

**T.C.
İSTANBULÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

(Doktora Tezi)

**ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ,
AVRUPA’NIN PARASAL ENTEGRASYONU
VE OCA TEORİSİ**

**HATİCE DİLARA MUMCU
2502010113**

TEZ DANIŞMANI: PROF. DR. NİHAL TUNCER

İstanbul, 2007

ÖZ

Sekiz yıl önce euro'nun ortaya çıkışı önemli bir olaydır. Bunun teorik temelleri optimum para alanları teorisine dayanmaktadır. Bunun ekonomik analizi Mundell (1961) tarafından yapılmıştır. Teori bir ülkenin hangi koşullarda kendi bağımsız parasından vazgeçip, diğer bir ülkeyle parasal birliğe girmesinin hangi koşullarda olabileceğini araştırmaktadır. Avrupa Parasal Birliğini oluşturan ulusların optimum bir para birliği oluşturup oluşturmadıkları tartışılmaktadır. Avrupa'da bir parasal birliğin arzu edilirliliğini azaltan birçok faktör vardır. Bununla beraber, artık bunları tartışmaktan çok gerçekleşen durumun analizini yapmak daha önemlidir. Yakın ekonomik entegrasyonun üye ülkeler arasında siyasi işbirliği yaratmak başlıca amaçtır. Parasal birleşmenin etkileri geniş bir alana yayılmıştır. Bu konuda geniş bir ampirik araştırma literatürü oluşmuştur.

Ortak paranın makroekonomik istikrar üzerindeki etkilerinin hem olumlu ve hem de olumsuz yanları vardır. Bu konuda karar verebilmek için EMU'da para ve maliye politikaları incelenmiş ve sonuçları değerlendirilmiştir. Ayrıca, küreselleşmenin etkileri de ele alınmıştır. Sonuç olarak, ECB'nin politikalarının yüksek işsizlik ve düşük büyüme eğilimi yaratmasının karamsarlığa neden olduğunu fakat bunun giderilebileceğini söyleyebiliriz.

ABSTRACT

Optimum Currency Area theory is concerned with the “optimal” size of a region which shares a common currency. The theory clarifies the conditions under which a country should give up its own independent currency and enter into “monetary union” with another. This study attempts to give an overview of developments in optimum currency area theory, so as to serve as a basis for European Monetary Union. The realization of euro has increased the focus on the more practical aspects of policy determination in a monetary union. The issues are now realistic. Therefore, much of the literature which discusses the various aspects of the ECB (European Central Bank) can also be considered a close connection with OCA literature.

For all these reasons I discussed various aspects of the Monetary and fiscal policies under EMU. In order to take some lessons from the last century’s monetary experiments I first discussed international monetary system since the beginning of the last century.

İÇİNDEKİLER

| | |
|---|-----------|
| ÖZ..... | ii |
| ABSTRACT..... | iii |
| İÇİNDEKİLER..... | iv |
| ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ..... | vii |
| KISALTMALAR..... | ix |
| GİRİŞ..... | 1 |
| 1. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ..... | 4 |
| 1.1. ALTIN STANDARDI DÖNEMİ..... | 4 |
| 1.2. BRETTON WOODS SİSTEMİ..... | 12 |
| 1.3. GÜDÜMLÜ DALGALANMA..... | 21 |
| 1.4. AVRUPA PARA SİSTEMİ..... | 31 |
| 2. OPTİMUM PARA ALANI TEORİSİNE TEORİK KATKILAR..... | 49 |
| 2.1. KLASİK KATKILAR..... | 49 |
| 2.1.1. Mundell ve Emek Mobilitesi Kriteri..... | 49 |
| 2.1.2. Mundell'in Katkısının Tartışılması..... | 56 |
| 2.1.3. Açıklık Derecesi..... | 60 |
| 2.1.4. Kenen'in Ürün Çeşitlendirmesi Kriteri..... | 64 |
| 2.1.5. Diğer Kriterler..... | 66 |
| 2.2. OCA TEORİSİNDE SON GELİŞMELER..... | 71 |
| 3. OCA İLE İLGİLİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR..... | 89 |
| 3.1. GLOBAL MODELLER..... | 89 |
| 3.2. OPTİMUM PARA ALANLARI VE BATI AVRUPA..... | 92 |
| 3.2.1. Asimetrik Şoklar..... | 92 |
| 3.2.2. Emek Mobilitesi ve Ürün Çeşitlendirilmesi..... | 99 |
| 3.3. GEÇİŞ HALİNDEKİ ÜLKELER VE OCA..... | 106 |

| | |
|--|-----|
| 4. EKONOMİK VE PARASAL BİRLİK'TE PARA VE MALİYE POLİTİKALARI | 114 |
| 4.1. PARASAL BİRLİĞE GEÇİŞ SÜRECİ..... | 114 |
| 4.2. EURO ALANINDA TEK PARA POLİTİKASI..... | 126 |
| 4.2.1. Parasal Birliğin Kurumsal Alt Yapısı..... | 126 |
| 4.2.2. Euro Sistemi'nde Para Politikasının İşleyişi..... | 129 |
| 4.3. ECB'NİN PARA POLİTİKASI VE TAYLOR KURALI | 135 |
| 4.3.1. Taylor Kuralı..... | 135 |
| 4.3.2. Orijinal Taylor Kuralı: Ana Özellikleri ve İlişkili Konular..... | 136 |
| 4.3.3. “Taylor tipi Kurallara İlişkin Ampirik Sorunlar”..... | 139 |
| 4.3.4. Taylor Kuralı'nın Avrupa'daki Uygulamalarına İlişkin Literatür... | 141 |
| 4.4. EURO ALANINDA MALİYE POLİTİKASI..... | 145 |
| 4.4.1. Maliye Politikasına Kurumsal Altyapısı: SGP..... | 145 |
| 4.4.2. Otomatik Stabilizatörler..... | 156 |
| 4.4.2.1. Denkleştirici ve Denkleştirici Olmayan Politikalar..... | 156 |
| 4.4.2.2. Kurallar..... | 158 |
| 4.4.2.3. Disiplin , Yayılmalar ve Eşgüdüm..... | 160 |
| 4.4.2.4. Para ve Maliye Politikası Arasındaki İlişkiler..... | 162 |
| 4.4.2.5. Mali Sürdürülebilirlik..... | 165 |
| 4.4.2.6. Taylor'un Maliye Politikası Kuralı ve AB..... | 167 |
| 4.4.2.7. Mali Federalizm..... | 169 |
| 4.5. PARASAL VE EKONOMİK BİRLİĞİN BUGÜNKÜ DURUMU: MAKROEKONOMİK POLİTİKANIN ANA HATLARI VE AÇMAZLARI | 171 |
| 4.5.1. Euro Alanında Para Politikasının Ana Hatları..... | 171 |
| 4.5.2. ECB'nin Para Politikasına İlişkin Bazı Göstergeler..... | 174 |
| 4.5.3. Para Politikasına İlişkin Değerlendirmeler..... | 179 |
| 4.5.4. Maliye Politikası ile İlgili Gelişmeler..... | 185 |
| 4.5.5. 1999-2006 Döneminde EMU'nün Durumu..... | 192 |
| 4.5.6. 2006-2007'deki Gelişmeler..... | 205 |

| | |
|--|-----|
| 4.6. KÜRESELLEŞME VE EURO ALANI | 211 |
| 4.6.1. Küreselleşme - Çeşitli Tanımlar..... | 211 |
| 4.6.2. Gelişmekte Olan Ülkelerle Ticaretin Euro Alanında İthal Fiyatlarına Etkisi..... | 213 |
| 4.6.3. Küreselleşme, Para Politikası ve Finansal Piyasalar..... | 217 |
| SONUÇ..... | 222 |
| BİBLİYOGRAFYA..... | 230 |

ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ

ŞEKİLLER

| | |
|---|-----|
| ŞEKİL 3.1. DERNEŞİK TALEP VE ARZ MODELİ..... | 93 |
| ŞEKİL 4.1. ECB’NİN KARAR ALMA BİRİMLERİ..... | 128 |
| ŞEKİL 4.2. PARA ARZI..... | 174 |
| ŞEKİL 4.3. REEL BÜYÜME ORANLARI..... | 175 |
| ŞEKİL 4.4. EURO ALANI HICP..... | 175 |
| ŞEKİL 4.5. EURO ALANINDA M3 VE BANKALARIN VERDİKLERİ ÖDÜNÇLER..... | 176 |
| ŞEKİL 4.6. PARA STOKU-TREND’E GÖRE..... | 177 |
| ŞEKİL 4.7. NOMİNAL FAİZ ORANLARI..... | 177 |
| ŞEKİL 4.8. REEL FAİZ ORANLARI..... | 178 |
| ŞEKİL 4.9. FEDERAL FONLAR ORANI, ECB FAİZ ORANI, EURO DÖVİZ KURU, VE EMU’DA ENFLASYON ORANI..... | 181 |
| ŞEKİL 4.10. BİRİM EMEK MALİYETİ, ÇALIŞAN BAŞINA ÜCRET, VE EMU’DA EMEK VERİMLİLİĞİ..... | 184 |
| ŞEKİL 4.11. EMU’DA ÜRÜN AÇIĞI VE YAPISAL BÜTÇE AÇIĞI 1980-2003..... | 188 |
| ŞEKİL 4.12. GLOBAL İMALAT PMI VE DÜNYA TİCARETİNDEKİ BÜYÜME..... | 197 |
| ŞEKİL 4.13. DÜNYA MAL VE HİZMETLER İTHALATINDAKİ BÜYÜME..... | 198 |
| ŞEKİL 4.14. EURO ALANI İHRACATI VE GLOBAL İTHALAT..... | 201 |
| ŞEKİL 4.15. AB’DE TÜKETİM ARTIŞI..... | 203 |
| ŞEKİL 4.16. AB’DE YATIRIMLAR VE KAR MARJLARI..... | 204 |
| ŞEKİL 4.17. EURO ALANI DIŞI İTHALAT FİYATLARI..... | 214 |
| ŞEKİL 4.18. ECB’NİN PARA POLİTİKASI AKTARMA MEKANİZMASI..... | 218 |
| ŞEKİL 4.19. ÇİN’İN NET YABANCI VARLIKLARI..... | 221 |

TABLÖLAR

| | |
|--|-----|
| TABLO 4.1. EURO ALANI PARASAL DERNEŐIKLERİ..... | 171 |
| TABLO 4.2. EMU ÜLKELERİNDE, İNGİLTERE'DE VE ABD'DE 2000-2003 ARASINDA ULUSAL ÜRÜN AÇIĞINDAKİ VE YAPISAL BÜTÇE AÇIĞINDAKİ (POTANSİYEL GSYİH'NİN YÜZDESİ OLARAK) DEĞİŞME..... | 191 |
| TABLO 4.3. EURO ALANI TEMEL GÖSTERGELERİ..... | 193 |
| TABLO 4.4. KAMU FİNANSAL DENGELERİ..... | 193 |
| TABLO 4.5. AB'DE REEL GSYİH..... | 194 |
| TABLO 4.6. AB-15'TE STANDARTLAŞTIRILMIŞ İŞSİZLİK ORANI..... | 195 |
| TABLO 4.7. EURO ALANINDA BAŞLICA GÖSTERGELER..... | 196 |
| TABLO 4.8. EURO ALANI İÇİN BAŞLICA GÖSTERGELERİN ÖZETİ..... | 196 |
| TABLO 4.9. 4 NİSAN 2007 İTİBARİYLE REEL GSYİH BÜYÜME PROJEKSİYONLARI..... | 200 |
| TABLO 4.10. 2005 – 2008 EURO ALANI TEMEL GÖSTERGELERİ..... | 202 |
| TABLO 4.11. 2004 - 2007 MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER..... | 210 |
| TABLO 4.12. EURO ALANI DIŞI (EXTRA EURO AREA) İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ İTHALATINDA ÜLKELERİN PAYLARI..... | 215 |

KISALTMALAR

| | |
|--------|--|
| AB | Avrupa Birliği |
| BC | İş Çevrimleri |
| CAP | Ortak Tarım Politikası |
| CEEC | Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri |
| EC | Avrupa Topluluğu |
| ECB | Avrupa Merkez Bankası |
| ECOFIN | Avrupa Birliği Maliye Bakanları Komitesi |
| EEC | Avrupa Ekonomik Topluluğu |
| EMCF | Avrupa Parasal İşbirliği Fonu |
| EMI | Avrupa Para Enstitüsü |
| EMS | Avrupa Para Sistemi |
| EMU | Avrupa Parasal Birliği |
| ERM | Döviz Kuru Mekanizması |
| EUA | Avrupa Hesap Birimi |
| FEER | Temel Denge Döviz Kurları |
| IMF | Uluslar arası Para Fonu |
| LRAS | Uzun Dönem Arz Eğrisi |
| NCB | Ulusal Merkez Bankaları |
| OCA | Optimum Para Alanları Teorisi |
| OECD | Avrupa Ekonomik İşbirliği Teşkilatı |
| PPP | Satın alma Gücü Paritesi |
| SDR | Özel Çekme Hakları |
| SRAS | Kısa Dönem Arz Eğrisi |

GİRİŞ

Bu çalışmanın amacı, esas itibariyle, yirminci yüzyılın başlarından bu yana uluslararası para sisteminin geçirdiği evrim ve alınan derslerin, optimum para alanları teorisinin ve ampirik araştırmaların ışığı altında euro'nun ortaya çıkışını ve Avrupa'nın Parasal Entegrasyonunu incelemektedir. Ayrıca, Avrupa Birliği'nin euro'nun benimsenmesine ilişkin olarak yararlarını tartışmaktadır.

Bir ülke kendi ulusal parasından vazgeçip, daha geniş bir alanda kullanılan bir parayı benimserse refahını arttırabilir mi? Bugün 'eurozone' oluşturan on iki Avrupa Birliği üyesi olan ülke bu soruya evet yanıtını vermişlerdir. İngiltere, Danimarka ve İsveç gibi diğer Avrupa Birliği ülkeleri de bu soru üzerinde tartışmaktadırlar. Ayrıca Avrupa Birliğine yeni katılan ülkeler ve aday ülkeler için bu soru geçerlidir.

Diğer bir söyleyişle, bir parasal birliğin fayda ve maliyetlerini tartmak durumundadırlar. Burada ekonomik fayda ve maliyetlerden söz ediyoruz. Kuşkusuz konunun siyasi yanları da vardır. Bununla beraber, siyasi nedenleri şimdilik göz ardı edebiliriz. Böyle bir parasal birlik tek bir merkez bankası ve tek bir para politikasını da beraberinde getirmektedir. Bunun sonuçları ne olacaktır? Avrupa Merkez Bankası krizlerle nasıl başa çıkabilecektir? Ülkelerin karşılaştıkları 'çevrimler' (konjonktür dalgaları) aynı mıdır? Bu listeyi uzatmak mümkündür. Bu konularda çok sayıda araştırma yapılmaktadır.

Avrupa Birliği bu aşamaya kolay gelmemiştir. Euro'nun ortaya çıkışı tarihi bir olaydır ve uluslararası para sisteminin geçirdiği evrelerle ulusların ekonomik güçlerindeki değişmelerle yakından ilişkilidir. Bir ülkedeki fiyatlarla diğer ülkelerdeki fiyatlar arasında bağlantıyı sağlayan döviz kurlarıdır. Bir ülkenin döviz kuru değiştiğinde bu ülkenin mallarının hizmetlerinin ve varlıklarının fiyatları diğer ülkelere göre değişmiş olur. Bu fiyat değişimleri üretim, ithalat, ihracat, yatırım kararlarını etkilediği için döviz kurları önemlidir. Bu bakımdan döviz kurlarının içinde belirlendiği uluslararası para sistemi de önemlidir. Yirminci yüzyıl

üç sabit döviz kurları sistemine sahne olmuştur: Altın Standardı, Bretton Woods Sistemi ve Avrupa Para Sistemi. Uluslar para sistemlerini neden değiştirirler? Bunda savaşların ve kötü yönetimin etkisi büyük olmuştur.

Bununla beraber, para sistemlerinin işleyişi de savaşlara ve sistem değişikliklerine yol açmıştır. Ayrıca yukarıda değinmiş olduğumuz gibi, ülkelerin ekonomik güçlerindeki değişimler de Para Sistemini etkilemiştir. İngiltere'nin ekonomik gücünün zayıflaması, ABD'nin bir süper güç olarak ortaya çıkması, Federal Reserve Board'un kurulması önemli olmuştur. Bir yazarın söylediği gibi tarihten ders alınıp hatalar yapılmasaydı bugün ne ikinci dünya savaşı ne Hitler ne Avrupa Birliği ve ne de euro olacaktı. Bu bakımdan yirminci yüzyılda para sistemlerinin gelişimi Avrupa Birliği'nin ve Avrupa Parasal Entegrasyonu'nun (kuşkusuz siyasi entegrasyon çabalarının) anlaşılması için çok önemlidir.

