>5</sup>	-	-	116	09.2 <sup>3</sup>	-
<b>En İyi Üç<sup>1</sup></b>	0.7	0.8	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Referans Değer<sup>2</sup></b>	2.2	2.4	2.6-	-3.0	-3.0	-3.0	60.0	60.0	60.0	-	-	-

1. Enflasyon oranında en iyi başarıma sahip ilk üç ülkenin ortalaması.
  2. 1999 Kasım ayı yıllık uyumlandırılmış tüketici fiyat endeksi.
  3. 17 Kasım 1999 tarihli 980 gün vadeli devlet tahvili ihalesinin brüt bileşik faiz oranı.
  4. 1999 yılı Kasım ayı yıllık TÜFE değeri.
  5. Devlet borçları kriterine orta ve uzun vadeli kamuya ait dış borç ve iç borç stoğu toplamı dahil edilmiştir. Dresdner hesabının da bu toplama dahil edilmesi halinde söz konusu oran yüzde 50 olmaktadır.
- Kaynak: TCMB

Bu Bölümdeki ampirik uygulamanın temel amacı, SGP teorisinin öngörülerinin, Türkiye ile APB'ne dahil ülkelerin ulusal paraları arasındaki ikili reel döviz kurlarına uygulandığında geçerli olup olmadığını sınınamaktır. Böyle bir analizin sonuçlarına dayanarak, hem APB'ne dahil ülkeler arasında ikili reel döviz kurlarının uzun dönemde nasıl değiştiği belirlenebilir hem de Türkiye'nin APB'ne olası üyeliği konusunda bazı çıkarsamalarda bulunulabilir. Ayrıca böyle bir analiz çerçevesinde apriori olarak birlik oluşturulmadan önce uzun dönemli ilişki olduğu varsayıldığı için, Birlik üyesi mevcut ülkeler arasında Parasal Birliğin devamlılığı da sorgulanabilir.

## 1.2. Kapsam

Çalışmada Türkiye ile APB üyesi ülkeler ve ABD arasında ikili reel döviz kurlarını hesaplamak için SGP teorisi kullanılmıştır<sup>158</sup>. Bu nedenle çalışmada aylık bazda ABD doları (USD), Alman markı (DM), Belçika-Lüksemburg frangı (BEF-LUF), İspanyol pesetası (PTA), Fransız frangı (FRF), İtalyan lireti (LIT), Hollanda florini (NLG), Portekiz eskudosu (PRT) ve Türk lirası (TL) ve bu ülkelere ait tüketici fiyat endeksi (cpi) verileri kullanılmıştır. Nominal kur değerleri, Almanya'nın APB içerisindeki önemi dikkate alınarak DM cinsinden ifade edilmiştir.

Bilindiği gibi APB'ne dahil olmuş 11 ülke bulunmaktadır. Çalışmamızda İrlanda paundu, Avusturya şilini ve Finlandiya markkası'na ait 01-1990 –12-1999 tarihleri arasındaki verilere ulaşamamıştır. Veriler IMF tarafından yayınlanan International Financial Statistics ve Eurostat'tan sağlanmıştır.

## 1.3. Yöntem

Satınalma gücü paritesi (SGP) teorisi, özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde denge döviz kurunun ülkelerin iç fiyat seviyelerine, diğer bir deyişle yurtiçi satınalma gücüne bağlı olduğunu ileri sürer. İsveçli iktisatçı Gustav Cassel'in fikirlerine dayanan teori en genel biçimiyle, iki ülkenin fiyatlar genel seviyesi oranı ile nominal döviz kuru arasında bir ilişkinin varlığı biçiminde ifade edilir. Bu ilişkiyi formül ile gösterirsek:

$$e = p / p^*$$

eşitliğine ulaşırız. Türkiye, Euro alanına dahil ülkeler ve ABD arasındaki reel döviz kuru hareketlerini incelediğimiz bu çalışma SGP teorisi ile yakından ilgilidir. SGP

---

<sup>158</sup> Ayrıntılı bilgi bkz. Mustafa Özer, **Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi Analizi**, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1992), s.33.

teorisinin reel döviz kurları açısından en önemli öngörüsü “uzun dönemde SGP geçerli ise reel döviz kurlarının değişmeyeceği” olmaktadır. Bu öngörü nedeniyle SGP teorisi, döviz kurlarını belirlemede modern ekonomik analizde sıkça kullanılan yöntemlerden birisi olmaktadır.

Döviz kurları ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişki SGP teorisi tarafından mutlak ve karşılaştırmalı olmak üzere iki değişik şekilde açıklanır. Mutlak SGP, iki ülkenin fiyatlar genel seviyesinin oranının iki ülke arasındaki döviz kuruna eşit olduğunu öne sürer. Buna göre:

$$e_{TL/S} = R(p_{TR} / p_{ABD}) \quad (9)$$

olacaktır. Eşitlikte  $e_{TL/S}$  nominal kuru,  $p_{TR}$  Türkiye’deki ve  $p_{ABD}$  ise ABD’deki fiyatlar genel seviyesini ifade etmektedir. Eşitlikte  $R$  ile gösterilen reel döviz kurunun mutlak SGP teorisine göre değerinin 1 olduğu varsayılır. Döviz arz ve talebini etkileyecek diğer faktörlerin gözönüne alınmadığı bu eşitlikle nominal döviz kurunun belirlenmesi gerçekçi bulunmamaktadır. Mutlak SGP teorisi tek fiyat yasasına dayanır. Ancak gerçek hayatta ulaşım maliyetleri, ürün farklılaştırması ve dış ticaret kısıtlamaları gibi uygulamalar tek fiyat yasasının işlemlerine engel oluşturur<sup>159</sup>.

Karşılaştırmalı SGP yaklaşımına göre ise, döviz kurlarındaki gelişmeler iki ülkenin nisbi fiyatlarındaki gelişmeleri yansıtır. Bir başka deyişle, döviz kurlarındaki yüzde değişimin, iki ülkenin enflasyon oranındaki farklılığa eşit olduğunu ifade eder. 1 nolu eşitliğin her iki tarafının da logaritmasını alıp, birinci farklar şeklinde yeniden yazarsak;

$$\Delta \text{LNe}_{TL/S} = \Delta \text{LNR} + \Delta \text{LN}p_{TR} - \Delta \text{LN}p_{ABD} \quad (10)$$

<sup>159</sup> Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, s. 554-556.

ile nisbi SGP'yi ifade edilmiş oluruz. Bu eşitlikte uzun dönemde reel döviz kuru sabit olduğundan  $\Delta LNR$  sıfıra eşit olur<sup>160</sup>.