Optimum Para Alanları Teorisi'nin iki yada daha fazla ülkenin bir 'parasal birlik' oluşturup, tek para ve tek merkez bankası'na sahip olmaları hakkında yargıda bulunmak için bir çerçeve sağladığı ileri sürülür. Bu tartışılabilir. İlk OCA (Optimum Para Alanları Teorisi) basit 'para birlikleri' ile uğraşır: İki ya da daha fazla ülkenin kalıcı olarak sabit döviz kurlarını benimseyip benimseyemeyecekleri sorununu ele alır. Dolayısıyla, sabit ve dalgalanan kurlar arasında seçme yapmaya ilişkin literatürün bir kısmıydı. Ayrıca, OCA teorisi bir para birliğinin fayda ve maliyetlerini değerlendirmek için kapsamlı bir çerçevede sağlamıyordu. Bu teori esas itibariyle döviz kurlarını sabitlemenin makroekonomik maliyetleri ve dolayısıyla çeşitli şokları telafi etmek için döviz kurlarına dayanmayı ele alıyordu. Döviz kurunu sabitlemenin mikro ekonomik kazançları (sermaye akımlarının döviz kuru riskini bertaraf etmesi ve ticaret üzerindeki etkiler gibi) hakkında da pek az şey söylemektedir. Ayrıca, tek bir paraya geçilmesini düşünmediğinden, 'çevirme maliyetleri'nin ortadan kalkmasının sağlayacağı kazançları da değerlendiremiyordu.

Burada başlıca şu sorular sorulabilir: OCA teorisi'nin başlıca bulguları nelerdir? Bu sonuçlar tam kapsamlı bir 'parasal birlik'in analizine tam olarak uygulanabilir mi? Bu bulgular Avrupa Birliği'nin optimum bir para alanı olup olmadığına karar vermeye çalışan iktisatçılar tarafından nasıl uygulanmaktadır? Bir

parasal birliğin oluşumu bu birliğin optimalitesini arttırabilir mi? Optimalite sözcüğünden ne anlıyoruz? Bu nedenlerle optimum para alanları teorisine yapılan teorik katkılar, OCA teorisindeki son gelişmeler (özellikle endojen'lik sorunu), Optimum Para Alanlarına ilişkin ampirik kanıtlar üzerinde durulması yararlı olacaktır. Ayrıca, Avrupa'daki geçiş halindeki ekonomiler bu arada Türkiye'nin Avrupa Birliğine yeni katılan ülkeler de Optimum Para Alanları açısından ele alınabilir. Özellikle de uluslararası emek mobilitesinin döviz kuru ve mali aletler için bir ikame olup olmadığı araştırılmalıdır.

Literatürde başlıca katkıların ışığı altında, hangi koşullar altında bir para birliği'ne katılmanın yararlı olacağı araştırılacaktır.

BÖLÜM 1

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ

1.1. ALTIN STANDARDI DÖNEMİ

1880’lerde başlayıp 1914 yılına kadar olan dönem literatürde “klasik altın standardı” olarak bilinir. Çoğu kez bu dönem bir “altın dönem” olarak nitelendirilir. Bu dönemde ülkeler hızlı bir büyüme ve fiyat kararlılığı yaşamışlardır. Dünya ticareti büyük bir gelişme göstermiştir. Sabit döviz kurlarında ödemeler bilançosu oldukça yüksek bir otomatik’liğe sahipti. Bu bakımdan sistemin oldukça etkin olduğu söylenebilir. Mal, emek, ve sermaye için, göreceli olarak , bir serbest ticaret dönemi olmuştur.

Altın standardı Birinci Dünya Savaşı sırasında çökmüştür; çünkü sisteme dahil olan bazı ülkeler enflasyonist finansman yollarına başvurmuşlardır. 1925’ten 1931 yılına kadar olan dönem “altın-döviz standardı” olarak nitelendirilmektedir. Bu arada büyük güçlerin merkez bankaları savaş öncesinde giderek “oligopol’cü” bir yapıya dönüşmüşlerdir. Bu, sistemin otomatik işleyişini geniş ölçüde baltalamıştır. 1913’te ABD de Federal Reserve Board’un kurulması önemli bir olaydır. Altın döviz standardı’nda İngiltere ve ABD hariç , ülkeler ‘rezerv’ olarak altın , dolar , ve pound tutabiliyorlardı. ABD ve İngiltere ise sadece altın tutuyorlardı. Bu tür altın standardı 1931’de İngiltere’nin, yoğun altın ve sermaye çıkışları karşısında altından ayrılmasıyla son bulmuştur. 1933’te Başkan Roosevelt özel vatandaşlar tarafından sahip olunan altını millileştirmiş ve ödemelerin altınla belirtildiği sözleşmeleri iptal etmiştir.

Yukarıda değindiğimiz gibi uluslararası finansal ilişkiler savaştan büyük zarar görmüştür. Ticaretle uğraşanlar ve bankerler ülkelerin sermaye hareketlerini askıya alabileceklerini düşünmek zorundaydılar. Birbirlerine düşman olan ulusların uluslararası rezervlerini çok dikkatli kullanmaları gerekiyordu. Özel altın ihracatı vatanseverliğe de aykırı idi, yine yukarıda değinmiş olduğumuz gibi, savaş sırasında

ve savaşı izleyen yıllarda Avrupa'nın büyük bir kısmı hızlı bir enflasyon yaşamıştır. Savaş altını kararsız yapmıştır.

Kararsızlık savaşa giren Avrupalıların 'açık harcama'larından kaynaklanmıştır. Bu nedenle, savaş sonrasında altın standardını eski mübadele oranlarını koruyarak yeniden kurmak mümkün değildi. ABD görece olarak daha düşük bir enflasyon yaşadığından Haziran 1919 da altın standardına geri dönmüştür.

Savaş İngiltere'nin finansal hakimiyetine de son vermiş ve ABD en büyük banker ülke olmuştur.¹ Savaş'tan hemen sonraki yıllarda pound dolar karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır.

1925'te , fiyatlar savaş öncesine göre yükselmiş olmasına rağmen, İngiltere altın standardı'na savaştan önceki pound-altın paritesini koruyarak dönmüştür². John Maynard Keynes haklı olarak "aşırı değerli" pound'un ihracata zarar vereceğini düşünüyordu. Bu politikanın İngiliz ücret ve fiyatlarında bir deflasyona yol açacağı konusunda uyarıda bulunmuştur.³ Poundları altına çevirmek için büyük bir talep olması nedeniyle 1931'de pound'un konvertibilitesi kaldırıldı. Pound'un artık altına konvertibl olmaması dikkatleri ABD doları üzerinde yoğunlaştırdı. ABD altına hücum 1931'de ABD'nin elindeki altın miktarını yüzde 15 düşürdü. ABD 1933'te altın standardını terk etti. Nisan 1934'te, esnek döviz kurlarının birinci yılından sonra ABD bir dolar devalüasyonunun ardından altına geri döndü. Doların değeri yüzde 69 azaldı (altının ounce'u 35 dolar oldu).

1930'ların ortalarından önceki dönem bir "rekabetçi devalüasyonlar" dönemi olarak nitelendirilebilir. Bunlardan biri 1931'de (İngiltere henüz altın standardını terk etmemişken) pound'un dolar karşısında yüzde 30 devalüasyonu; bir diğeri, yukarıda

¹ İngiltere fiilen daha 1717 de bir altın standardını benimsemişti (resmi olarak , 1819'da).ABD , bir bimetalik standart'da (altın ve gümüş) olmasına rağmen , fiili olarak 1834'te ve , biçimsel olarak 1900 de altın standardına kaymıştır.ABD , 1934 te altının fiyatını ounce başına 20.67 dolar olarak saptamıştı.Bu fiyatı 1933 yılına kadar korumuştur.Diğer başlıca ülkeler altın standardına 1870 lerde katılmışlardı.

² 1£=4.86\$

³ J.M.Keynes , "The Economic Consequences of Mr Churchill" Essays in Persuasions içinde.sa:244-270 (Churchill o zaman İngiltere Maliye bakanı idi).Bu konuda bkz:

R.S.Sayers , "The Return to Gold , 1925". Sidney Pollard (ed).The Gold Standard and Employment Policies between the Wars , (Methuen , 1970) içinde.sa:85-98.

değindiğimiz gibi doların altın karşısında devalüasyonu idi. Ülkeler ihracatı arttırarak iç ekonomilerini canlandırmak istediklerinden ard arda devalüasyonlara gidiyorlardı. Ayrıca bazı korumacı önlemler de gündemdeydi.⁴

Net ihracatı ayarlayarak gayrisafi yurtiçi hasıllarını arttırmak için kambiyo denetimlerine başvuruyorlardı. Savaş sırasında bu denetimler bir finansman aracı olarak da kullanılmışlardır.⁵

Yirminci yüzyılın bu dönemi için ne gibi yargılarda bulunabilir? Bu soruyu yanıtlamadan önce altın standardının nasıl işlediği, ve performansının ne olduğu üzerinde kısaca duralım.⁶

Altın standardı bir ülkenin parasının miktarını ve artış oranını düzenleyen bir ulusal standart olarak tanımlanabilir; çünkü, yeni altın üretimi birikmiş stok'a sadece küçük bir miktarda ilavede bulunduğundan, ve otoriteler altının 'altın dışı' ('non-gold') paraya serbestçe konvertibilitesini garanti ettiklerinden, altın standardı para arzının ve dolayısıyla fiyat düzeyinin çok fazla değişmemesini sağlıyordu. Bununla beraber, dünya altın stokundaki periyodik değişmeler (1850' lerde Avustralya ve Kaliforniya'da yeni altın bulunması gibi) kısa dönemde fiyat düzeylerinin çok istikrarsız olmasına yol açabiliyordu.

Altın Standardı aynı zamanda bir uluslararası standart'dı. Bir ülkenin parasının değerini diğer ülkelerin parasının değeri cinsinden belirliyordu. Örneğin, ABD altın fiyatını ons başına 20.67\$ olarak; İngiltere ounce başına £317s.10,5d olarak saptamıştı. Dolar ve pound arasındaki döviz kuru ('par exchange rate') zorunlu olarak 4.867 dolara eşitti.⁷

⁴ Bu konuda bkz:

Alvaro Cencini , Monetary Theory – National and International , Routledge (1995).Sa:136.

⁵ Bu tür uygulamalar 1936 yılında Fransa , İngiltere ve ABD arasında bir 'üçlü mutabakat' ('tripartite agreement') imzalanmasına yol açmıştır.

⁶ Bu konuda kısa ve öz bir açıklama için bkz: William R.Allen , "Specie-flow Mechanism"Money , John Eatwell , Murray Milgate , Peter Newman (eds.) , ww.Norton (1989) içinde.sa:316-319.

Ayrıca , Michael D.Bordo , "The Classical Gold Standard Some Lessons for Today"Federal Reserve Bank of St.Louis Review 63 , No.5 (May 1981).Sa:2-17.

M.Blaug , Economic Theory in Retrospect , Cambridge , Cambridge University Press (1985).

⁷ "Altın Standardı altında iki para arasındaki mübadele oranı (döviz kuru) bu iki paranın altın fiyatlarının birbirine oranına (\pm altının nakliye masraflarına) eşitti . Bir ülke sabit bir fiyat düzeyi

Döviz kurları sabitlendiğinden, altın standardı dünyadaki fiyat düzeylerinin birlikte hareket etmesini sağlayacak bir mekanizmaya sahipti. Bu yolla ülkeler arasındaki fiyatlar denkleşiyordu⁸.

Ayrıca , sabit döviz kurları parasal ve parasal olmayan (reel) şok'ların ülkeler arasındaki altın ve sermaye akımları yoluyla aktarılmasına neden oluyordu.⁹ Bir ülkedeki bir 'şok' (ekonomiyi etkileyen beklenmedik bir olay) diğer ülkede iç para arzı, harcamalar, fiyat düzeyi, ve reel geliri etkileyebiliyordu. Örneğin, A ülkesinde yeni bir altın keşfi para arzını arttıracaktır. Bu, iç fiyat düzeyini arttıracak ve A'nın malları B ülkesine göre pahalı hale gelecek, A'nın ödemeler bilançosu 'açık' verecektir. A'nın ticarete bulunduğu ülkelerde ise bir ödemeler bilançosu 'fazla'sı oluşacaktır. A'daki açık bir altın (specie) çıkışı ile finanse edilir. A'da parasal altın stoku azalır. B'de ise, para arzı artar, bu iç harcamaları, nominal gelirleri, ve sonunda fiyatları arttıracaktır. A'nın toplam dünya parasal stoku içindeki görelî payına bağlı olarak, dünya fiyatları ve gelir artar. Altın keşfinin ilk etkisi reel ürünü arttırmak olmakla beraber (çünkü fiyatlar ve ücretler hemen artmamıştır), eninde sonunda tam etki sadece fiyatlar üzerinde oluyordu.

Katılımcı ülkelerin para sistemleri gelişip, kısmi ya da tam karşılıklı 'bank-notes'lar çıkarıldığında, merkez bankasının (eğer varsa) altın rezervlerinde altın kaybı meydana geldi. Ulusal paralar 'kısmi karşılıklı' hale gelince, ekonominin para arzındaki daralma otomatik olmaktan çıkmıştı. Bu durumda, merkez bankalarının

üzerinden sınırsız miktarda altını serbestçe satma taahhüdünde bulunduğu , diğer altın standardı ülkelerinin paralarının arzı 'altın ihraç noktalarında' , ya da 'en üst' altın noktalarında tam elastik hale gelir.Örneğimizde döviz piyasalarında dolar arzı \$2=£1 de tam elastik olur ; çünkü , Bank of England altın-dolar paritesi üzerinden sunulan herhangi bir miktardaki altını satın almaya hazırdır.Altın noktaları arasındaki dar aralıkta döviz kuru fleksibl'dir.Bir ihracat fazlası döviz kurlarını İngiltere lehinde yükseltir – pound sterling başına dolar fiyatını düşürür – böylece ihracatı teşvik eder.Benzer , biçimde , bir ithalat fazlası otomatik olarak döviz kurlarında düşmeye yol açar İngiltere için – pound cinsinden dolar fiyatını yükseltir".M.Blaugh , a.g.e sa:122n.7.

⁸ Bu mekanizma 'price-specie flow mekanizması'dır.Bu mekanizma ödemeler bilançosunu otomatik olarak ayarlıyordu.A ülkesinde teknolojik bir gelişme nedeniyle hızlı bir reel ekonomik büyüme olduğunu düşünelim.Para (altın) arzı kısa dönemde sabit olduğundan , bu gelişme A'da fiyatların düşmesine yol açar.Bu durumda , A'nın ihraç mallarının fiyatları ithal mallarının fiyatlarına göre düşecektir.B ülkesinde A'nın ihraç mallarına olan talep artacak A'nın B den ithal talebi azalacaktır.A da bir ödemeler bilançosu fazlası oluşacak , altının (specio) B den A ya akmasına yol açacaktır.Altın girişi A da para arzını arttıracak , ve fiyatlardaki başlangıçtaki düşmeyi tersine çevirecektir.B de ise , altın çıkışı para arzını daraltacak va fiyat düzeyini düşürecekler.Net sonuç ülkeler arasında fiyat düzeylerinin denkleşmesidir.

⁹ Parasal şok'a bir örnek 1848 de Kaliforniya'daki altın keşfidir.

“oyunun kuralları” nı izleyerek¹⁰ para arzını daraltmaları ve altın kaybını yansıtmaları gerekirdi.

Sistem iyi işlediğinde ayarlamaların yükü ‘açık’ ve ‘fazla’ veren ülkeler arasında paylaşılıyordu; zira, açık veren ülkenin para arzı daralırken, fazla veren ülkenin para arzı arttığından bu ülkedeki fiyatları yukarı doğru iterek, iki ülkede de ticaret bilançosunu denkleştiriyordu.

Bununla beraber, sistem düzgün işlemedi. Önce fiyatlar (özellikle mal piyasalarında) “yapışkan” dı , ve bu bakımdan açık veren ülkedeki para arzındaki daralmanın etkisi çoğu kez fiyatlar üzerinde değil, istihdam üzerinde oluyordu. Dengeye dönüş sonunda görece fiyatlardaki değişimlerle değil, gelir değişimleri yoluyla oluyordu. Diğer bir söyleyişle, açık veren ülkede işsizlik meydana geliyor ve, gelir azaldığından ithalat azalıyordu. Bu resesyon ve işsizlik deneyimi ülkeleri “oyunun kuralları”nı bozmaya ya da diğer korunma yöntemlerine başvurmaya yöneltiyordu.

Altın standardındaki ülkelerin çoğu – özellikle Fransa ve Belçika “oyunun kurallarını” izlemediler.¹¹ Bu ülkeler iç fiyat düzeyini aşağı çekmek için hiçbir zaman faiz oranlarının yeterince yükselmesine izin vermediler.