## 2. TÜRKİYE İLE EURO ALANINA DAHİL ÜLKELER VE ABD ARASINDA İKİLİ REEL DÖVİZ KURLARININ ZAMAN SERİSİ ANALİZİ

SGP'ne göre ülkeler arasında OPS oluşturulabilmesi için iki koşulun gerçekleşmesi gerekir. Bunlardan ilkinе göre, reel döviz kurlarının her ülkede durağan olması, diğer bir deyişle birim köke sahip olmaması gereklidir. İkincisine göre ise, sözkonusu ülkelerin reel döviz kurları durağan olmasa bile ikili reel döviz kurlarının eşbütünleşmiş olması gereklidir. Yani uzun dönemde birlikte değişmeleri gerekir. Bu amaçla çalışmada önce SGP teorisi kullanılarak oluşturulan ikili reel döviz kurlarının durağan olup olmadıkları çeşitli birim kök testleri ile sınanmıştır. Daha sonra ise, durağan olmayan ikili reel döviz kurlarının uzun dönemde birlikte değişip değişmedikleri Johansen eşbütünleşme testi yardımıyla analiz edilmiştir. Şimdi önce ikili reel döviz kurlarının zaman içerisinde nasıl değiştiğini görmek amacıyla grafiksel olarak inceleyelim.

### 2.1. Reel Döviz Kurlarının Grafiksel Analizi

Belçika frangı, Fransız frangı, İtalyan lireti, Lüksemburg frangı, Hollanda florini, Portekiz esküdosu, İspanyol pesatası, Alman markı-ABD doları ve Türk lirası Alman markı ile Türk lirası-Alman markı ve Türk lirası-ABD doları reel döviz kurlarının zaman içerisindeki seyri aşağıda yeralan grafiklerde görülmektedir.

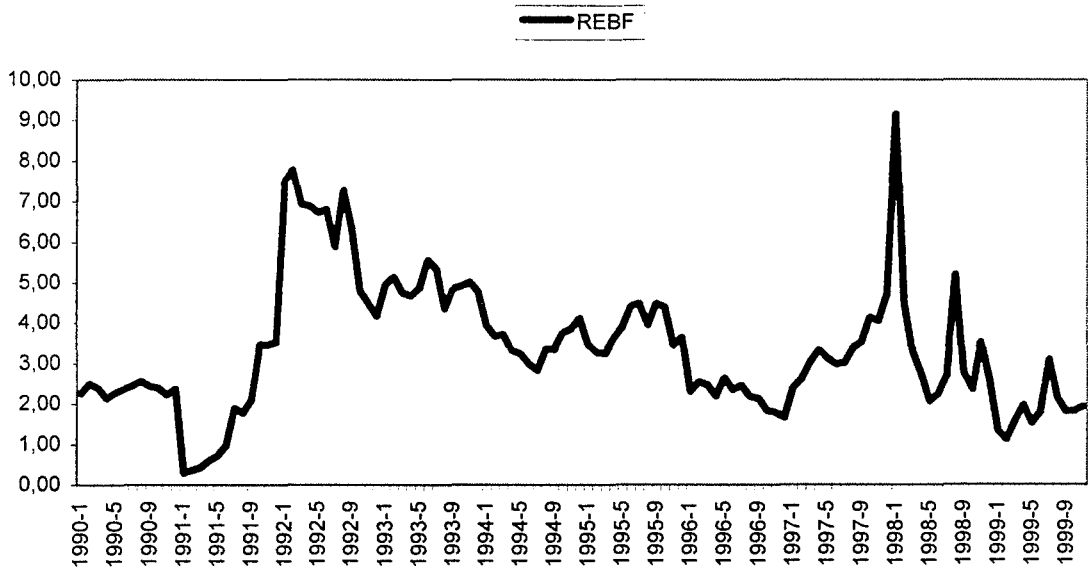
Grafiklerin incelenmesinden de rahatlıkla görüleceği gibi, APB'ne dahil ülkelerin hepsinde reel döviz kurlarında 1991 yılı ile 1993 yılının sonu arasında önemli

---

<sup>160</sup> Özer, Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi Analizi, s.33-39.

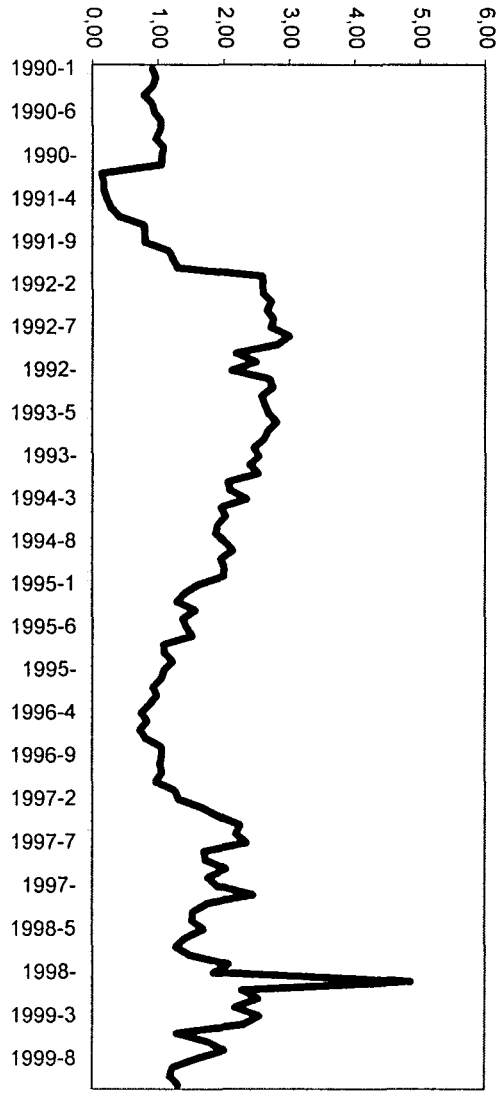
dalgalanmalar olduğu görülebilmektedir. Bu dalgalanmaların kaynağını “1992-1993 DKM Krizi” olarak adlandırılan kriz oluşturmaktadır. Bu kriz döneminde gerçekleştirilen nominal döviz kuru ayarlamaları, çalışmanın İkinci Bölüm’ünde ayrıntılı olarak verilen merkezi dalgalanmalarda ana neden olarak görülmektedir.

AB ülkelerinin ulusal paralarındaki dalgalanmaların ardından Türkiye 1994 yılında bir para krizi yaşamıştır. 1989 yılında Türk lirasının kısmi konvertibiliteye geçmesiyle birlikte değer kazanmaya başlamış, bu eğilim 1994 yılının ilk üç ayına kadar devam etmiştir. Söz konusu dönemde TL dolar karşısında yüzde 50 oranında değer kaybetmiştir. Aynı dönemde enflasyon oranı da yüzde 100’lerin üzerine çıkmıştır<sup>161</sup>.

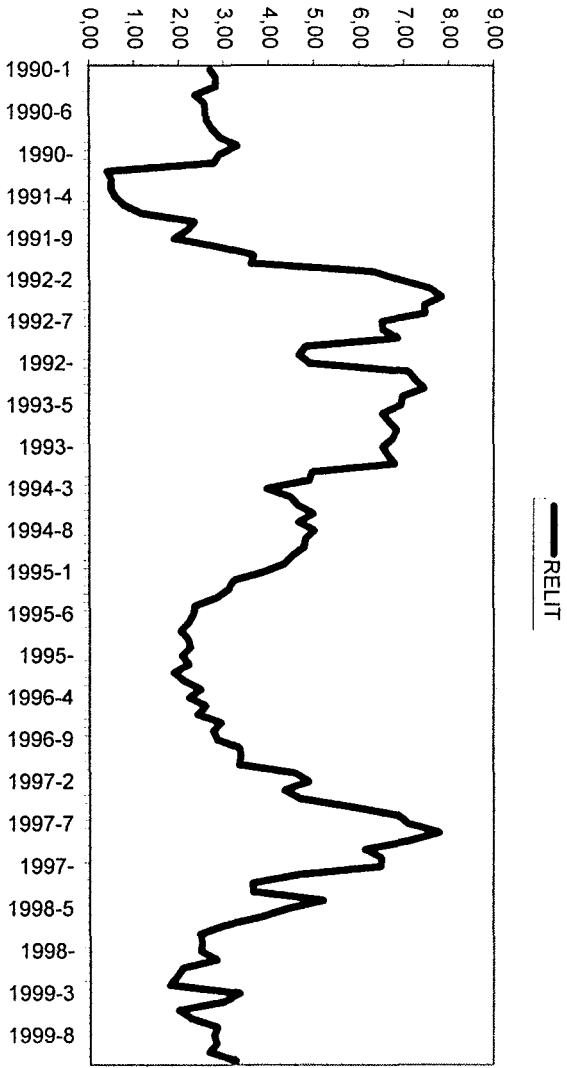


Şekil 13 Belçika frangı reel döviz kuru

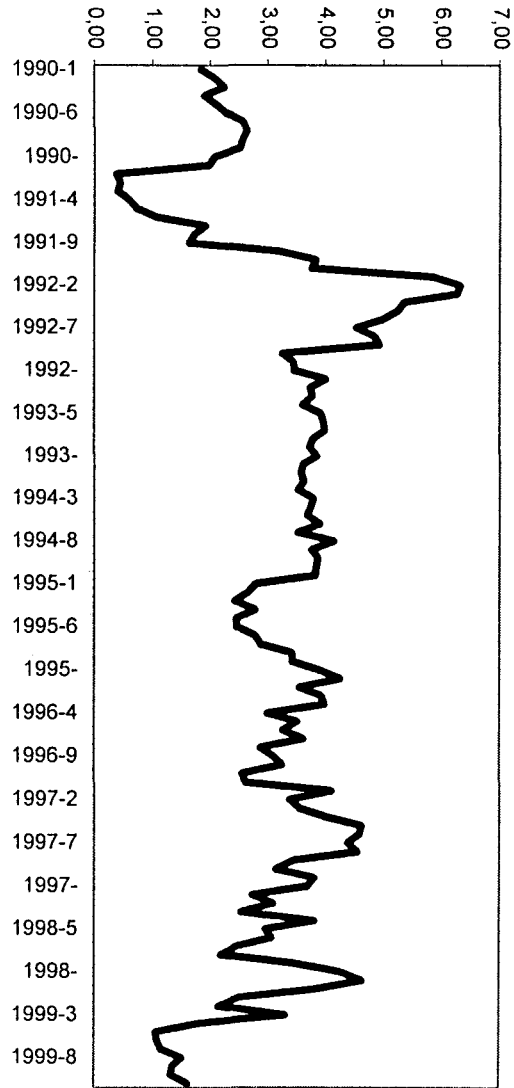
<sup>161</sup> Mustafa Özer, *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096, 1999), s.89.



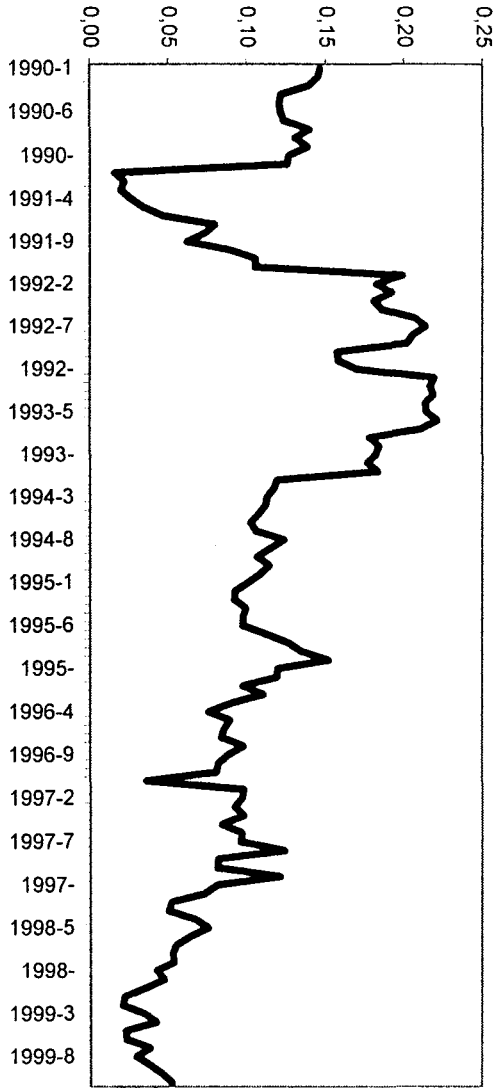
Şekil 14. Fransız Frangı Reel Döviz Kuru



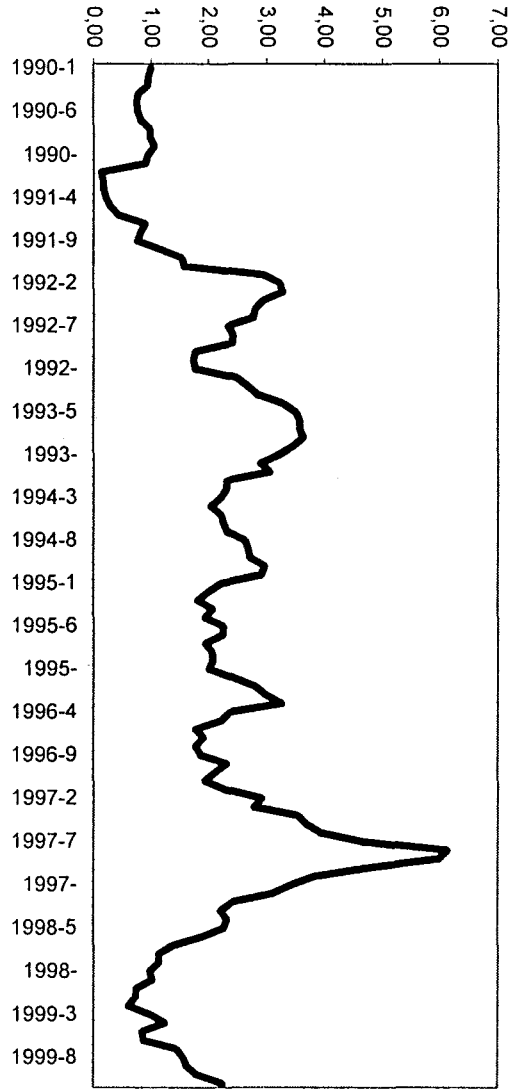
Şekil 15. İtalyan Lireti Reel Döviz Kuru