Aynı zamanda , birçok ülke sterilizasyon¹² yoluyla kuralları bozmuşlardır. Bir hükümet ya da merkez bankası kendi döviz rezervlerinden bir kısmını sattığında veya döviz satın alarak bu rezervlere ilavede bulunduğunda para arzını etkilemiş olur. Rezerv satmak iç para arzını daraltır; rezerv satın almak iç para arzını artırır. Hükümetler ya da merkez bankaları döviz piyasasına müdahalenin para arzı

¹⁰ Diğer bir söyleyişle , bunların ‘iskonto oranları’ nı (merkez bankasının üye bankalara verdikleri ödünçlerin faiz oranını) yükselterek altın girişini hızlandırması , ve diğerlerinin de iskonto oranlarını düşürerek altın çıkışını hızlandırmaları gerekiyordu. Buna göre , eğer bir ülkede ödemeler bilançosu açık veriyorsa , ‘oyunun kuralları’ bu ülkedeki fiyat düzeyinin başlıca ticari ortaklarının fiyat düzeyine oranının parite döviz kuruna ulaşıncaya kadar altın çıkışına izin verilmesi gerekiyordu.

¹¹ İngiltere 1870-1914 arasındaki dönemde- genellikle- kurallara göre oynamıştır. Örneğin , dışa açık nedeniyle rezervlerin azalmakta olduğunu gören Bank of England iskonto oranını (‘banka oranı’) yükseltmiştir. Diğer faiz oranlarının da yükselmesine yol açarak , stoklarda ve yatırım harcamalarında bir azalma sonucunda toplam iç harcamalarda bir azalma ve fiyat düzeyinde bir düşmeye neden olacaktır. Aynı zamanda , ‘banka oranı’ndaki bir artış kısa vadeli sermaye çıkışını durdurabilir ve kısa vadeli fonları cezbedebilir.

¹² Sterilizasyon , genelde , uluslararası rezerv akımlarını iç kredi ile etkisizleştirmek anlamına gelir.

üzerindeki bu etkisini, eşit miktarda tahvil (örneğin , hazine bonusu) alarak veya satarak ‘sterilize’ edebilirler (yani , silerler).Örneğin, Fransa merkez bankası bir altın girişinin para arzını arttırmasını önlemek için altın karşılığında hazine bonusu satabiliyordu ve böylece dolanımdaki altın miktarını azaltabiliyordu.

İlave bir sorun uluslararası likiditenin ülkelerin altın rezervleriyle sınırlı olmasıydı. Ticaret genişledikçe altın fiyatı üzerindeki baskılar artıyordu. Doğal altın arzına sahip olan ülkelere üstünlük tanınmış oluyordu¹³

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, altın standardının en büyük meziyeti “uzun dönem” fiyat kararlılığını sağlamasıdır.¹⁴ 1880-1914 arasında yıllık ortalama enflasyon oranı yüzde 0.1 idi (1946-1990 arasındaki dönemde bu yüzde 4.2 olmuştur)¹⁵.

Altın standardındaki ülkelerin reel ve parasal şoklara karşı dayanıksız olmaları fiyatların kısa dönemde oldukça yüksek bir kararsızlık göstermesine neden oluyordu. Kısa dönem fiyat kararsızlığının bir ölçüsü ‘değişme katsayısı’dır (‘variation coefficient’): fiyat düzeyindeki yıllık yüzde değişmelerin standart sapma’sının yıllık ortalama yüzde değişmeye oranıdır. ‘Değişme katsayısı’ yükseldikçe, kısa dönem kararsızlığı da daha büyük olur. ABD için bu katsayı 17.0 idi ve oldukça yüksekti (1946-1990 arasında sadece 0.8 idi).¹⁶

Bundan başka, altın standardı hükümetlere para politikasını kullanmak için çok az imkan vermekteydi. Bu bakımdan parasal ve reel şoklar karşısında hükümetlerin olanakları sınırlı idi. Reel ürünün değişme katsayısı 1879-1913 arasında 3.5 ve 1946-1990 arasında sadece 1.5 idi. Hükümetler para politikası üzerinde fazla bir otonomiye sahip olmadıklarından, altın standardı altında işsizliğin

¹³ Hem “oyunun kuralları”nı ihlal açısından ve hem de likidite’yi genişletmek açısından tağşiş (debasement) önemlidir.Bununla beraber , tağşiş normal koşullarda sık başvuru olan bir yol değildi.Savaş gibi zorunlu hallerde konvertibilite’nin de kaldırıldığı dönemler olmuştur.Zorunluluk ortadan kalkınca da konvertibiliteye uyulmuştur.

¹⁴ Altın Standardı’na karşı olan Keynes’in “uzun dönemde hepimiz ölmüş olacağız” dediğini anımsayalım.

¹⁵ Bkz:Michael Bordo – Robert T.Ditmar- William T.Gawin “Gold , Fiat Money , and Price Stability” NBER Working Papers , w.10171 (December , 2003).

¹⁶ Michael Bordo (ve diğerleri) a.g.m.

daha yüksek olması rastlantı değildir. ABD de 1879-1913 döneminde yüzde 6.8 ve 1946-90 arasında 5.6 idi.

Altın standardı'nın yirminci yüzyılın başlarındaki uygulamaları hakkında ne gibi yazgılarda bulunulabilir? Robert Mundell ortaya çıkan başarısızlıklardan birinci derecede Federal Reserve Sistemi'ni kusurlu bulmaktadır. Bununla beraber, Avrupa ülkelerinin de tarih'ten ders almada başarısız olduklarını da belirtmektedir¹⁷. Mundell'a göre, Federal Reserve kritik zamanlarda tutarsız davranışlar göstermiştir. Bunlardan biri, altının 'kararsız' olduğu bir dönemde altın standardına bağlı kalması ve yine altının 'kararsız' olduğu bir dönemde altın standardına dönmesidir.

Avrupalılar neden tarihten ders almamışlardı? Mundell'a göre, bu ülkeler herhangi bir metalik standarda geçmenin yada ondan ayrılmanın, sırasıyla, deflasyon ve enflasyon gibi sonuçları olduğunu dikkate almamışlardı!

“Büyük bir savaştan sonra, parasal liderde enflasyonun oluştuğu ve bu bakımdan altının 'düşük değerlendirilmiş' olduğu bir ortamda altın standardına dönüş ancak altın fiyatının artması halinde fiyat kararlılığı ile tutarlıdır”¹⁸

Daha önce değinmiş olduğumuz gibi Keynes'in uyarılarına kulak vermeleri gerekirdi. Diğer bir söyleyişle, sabit döviz kurlarının altın standardı altındaki yararlarından vazgeçip, altın fiyatını değil, mal fiyatlarını stabilize etmeleri gerekirdi. Mundell şu ilginç sonuca ulaşmaktadır:

“1920'lerin sonunda, altının fiyatı yükseltilmiş olsaydı, yada, alternatif olarak, belli başlı merkez bankaları altın fiyatına yapışacak yerde fiyat kararlılığı politikaları izleselerdi, ne Büyük Depresyon ne Nazi İhtilali, ve nede 2. Dünya Savaşı olacaktı”¹⁹.

¹⁷ Robert Mundell, "A Reconsideration of The Twentieth Century" Nobel Memorial Prize Lecture (Dec .1999).Stockholm (video,Nobel Web Site).

¹⁸ Robert Mundell,a.g.k.

¹⁹ Mundell,a.g.k.

Kuşkusuz Mundell'in ulaşılmış olduğu bir sonuç tartışılabilir niteliktedir. Büyük Depresyon'a neyin yol açtığı konusu iktisatçılar arasında hala tartışılmaktadır.²⁰

Mundell'in görüşünü destekleyen görüşler arasında Charles Rist, Ludwig Von Mises, Gustave Cassel vardır. Bu iktisatçılar altın standardına dönüşün meydana getirdiği altın talebindeki artışın deflasyona yol açacağını daha önce de belirtmişlerdi. Cassel 1925'de şöyle yazmaktadır:

“Önümüzdeki büyük sorun hem talebin artması ve hem de arzın daralmasından kaynaklanan ,dünyayı tehdit eden altının kıtlığındaki artışı karşılamaktadır.Bu sorunu altına olan parasal talebi sistematik bir biçimde kısıtlayarak çözmeliyiz.Ancak bunda başarılı olduğumuzda fiyat düzeyindeki kalıcı bir düşüşü müzmin ve dünya çapında bir depresyonuönlemeyi bekleyebiliriz”²¹

Mundell, bu iktisatçıların (Rist, Cassell, ve Mises'in) haklılıklarının kanıtlandığını vurgulamaktadır. Mundell ayrıca, teorilerden hiçbirinin -Monetarist yada Keynesgil para arzındaki düşüşü yada derneşik talepteki azalmayı önceden kestiremeyeceklerini ifade etmektedir. Bu teorilerin kökenlerinin kısa dönem 'kapalı ekonomi' modelleri olduğunu ve savaş sırasındaki ve sonrasındaki altın standardının etkilerini algılayamadıklarını belirtmektedirler .

²⁰ Bu konuda bir özet için bkz:

Ben S.Bernanke, The World on a Cross of Gold :A Review of 'golden Fetters:The Gold Standard and the Great Depression,1919-1939”*Journal of Monetary Economics*”, 31 (April 1993),sa:251-267.

²¹ Gustav Cassel ,*The Restoration of gold as a universal standard (1925)*.

- *Postwar monetary stabilization* .New York :Columbia University Press,1928.

1.2. BRETTON WOODS SİSTEMİ

İki savaş arası dönemdeki 'ekonomik savaş' 1944 yılında Bretton Woods'da bir uluslararası konferansa yol açmıştır. Klasik altın standardı'nın avantajları (döviz kuru kararlılığı) ile dalgalanan kurların avantajlarının (bağımsız ulusal 'tam kullanım' politikaları uygulayabilme) bir araya getirilmesi isteniyordu.

Dalgalanan kurların kusurlarından (kararsızlık yaratan spekülasyon ve rekabetçi devalüasyonlar) ve sabit döviz kurlarına dayanan altın standardı'nın kusurlarından (ulusal para politikalarını dış denkleğin dayatmalarına boyun eğmek ve ekonominin çevrimlerinin uluslararası aktarımının hakimiyetinde olması) kaçınabilmeyi amaçlıyorlardı. Sonuçta, sabit paritelere dayanan ve bir 'temel dengesizlik' halinde paritelerin değiştirilebileceği bir 'ayarlanabilir sabit kur' sistemi benimsenmiştir²² Kısacası, İkinci Dünya Savaşı'nın ardından karşılıklı işbirliği ve paraların serbest konvertibilite'sine dayanan bir uluslararası para sistemi kurulmak istenmiştir.

Ortada iki plan vardı. Biri John Maynard Keynes'in başkanlığındaki İngiliz Hazine'si plancılarının hazırladığı taslak, diğeri Harry Dexter White'in başkanlığındaki amerikan heyetinin hazırladığı plandı. Keynes ve White planları 1943'te yayınlanmıştı.²³

Keynes planı (1943) dünya ticaretinin daha cömert bir likidite sağlanarak genişletilmesini öngörüyordu. Ayrıca ,ekonomiyi dış dengesizliklerden korumaya yönelik bazı önlemler de içeriyordu. Planın esası bir 'supernational' merkez bankası

²² "1936'da iki önemli olay meydana gelmişti: Biri Keynes'in "Genel Teorisi'nin yayınlanması, diğeri de ABD, İngiltere, ve Fransa arasında imzalanan "Tripartite Accord" (üçlü mutabakat) idi. Birincisi, kapalı bir ekonomi için yeni bir politika yönetiminin öncüsü, diğeri Bretton Woods anlaşmasının müjdecisi idi. Yeni uluslararası para sisteminde döviz kuru yönetimi için bazı kurallar saptanmıştır. Burada garip olan Keynesgil politikaların geniş kabul görmeye başladığı bir dönemde dünya ekonomisinin bu politikalarla bağdaştırılamaz olan bir sabit kur sistemini benimsemiş olmasıydı". Mundell, a.g.k.

²³ Bu konuda kısa bir açıklama için bkz:

James H. Bougton "Harry Dexter White and International Monetary Fund", Finance and Development, September 1998, vol.35, #3 .IMF.

ve ‘Bancor’denilen yeni bir uluslararası para ihraç edecek olan bir Uluslararası Kliring Birliği (ICU) kurulmasıydı. Bancor’un nominal değeri altın olarak sabitti²⁴

Ulusal paralardan her birinin bancor olarak saptanmış bir parite değeri olacaktı (par value). Her üye ülkenin ICU’da bir hesabı olacak ve diğer ülkelerle bancor’la ifade edilen parite üzerinden hesaplar kapatılacaktı. Açık veren ülkeler fazla veren ülkelerin alacaklı hesaplarına transfer edilebilecek faizli “overdraft’larını” kullanarak balanslarını denkleştirebiliyorlardı. Her ülkenin elde edebileceği kaynakların sınırını belirlemek için kendisine bir kota tayin edilmişti. Plan cömert kredi kolaylıkları (25-30 milyar dolar) sağlıyordu. Aynı zamanda, hem borçlu ve hem de alacaklı ülkeler için düzenlemeler getiriyordu: borçlular kotalarının ardışık dilimlerini kullandıkça giderek artan yaptırımlarla karşılaşıyorlardı (devalüasyon ve sermaye denetimleri gibi). Alacaklılar genişletici iç kredi politikası, paralarının değerini artırma, tarife indirimleri, uluslararası kalkınma kredileri vermek gibi önlemlere başvurmak durumunda olacaklardı.²⁵

Alacaklı ülkeler ayarlanmalardan dolayı daha fazla yük üstleneceklerdi; çünkü kabul etmek zorunda oldukları bancor likidite miktarı üzerinde bir sınırlama yoktu. Borçlular ise, kotalarıyla sınırlandırılmışlardı²⁶. Planın diğer önemli bir özelliği de sabitlenmiş paritelere karşı kararlılığı bozucu spekülasyonları önlemek için kalıcı sermaye denetimleri getirmesi idi.

White planı, Keynes planına göre, döviz kuru kararlılığına daha fazla, uluslararası likiditenin arttırılmasına daha az ağırlık vermekteydi. ABD planında öngörülen ana kurum ‘Birleşmiş Milletler İstikrar Fonu’ idi. Her üye ülke bu fona altın ve kendi parasından oluşan bir kota ile katkıda bulunacaktı. Toplam 5 milyar dolardı. Açık veren ülke, Fon’dan başka bir üye ülkenin parası için kendi parasını satarak kaynak sağlayabiliyordu. Sonuçta, bu ülkenin Fon’daki balansları artarken fondan parası çekilmiş olan üye ülkenin balansı azalacaktı. Her üye kendi parası için

²⁴ Bkz : Bo Södersten , International Economics , Macmillan , 1970.sa:526.

²⁵ Bo Södersten , a.g.e sa:526-530.

²⁶ Robert A.Mundell , “The International Monetary System in the 21st Century” , Vincent College , Letrode Pennsylvania , March 12 , 1997.

unitas cinsinden bir para parite değeri (par value) bildirmek durumunda olacaktı. Unitas 10 altın ABD doları değerinde uluslararası bir hesap birimiydi. Her üye ülke bu parite değerini, ödemeler bilançosunda temel dengesizlik olması hali hariç olmak üzere, korumakla yükümlü olacaktı. Eğer teklif edilen değişme %10'dan daha azsa, Fon'a danıştıktan sonra yapılabilirdi. Eğer %10'dan daha büyükse, üyelerin ¾'ünün kabulü halinde uygulanabilirdi. Keynes planında olduğu gibi, borçlu ülkelere, aldıkları ödünçler kotalarını aştığı taktirde, çeşitli cezalar verilebilecekti. Bunlar arasında ayarlanmayı kolaylaştırmak için Fonun önereceği uygun iç politikalar vardı. Alacaklı ülkeler üzerindeki baskılar daha azdı. Bununla beraber, planın nihayi taslağında, bir 'kıt para' maddesi Fon'a bu paranın kullanımını döviz kontrolleri yoluyla tayınlamayı tavsiye etme yetkisi veriyordu.

Her iki planın yayınlanmasından sonraki aylarda bir uzlaşmaya varıldı. İngilizler ICU, bancor, 'overdraft' sistemi ve cömert likidite provizyonu'ndan vazgeçtiler. Amerikan planında da bazı değişiklikler yapıldı.

Varılan anlaşmada hem Keynes ve hem de White planının unsurları yer almakla birlikte, sonunda ABD'nin görüşleri hakim olmuştur. Fon'un hedefleri uluslararası parasal işbirliğini teşvik etmek, tam kullanımı (istihdamı) ve hızlı büyümeyi sürdürmek, kararlı döviz kurlarını sürdürmek ve rekabetçi devalüasyonları önlemek, 'çok yanlı' bir ödemeler sistemi kurmak ve kambiyo kısıtlamalarını ortadan kaldırmak, ödemeler bilançosu dengesizliklerini çözümlmek için kaynak sağlamak ve bu dengesizliklerin süresini kısaltmaktır.

Bretton Woods anlaşması üye ülkelere her birinin kendi parasının değerini dolar cinsinden belirlemesini öngörüyordu (par value). ABD doları sistemde anahtar para konumundaydı ve 1\$= 1/35 ons altına eşit bir değerle tanımlanmıştı. Her paranın tanımlanmış bir altın değeri olduğundan, tüm paralar bir sabit döviz kuru sistemiyle birbirleriyle bağlantılı idiler.