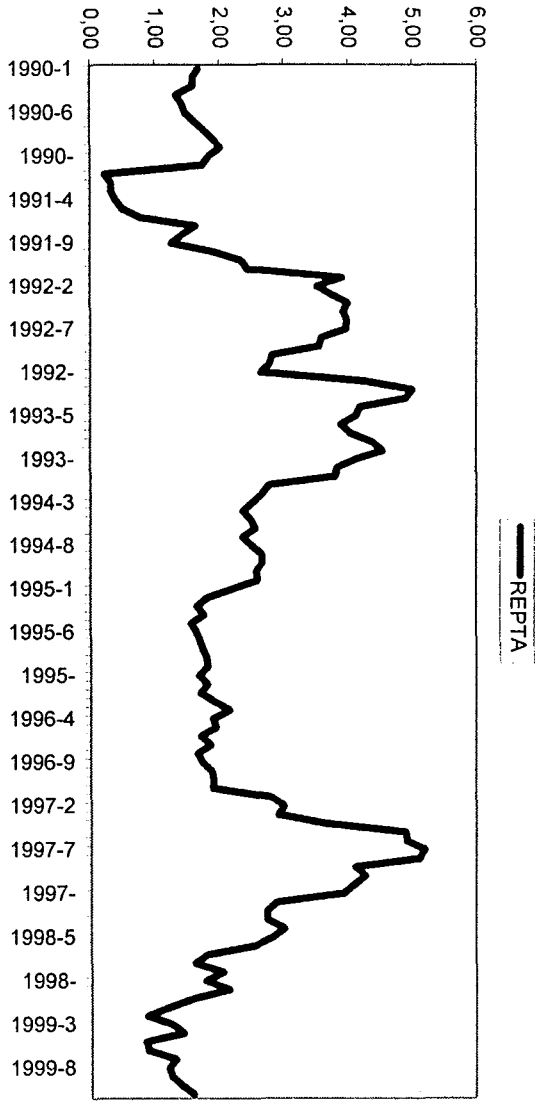
Şekil 16. Lüksemburg Fransı Reel Döviz Kuru



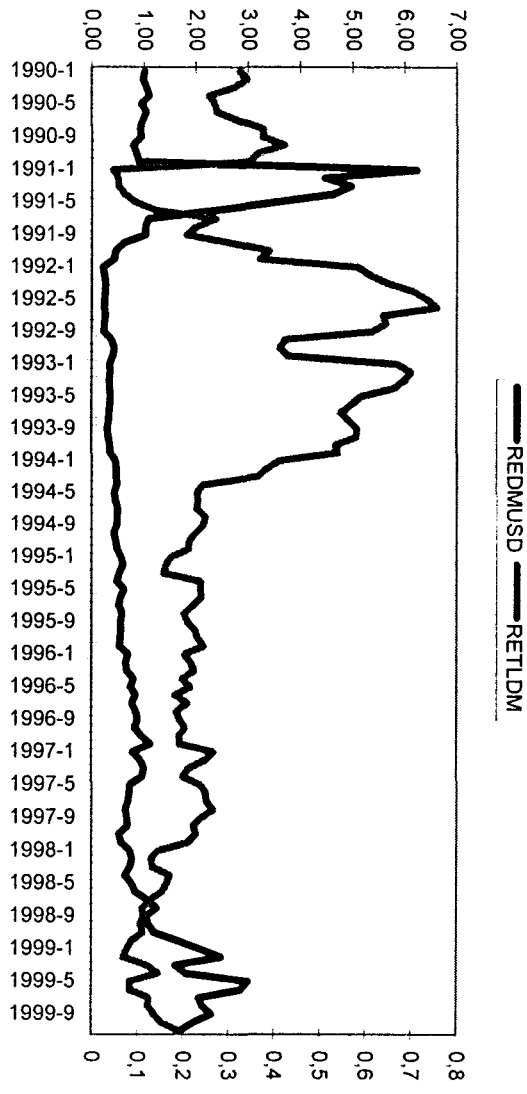
Şekil 17. Hollanda Florini Reel Döviz Kuru



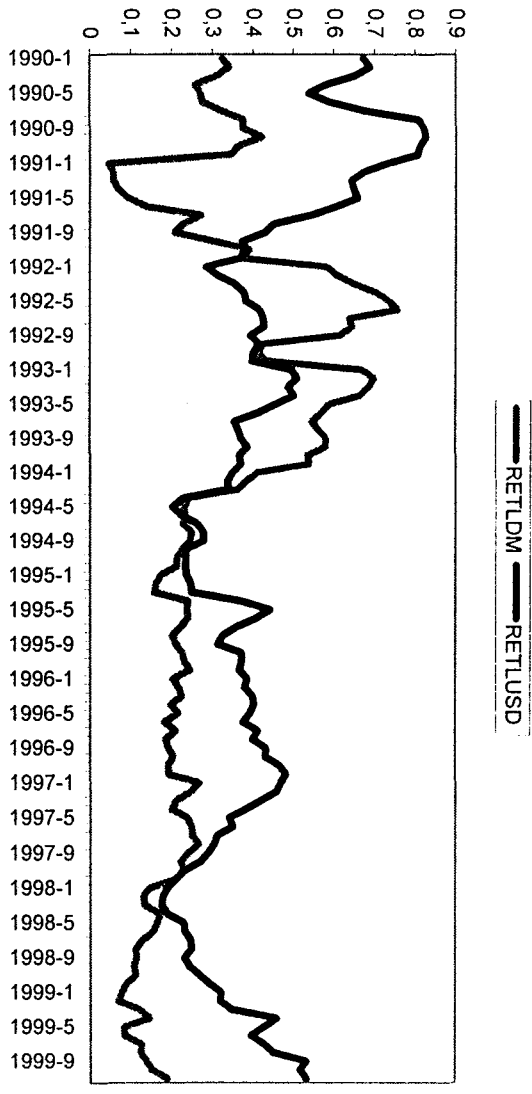
Şekil 18. Portekiz Esküdosu Reel Döviz Kuru



Şekil 19. İspanyol Pesatası Reel Döviz Kuru



Şekil 20. ABD Doları ve Türk Lirası Reel Döviz Kuru



Şekil 21. Türk Lirası-Alman Markı ve Türk Lirası-ABD Doları Reel Döviz Kurları

Türk lirasının değeri 1995 yılı başında Uluslararası Para Fonu ile yapılan Destekleme düzenlemesi (Stand-by arrangement) doğrultusunda 1,5 Alman markı ve 1 ABD doları şeklinde tanımlanan sepete bağlanmıştır. Reel döviz kurları 1996 yılı boyunca dar bir band dahilinde hareket etmiş ve 1996 yıl başındaki düzeyinde kalmıştır. 1997 yıl sonu itibariyle Türk lirasının ABD doları karşısındaki değer kaybı yüzde 90.4 olurken, Alman markı karşısındaki değer kaybı ise yüzde 65.4 olmuştur. Türk lirasının 1998 yılı sonu itibariyle ABD doları karşısında nominal değer kaybı yüzde 52.7'dir. Alman markı karşısındaki nominal değer kaybı ise yüzde 63.9 olarak gerçekleşmiştir. Kur sepetindeki yıllık artış oranı ise yüzde 58.6 olmuştur. 1 ABD doları + 0.77 Euro'dan oluşan sepetteki ilk dokuz aylık gelişime bakıldığında, 1999 yılında Türk lirasında oluşan değer kaybının 1998 yılındaki oranla aynı seviyede gerçekleştiği görülmektedir. Bu oran söz konusu dönem için 1999 yılında yüzde 40.4, 1998 yılında yüzde 40.2 olmuştur.

Grafiklerin incelenmesiyle gözlenen bir başka ortak nokta, bütün reel döviz kuru serilerinin durağan olmayan bir yapı göstermeleridir. Bu nedenle aşağıda reel döviz kuru serilerinin durağan olup olmadıkları analiz edilecektir.

## 2.2. Birim Kök Testi ve Sonuçları

Reel döviz kuru, SGP'den sapma olarak değerlendirilebilir. Reel döviz kurunu ekonometrik olarak modelleyebilmek için, durağan olup olmadığının belirlenmesi gereklidir. Bu nedenle de ilk olarak döviz kuru serilerinde birim kökün olup olmadığı incelenmiştir. Birim kök, bir zaman serisini ifade eden eşitliğin karakteristik köklerinin mutlak değerinin bire eşit olduğunu gösterir. Eğer seri birim köke sahipse, o serinin orijinal halinde değil de, birinci farklarında durağan olduğu söylenir. Dolayısıyla reel döviz kuru serisinin birim köke sahip olması, uzun dönemde SGP'nin geçersizliğine kanıt oluşturabilecektir.

Çalışmada reel döviz kuru serilerinde birim kökün varlığı Geliştirilmiş Dickey-Fuller testi :ADF (Augmented Dickey-Fuller) yardımıyla araştırılmıştır. ADF testinde reel döviz kurları;

$$\Delta R_t = kR_{t-1} + \sum_{i=1}^j b_j \Delta R_{t-i} - e_t \quad (11)$$

şeklinde formüle edilmiştir. Burada j, hata teriminde seri korelasyona yol açmayacak gecikme sayısını gösterir. Bu testin kullanımında, reel döviz kuru serilerinin birim köke sahip olduğunu gösteren hipotez test edilir. R'nin katsayısı anlamlı bir şekilde negatif ise sıfır hipotezi reddedilir. Çalışmada ADF eşitlikleri, trend ve sabit terim olmadan ve trendli ve sabit terim olduğu haliyle tahmin edilmiştir.

Birim kök testleri yapılırken, önce herbir reel döviz kurunun düzeylerde durağan olup olmadıkları incelenmiştir. Ayrıca düzeylerde durağan olmayan reel döviz kurlarının da eşbütünleşmenin bir ön koşulu olarak birinci farklarda durağan oldukları gösterilmiştir. Çünkü ikili reel döviz kurlarının eşbütünleşmiş olabilmesi için, birinci farklarında durağan olan iki reel döviz kurunun bir doğrusal bileşiminin durağan olması gerekir. Birim kök testi sonuçlarının yer aldığı Tablo 23'ü incelediğimizde, DMUSD, BF ve TLDM reel döviz kurları durağan gözükmemektedir.

Tablo.23. Reel Döviz Kurları İçin Dickey-Fuller ve Phillips-Perron Test Sonuçları

	Augmented Dickey-Fuller				Phillips-Perron			
	Trend ve sabit terim yok		Trend ve sabit terim var		Trend ve sabit terim yok		Trend ve sabit terim var	
	Düzeyley	Birinci farklar	Düzeyley	Birinci farklar	Düzeyley	Birinci farklar	Düzeyley	Birinci farklar
<b>RDMUSD</b>	-3,502881	-4,512538	-4,373863	-5,651389	-2,061222	-13,93470	-3,281224	-13,88075
<b>REBF</b>	-0,672227	-3,500566	-3,217150	-3,688850	-1,144595	-13,24938	-3,343680	-13,23910
<b>REFRF</b>	-0,191915	-3,378338	-2,192079	-3,485073	-0,971286	-17,48974	-3,619737	-17,51562
<b>RELIT</b>	-0,488124	-3,535584	-2,921603	-3,720428	-0,890243	-9,747139	-2,306801	-9,663360
<b>RELUF</b>	-0,575958	-4,135065	-2,003984	-4,811028	-1,977757	-23,06839	-6,166659	-23,72222
<b>RENLG</b>	-0,544870	-3,928363	-2,908589	-4,133923	-1,238069	-12,43795	-2,666938	-12,38215
<b>REPRT</b>	-0,357382	-3,552165	-2,064165	-3,766908	-0,811933	-7,578057	-2,283830	-7,491278
<b>REPTA</b>	-0,471373	-3,134265	-2,497029	-3,354987	-0,924827	-9,448282	-2,206201	-9,377465
<b>RETUSD</b>	-1,189202	-3,314589	-2,356658	-3,811272	-0,987769	-7,459149	-1,711990	-7,424445
<b>RTLDM</b>	-0,533948	-3,362694	-3,208909	-3,452296	-1,111798	-9,552875	-2,347588	-9,463692

### 2.3. Eşbütünleşme Testi ve Sonuçları

Testi açıklamadan önce eşbütünleşme kavramı ile neyin kastedildiğini açıklamakta yarar vardır. Eşbütünleşme, iki veya daha fazla sayıda durağan olmayan zaman serileri arasında doğrusal bir bileşim oluşturulabiliyorsa, diğer bir deyişle bu değişkenler uzun dönemde denge değerine doğru yöneliyorlarsa sözkonusu değişkenlerin eşbütünleşik oldukları ifade edilir. Çalışmamız açısından bu analiz, daha önce de ifade ettiğimiz gibi SGP'nin iki ülke arasındaki, nisbi fiyat düzeyleri ile döviz kuru arasındaki uzun dönem dengesinin olup olmadığını belirlememize yardımcı olacaktır.

Eşbütünleşme test sonuçlarının yer aldığı Tablo 24 incelendiğinde, NLG-TLDM reel döviz kuru, LUF ve BEF ile TLDM reel döviz kuru arasında eşbütünleşmenin olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, bu ikili reel döviz kurlarının uzun dönemde birlikte değiştiklerini ifade etmektedir.

**Tablo 24. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

Seriler	Likelihood Ratio
REPTA – RTLDM	9,734718 3,891435*
REPRT - RTLDM	11,11372 3,791160*
RENLG – RTLDM	16,41349* 4,173678*
RELUF – RTLDM	16,57284* 4,546720*
RELIT – RTLDM	9,593885 4,234265*
REFR – RTLDM	11,53341 4,921749*
RTLDM – REBF	15,99487* 4,283346*
RETLUSD – RDMUSD	20,22205* 4,161954*

\*Yüzde 5(yüzde 1) anlam seviyesinde hipotezin reddedildiğini göstermektedir.

Daha önce de belittildiği gibi, SGP'ne göre ülkeler arasında OPS oluşturulabilmesi için iki koşulun gerçekleşmesi gerekir. Bunlardan ilkinde göre, reel döviz kurlarının her ülkede durağan olması, diğer bir deyişle birim köke sahip olmamasıdır. İkincisine göre ise, sözkonusu ülkelerin reel döviz kurları durağan olmasa bile ikili reel döviz kurlarının eşbütünleşmiş olması gereklidir.