Bu yeni sistem eski altın standartlarından geniş ölçüde farklıydı;

“Önce, sistemde ABD'nin rolü 'asimetrik' idi. Özel bir madde herhangi bir ülkeye şu opsiyonu veriyordu: Diğer üyelerin döviz kurlarını sabit tutacak

yerde altının fiyatını sabit tutmak. Dolar altınla bağlantılı olan tek para olduğundan, ABD altın opsiyonu'nu kullanacak olan tek ülke konumundaydı. Bu bakımdan asimetrik düzenlemelerde ABD altının fiyatını sabitlerken, diğer ülkeler kendi paralarını dolara sabitlemişlerdi. Yeni sistemin eskisinden diğer bir farkı şuydu: ABD bile 'tam altın standardı' denilebilecek bir konumda değildi. Dolar artık eski anlamda olduğu gibi altına 'çıpalanmış' ('anchored') durumda değildi; aksine dünya fiyat düzeyine çıpalanmıştı, ve bu nedenle, altının reel fiyatı geniş ölçüde ABD tarafından etkileniyordu. Altın bu sistemde bir 'yolcu' durumuna gelmişti"²⁷

Bretton Woods sisteminde uluslar kendi paralarının parite değerini paritenin \pm yüzde 1'i dahilinde tutmayı taahhüt etmişlerdi. Merkez bankaları bu amaca ulaşmak için döviz piyasasında kendi paralarını almak ve satmak durumundaydılar. Bir ülke kendi parite değerini korumada güçlük içinde olduğunda, Bretton Woods konferansından kurulmuş olan Uluslararası Para Fonu'na (IMF) başvurabiliyordu. IMF geçici ödemeler bilançosu güçlükleri olan ülkelere kısa vadeli ödünçler verebiliyordu. "Temel Dengesizlik" halinde, yani ödemeler bilançosu güçlükleri geçici nitelikte olmadığına, bu ülkenin parasını devalüe etmesine izin veriliyordu.

Bretton Woods sistemi, esas itibariyle bir sabit kur sistemi olmakla birlikte, ekonomik koşullar gerektirdiğinde döviz kurlarındaki değişmelere izin veriliyordu. Bu sistemin bir ayarlanabilir sabit kur sistemi olduğu söylenebilir. Bu sisteme 'altın döviz standardı' da denilmektedir; çünkü, 'anahtar para', dolar, resmi dolar tutanlar (merkez bankaları ve hazine gibi) için altına konvertibl idi (1971 yılına kadar).

Bretton Woods Sistemi 1950'lerde ve kısmen de 1960'larda daha iyi işledi. 1960'larda bir 'dolar krizi' vardı. Krizin nedeni ABD'nin 1950'lerin sonlarında büyük bir ödemeler bilançosu açığı vermesiydi. Uluslararası likidite üzerinde etkili bir denetim sağlamada başarısızlık görülüyordu. Ticaretin büyük bir kısmı ABD doları kullanarak yapılıyordu. Dolar arzı ise ABD hükümetlerinin politikalarına ve bir ölçüde ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarına bağlıydı. ABD'nin açıkları çok büyük düzeylere çıktı ve dolar için bir 'arz fazlası' oluştu. Bu durum 'n-1 problemi' denilen bir husustan kaynaklanıyordu.

²⁷ Robert Mundell , a.g.k.

Eğer bir sistemde n tane ülke varsa, genel bir ödemeler bilançosu dengesi vardır, ve bunun için de bazı ülkelerin 'rezerv fazlası' oluşturabilmeleri ancak diğer ülkelerin açık vermeleri ile mümkündür. Eğer (n-1) ülke ticaret yapabilmek için n'inci ülkenin parasını rezerv olarak biriktirmek istiyorsa, n'inci ülke bir ödemeler bilançosu açığı vermek zorundadır.

Buna göre, doların dünya ekonomisine sunulabilmesi için ABD'nin bir ödemeler bilançosu açığı vermesi gerekirdi. ABD dünya ekonomisindeki dolar arzı fazlasının diğer ülkelerin hatalarının bir sonucu olduğunu iddia ediyordu. Bu ülkeler ödemeler bilançosu fazla'larını sürdürmek istiyorlardı. ABD'ye göre, bu sorunun üstesinden gelebilmenin yolu, Batı Almanya ve Japonya gibi ülkelerin kendi paralarını revalüe etmeleri idi. Böylece ABD mallarının dünya piyasalarında rekabet edebilmeleri de sağlanacaktı.

Yabancıların ellerindeki büyük miktardaki dolar altına olan talebin artmasına yol açtı. Uluslararası bir "altın pool'u" altın fiyatlarını stabilize etmeye çalışmasına rağmen baskılar devam ediyordu. Kronik ABD açıkları ve Japon ve Avrupa 'fazla'ları yukarıda değindiğimiz gibi, 'düşük değerlendirilmiş' olan yen, mark ve frank'ı revalüe ederek tedavi edilebilirdi. Buna karşın 'fazla' veren ülkeler kendi ödemeler bilançosu dengesini sağlamanın ABD'nin sorumlu olduğunu ileri sürüyorlardı. Yani, ABD'nin doları devalüe etmesini istiyorlardı. ABD ise (aşağıda anlatacağımız nedenlerle) doların devalüasyonuna şiddetle karşı çıkıyordu.

ABD'nin gösterdiği çözüme karşı diğer görüşler de vardı. Bunlardan biri, ABD'nin bu sistemde bir senyoraj kazancı sağlamasıydı. Senyoraj birçok biçimlerde ortaya çıkıyordu.²⁸ Bazı ülkeler, özellikle Fransa Bretton Woods sisteminin ABD'ye sağladığı avantajlı konumdan kaygı duyuyorlardı.

²⁸ Senyoraj kavramı çok eski zamanlara dayanır. Krallar değerli metalleri sikkelere dönüştürmek konusunda kendilerinin tekel gücünü kullanıyorlar ve bundan gelir sağlıyorlardı. Çıkarılan altın veya gümüş sikkeler geri çağrılıyor ve daha az değerli maden içeren sikkeler basılıyordu. Paraların üstünde yazılı değerle içerilen altın yada gümüşün değeri arasındaki fark seignorage kazancı idi. Modern devletler 'parasal taban'larını genişlettiklerinde, dolanımına daha fazla para çıkarırlar ve bununla bazı harcamalarını finanse ederler. Günümüzde para geniş ölçüde kredi olduğundan, seignorage kazancı yaklaşık olarak paranın üzerinde yazılı olan değere eşittir. Parası uluslararası rezerv paraları olan ülkeler, uluslararası ölçekte, seignorage'dan yararlanırlar. Kendi

ABD, ödemeler bilançosu kısıtı hakkında endişe duymaksızın dışarıdaki savaşları finanse etme (Kore Savaşı ve Vietnam savaşı gibi) ve dünyada Amerika'nın finansal ve askeri hegemonyasını arttırma olanağını veriyordu (19.yüzyılda İngiltere'nin yaptığı gibi)²⁸ ABD'nin konumu aynı zamanda, kendisine cari hesap açığının sonucu hakkında endişe duymaksızın ekonomisini genişletme, gelirlerini arttırma ve işsizliği azaltma olanağını veriyordu. Sonuçta, ülkeler rezervlerinde dolar 'fazla'ları oluştuğunda "gold windows"u kullanmaya başladılar. Ellerindeki dolarları altına çevirme girişimleri başladı.

Paraların 'aşırı değerli' ya da "düşük değerli" oluşlarını düzeltme konusundaki isteksizlik Bretton Woods anlaşmasının 'altın-döviz standardı'nın sona ermesinin başlangıcı olmuştur. 1960'ların sonunda ABD'nin dış dolar yükümlülükleri kendisinin altın stokundan çok fazlaydı. Bir 'dolar bolluğu' söz konusu idi. Bu durum doların değerine olan güveni zayıflattı.

ABD'nin altın karşısında doları devalüe etmeye karşı çıkmasının bazı nedenleri vardı. Bunların bir kısmı politik nedenlerdi²⁹. Bu noktaya nasıl gelinmişti ve neler yapılmıştı? Bu sorunun yanıtını Mundell'i izleyerek açıklayalım.

"1960'lara kadar ABD'nin makroekonomik politikaları uluslararası para sisteminin gereklerine değil, 'kapalı ekonomi' ilkelerine dayandırılmıştı. Para ve maliye politikaları 'iç denklik' gereksinmelerine yönelikti ve ödemeler bilançosu ihmal edilmişti. 1949'da 700 milyon ons'dan fazla altın biriktirmişti. Bu, dünya parasal altınının yüzde 75'inden fazlaydı. Çok geçmeden altın kayıpları başladı fakat bu satışların para arzı üzerindeki etkileri Federal Reserve Sistemi tarafından "sterilize" ediliyordu. Bu altın kayıpları ilk bakışta dünya altın rezervlerinin daha sağlıklı bir yeniden

paralarının uluslararası rezervlerde tutulan miktarının artmasıyla sağlanan seignorage kazancıyla ithalatlarını ödeyebilirler.

Bretton Woods sistemi ABD'ye ,dünya'ya en çok gereksinme duyulan rezervler sağlayarak ,uluslar arası seignorage'dan yararlanma fırsatı vermişti.Sonuçta ,ABD kendi iç sorunlarının birçoğunu diğer uluslara yükleyebiliyordu"Dick Sandbeck,Economic Reform,2003.

²⁸ Bugün de ,Bretton Woods sistemi çökmüş , sabit döviz kurları başlıca ülkelerde ortadan kalkmış, euro ortaya çıkmış olmasına rağmen ABD'nin hakim konumu devam etmektedir.Bu konuda bkz:Ronald I.Mc Kinnon "The World Dollar Standard and Globalization-New Rules for the game (August 2003).www.stanford.edu/mckinnon/papers/_globalization.pdf.

²⁹ Dolar'ın devalüasyonu altın üreten ülkelerin yararına olacaktı.Sovyetler Birliği altın üretiminde üçüncü sırada bulunuyordu.'Soğuk Savaş' ortamında ABD Sovyet ekonomisine yardım etmek istemiyordu.Diğer bir neden ,ABD doları'nın altın karşısında devalüasyonu ABD'nin zayıflığını kabul anlamına gelecekti.Ayrıca,böyle bir politika dolar üzerindeki baskı uygulayan ülkelerin lehine olacak ve ABD'ye sadık kalan ülkeler cezalandırılacaktı.

bölüşümü gibi algılandı fakat 1950'lerin sonlarına doğru tehlikeli olarak görülmüşlerdir.

Federal Reserve Sisteminde kendi parasının ve mevduat yükümlülüklerinin yüzde 25'i kadar 'altın karşılık'('gold cover') zorunluluğu vardı. Eğer altın rezervleri bu düzeyin altına düşerse, faiz oranlarının yükseltilmesi gerekiyordu. Eğer altın rezervlerindeki azalma zorunlu rezervler düzeyine ulaşmışsa, ABD de, diğer herhangi bir ülke gibi, ödemeler bilançosu kısıtını uygulamaya zorlanacaktı. Para ve maliye politikalarının uygun bir 'karma'sı (mix) sorunu 1961'de göreve gelen Başkan John F.Kennedy yönetimi esnasında ön plana çıktı"³⁰.

Sorun büyümeyi hızlandırmak, işsizliği azaltmak ve ödemeler bilançosu açığını ortadan kaldırmaktı. Mundell'in belirttiğine göre ortada üç ayrı politika karması vardı³¹ Keynes'giller 'kolay para' ve kamu harcamalarında artış; diğer bir grup büyümeyi hızlandırmak için düşük faiz oranları ve likidite fazlasını çekmek ve enflasyonu önlemek için bütçe fazlası; bazıları da fiskal kısıtlama ve daha sıkı para politikası öneriyordu.

Mundell ise, yukarıdaki politikaların hiçbirinin işlemeyeceğini, ve ekonomiyi dengeden uzaklaştıracağını belirtmiştir. Mundell'in teklifi ise, istihdam arttırmak için vergileri düşürmek ve ödemeler bilançosunu iyileştirmek için sıkı para politikası idi³². Kennedy yönetiminin seçmiş olduğu politika karması dengesizlikler üretmişti: bir borsa çöküşü, bir çelik grevi ve durgunluk³³. Mundell'in politika karması ise, kendisinin de söylediği gibi, altının düşük değerlendirilmiş olmasından kaynaklanan uluslararası para sisteminin temel sorununu (ABD'nin ödemeler bilançosu sorununu) çözmeyi amaçlamıyordu.

³⁰ Robert Mundell, a.g.k.

³¹ Bu konuda bkz:Alan Reynolds,"The Fiscal-Monetary Policy Mix",(October 19,2000).Washington D.C.www.cato.org/events/money /papers/reynolds.pdf.

³² Robert A.Mundell,"The Appropriate Use Of Monetary and Fiscal Policy for International and External Stability"IMF Staff Papers,(March 1962)s(1).sa:70-79.

Mundell'in ortaya koymuş olduğu model'in eleştirisi hakkında bkz:Necati Mumcu , Uluslar arası Moneter teori,Istanbul(1972)İktist Fakültesi yayın no:1504.

³³ Mundell , a.g.k.

Bununla beraber, hızlı büyüme ve iç kararlılık konusunda Mundell'in 'politika karması' başarılı olmuştur. ABD'nin ödemeler bilançosu açığı sıkı bir biçimde sistem sorununa bağlıydı. Sorun, Triffin Dilemma olarak bilinmektedir:

“Eğer ABD ödemeler bilançosu açıklarına son verseydi , uluslararası toplum rezervlerine ilavede bulunmak için en büyük kaynağını kaybetmiş olurdu.Ortaya çıkacak olan likidite kıtlığı dünya ekonomisini kararsızlığa yol açacak olan bir daraltıcı spiral içine çekerdi”³⁴.

Robert Triffin'in önerdiği çözüm yeni bir "rezerv birimi" yaratmaktı. Bu birimler altına yada bir paraya dayalı olmayacaktı, sadece dünyanın toplam likiditesine ilavede bulunacaktı. Böyle bir rezervin yaratılması ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarını azaltmasına izin veriyordu. Aynı zamanda, global ekonomik genişlemeye de izin verecekti.

Sistemin korunmasıyla uyumlu olan iki önemli çözüm vardı. Bunlardan biri altının fiyatını yükseltmekti. Bu yola gidilmedi. Diğer yol altın için bir 'ikame' yaratmaktı. 1960'ların sonlarında ve 1970'lerin başlarında ilk SDR ihracı yapıldı (özel çekme hakları). SDR'ler IMF'ye üye ülkelere kotalarına göre dağıtıldı. Bunun birim değeri bir 'altın dolar' veya bir ons'un 1/35'i idi. 10 milyardan biraz daha az SDR üyelere dağıtıldı. Uygulama ülkelere gereksinimleri olan para cinsinden ödünç alabilme olanağı sağlıyordu. Bu ödünçler geri ödenmek zorunda oldukları halde, SDR'ler uluslararası rezervlere bir ilave idiler ve fiilen tek 'dünya parası' olan dolar üzerindeki baskıyı azaltmayı amaçlıyordu. Bununla beraber, SDR'lerin sistemin temel sorununu çözemediği anlaşılmıştır³⁵

Sonunda dolar bolluğunun yarattığı baskılar Ağustos 1971'de başkan Nixon'ın doların artık konvertibl olmadığını açıklamasıyla son buldu. 'Gold Window' kapatılmıştı. Diğer ülkeler kendi paralarının dolarla bağlantısını kestiler.

³⁴ www.imf.or/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_04.htm

³⁵ Dolara olan güvenin sarsılmasında ve 'gold window'a yapılan başvuruların artmasında başlangıçta politik nedenlerle başlatılan 'eurodollar'piyasasının hızla genişlemesi de rol oynamıştır.Başlangıçta olay ABD'deki bankalardaki banka mevduatının bir kısmının başlıca ABD bankalarının Avrupa'daki şubelerine kaymasıydı.Daha sonra dolar dışındaki paraları da kapsamıştır.Sermaye'nin dışarıya akması dolar üzerindeki baskıları arttırmış ,özel spekülötörler de altına kaymaya başlamışlardır.

Böylece sabit döviz kurlarının Bretton Woods dönemi ve konvertibl paralar sona erdi. Bir dalgalanma dönemi başlamış oldu.

Aralık 1971’de başlıca paraların mübadele değerlerini (döviz kurlarını) yeniden ayarlamak için uluslararası bir para konferansı düzenlendi. *Smithsonian Institution*’daki bu toplantıda doların altınla mübadele oranının ons başına 35\$’dan 38.2\$’a yükseltilmesi kararlaştırıldı³⁶.

Aynı zamanda dolar yüzde 8 devalüe edildi. ‘Fazla’ veren ülkeler kendi paralarının yukarı doğru yeniden değerlendirildiğini gördüler. Resmi para değerlerindeki değişmeden sonra sistem sabit kurlarda işlemeye başladı.

Merkez bankaları döviz kurunu belirlenen parite’nin \pm yüzde 2.25’i içinde tutmak için kendi paralarını alıp satıyorlardı³⁷ Şubat 1973’te dolar yeniden devalüe edildi. Bunun nedeni bir ‘ons’ altının resmi fiyatının 38.2 dolardan 42.22 dolara yükseltilmesiydi. Buna rağmen spekülatif sermaye hareketleri hala devam ediyordu.

Sonunda, Mart 1973’te sistemin genelleştirilmiş bir dalgalanmaya bırakılmasına izin verildi ve böylece ‘dolar standardı’ sona erdi³⁸.

Yirminci yüzyılın ikinci üçte birinden (1934-1971 dönemi) alınabilecek dersleri yine önce Mundell’in açıklamalarına dayanarak özetlemeye çalışalım³⁹. Mundell bunları dört grupta toplamıştır. Birinci ders, politika karması’nın (policy mix) sistemle uyumlu olmadığıdır. İkincisi, altına dayalı uluslararası sistemin ayakta kalamıyacağıdır: eğer savaşa ilişkin enflasyon altını ‘düşük değerlendirilmiş’ (‘undervalued’) yapar ve otoriteler altın fiyatını ayarlamakta isteksiz davranır ve yeterli miktarda altına ikameler yaratamazlarsa. Üçüncü bir ders şudur: ‘Süper güç’ konvertibilitenin gerekleri yada diğer herhangi bir taahhülle disiplin altına alınamaz –eğer bu , ülke içinde, hayati siyasi hedefler pahasına oluyorsa. Dördüncüsü, bir sabit

³⁶ Bu hareket tümüyle ‘nominal’ idi ;çünkü artık ABD altın alıp satma yükümlülüğünde değildi.

³⁷ Başlıca ülkeler kendi paralarını dolara sabitlemişlerdi fakat ABD’nin altına konvertibilite konusunda bir yükümlülüğü yoktu.Bu nedenle buna ‘dolar standardı’deniliyordu.

³⁸ IMF sistemin öldüğünü 1976 yılına kadar açıklamadı fakat sistem 1973 yılında nefes almayı durdurmuştu.

³⁹ Mundell a.g.k.

döviz kuru sisteminin ancak ortak enflasyon oranı konusunda karşılıklı antlaşma olduğu takdirde işleyebileceğidir.

Mundell'in işaret ettiği son bir ders şudur: Politik olaylar ve özellikle de Vietnam savaşı Atlantik ortakları arasındaki ilişkileri tatsızlaştırmış ve 1960'larda bir gerilim yaratmıştır (bu, 1920'lerdeki tazminatlar konusundaki uzlaşmazlıklarda karşılaştırılabilir). Mundell'a göre, sabit döviz kuru sistemleri ancak dostlar arasında iyi işler, rakipler ve düşmanlar arasında değil.

Bunlara ek olarak, bizce, 'Triffin dilemma' sistemin neden çöktüğünü açıklamaktadır. Önce, 1960'lardan itibaren ABD de enflasyon hızlanmış, ABD rekabet gücünü kaybetmiş, fiskal açıklar ve ödemeler bilançosu açıkları büyümüş ve ons'u 35\$'dan ABD altın stokunu aşmıştır-Triffin Dilemma⁴⁰.

Ayrıca, ABD'nin para politikası dış dünya ile uyumlu değildi. Bundan başka, bir ülke şu üç şeye aynı anda sahip olamazdı (1) sabitlenmiş (pegged) kurlar, (2)serbest sermaye hareketleri, ve (3) bağımsız para politikası⁴¹.

1.3 GÜDÜMLÜ DALGALANMA

1973'ten sonraki döviz kuru sistemi genellikle dalgalandan döviz kuru sistemi olarak nitelendirilmektedir^{42a}. Bununla beraber, döviz kurları sadece arz ve talebe göre serbest piyasa güçleri tarafından belirlenmemektedir. Buna güdümlü dalgalandan demek de mümkündür. Merkez bankaları zaman zaman döviz piyasasına müdahale etmektedirler. Böyle bir dalgalandan tüm ülkeler ve tüm paralar için söz konusu değildir. Ülkeler serbest dalgalandan'ya bazen 'geçici' bir çözüm olarak

⁴⁰ Bu konuda bkz:34no'lu dipnotu.

⁴¹ Buna bazen 'unholy trinity'denilmektedir.Örneğin, Bkz:Graciela L.Camminsky ,Carmen M.Reinhart,Carlos A Vegg,'The Unholy Trinity of Financial Contagion',(October ,2003),NBER Working Paper , No:w10061.

^{42a} Bretton Woods Sistemini ulusal olarak yönetilen bir sistem izledi.Buna çoğu kez "sistemsizlik"(non-system denilmektedir).Bazen de 'hybrid' bir sistem olarak anılmaktadır.1976'da Jamaica'dabazı kararlar alındı.Buna göre,ülkeler paralarını dalgalandanmaya bırakabilirler,sabitleyebilirler,istedikleri biçimde rezerv tutabilirler,ödemeler bilançosu dengesizliklerini diledikleri gibi ayarlayabilirlerdi.

başvurmaktadırlar. Aşırı dalgalanmalar sürekli olarak malların maliyetlerini değiştirmekte ve farklı ülkelerdeki şirketler arasındaki ödemelerin değerini değiştirerek uluslararası işlemleri karışıklığa sokmaktadır. Bazı ülkeler paralarını çeşitli paralardan oluşan bir ‘sepet’e sabitlemişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu kendi döviz kurlarını SDR’ye sabitlemişlerdir^{42b}. 1972 ortalarından başlayarak, EEC (Avrupa Ekonomik Topluluğu) ülkeleri kendi paralarını birbirlerine göre ‘stabilize’ etmişlerdir. Bu sistem ‘Avrupa Yılanı’ (European snake) olarak isimlendiriliyordu. Ülkelerden her biri kendi parasını anlaşılmaya varılmış olan bir merkezi kurun 1 1/8 ‘inden daha fazla dalgalanmasına (yukarı veya aşağı doğru) izin verme konusunda anlaşmışlardı. EEC paraları dolar karşısında ‘ortak’ olarak dalgalanıyorlardı. ‘Yılan’, 1979 yılında yürürlüğe giren Avrupa Para Sistemi’nin öncüsüydü.

Bazı ülkeler dalgalanma ve sabitleme arasında bir orta yol izlemişlerdir. Bu durumda bir ülke kendi parasının döviz kurunu verilen bir dönem içinde küçük yüzde değişimler biçiminde ayarlamaktadır (büyük bir revalüasyon yada devalüasyon yerine)⁴³. Bazı ülkeler bir formül’den hareket etmekte ve belirli koşullar sağlandığında döviz kuru buna göre değiştirilmektedir. Diğer bazıları ise, spekülasyonları caydırmak amacıyla, değerleri sık sık değiştirmektedirler.

Son olarak, bazı ülkeler ‘para kurulları’nı (currency boards) benimsemişlerdir⁴⁴

Bretton Woods Sistemi’nin çökmesinden sonra para arzları daha elastik hale geldiler. Petrol fiyatlarındaki artışa paralel olarak ‘Eurodollar’ piyasası muazzam bir genişleme göstermiştir. ABD’de enflasyon büyük bir sorun haline geldi. 1970’lerde meydana gelen enflasyon G-7 ülkelerinde büyük bir artış gösterdi. 1980’lerin

^{42b} Eğer ticaret yoğun bir biçimde ABD ile değilse ,tek bir para yerine ,çeşitli yabancı paraların ağırlıklı ortalamalarına göre bir değer saptamak uygundur.

⁴³ Buna ‘crawling peg’denilmektedir. Bu konuda bkz: George W. Mc Kenzie, ”International Monetary Reform and the Crawling Peg” (February 1969) The Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

⁴⁴ Bir ‘para kurulu’ bir para otoritesi olup , bir yabancı ‘çıpa’(anchor) para yada mala sabit bir oran üzerinden , istenildiğinde , konvertible olan ‘notes’ ve ufaklıklar ihraç eder. Normalde bir para kurulu mevduat kabul etmez. Bir para kurulu merkez bankası yerine ikame edilebilir veya mevcut bir merkez bankasına paralel olarak çalışır. Böyle bir durumda para arzının yüzde 100’ü yabancı bir parayla desteklenir. Bu konuda bkz:

“Currency Board Arrangements: Issues and Experiences IMF Occasional Paper 151. (August 1997).

başlarında 1 ons altının fiyatı 850 dolara, gümüşünki 50 dolara fırlamıştır. 1980’de iktidara gelen Başkan Jimmy Carter , petrol ithalatı üzerine bir vergi koydu ve kredi kontrollerine başvurdu. Mundell durumu şöyle açıklamaktadır:

“Plan bir felaketti ve reel ürün ikinci çeyrek’te baş aşağı düştü.Aralık 1980’de ...faiz oranı rekor kırdı (yüzde 21.5)! ABD bir finansal felaketin eşiğindedi”

Mundell ortaya çıkan durumdan geniş ölçüde progresif gelir vergilerinin de geniş ölçüde etkili olduğunu savunmaktadır:

“David Ricardo’nun parayı bir ‘tül’(veil) olarak düşünebildiği günler geride kaldı. Büyük bir hükümet ve müterakki bir gelir vergisi ‘non-neutrality’ yi (paranın yansız olmadığını) garanti eder. Bunun bir yolu fiskal sistemdi. Dikçe müterakki (progresif)vergi oranlarıyla (Federal düzeyde sıfırdan başlayıp yüzde 70’lere çıkan, eyalet ve yerel vergilerde yüzde 85’e varan) reel gelirleri değişmese bile, enflasyon vergi ödeyenleri giderek daha yüksek vergi dilimlerine doğru itiyordu. Yüksek vergi hasılatı hükümetin yüksek harcama meylili ile birlikte, devletin ekonomideki payının artmasına yol açıyordu. Borsa’nın enflasyondan nefret etmesinde şaşılacak bir şey yok!!!”⁴⁶

Mundell daha sonra ‘arz cephesi iktisadı’na ve kendisinin ‘politik karması’na değinmektedir. 1970’lerin sonunda ortaya çıkan ‘arz cephesi iktisadı’ daha düşük vergi oranlarının özel kesimi teşvik edeceğini, ABD ekonomisinde daha yüksek bir istihdama, verimliliğe ve üretime yol açacağını ileri sürmektedir. Teori’nin lehinde ve aleyhinde çok şey söylenmiştir⁴⁷. Reagan Mundell’in vergi indirimleri ve sıkı para politikasını 1981’de uygulamaya koydu. Sonucu Mundell şöyle açıklamaktadır:

⁴⁶ Mundell a.g.k.

⁴⁷ Alehte görüşlerden biri için bkz:Paul Krugman , “Supply-Side virus strikes again.Why there is no cure for this violent infection (August 16,1996).<http://web.ask.com/redirect?bpg=http%3a%2fweb.ask.com%2fweb%3fq%3dsupply%2bside>

Ayrıca,Bkz :Paul R.Krugman-Maurice Obstfeld,International Economics Addison Wesley Longman Inc.Fourth Edition.sa:313-314

Supply-Side economics hakkında açıklama için bkz:

-Jude Wannisiki,“It’s Time to Cut Taxes ‘Wall Street Journal’ December 11,1971.

-Martin Anderson,Revolution , New York:Harcourt Brace Jovanovich,1988.

“Bu arada, Paul Volker’in başkanlığındaki The Federal Reserve- para politikasını sıkılaştırdı. Dik fakat kısa bir resesyon’dan sonra ekonomi en uzun süreli bir genişlemeye adım attı ve aynı zamanda enflasyon da giderek denetim altına alındı. Bu yeni politikalar Phillips Eğrisi’ni aşağı ve sola kaydırdı ve işsizlik ve enflasyonun aynı zamanda azalmasına izin verdi”⁴⁸

Reagan daha sonra 1986’da ‘marjinal vergi oranı’ nı düşürdü (en yüksek vergi oranı yüzde 28 oldu). 1982-1990 genişleme dönemi o zamana kadar en uzun süreli genişleme olmuştur. 1990-1991’de (9 ay devam eden) bir resesyon görülmüş fakat genişleme 1991’de yeniden başlamış ve 2000 yılına kadar devam etmiştir⁴⁹.

Mundell 1982-2000 döneminde yer alan yeni işlerin 37 milyondan daha az olmadığını; Dow Jones ortalamasınının 1982 yazındaki 750’den yüzyılın sonunda 11000’i aştığını; Sovyet Birliği’nin Doğu Avrupa’dan çekilmesinin kısmen ‘arz cephesi iktisadı’ sayesinde olduğunu; Almanya’nın birleştirilmesinin Avrupa’nın parasal ekonomik entegrasyonuna yeni bir ivme kazandırdığını belirtmektedir.⁵⁰

Buna karşılık, vergi oranlarının düşürülmesinin büyümeyi ve hasılatı arttırıp arttırmadığı, bütçe açıklarını azaltıp azaltmadığı sorulmaktadır ve ters sonuçlar ortaya konulmaktadır:

“Böylece, tarihten ve ampirik kanıtlardan elde edilen sonuç oldukça açıktır ve arz cephesi iktisadı bir ‘yodoo iktisadı’dır⁵¹. Vergi oranlarındaki indirimler (başlangıçtaki mütevazı vergi oranı düzeylerinden başlayarak) emek arzında ve tasarruflarda önemli-bir-artış sağlayamaz, ekonomik büyümeyi arttırmaz, toplam vergi hasılatı’nı yükseltmez, ve bütçe açıklarını azaltmaz. Bunların ürün düzeyi ve artış oranı üzerindeki etkisi sıfıra yakındır. Buna karşın, bunlar bütçe açıkları üzerinde önemli ölçüde arttırıcı etkileri vardır”⁵².

Paul Krugman ve Maurice Obstfeld, Ronald Reagan yönetiminin vergileri indirerek ve kamu alımlarını artırarak açıkların dizginlerini bıraktığını, ABD’nin cari

-Robert Bartley The Seven Fat Years , New York:Free Press,1992.

⁴⁸ Mundell,a.g.k.

⁴⁹ Mundell,a.g.k

⁵⁰ Mundell a.g.k.

⁵¹ ‘Wodoo’ sözcüğü Reagan’ın rakibi Bush tarafından kullanılmıştır.

⁵² www.stern.nyu.edu/~roubini/SUPPLY.HTM

hesap açığını arttırdığını açıklamaktadırlar⁵³. Mundell cari hesap açıklarına değinmemektedir.

Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra kısa vadeli döviz kuru dalgalanmaları büyük boyutlara ulaşmıştır. Dalgalanmalar ülkeler için önemli sonuçlar yaratmıştır.

Döviz kurlarındaki aşırı oynamalar (volatility)⁵⁴ uluslararası politikalarda eş-güdüm gereksinimini arttırmıştır. Bununla ilgili olarak ilk toplantı G-7 ülkeleri⁵⁵'nin 1975'teki yıllık zirvesidir. Daha sonrakiler arasında, 1978 Bonn Zirvesi, 1985'teki Plaza Accord ve 1987'deki Louvre Accord sayılabilir.

1974 yılında sanayileşmiş ülkelerin maliye bakanları rekabetçi devalüasyonlara gitmeme konusunda anlaşmışlardı. Bununla beraber, Mundell'in 'policy mix' (politika karması)'ini anlatırken değinmiş olduğumuz gibi, ABD 1975'ten sonra gevşek fiskal politika ve sıkı para politikasını seçmişti. Avrupa ve Japonya daraltıcı politikalar izlemişlerdir (geniş ölçüde kamu harcamalarında kısıntı ve sıkı para politikası). 1978'deki Bonn Ekonomik Zirvesi bu aşamada 'eş-güdüm'ün faydalı olacağını vurgulamıştır. ABD dünyanın başlıca ekonomilerini genişlemek için ortak harekete davet etmiştir.

1980'den 1982'ye kadar ortak genişleme çağrıları olmuşsa da ABD harekete katılmaya karşı çıkıyordu. Daha sonra, ABD dışındaki OECD ülkelerinin –ABD dışında– ABD'nin bütçe açıklarını azaltması karşılığında fiskal genişlemeyi kabul etmeleri gerektiği ileri sürülmüş ve bu eş-güdümün döviz kurlarının dalgalanmasını azaltmada yardımcı olacağı ifade edilmiştir.⁵⁶

İşbirliğinin ABD'deki enflasyonu azaltacağı ve bu arada doların değerindeki düşme ile birlikte ihracat talebinin artacağı yönünde tahminlerde bulunuluyordu.

⁵³ Bkz: Paul R. Krugman-Maurice Obstfeld, a.g.e.sa: 313-314

⁵⁴ Döviz kuru bugünden yarına büyük değişmeler gösterdiğinde 'volatile' olduğu söylenir. 1973'ten sonra dolar ve başlıca diğer paralar arasındaki döviz kuru çok 'volatile' olmuştur.

⁵⁵ G-7 ülkeleri şunlardı: ABD, Japonya, (Batı)Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Kanada. Daha sonra Rusya'nın da dahil olmasıyla G8 olmuştur.

⁵⁶ Avrupa'da karma politika ile ilgili olarak bkz: Jonathan Coppel, Martine Durand, and Ignazio Visco, "EMU, The Euro and European Policy Mix" Economic Department Working Papers No 232 OECD (February 2000).