Test sonuçlarına göre, APB üyesi bazı ülkelerin reel döviz kurları, SGP'nin öngördüğü gibi durağan değildir ve ikili reel döviz kurları da diğer üye ülke paraları ile uzun dönemde birlikte değişmemektedir. Çalışmada Türkiye için bu koşullar 11 Euro alanı ülkesi içerisinde çalışmaya dahil ettiğimiz 8 ülke arasında, sadece Almanya, Belçika, Lüksemburg ve Hollanda ile sağlanabildiği belirlenmiştir. Bu sonuç bize, Türkiye'nin ancak bu ülkeler ile kurulacak bir PB'de optimum koşulları yakalayabileceğini göstermektedir.

Yapılan testler bize Türkiye ile APB ülkeleri arasındaki ikili reel döviz kurlarında belirlenen sapmaların kaynağı hakkında bilgi vermemektedir. Özellikle ikili reel döviz kurlarının diğer üye ülke paraları ile uzun dönemde birlikte değişmemesi sonucu, APB'nin geleceği hakkında bazı kuşular doğurmaktadır. Türkiye açısından ise, yapılacak ampirik çalışmaların da destekleyeceği gibi Maastricht Kriterleri karşısında Türkiye'nin konumu, sapmaların en önemli nedeni olmaktadır.

Bununla birlikte Türkiye'nin özellikle yapısal sorunlarının bu sapmalarla birlikte düşünülmesi durumunda "yakın bir gelecekte Türkiye AB'ye üye olsa bile APB üyeliği çok uzak görünmektedir" görüşü destek bulmaktadır. Çünkü çalışmada kullanılan APB üyesi ülke ulusal paraları ile ikili reel kurlarda uzun dönem birlikte değişme eğiliminin olmadığı belirlenmiştir.

## SONUÇ

AB'nin İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ekonomik ve siyasal bütünleşme hedefinin en önemli bileşenlerinden birini parasal birlik süreci oluşturmaktadır. Bu süreç, başlangıçta 15 AB üyesi ülkeden Maastricht Antlaşması ile belirlenen kriterlere uyum sağlayabilen 11 tanesi ile 1999 yılında son aşamasına doğru ilerlemiştir. Parasal birliğin teorik alt yapısını oluşturan optimum para sahası teorisi ile belirlenen koşullara uyum sağlayabilmek için, APB'ne katılan ülkeler ekonomilerini birbirlerine yakınlaştırma çabası içerisindedir. Aynı zamanda APB ülkeleri ekonomileri üzerinde Euro aracılığıyla, AB ülkelerinde mal ve hizmet fiyatlarında şeffaflığın sağlanması, döviz kuru çevrimi ile ilgili işlem maliyetlerinin kalkması, sermaye piyasalarının gelişmesi, kur riskinin sıfırlanması ve bu sayede rekabetin artması ve çıktıda artışa yol açarak işsizliğin azaltılması gibi ekonomik etkilerin oluşacağını beklemektedirler.

Bütün bu olumlu etkilerin oluşabilmesi Euro alanına dahil ülkelerin optimum para sahası koşullarına ne derece uydukları konusu ile yakından ilgilidir. APB'nin yumuşak karnını oluşturan asimetrik şoklar karşısında etkilenme derecelerinin, şu an için her ülkede farklı olacağı gözükmemektedir. Bu olumsuz yapıya rağmen, AB'nin genişleme süreci ile birlikte Türkiye gibi gelir seviyesi düşük ve birbirine benzemeyen ekonomileri bünyesine alması durumunda, asimetrik şoklar karşısında nasıl bir tutum takınacağı önümüzdeki yılların tartışma konusu olacaktır.

Akademik düzeyde yapılan çalışmalar, varolan durumu gözler önüne sermenin yanında geleceğe yönelik sorgulamaları da içermelidir. Bu açıdan bakıldığında, incelediğimiz konunun aslında eskidiği söylenebilir. Ancak konunun çok kısa bir

geçmişe sahip olması nedeniyle ekonometrik analizlere uygun olmaması, Euro alanı dışındaki ülkelere etkisinin incelenmesinde güçlükler yaratmaktadır. Bu olumsuz koşullara rağmen, Türkçe literatürde Euro ve parasal birlik konusu üzerine yapılmış çalışmaların sayısının yetersiz olması, özellikle 1980'li yıllardan sonra AB ülkelerinin parasal birliği tartışmaya başladığını ancak Türkiye'de ise konunun önemini yeterince kavranmadığını ortaya koymaktadır. Türkiye'nin dünya ekonomisinde hak ettiği yeri bulabilmesinin bir yolu da, ekonomik ve siyasi hayattaki gelişmeleri tahmin edip, hazırlıklarını ona göre yapmasıdır.

Bu arada bir noktanın altını çizmekte yarar vardır. Türkiye için AB'ne üyeliğinin önünde Maastricht Kriterleri engel olmasa da, yakın ekonomik ilişki içerisinde olmamız nedeniyle son aşamada Türkiye'nin bu kriterleri hedeflemesi gerekmektedir. Bu yıl hazırlanmakta olan 8 nci Beş Yıllık Kalkınma Planı içerisinde Maastricht Kriterleri'nin gölge hedefler olarak yer alması, uzun vadeli stratejimiz açısından gereklidir.

Çalışmada yapılan birim kök ve eşbütünleşme test sonuçları birbirleriyle tutarlı, ancak APB'nin oluşturulma biçimi ve geleceği konusunda çelişkili sonuçlar ortaya koymuştur. Herşeyden önce bu test sonuçlarına göre, APB üyesi bazı ülkelerin reel döviz kurları, SGP'nin öngördüğü gibi durağan değildir ve ikili reel döviz kurları da diğer üye ülke paraları ile uzun dönemde birlikte değişmemektedir. Bu da bize öncelikle APB'nin devamlılığı konusunda kuşku duymamız gerektiğini söylemektedir. Ancak burada önemli olan bir diğer nokta da, uzun dönem sapmaların kaynağının parasal mı reel şoklar mı olduğunun belirlenmesidir. Bu sorunun yanıtı, APB'nin geleceği konusunda kesin yargılara varmamızı sağlar. Örneğin bu sapmaların kaynağı geçici parasal şoklar ise APB açısından uzun dönemde bir sorun olmaması gerekir. Ama sapmaların kaynağı özellikle verimlilikten kaynaklanan reel şoklar ise, APB'nin bütün olarak geleceğinden Türkiye'nin üyeliğinden önce kuşulanmamız gerekir. Bu konuda yapılmış çalışmaların bulgularının olmaması, APB'nin geleceği konusunda kesin ifadelerin kullanılmasına engel oluşturmaktadır.

Bununla birlikte Türkiye'nin özellikle yapısal sorunlarının bu sapmalarla birlikte düşünülmesi durumunda "yakın bir gelecekte Türkiye AB'ye üye olsa bile APB üyeliği çok uzak görünmektedir" görüşü destek bulmaktadır. Çünkü çalışmada kullanılan APB üyesi ülke ulusal paraları ile ikili reel kurlarda uzun dönem birlikte değişme eğilimi yok gözükmemektedir.