Diğer OECD ülkeleri daha hızlı büyümeli ve daha az işsizliğe sahip olmalı; geliştirmekte olan ülkeler ihracatlarını arttırmalı ve daha fazla büyüyerek borçlarını azaltmalıdırlar.

İngiltere, Fransa, Japonya, ABD ve Batı Almanya'nın katıldıkları *Plaza Anlaşması*'nda (1985 sonu) bu tür programların başlatılması konusunda görüşler vardı. En önemlisi, doların 'aşırı değerli' olduğu kabul ediliyor ve merkez bankalarının bunu aşağı çekmek için müdahale etmeleri gerektiği vurgulanıyordu. Daha sonraki 1.5 yılda dolar önemli ölçüde değer yitirdi. Şubat 1987'de G7 ülkeleri (yediler grubu) doların yeterince değer kaybettiği ve döviz kurlarının artık az çok uygun olduğu sonucuna vardılar. Bununla beraber gelecek için herhangi bir karar alınmadı (Louvre Anlaşması). Para politikalarının faiz oranlarının dünya çapında yönetimi için koordine edilmesi gerektiği üzerinde anlaşılar.

Plaza Anlaşması'nın mali sonuçları 1986'da ortaya çıktı. Bütçeyle ilgili değişimler, ABD'de olabilecek herhangi bir daraltıcı eğilim halinde Japonya ve Almanya da fiskal genişlemeler yanında doların değerinin düşürülmesini de sağlayacak biçimde koordine edilecekti. Uygulamada , pek az şey gerçekleşmiştir. Bununla beraber, faiz oranları ve doların değeri düşmeye başlamıştı.

1987'deki Louvre Anlaşması'nda maliye bakanları döviz kurlarının anlaşmaya varılan 'target zones' içinde tutulmasına çalışacaklarını da ilan etmişlerdi. Bununla beraber, bu düzenleme 1987'deki borsa çöküşünden sonra rafa kaldırıldı.

Uluslararası makroekonomik politika eşgüdümüne ilişkin olarak bazı teklifler ortaya konulmuştur. Bunlar arasında Williamson ve Miller'in 'target zone' teklifini ve Mc Kinnon'ın 'para ikamesi' teklifini sayabiliriz⁵⁷.

Williamson, esnek döviz kurlarının avantajlarını koruyarak, başlıca 'parasal dengesizlikleri'⁵⁸ önleyecek bir uluslararası politika sistemi ortaya koymuşlardır.

⁵⁷ –J Williamson and M.Miller , *Targets and Indicators :A Blueprint for International Coordination of Economic Policy*, Washington DC (1987).Institute for International Economics.

- J.Williamson,'The Theory Behind the Blueprint'*British Review of Economic Issues* (1994)16/39.sa:1-22.
- R.J. Mc Kinnon , *An International Standard for Monetary S tabilization* ,Washington D.C(1984).Institute for International Economics.

Teklifte, katılan ülkelerin hem 'iç denklik' (tam kullanım ve minimal enflasyon) ve hem de 'dış denklik' (ithalat ve ihracat arasında uygun bir denklik) gözettikleri varsayılmaktadır. Ayrıca uluslararası tutarlılığı olan bir dizi ihracat/ithalat balanslarının tahmin edilebilir oldukları da varsayılmaktadır.

Williamson ve Miller'in teklifinde önce bir "temel denge" döviz kurları tanımlanmaktadır. Bunu 'FEER' olarak kısaltmaktadır. *Feer* yerleşik ithalat ve ihracat hedefleriyle uyumludur. Hesaplanan *FEER*'lerdeki değişimler ülkeler arasındaki enflasyon farklarını yansıtır. Amaç döviz kurlarını geniş bir band (buna hedef kuşak-target zone denilmektedir) içinde (\pm yüzde 10) tutmaktır. Bu band *FEER*'in etrafında olmalıdır. Sisteme katılan hükümetler döviz kurunu kendisinin 'hedef kuşağı' içinde tutabilmek için döviz piyasasına müdahale etmek durumundadırlar. Eğer bir döviz kuru müdahaleye rağmen band'ın dışına çıkma eğilimi gösteriyorsa, para politikası önlemlerine başvurulacaktır. Dünyadaki harcamaların artışına bağlı olarak ya 'zayıf para'ya sahip olan ülke deki faiz oranı arttırılır, yada 'kuvvetli para'ya sahip olan ülkedeki faiz oranı indirilir.

John Williamson'un bu teklifi birçok iktisatçı tarafından eleştirilmiştir. W.M.Corden bunlardan biridir⁵⁹. Ödemeler bilançosu'na ilişkin 'yeni görüş' hükümetlerin ödemeler bilançosu ile ilgilenmelerine gerek olmadığını iddia etmektedir. Döviz kurunun piyasa tarafından belirlenmiş olması ve hükümetin olumsuz sosyal seçmelerden kaçınma için bütçesini denkleştirmesi koşuluyla, ödemeler bilançosunun 'fazla' yada 'açık' vermesinden endişe duymasına gerek yoktur: piyasa her şeyi düzenleyecektir.

Richard N.Cooper, sisteme katılan ülkelerin tutarlı bir dizi ihracat-ithalat hedefi üzerinde anlaşamayacaklarını ve dolayısıyla 'temel denge döviz kurları'nın (FEER) belirlenemeyeceğini ileri sürmüştür. Bunun nedeni hükümetlerin kendi iç önceliklerini döviz kuru hedeflerinin gerisinde tutmak istemeyebilecekleridir.

⁵⁸ Burada 'parasal dengesizlik' kavramı döviz kurlarının 'misaligned' olması anlamında kullanılmıştır. Bir 'misaligned' 'döviz kuru' öyle bir döviz kurudur ki ekonominin iç yada dış 'tatminkar' performansı ile uyumlu değildir. Yani hem yüksek istihdam ve düşük enflasyon hedefiyle ve nede ithalat -ihracat dengesiyle bağdaşır.

⁵⁹ W.M.Corden, 'Does current account matter? The old view and the new' Frenkel and Goldstein (eds). *International Financial Policy*: Essays in Honour of J.J.Polak, Washington (1991). IMF.

Richard Cooper, sanayileşmiş demokrasiler için bir ‘tek para’ halini de incelemiştir⁶⁰
Paul Krugman’ın da belirttiği gibi,

“Hükümetler insanlara benzerler, çoğu kez toplumun çıkarları tarafından değil, kendi çıkarları tarafından harekete geçirilirler. Yasal cezalar bireylerin ‘antisosyal’ hareketlerini caydırıcıdır, fakat egemen hükümetleri bağlayıcı yaptırımlar oluşturmak daha güç bir iştir. Bir döviz kuru sisteminin tek başına bir hükümeti makroekonomik politikalar formüle ederken kendisinin öngördüğü çıkarları izlemekten alıkoyması şüphelidir”⁶¹.

Mc Kinnon, dolar, yen, ve deutsche mark için sabit kurları yeniden oluşturmak için bir program hazırlamıştır. Mc Kinnon’ın önerisi ‘simetrik’ bir altın standardına benzemektedir⁶²: merkez bankaları uluslararası mübadele edilen mallardan oluşan ‘ortak’ bir ‘sepet’in fiyatını sabitlemek için iç kredi politikalarını kullanırlar. Bu teklifte, fiskal politika (‘açık’lar ve ‘fazla’ların çeşitli ülkelerde verilen görelî fiyatlarda harcama düzeylerindeki değişimler yoluyla düzeltilmesiyle) dış denkleği hedef alacak biçimde kullanılmalıdır.

Mc Kinnon G3 ülkelerinin paralarının PPP (satın alma gücü paritesi) civarında birbirleriyle mübadele oranlarını (döviz kurlarını) saptamayı teklif etmektedirler. Bu ülkeler bundan sonra birleşik para arzlarının sabit bir artış oranı üzerinde anlaşmış olmalıydılar. Eğer portföy sahipleri paralardan birine olan taleplerini diğerlerinin aleyhine arttırsalarsa, otoriteler bunu mevcut döviz kurlarını değiştirmeksizin çözümleyeceklerdi. Parasına talep olan ülkenin para arzı daha hızlı genişlemeli ve diğer ülkenin para arzının artış oranı düşürülmelidir.

Mc Kinnon’un teklifi, döviz kuru ‘volatilité’sinin finansal portföylerdeki değişimlerden kaynaklandığına dayanmaktadır ve kendisi uygun olan politikanın ‘sterilize olmayan’(unsterilized)⁶³ müdahale olduğunu söylemektedir.

⁶⁰ Richard N.Cooper ,”A monetary System for the Future”*Foreign Affairs*.63(1984)

⁶¹ Paul Krugman –Maurice Obstfeld.a.g.e.sa:604.

⁶² Mc Kinnon , a.g.m.

⁶³ “unsterilized”döviz piyasası müdahalesi, “mevduat kurumlarının baz paraya olan talebi etkileyen hareketleri”ni ifade etmektedir:Richard G.Anderson-Robert H.Rasche,”A Revised Measure of

Tobin Tax (Tobin Vergisi) İktisat dalında 1982 Nobel ödülünü kazanan James Tobin daha 1972 yılında döviz işlemleri üzerine konulabilecek bir vergi teklif etmiştir⁶⁴. Tobin daha sonra Eastern Economic Association'ın başkanlık konuşmasında (1978) teklifini yinelemiştir⁶⁵. Tobin, profesyonel iktisatçıların bunu basit olarak göz ardı ettiklerini, ilginin arada sırada gazetecilerden ve finansal bilim adamlarından geldiğini; çoğu kez finansal krizler olduğunda gündeme getirildiğini, krizler atlatıldıktan sonra unutulduğunu söylemektedir⁶⁶

Tobin ,döviz işlemlerinin %80'inin yedi günlük veya daha az çıkış ve girişe sahip olduğunu söylemektedir (round-trips). Dünya piyasalarındaki işlemlerin hacmi günlük olarak 1 trilyon doları aşmaktadır. Bunun çok küçük bir kısmı görüldüğü gibi, mal ve hizmetlerin ihracatı ve uluslararası uzun vadeli yatırımlar gibi önemli unsurlardan kaynaklanmaktadır. Günlük çıkış ve girişler döviz kurları üzerinde olumsuz etkileri olduğu aşikardır. 'Volatilité'nin büyük bir kısmı bundan kaynaklanmaktadır. Sermaye akımları üzerine konulacak 'uniform' bir verginin amacı 'sıcak para' giriş ve çıkışlarını karsız hale getirmek ve 'sermaye hesabı' hareketlerinin döviz kurları üzerindeki hakimiyetine son vermektir.

Tobin'in iddiasına göre, küçük bir vergi, ithalat, ihracat faaliyetleri ve uzun vadeli yatırımlar üzerinde istenmeyen fakat ihmal edilebilir bir etkiye sahip olacaktır. Buna karşın, ülkeler arasındaki küçük faiz oranı farklılıklarından yararlanmayı amaçlayan işlemler üzerinde büyük bir caydırıcı etkiye sahip olacaktır. Neden?

Bunu Burda ve Wyplose şöyle açıklamaktadırlar:

“Bunlar (yatırımcılar) herhangi bir işlemde kar ve zararlarını yıllık olarak hesaplarlar. Örneğin, işlem başına %0.1 gibi küçük bir verginin toplam maliyeti iki yönlü olarak (round trip), yani, yatırılıp, kar sağlanıp, geri getirildiğinde, %0.2dir. Eğer bu çıkış ve giriş bir yıl sürmüştü, bunun anlamı yıllık maliyetin %0.2 olduğudur. Eğer bir yıldan az ise, diyelim ki altı ay ise

St.Louis Adjusted Monetary Base”*Federal Reserve Bank of St Louis/Working Papers* , 96-004A(1996).

⁶⁴ James Tobin , “The New Economics One Decade Older”The Elliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter ,1972,Princeton:Princeton University Press(1974).

⁶⁵ James Tobin,”A proposal for International Monetary Reform”, *Eastern Economic Journal* 4 (July-October1978)sa:153-159.

⁶⁶ Mahbub ul Haq-Juge Kaul-Isabelle Grunberg (eds.)*Tobin Tax ,Coping with Financial Volatility* , Oxford University Press,1996 içinde.The Prologue by James Tobin.sa:2-11

vergi'nin yıllık değeri yaklaşık iki katıdır..... Süre kısaldıkça yıllık hale getirilen vergi çok yüksek olur; örneğin, bir haftalık bir serüven için %10.9'dur. Aksine çok uzun vadeli yatırımlar için vergi ihmal edilebilir bir büyüklükte olacaktır”⁶⁷

Bu bakımdan, küçük bir vergi küçük faiz farkları ve spekülatif nedenlerden kaynaklanan muazzam döviz işlemleri hacmini önemli ölçüde düşürmüş olacaktır.

Tobin'in teklif ettiği verginin etkili olabilmesi için tüm döviz piyasalarında uygulanması gerekir. Aksi halde, vergi uygulamayan ülke tüm işlemleri kendine çekecektir. Tüm ülkelerin böyle bir vergi konusunda anlaşmış olmaları gerekir.

Tobin, Kasım 1991'da kendisi ile yapılan bir söyleşide ‘sıcak para’ hareketlerinin döviz kuru krizleri ve uluslararası sermaye akımları üzerindeki etkilerini şöyle açıklamaktadır:

“Eğer tüm sermaye akımları şirketlerin dolaysız yatırımları biçiminde olsalardı ya da hisse senedi alımları biçiminde olsalardı bu sorunlarla karşılaşmazdık. Fakat, bankalar, diyelim ki Kore’de, New York’taki bankalardan çok kısa vadeli ödünçler aldıklarında ve Tokyo’da yen veya dolar olarak borçlandıklarında, aslında kendi ülkelerinin merkez bankasının rezervlerini bu ödünçlerin teminatı olarak kullanmaktadırlar. Söz vermiş oldukları döviz kuruna bağlı kaldıkları sürece, eğer gelişmiş para piyasalarındaki bankalar bunların kısa vadeli kredilerini yenilemek istemezlerse, küçük ülkenin merkez bankasının rezervlerinden dolarları dışarıya çıkarırlar. Bu , devalüasyon yapmak zorunda kalıncaya yada talep halinde hard currency (istenilir olan para) ödeme taahütlerinden vazgeçinceye kadar devam eder”⁶⁸

Tobin, kolay girip, kolay çıktıkları yerlerde sorun çıkaran şeyin sermaye'nin kendisi olmadığını, sıcak para biçimindeki hareketin olduğunu belirttikten sonra, bu

⁶⁷ Michael Burda- Charles Wyplosz “*Macroeconomics* ,Oxford University Press,2001.sa:523.

⁶⁸ www.abc.net.au/money/vault/extras/extra14.htm.Professor James Tobin/Interview Au Radio Australia 17 November 1998.

1997 yılında meydana gelen krizlerin bir açıklaması için bkz:

Zafer Tunca , “Globalleşen Sermaye'nin yarattığı Kaplanlar” Yayınlanmamış , bildiri.

ülkelerin (kriz yaşayan ülkeler) bankalarını risk altına sokarak parayla oyun oynamamalarını gerektiği halde oynadıklarını söylemektedir.

Tobin ayrıca, “Benim anladığım kadarıyla ,gelişmekte olan ülkelerin sabit döviz kurlarına sahip olmaya çalışmaları büyük bir hatadır”⁶⁹ demektedir.

Tobin vergisi (Tobin tax) daha çok idari güçlükler nedeniyle eleştirilmiştir. Bunlardan biri, daha önce değinmiş olduğumuz gibi, ülkeler arasında tam bir anlaşma'nın sağlanmasındaki güçlüktür. Bir diğer eleştiri bugün birçok sermaye akımlarının kayıt dışı olmasıyla ilgilidir. Tobin vergisinin bunlarda büyük bir artış sağlayacağı ileri sürülmüştür.

Son zamanlarda bu vergi birçok çevreler tarafından özellikle globalleşme karşıtları tarafından ilgi görmektedir. İlginin artmasında verginin sağlayacağı büyük hasılat önemli rol oynamaktadır.

1.4. AVRUPA PARA SİSTEMİ

‘Büyük Depresyon’ ve ardından iki dünya savaşı, Bretton Woods Sistemi'nin işleyişi hakkında Avrupa ulusları arasındaki ekonomik ve siyasi işbirliği ve entegrasyon çabalarını güçlendirmiştir. Ortaya çıkan gruplar arasında en büyük ve en önemli olanı ‘Avrupa Birliği’dir⁷⁰. Yarım asırlık bir dönem içinde yapılan önemli işlerin başında kuşkusuz emeğin, sermayenin mal ve hizmetlerin uluslararası mobilitesinin önündeki engellerin geniş ölçüde azaltılması ve, bölgesel ölçekte de olsa, kaldırılması gelmektedir. Başlangıcından bu yana ‘Avrupa içi’ ticaret önemli ölçüde artmıştır. 1958 Roma Antlaşması hedef olarak bir ‘ortak Pazar’ oluşturulmasını öngörüyordu. 1970'lere kadar entegrasyon hızlı bir biçimde sürmüştür.

⁶⁹ www.abc.net.au....a.g. görüşme (interview).

⁷⁰ Bu grup daha önce ‘Avrupa Ortak Pazarı’ ve ‘Avrupa Topluluğu’ olarak isimlendiriyordu. Bu grup , 1957’de altı üye ile başlamıştı: Belçika , Fransa , Almanya ,İtalya ,Lüksemburg ve Hollanda. İlk genişlemeyle , Danimarka, İrlanda , ve İngiltere katıldılar. İkinci genişlemede Yunanistan ,Portekiz ve İspanya dahil oldular. Son olarak ,1995’te Avusturya ,Finalandiya ve İsveç katılmışlardı. Bundan sonra üyelik için başvuruda buluna ülkeler Estonya ,Latvia,Litvanya,Polonya,Çek Cumhuriyeti , Slovakya , Romanya ,Bulgaristan,Kıbrıs ve Türkiye’dir. Bunlardan Türkiye , Romanya ve Bulgaristan hariç diğerleri 2004’te katılmışlardır.

1980'lerin başlarında iç piyasa'nın bütünleştirilmesini tamamlama girişimleri hızlandırıldı. 1985'de yayınlanan 'White Paper' iç piyasa'nın düzenlenmesine ilişkin 300 teklif içeriyordu.

Bu program 1984'de formel hale getirildi (Single Act). 'Tek Piyasa' yaratılmasının tamamlanması isteniyordu. Mal ve hizmet hareketlerinde sınır denetimleri 1 Ocak 1993'te kaldırıldı. Bu konuda üye ülkeler arasında artık ulusal sınırlar olmayacaktı. Amaç bir 'tek piyasa'nın kurulmasını tamamlamaktı.

Açıkça söylene yada söylenmese nihai amaç Amerika Birleşik Devletleri'ne benzer biçimde bir 'Avrupa Birleşik Devletleri' kurmaktır. Oldukça entegre olmuş bölgelerdeki ülkeler arasında sabit döviz kurlarının avantajları Avrupalıları kendi paraları arasındaki döviz kurlarının dalgalanmalarını sınırlandırmaya yöneltti. Ortak Tarım Politikası (CAP)⁷¹ gibi politikalar da sabit döviz kurlarını gerekli kılıyordu. Sübvansiyon hesaplamaları için sabit döviz kurları büyük kolaylık sağlıyordu. Bretton Woods döneminde bile, devalüasyonlar CAP'ın sübvansiyon sistemi için güçlükler yaratmıştır⁷². 1960'larda hasırlanan tarım politikası şu varsayıma dayanıyordu: Avrupa Birliği ülkelerinin paraları arasındaki mübadele oranları (döviz kurları) sabit kalacaktır. CAP'taki fiyatlar EUA (Avrupa Hesap birimi) cinsinden sabitlenmişti (EUA, ECU'nün öncüsüydü). Örneğin, Frank'ın dolar karşısındaki değerindeki ve EUA karşısındaki değerindeki bir düşmenin anlamı, Fransa'da tarımsal ürünlerin fiyatlarında (fransız frangı cinsinden) bir yükselme olması fakat başka yerlerde aynı kalmasıdır. Bu durum Fransız çiftçilerine diğer çiftçilere göre bir üstünlük sağlayacak ve onları üretimi arttırmaya teşvik edecektir. 1971'de vergiler ve sübvansiyonlarla ilgili bir sistem getirildi (MCA Monetary Compensatory Amount). Ortada bir ikili (dual) sistem vardı: fiili piyasa kuru ve 'green rates' denilen bir kur. Bu kur EUA içinde saptanan tarımsal fiyatları ulusal paralara dönüştürmek için kullanılıyordu. Piyasa döviz kurları kendi 'green rate'inin altında kalan ülkeler MCA'ya bir ödemede bulunacaklar; piyasa kurları kendi 'green rate'lerinin üstüne çıkmış olan ülkelere ise MCA'dan bir ödeme yapılacaktı. Görüldüğü gibi döviz kuru

⁷¹ Bu konuda bkz: Jeffrey Harrop , *The Political Economy of Integration in the European Union* , Edward Elgar , (2000).sa:89-116.

⁷² Örneğin, Alman markı'nın ve Fransız frangı'nın devalüasyonları.

değişmelerine göre bir ayarlama çabası olmakla birlikte, bir ortak fiyat sisteminin varlığından söz edilemiyordu.

Daha 1961’de tek bir para ve tek para politikası yönünde teklifler vardı. İlk önemli tartışma Aralık 1969’da başladı (Hague zirvesi). Bunu 1971’de Werner Raporu izledi. Rapor parasal birliğe 1980’de ulaşılmasını tavsiye ediyordu. 1972’de Bretton Woods Sistemi’nin tam olarak sona ermesinden sonra ortaya çıkan döviz kurları ‘volatilite’si bunun gerçekleşmesini sağlayacak olanakları yok etmiştir. Sistemin çöküşünün ardından Almanya, Hollanda, Belçika, Lüksemburg kendi aralarındaki döviz kurlarını sabitleyip, paralarını bir grup olarak dalgalanmaya bıraktılar. İngiltere , Fransa ve İtalya bu yeni sisteme aralıklarla katıldılar.

Avrupa’da Nisan 1972’de kurulan ‘tüneldeki yılan’ yerini 1979’da EMS’ye (Avrupa Para Sistemi) bırakıncaya kadar direndi. ‘Yılan’ (snake) sabit döviz kurları sistemi’nin başarısını tahrip etmiştir. Bu sistem Topluluğun paraları arasındaki dalgalanma marjını (snake) korumak amacıyla oluşturulmuştur. Bu daha önce bu paralarla dolar arasında mevcut olana göre daha dar bir marjdi. Görüldüğü gibi dolar, daha az da olsa Avrupa paraları için bir referans olmayı sürdürüyordu. Avrupa paraları dolar karşısında, bir grup olarak, değer kazanıyor ya da kaybediyordu. Buna göre, grubun oluşumunu bir grafikte göstermek için çizilen eğri bir yılan (snake) oluyordu ve bir tünel (dolar) içinde salınıyordu (dalgalanıyordu).

Bu ‘yılan’ mekanizmasının işleyişini garanti etmek ve bir denetim sağlamak için Ekim 1972’deki ‘Paris Zirvesi’nde yeni bir kurum oluşturuldu: Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (EMCF). Bu yeni bir merkez bankası oluşturulması olarak da algılanabilirdi, fakat hiçbir zaman fiziksel bir biçim almamıştır. Bu mekanizmanın sonuçları hiçbir zaman arzulanmış biçimde olmamıştır. Bunun nedenleri arasında 1973’teki petrol krizi vardır. Kriz Avrupa ülkelerinin ekonomik politikaları arasında büyük farklılıklar yaratmıştır. Ayrıca, Alman markı değer kazanırken dolar giderek zayıflıyordu. 1978’de bir Avrupa parasal istikrar alanı oluşturma niyetleri yeniden ortaya çıktı ve Avrupa Para Sistemi (EMS) oluşturuldu. EMS’nin kuruluşunda siyasi

ve ekonomik faktörler rol oynamıştır⁷³. Avrupa paralarının mübadele oranlarının oynaklığı önemli nedenlerin başında geliyordu. Amaç, döviz kurlarının kararlılığını sağlamak enflasyonu azaltmak ve Avrupa'nın parasal entegrasyonuna hazırlık yapmaktı.

Avrupa Para Sistemi (EMS) Mart 1979'da yürürlüğe girdi ve Ocak 1999'da ortadan kalktı. EMS'nin iki özelliği vardı: Döviz Kuru Mekanizması (ERM) ve ECU (European Currency Unit - Avrupa Para Birimi). ERM'de, katılan ülkelerden her birine ECU⁷⁴ karşısında bir 'merkezi döviz kuru' tayin edilmişti. 'Merkezi döviz kuru' Bretton Woods sistemindeki 'par value'ye benziyordu. Katılan ülkelerden her biri döviz piyasasına müdahale ederek, kendi merkezi kurunun civarında dar bir marj içinde bunu muhafaza ediyordu. Bu marj (yada bant) üye ülkelerin çoğu için (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda ve Hollanda) merkezi kurun \pm yüzde 2.25'i civarındaydı. İtalya için 1990 yılına kadar daha geniş bir dalgalanma bandı tanınmıştı: \pm yüzde 6. Sisteme yeni giren İspanya, İngiltere ve Portekiz için daha geniş bir dalgalanma bandı vardı. İngiltere sistemden 1992 Eylülünde ayrılmıştır. Ağustos 1993'te dalgalanma bandı her iki yönde yüzde 15'e yükseltilmiştir. Ocak 1999'da, başta da belirttiğimiz gibi EMS sona ermiştir (Ocak 1999'da ECU, EURO'ya dönüşmüştür. 1 ECU=1 EURO olarak saptanmıştır).

Esasında, Avrupa ülkelerinin yapmış oldukları şey, yukarıda da belirttiğimiz gibi, Bretton Woods sistemi'ni Avrupa için uygulamaktı. ERM bir sabit döviz kuru sistemiydi. ERM'de Alman markı Bretton Woods'da doların üstlendiği rolü üstlenmişti. Sabit döviz kuru merkez bankası müdahaleleriyle korunmaya çalışılıyordu.

⁷³ Bu konudaki tartışmalar için bkz:R.Ludlow , *The Making of the European Monetary System* , London (1982).Butterworths.

Ayrıca , BKZ:G.Van Ypersle , *The European Monetary System* . Cambridge(1985).Woodhead.

⁷⁴ ECU , çeşitli Avrupa paralarının belirtilen miktarları cinsinden tanımlanan bir para birimidir.Bu bir tür 'sepet'olarak nitelendirilebilir.Sepet içinde paraların paylarının saptanmasında ülkelerin gayrisafi milli hasılları gözönünde bulundurulmuştur.ECU bir mübadele aracı olarak dolanımında değildi.ECU'yü oluşturan paraların herbirinin dolar karşısında bir mübadele oranı (döviz kuru)vardı ve ECU'nün kendisinin de dolar karşısında bir döviz kuru vardı.Sepete dahil olan paraların sayısı ERM üyelerinin sayısından fazlaydı.

Daha önce belirtmiş olduğumuz gibi, bir sabit kur sisteminin işleyişinde üye ülkelerin enflasyon oranları önemlidir. Daha doğrusu ülkeler arasındaki enflasyon oranları farkları başarıyı etkiler. Çoğu kez döviz kurları en düşük enflasyona sahip olan ülkelere göre ayarlanır. 1980'lerin başlarında Avrupa ülkeleri arasındaki enflasyon oranları geniş ölçüde farklılık gösteriyordu. Bu nedenle 1979-1987 döneminde EMS içinde 'merkezi kurlar'la ilgili bir çok değişiklik yapılmıştır. Daha sonra durum düzelmeye başladı. Ocak 1997'de genel bir ayarlamadan önce sadece üç ayarlama yapılmıştır. Görelî bir döviz kuru istikrarının var olduğu bir dönemin sonuna doğru bir 'parasal birlik'le ilgili konuşmalar yeniden başladı.

Eylül 1992'ye kadar ki dönem bir sermaye liberalizasyonu dönemi idi ve parasal birlik için döviz kuru stabilizasyonu çalışmalarına sahne olmuştur. Beş yılı aşkın bir süre içinde merkezi kur'daki tek değişme 'lira'nın \pm yüzde 2 bandına çekilmesi olmuştur. Üye ülkelerin enflasyon oranları da en düşük enflasyon oranına sahip olan Almanya'ninkine yakınlaşmıştır. Bazı ülkeler için bu 'yakınlaşma' işsizlik artışı ile birlikte olmuştur.

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, uluslararası sermaye hareketlerinin bulunduğu bir ortamda sabit kur sistemi için gerekli koşullardan biri de ülkelerin benzer faiz oranlarını sürdürmeleridir. Sabit döviz kurunu sürdürmeye çalışan ülkelerin bağımsız para politikalarına sahip olmaları çok güçtür. Bunun nedeni gayet açıktır. Beklentiler döviz kurunun fazla değişmeyeceği yönündeyse ve faiz riski iki ülkede de aynıysa, döviz alım ve satımında kısıtlamalar yoksa, varlıkların faiz oranları iki ülkede de aynı olacaktır. Aksi halde, düşük faizli ülkeden yüksek faizli ülkeye doğru bir sermaye akımı olacaktır ve eninde sonunda düşük faizli ülkeyi devalüasyona zorlayacaktır.

Avrupa'daki sermaye hareketleri üzerindeki denetimler kaldırıldıkça, Avrupa Para Sistemi'ne üye ülkeler fiilen Almanya'da Bundesbank (merkez bankası) tarafından saptanan para politikasını izlemek durumundaydılar. Bununla beraber, bazı ülkeler bu konuda isteksizdir.

Düşük enflasyon yararlı olmakla birlikte, Almanya'nın parasal hakimiyetinin EMS üyeleri için bazı maliyetleri vardır. Aynen, Bretton Woods sisteminde, ABD'nin kendi çıkarlarını kendisinin daha geniş sorumluluklarının önünde tutması gibi, Almanya da para politikasını esas itibariyle kendi ekonomik gereksinmelerine göre ayarlamakla itham ediliyordu⁷⁵.

Bununla beraber, Almanya'nın rolünün olumsuz olduğu, spekülörlerin hakimiyetine rol açtığı görüşünün tümüyle doğru olmadığını da ileri sürmek mümkündür⁷⁶. İddiaya göre, EMS'nin çökme nedenlerinden biri, spekülörlerin elinde büyük miktarlarda likit fonlar bulunmasına karşın para otoritelerinin emrinde ancak sınırlı miktarda uluslar arası rezerv bulunmasıydı.

Paul De Grauwe bu görüşün yanlış olduğunu savunmaktadır. İki ülkeli bir parasal modelde, spekülörlerin Fransız frank'ı satıp Alman Mark'ı satın aldıklarını düşünelim. Alman Markları Fransız merkez bankası (Banque de France) tarafından arz edilmektedir. Alman merkez bankası (Bundesbank) Fransız merkez bankasına mark arz etmeye istekli olduğu sürece, Fransız merkez bankasının müdahalesinin büyüklüğü konusunda bir sınır yoktur. Bunun basit bir nedeni vardır: Bundesbank markları yaratmakta ve Banque de France'a arz etmektedir. İlke olarak Bundesbank sınırsız miktarda mark arz edebilir.

Bu nedenle, para otoriteleri spekülörlere karşı savaşı her zaman kazanabilirler. Grauwe şu soruyu sormaktadır: Öyleyse neden kaybediyorlar? Bunun nedeni Alman otoritelerinin Fransız otoritelere Alman markı satmak istememeleridir; zira bu yolla Alman para stokunda bir artış olmaktadır. Bundesbank'ın bunu 'sterilize' etme olanağı vardır. Bununla beraber, miktarlar büyük olduğu zaman tümü sterilize edilemeyebilir. Alman otoriteleri kendi politikalarını değiştirmek istememektedirler.

⁷⁵ Bkz:Paul R.Krugman – Maurice Obstfeld , *International Economics* , Addison Wesley , World Student Series Edition.sa:620.

⁷⁶ Bkz:Paul De Grauwe , *Economics of Monetary Union* (Fourth Edition). Oxford Univerdity Press (2000).sa:117.

1980'lerin ikinci yarısından sonra Avrupa'da parasal entegrasyona doğru bazı adımlar atılmıştır. Bunda enflasyon oranlarının yakınlaşması önemli rol oynamıştır. 1985 "Single European Act"⁷⁷'in benimsenmesi 'Avrupa Parasal Birliği'ne (EMU) olan gereksinimi de arttırmıştır. Birliğin tüm üyeleri tarafından kabul edilecek bir 'tek para'nın kabul edilmesini teşvik etmiştir.

Haziran 1988'de Avrupa Komisyonu başkanı Jacques Delors'un başkanlığında bir komite kuruldu. EMU'ye ulaştıracak gerekli aşamaların saptanması isteniyordu. Sonuçlar Nisan 1989'da Delors Raporu⁷⁸ olarak bilinen raporda sunulmuştur. 26 Temmuz 1989'daki Avrupa zirvesinde bu rapor kabul edildi. Raporun tavsiye ettiği hususlar Aralık 1991'de kabul edilen 'Avrupa Birliği Antlaşması'na dahil edilmiştir (Maastricht Antlaşması olarak bilinmektedir).

Maastricht Antlaşması Avrupa'da 'parasal birlik'(EMU) konusunda bazı kararları içeriyordu. Yeni merkez bankacılığı sisteminin niteliğini, fonksiyonlarını ve anayasa'sını saptamıştır. Bu sistem, 'tek para', para politikası ve EMU içinde döviz kurlarını yönetecekti. Antlaşma aynı zamanda fiskal ve bütçe politikalarının nasıl yönetileceğini açıklamakta ve EMU'ye (Avrupa Parasal Birliği'ne) ulaştıracak aşamaları da belirtmektedir.

Birinci Aşama, zaten 1990 Temmuz'unda başlatılmış olan sermaye akımlarının liberalizasyonu ve 'tek piyasa' programı altında finansal piyasaların entegrasyonu idi. Bu aşamada, tüm EU ülkeleri ERM'nin tam üyesi olacaklardı. Ulusal para politikalarının 'eş-güdüm'ünün artırılması ve para piyasalarına müdahale için ulusal döviz rezervlerinin bir 'pool'da (havuz'da) toplanması da vardı.