Euro'nun doğuşu ile birlikte başladığımız bu çalışmayı henüz sonlanmamış diye kabul etmek gerekir. Hemen yanı başımızda gerçekleşen bu önemli ekonomik gücün etkisinden uzak durmamız mümkün gözükmemektedir. Çalışmada ortaya çıkan sonuç Türkiye'nin bu koşullar altında APB'ne kısa vadede katılamayacağını gösteriyor olsa da, Türkiye'nin AB'ne tam üyeliğinin ardından Maastricht Kriterleri ile belirlenen ekonomik seviyeye ulaşabilmesi daha kolay olacaktır. Bu nedenle Türkiye için öncelik AB'ne tam üyelik, ardından da APB koşullarına erişebilmek olmalıdır.

## KAYNAKÇA

Aktan Okan. **Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi**, Ankara: H.Ü. İİBF Yayınları, No:4, 1983.

Allen, Polly R. **The Ecu: Birth of a New Currency**. New York: Group of Thirty Publications, Occasional Papers, No.20, 1986.

Alogoskoufis, George, Richard Portes and Helene Rey. **The Emergence of the Euro as an International Currency**. Working Paper, July 1997.

Angeloni, I. and Dedola, L. **From The Erm To The Euro: New Evidence On Economic And Policy Convergence Among EU Countries**. Frankfurt: ECB Working Papers, No. 4, May 1999.

Apel, Emmanuel. **European Monetary Integration**. London: Routledge Pub., 1998.

Ata, Defne, Silahşör, Serkan. **Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye**. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Bilgi Merkezi Basımevi, Mayıs, 1999.

Backe, Peter and Isabella, Lindner. **European Monetary Union: Prospects for EU Member States and Selected Candidate Countries from Central and Eastern Europe**. Oesterreichische Nationalbank, Focus on Transition, 2. 1996.

Baldwin, "On the Growth Effects of 1992", **Economic Policy**, 11, 1989.

Bayoumi T., and B. Eichengreen. "Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries", **European Economic Review**, No: 41, 1997.

Beetsma, Roel and Bovenberg, Lans, A. Designing Fiscal and Monetary Institutions for a European Monetary Union.

Begg, David. **The Design of EMU**. IMF Working Paper. WP/97/99. August 1997.

Benassy-Quere, Agnes. **Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency**. Economic Papers, European Commission, No. 115, July, 1996.

Bini-Smaghi, Lorenzo, Padoa-Schioppa, Tommaso, Papadia, Francesco. **The Transition to EMU in the Maastricht Treaty**. New Jersey: Princeton University Publications, Essays in International Finance, No.194, November, 1994.

- Chabot, Christian. **Understanding The Euro: The Clear and Concise Guide to the New Trans-European Economy**. New York: MacGraw-Hill Comp., 1999.
- Chauffour, J.-P. and L. Stemitsiotis. **The Impact of the Euro on Mediterranean Partner Countries**. Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Euro Papers,
- Craig, R. Sean. "Who will join EMU? Impact of the Maastricht convergence criteria on economic policy choice and performance", Board of Governors of the Federal Reserve System, **International Finance Discussion Papers**, No. 480, 1994.
- Crawford, Malcom. **One Money for Europe? The Economics and Politics of EMU**. New York: St. Martin's Press Inc., 1996.
- Currie, David. **Will The Euro Work? The ins and outs of EMU**. London: Economist Intelligence Unit. Research Report
- De Grauwe, Paul. "The Political Economy of monetary Union in Europe". **The World Economy**. Vol. 16, No:6, November 1993.
- \_\_\_\_\_. **The Economics of Monetary Integration**. New York: Oxford University Press, 1992.
- Duff, Andrew (Ed.). **Understanding The Euro**. London: Federal Trust for Education and Research Pub., 1998.
- Dysvik, Vebjorn. **The Road to Maastricht**, ARENA Report, No:2. Oslo: February, 1997.
- Eichengreen, Barry. "One Money for Europe: Lessons from the U.S. currency union", **Economic Policy**, No:10, April, 1990.
- \_\_\_\_\_. "One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union", **Economic Policy**, No:1, April, 1990.
- Eichengreen, Barry. **Is Europe an Optimum Currency Area?**. London: CEPR Discussion Paper Series, No:478, November, 1990.
- Emerson, Michael ve diğerleri. **One Market, One Money, An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union**. New York: Oxford University Press, 1992.
- Ertürk, Emin. **Ekonomik Entegrasyon Teorisi**. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1 nci Baskı, 1993.

European Commission. **Economic Evaluation of the Internal Market**. European Economy, Reports and Studies No. 4, 1996.

\_\_\_\_\_. **Economic Policy in EMU. Part A: Rules and Adjustment**, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers No. 126, Brussels, November 1997.

\_\_\_\_\_. **Economic Policy in EMU. Part B: Specific Topics**, Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers No. 126, November 1997.

\_\_\_\_\_. **External Aspects of Economic and Monetary Union**. Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Euro Papers No:1, July 1997.

\_\_\_\_\_. **Impact of EMU on International Co-ordination**. Document No. II/571/94, 1994.

\_\_\_\_\_. **One Market, One Money**, European Economy, No. 44, October 1990.

\_\_\_\_\_. **Report on Economic and Monetary Union in the European Community**. Luxembourg: Official Publication Of the EC, 1989.

\_\_\_\_\_. **The Euro: Explanatory Notes**. Luxembourg: European Commission Directorate General II Economic and Financial Affairs Pub. 1998.

\_\_\_\_\_. **The Implications of The Introduction of The Euro for non-EU Countries**. Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Euro Papers No:26, July 1998.

European Economic Review. Vol. 25 (2), July.

European Monetary Institute. **Annual Report 1995**, Frankfurt: EMI Pub. 1996.

\_\_\_\_\_. **Annual Report 1996**. Frankfurt: EMI Pub. 1997.

\_\_\_\_\_. **Progress Towards Convergence 1995**. Frankfurt: EMI Pub. 1997.

\_\_\_\_\_. **Progress Towards Convergence 1996**. Frankfurt: EMI Pub., November, 1996.

\_\_\_\_\_. **The European Monetary Institute**. Frankfurt: EMI Pub. 1997.

\_\_\_\_\_. **The Single Monetary Policy in Stage Three. Specification of the Operational Framework**. Frankfurt: EMI Pub., January, 1997

**Financial Times**, 10.03.2000.

- Frankel, Jeffrey. "The European Monetary System: Credible at Last?". **Oxford Economic Papers**, Vol. 44, October, 1992.
- Fratianni, Michele and Von Hagen, Jürgen. **The European Monetary System and the European Monetary Union**. Oxford: Westview Press Inc., 1992.
- Fratianni, Michele, Von Hagen, Jürgen, Waller, Christopher. **The Maastricht Way to EMU**. New Jersey: Princeton University Publications, Essays in International Finance, No.187, June, 1992.
- Frieden, Jeffrey. "The economics of currency unions", **Foreign Policy**. Washington; Fall 1998.
- Funke, Norbert and Kennedy, Mike. **International Implications of European Economic and Monetary Union**. OECD Working Papers. No: 174. 1997.
- Goodhart, Charles. "European Monetary Integration", **LSE Financial Markets Group Research Papers**. London: London School of Economics Pub.,1998.
- Grahl, John. **After Maastricht: A Guide to European Monetary Union**. London:Lawrence and Wishart Ltd., 1997.
- Hartmann, P. **The Future of the Euro as an International Currency: A Transactions Perspective**. CEPR Research Report No. 20, 1996.
- Hazine Müsteşarlığı. **Euro İle İlgili Gelişmeler ve Türkiye'ye Yansımaları**. Ankara: Euro Komitesi Yayınları. Ağustos, 1999.
- Helleiner Eric. **One Nation, One Money: Territorial Currencies and The Nation-State**. ARENA Working Paper. No:17. August 1997.
- Hoeller, Peter, Marie-Odile Louppe and Patrice Vergriete. **Fiscal relations within the European Union**. OECD Economics Department Working Papers, No. 163, 1996.
- International Monetary Fund, Various Issues, **International Financial Statistics**.
- \_\_\_\_\_. Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, **Annual Report**. 1997.
- \_\_\_\_\_. **Progress Toward EMU –Developments and Selected Issues**. Washington D.C.: Staff Paper SM/96/41, February 1996.
- \_\_\_\_\_. **World Economic Outlook**, May 1998.
- \_\_\_\_\_. **Exchange Rate Variability and World Trade**. IMF Occasional Papers, No:28, 1984.

- Ishiyama, Y. "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", **IMF Staff Papers**. IMF Pub., Vol: 22-2, 1975.
- İTO. **Avrupa Para Birliği, Euro ve Türkiye**. İstanbul: İTO Yayınları, No: 58, 1999.
- Jeffrey, Harrop. **The Political Economy of Integration in the European Community**. London: Edward Elgar Pub. Ltd., 1998.
- Karluk, S. Rıdvan. **Avrupa Birliği ve Türkiye**. 5 nci Baskı, İstanbul: Beta yayınları, 1998.
- \_\_\_\_\_. **Avrupa Para Sistemi'nin Kuruluşu, İşleyişi ve Sistem Karşısında Türkiye'nin Durumu**. No:13, Ankara: DPT AETB Yay., 1984.
- \_\_\_\_\_. **Uluslararası Ekonomi**. 5 nci Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1998.
- \_\_\_\_\_. **Uluslararası Kuruluşlar**. 4 ncü Baskı, İstanbul: Beta Yayınları 1998.
- Karluk, Rıdvan S., Tonus, Özgür. "Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği" Eskişehir: **Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**. Cilt XIV, Sayı:1-2, 1998.
- Kenen, B. Peter (ed.). **Making EMU Happen: Problems and Proposals: A Symposium**, Princeton University Essays in International Finance, New Jersey: Princeton University Pub. No. 199. August 1996.
- \_\_\_\_\_. "The Theory of Optimum Currency Areas" içinde **Monetary Problems of the International Economy**, Chicago University Press, 1969.
- \_\_\_\_\_. **Economic and Monetary Union in Europe: Moving beyond Maastricht**. Cambridge University Press, 1995.
- Laxton, Douglas and Eswar Prasad. **Possible Effects of European Monetary Union on Switzerland: A Case Study of Policy Dilemmas Cause by Low Inflation and the Nominal Interest Rate Floor**. International Monetary Fund Working Paper 97/23, 1997.
- Leahy, Michael P. "The Dollar as an Official Reserve Currency under EMU". **Open Economies Review**, Vol. 7, January 1997.
- MacDougall, Donald. **Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration**. Brüksel: European Commission Pub., Economic and Financial Series, No: A13, 1977.
- Malle, Willem, Morsink, R. "Direct Investments and Monetary Integration", **European Economy: The Economics of EMU**, Special Issue, 1991.

- Martin, Philippe. **The Exchange Rate Policy of the Euro: A Matter of Size?**. Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, No. 1646, May 1997.
- Masson, Paul and Turtelboom, Bart, G. **Characteristics of The Euro, The Demand for Reserves and Policy Coordination Under EMU**. IMF Working Paper. No: 58. May 1998.
- Max Warner Corden., **Monetary Integration**, Princeton N.J.: Essays in International Finance, No: 93, 1973.
- McCauley, Robert . **The Euro and The Dollar**. Bank for International Settlements Working Papers No. 50, November, 1997
- McCauley, Robert N. and William R. White. **The Euro and European Financial Markets**. Bank for International Settlements Working Papers No. 41, 1997.
- McKinnon, Robert. "Optimum Currency Areas", **American Economic Review**, 53, 1963.
- Michael Burda, **European Labour Markets and the Euro: How much flexibility do we really need?**, CEPR Discussion Paper, No: 2217, August, 1997.
- Mundell, Robert A. **International Economics**. New York: Macmillan, 1968.
- \_\_\_\_\_. "A Theory of Optimum Currency Area", **American Economic Review**. September 1963.
- Notermans, Ton. **Monetary Integration and Political Economy**. ARENA Working Paper. No: 24. November 1996.
- Özbay, Pınar. **Avrupa Para Birliği ve Euro**. TCMB., Ankara: MB Araştırma Genel Müd. Tartışma Tebliği No: 9702. Eylül 1997.
- Özer, Mustafa. **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No:02, 1999.
- \_\_\_\_\_. **Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi Analizi**. (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1992
- Parasız, İlker. **Uluslararası Para Sistemi**. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1996.
- Paul, Masson R., Thomas H. Krueger and Bart G. Turtelboom (eds.), **EMU and the International Monetary System**, Washington: International Monetary Fund, 1997.

- Pekcan, Erdoğan. **Avrupa Para Birliği, Euro ve Türkiye.** İstanbul: İTO Yayınları, No:58. 1998.
- Persson, Torsten and Tabellini, Guido. **Monetary Cohabitation in Europe.** NBER Working Paper, No: 5532. April, 1996.
- Portes, Richard and Rey, Helene. **The Emergence of the Euro as an International Currency.** NBER Working Paper. No:6424. February 1998.
- Prati, Alessandro and Schinasi, Garry, J. **European Monetary Union and International Capital Markets: Structural Implications and Risks.** IMF Working paper, WP/97/62. May 1997.
- PricewaterhouseCoopers, **European Economic Outlook,** January 2000.
- Rehman, Scheherazade S. **The Path to European Economic and Monetary Union,** Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 1997.
- Risse, Thomas. **To Euro or Not to Euro? The EMU and Identity Politics in the European Union.** ARENA Working Paper. No:1. January 1998.
- Savaş, Vural. **Çağımızın Deneyi Euro.** İstanbul: Siyasal Kitabevi, 1999.
- TCMB, **Euro El Kitabı.** Ankara: TCMB Yayınları, 2000.
- Temperton, Paul (Ed.). **The Euro.** New York: John Wiley and Sons. 1997.
- Ungerer, Horst. **A Concise History of European Monetary Integration.** Westport-London: Quorum Books, 1997.
- Walters, Alan. **Sterling in Danger: The Economic Consequences of Pegged Exchange Rates.** London: Collins Pub., 1990.
- Yıldırım, Kemal. **Makroekonomi.** Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145, 1999.