İkinci aşama Ocak 1994'te Avrupa Para Enstitüsü'nün (EMI)'nin kurulmasıyla başlayacaktı. Enstitü'nün görevi parasal birliğe gidiş yolunu hazırlamaktı. Bu aşamada para, döviz kuru, ve maliye politikalarının yürütülmesi hala üye ülkelerin

⁷⁷ 1 Haziran 1987'de yürürlüğe giren 'Single European Act' (SEA) (Tek Avrupa Kanunu) 1957 tarihli Roma Antlaşmasıyla ilgili ilk büyük revizyon olmuştur. SEA, 1992'de bir 'tek piyasa' oluşturulmasının yasal çerçevesini ayrıntılı olarak ortaya koymuştur. Ocak 1993'te 'tek piyasa' ortaya çıktı. Bireylerin, mal ve hizmetlerin, ve sermayenin üye devletler arasında kısıtlamasız hareketine izin veriliyordu. Ayrıca, çevre, araştırma, ve teknoloji konularında yakın politika işbirliği içeriyordu.

⁷⁸ Asıl adı, 'Ekonomik ve Parasal Birlik Hakkında Komite Raporu'dur (The Report of the Committee on Economic and Monetary Union).

sorumlulukları altındaydı. Bununla beraber, EMI para politikasını planlayacak, üye devletleri izleyecek, ve tavsiyelerde bulunacaktı. ERM'deki 'merkezi kurlar' ancak istisnai koşullarda değiştirme izni verilebilecekti. ECB döviz kuru ve para politikalarından sorumlu olacaktı. Aralık 1996'nın sonundan önce 'aşama 3'ün' başlatılması konusunda bir karar alınması gerekiyordu. Bununla beraber, 1977 sonuna kadar bir tarih saptanması ise, üçüncü aşamada 1 Ocak 1999'da başlayacaktı.

Maastricht antlaşması Avrupa Parasal Birliği'ne üye olabilmek için ülkelerin yerine getirmeleri gereken koşulları saptamıştır. Bu koşullara 'yakınsaklık' (convergence) kriterleri denilmektedir. Bunlar , izin verilebilir enflasyon oranlarının üst sınırı, devlet bütçesi açıkları, kamu borcu, faiz oranları farkları ve döviz kuru hareketleriyle ilgiliydi. Bir ülkenin birliğe katılabilmesi için

- (1) Enflasyon oranının EMS içinde en düşük enflasyon oranlarına sahip olan üç ülkenin enflasyon oranlarının ortalamasının yüzde 1.5 fazlasından daha yüksek olmamalı.
- (2) EMS'nin döviz kuru mekanizmasına katılmış olmalı ve birliğe katılmadan önceki iki yıl içinde bir devalüasyon deneyimi yaşamamış olmalı;
- (3) Uzun dönem faiz oranı en düşük enflasyona sahip üç ülkede gözlemlenen ortalamadan %2'den daha yüksek olmamalıdır ;
- (4) Sürdürülebilir bir finansal konumda olmalı. Bunun için de , bütçe açığı gayrisafi yurt içi hasılanın, piyasa fiyatlarıyla , yüzde 3'ünden daha büyük olmamalıdır;
- (5) Gayrisafi kamu borcunun piyasa fiyatlarıyla gayri safi yurt içi hasıla'ya oranı %60'dan fazla olmamalıdır.

Bunlara ek olarak 'Komisyon' EMI'den ECU'deki gelişmeleri, piyasaların entegrasyonunun sonuçlarını, ödemeler bilançosunun cari hesabının durumunu, ve

birim emek maliyetlerindeki ve diğer fiyat endekslerindeki gelişmeyi göz önünde bulundurmaları isteniyordu⁷⁹

Tek bir para ve tüm Avrupa için tek bir merkez bankası ile birlikte EMU yönündeki gelişmeler pürüzsüz olmamıştır. 1990'ların başında Almanya'nın yeniden birleştirilmesi ve bunun parasal sonuçları Almanya'nın kısıtlayıcı bir para politikası izlemesine neden olmuştur. 1989'daki birleşmeden sonra Almanya Doğu Alman parası olan 'Ostmark'ları eşit değer üzerinden 'Deutschemark'larla değiştirmek durumundaydı. Bu durum Almanya'da para arzını arttırdı ve enflasyon korkusu yarattı; zira para arzındaki artış üretim artışından fazlaydı.

Bu korkular Alman hükümetinin birleşme süreci sırasında vergi oranlarını arttırmama sözünü vermesiyle daha da arttı. Kamu harcamaları ve bütçe açıkları kaçınılmaz olarak arttı. Alman Merkez Bankası (Bundesbank) faiz oranlarını yükseltti. Başta İngiltere olmak üzere diğer ülkeler buna karşıydılar. Diğer üye ülkelerin resesyona mücadele için teşvik edici para politikaları ve daha düşük faiz oranları uygulamak istedikleri bir dönemde, Almanya enflasyonla mücadele için faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek bir işsizlik döneminde faiz oranlarını yükseltmek istemeyen İngiltere ve İtalya ERM'yi terk etmişlerdir (Eylül 1992). Aksi takdirde paralarını devalüe etmek durumundaydılar.

Ağustos 1993'te Almanya'nın yüksek faiz oranlarını sürdürmesi fonların Fransız frangı ve diğer Avrupa paralarından Alman markı'na kaymasını tetikledi. ERM'nin izin verilebilir bandı dramatik bir biçimde genişletildi (her bant iki yönde %15'e çıkarıldı). Böylece spekülasyon akımı sona erdi. Buna rağmen, parasal birliğe ulaşma konusunda Avrupa komisyonu ve liderler düzeyinde kararlılık devam ediyordu. Yani tek para ve tek merkez bankası için Maastricht takvimine bağlılık destekleniyordu. Başlangıç tarihi yaklaştıkça birçok ülkenin Maastricht'de saptanmış olan üyelik koşullarını karşılayabilecekleri konusunda kuşku arttı. Sonunda, 11 ülkenin 'tek para'ya 1 Ocak 1999'da (euro) katılması kararlaştırıldı. Yunanistan on ikinci üye olarak 2001'in başında katıldı.

⁷⁹ Bu konuda kısa açıklama için Bkz: www.dip-badajoz.es/eurolocal/cntext/emu/criterios.htm

Avrupa Parasal Birliği'nin (EMU) ve **euro**'nun yaratılması çok önemli ve tarihte eği görülmemiş bir olaydı. Avrupa'da yeni bir evre başlatılıyordu. Bir ülkenin kendi ulusal parasından, merkez bankasından ve para politikası üzerindeki denetiminden vazgeçmesi bir anlamda ulusal egemenliğinin bir parçasından fedakarlıkta bulunması demektir ve bu bakımdan parasal tarihte daha önce görülmemiş bir deneme olmuştur.

Bir ülke kendi ulusal parasından vazgeçip, daha geniş bir alanda kullanılan başka bir parayı kullanmayı kabul ederse refahını arttırabilir mi? Bugün 'Eurozone'u oluşturan on iki Avrupa ülkesi bu soruya 'evet' yanıtını vermişlerdir. İngiltere, Danimarka ve İsveç gibi diğer Avrupa Birliği ülkeleri hala bu sorunla uğraşmaktadırlar. 2004'te Avrupa Birliği'ne katılmaya hazırlanan orta Avrupa ülkeleri de aynı sorunu analiz etme durumundadırlar.

Burada akla şu soru gelmektedir: Parasal entegrasyon nereye kadar sürdürülmelidir? Bugünkü EMU mü? yoksa tüm AB mi? Hatta tüm Avrupa ve dünya mı?⁸⁰ Bu sorun bizi optimum para alanları teorisini incelemeye götürmektedir.

Optimum para alanları (OCA) teorisinin Avrupa'nın parasal ve ekonomik birliğinin dizayn edilmesinde bir temel oluşturduğu ileri sürülebilir⁸¹. Yani, iki yada daha fazla ülkenin bir 'parasal birlik' oluşturup, 'tek para' ve 'tek merkez bankası'na sahip olmaları hakkında yargıda bulunmak için sağlam ve kapsamlı bir çerçeve oluşturduğu ileri sürülür. Kenen bunun doğru olmadığını söylemektedir:

".....İlk OCA teorisi basit 'para alanları' [currency union] ile uğraşır: iki yada daha fazla ülkenin kalıcı olarak sabit döviz kurlarını benimseyip benimsemeyecekleri sorununu ele alır. Dolayısıyla, sabit ve dalgalanan kurlar arasında seçme yapmaya ilişkin geniş literatürün bir parçasıydı"⁸²

⁸⁰ Bu sorular Paul de Grauwe tarafından sorulmaktadır. Bkz: Paul de Grauwe, Economics of Monetary Union, Oxford University Press, Oxford University Press, Oxford, 2003. sa:1

⁸¹ Peter Bofinger, "Is Europe an Optimum Currency Area?" "Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series, No:915, February 1994. Bofinger OCA teorisini eleştirmekle birlikte, bu teori için "EMU'nün başlıca avantajları konusunda bir mihenk taşı olarak ve bu alandaki ampirik testlerin teorik temeli olarak genellikle kabul edilir gözükmektedir" demektedir.

⁸² Peter B. Kenen, "The Theory of Optimum Currency Areas: an Elected View" Mundell and Swoboda (eds) Monetary Problems of International Economy: Chicago University of Chicago Press, 1969.

Kenen basit ‘para birliği’ (currency union) ve ‘parasal birlik’ (monetary union) arasındaki ayırımı da kullanmaktadır. Böyle bir ayırımı yapanların başında Corden⁸³ gelmektedir. Corden ‘para birliği’ne “pseudo monetary union” demektedir: yani, sözde (sahte) parasal birlik. Paul De Grauwe⁸⁴ ‘tam olmayan parasal birlik’ ve ‘parasal birlik’ ayırımı yapmaktadır.

Bazen farklı yazarlar parasal birlik için farklı tanımlar vermektedirler. Bazıları parasal birlik ve parasal entegrasyon kavramlarını eş-anlamlı olarak kullanmaktadırlar. Bu durumda ‘parasal entegrasyon’ ve ‘sabit döviz kurları’ arasında bir ayırım da yapmak gerekmemektedir:

“Bir bölge birbirleriyle sabit döviz kurlarıyla bağlantılı olan farklı paralara sahip olabilir. Bu belirli bazı bakımlardan bir ‘ortak para alanı’ndan farklıdır. Ortak para alanında [common currency area] daha önce birçok para varken şimdi tek bir para yaratılır. Örneğin, Hong Kong bir ABD doları para alanı olarak düşünülebilir; zira çok dar bir band’da, 7.8 HKD=1 ABD doları olarak, ABD dolarına sabitlemiştir ve en azından yirmi yıldan beri bir revalüasyon görünümü de yoktur. Diğer yandan, Hong Kong ABD ile bir parasal birlik değildir; çünkü, ABD doları Hong Kong’da yasal para [legal tender] olmadığı gibi, Hong Kong doları da ABD’de yasal para değildir. Aksine, Eurozone bir parasal birlik’tir; çünkü, ortak para, euro, katılımcı ülkelerin tümünde tek yasal paradır.”⁸⁵

Yine Peter B. Kenen’in görüşüne göre, OCA teorisi bir ‘para birliği’nin fayda ve maliyetlerini değerlendirmek için kapsamlı bir çerçeve de sağlamıyordu:

“Bu teori, esas itibariyle, döviz kurlarını sabitlemenin makroekonomik maliyetleri ve dolayısıyla çeşitli şokları telafi etmek için döviz kurlarına dayanmayı ele alıyordu”⁸⁶

- Peter B.Kenen :What we can learn from the Theory of Optimum Currency Areas , December 2002.H.M.Treasury Revisit of Kenen’s 1969 paper.

⁸³ W.M. Corden , Monetary Integration, Essays in International Finance Princeton University (1973).

⁸⁴ Paul De Grauwe , Economics of Monetary Union , Oxford , 2000.sa:97

⁸⁵ Hiromasa Fukuda , The Theory of Optimum Currency Areas , Faculty of Economics , Keio University , Mita Festival 2002 paper.sa:2

⁸⁶ Kenen , 2002.

Kenen ayrıca, OCA teorisinin döviz kurlarını kalıcı olarak sabitlemenin mikroekonomik kazançları –sermaye akımlarının döviz kuru riskini ortadan kaldırma ve ticaret üzerindeki etkileri– hakkında da çok az şey söylediğini ifade etmektedir. “Çevirme maliyetleri”nin ortadan kalkmasının sağladığı kazançları da değerlendiremediğini, zira yeni bir ‘tek para’ya geçilmesini tasarlamadığını belirtmektedir⁸⁷.

Kuşkusuz Kenen’in görüşlerinin de tartışılır olduğu söylenebilir⁸⁸. OCA teorisinin başlıca uygulamalarını üç alanda görmekteyiz. Birincisi, OCA teorisi belirli bir ülke için döviz kuru rejiminin seçimi hakkındaki tartışmalara yeni bir biçim vermiştir. İkincisi, OCA teorisi ödemeler bilançosu dengesizlikleri halinde döviz kurunun ayarlanmasının rolüne önemli bir açıklık getirmektedir. Ülkelerin ve bölgelerin karşılaştıkları ‘şok’ların simetri ve ‘asimetri’sinin ölçülmesine ilişkin geniş ampirik literatür bu etkiyi belgelenmektedir⁸⁹. Üçüncüsü, yukarıda da belirtmiş olduğumuz gibi, OCA teorisinin parasal entegrasyon teorisi üzerindeki etkileri oldukça aşikardır. Avrupa’nın parasal ve ekonomik birliğinin (EMU) oluşturulmasında oynadığı rolü göz ardı etmek olanağı yoktur. OCA teorisi aynı zamanda dolarizasyon ve yeni para birliklerinin yaratılması tartışmalarında, Japon Yeni’ne uluslararasılaştırılmasına ilişkin çalışmalar da önemli bir hareket noktası olmuştur.

Günümüzde dünya’da 200’den fazla ülke bulunmaktadır. Bunların çoğu da kendi içlerinde bölgelere ayrılmışlardır. Bununla beraber, Willet’in de belirtmiş olduğu gibi, bunların çoğunda optimal para alanları pek tartışılmamıştır:

“Son zamanlarda Çekoslavakya ve Yugoslavyada olduğu gibi, uluslar bölünürken ortak para alanlarının da bölünmesi doğal olmakla birlikte,

⁸⁷ Kenen 2002.

⁸⁸ Bu konuya OCA teorisine Mundell’in katkılarını incelerken tekrar döneceğiz.

⁸⁹ “Bir ekonomiyi (veya bir ekonominin bir kısmını diğerlerinden daha fazla etkileyen beklenmedik bir olay meydana geldiğinde asimetrik şok’tan söz edilir. Bu durum hem şok’tan etkilenen ve hem de şoktan etkilenmeyen alan için bir makroekonomik politika saptamaya çalışan politika yapıcıları için büyük sorunlar yaratabilir. Örneğin, bazı ekonomik alanlar petrol ihracatçısı olabilirler ve bu bakımdan petrol fiyatına oldukça yüksek derecede bağımlıdır, fakat diğer bölgeler değildir. Eğer petrol, fiyatı hızlı ve keskin bir biçimde düşerse, talebi arttırmaya yönelik politikalardan petrole bağımlı olan yararlanırken, bu ekonominin diğer kısmının gereksinimleri için uygun olmayabilir....”
Economics A-Z, Economist.com.

bunların dağılımlarında OCA ile ilgili nedenlerin herhangi bir rol oynadıklarını düşünmek için pek az neden vardır”⁹⁰

Kolonyel imparatorluklar çöktükten sonra ortaya çıkan yeni ülkeler, Sovyetler Birliği'nin çöküşünden sonra yaratılanlar da dahil, bunların hepsi para alanlarına aittirler. Bununla beraber, bu ülkeler dağılmadan optimal para alanlarının çok az tartışılmış olması şaşırtıcı bulunmuştur.

Doğu Avrupa'daki çözülme (disintegration) OCA teorisine ilginin artmasındaki önemli nedenlerden biri olmuştur⁹¹ Ghosh ve Wolf⁹² aynı zamanda belirli bir coğrafi bölgede para birlikleri'nin sayısını arttırmanın marjinal yararlarını da incelemişlerdir. Altı bölgeyi ele almışlardır: ABD, Avrupa, G-7, CFA bölgesi FSU, ve genel olarak dünya. Ulaştıkları sonuçlardan biri ABD'nin ve ne de Avrupa'nın bir optimum para alanı oluşturduklarıdır; çünkü, her iki bölgede de tek bir parayı kabul etmenin maliyetleri işlem masraflarından karşılanacak tasarruf tahminlerini aşmaktadır. Diğer bir sonuç, ABD ve Almanya'nın parasal birliklere katılmalarında ekonomik avantajları olmadığıdır. Ayrıca, bitişik (hemhudut) olmayan para birliklerinin bitişik olanlardan daha hakim durumda oldukları sonucuna varmışlardır. ABD'nin farklı kısımları için ayrı paralar ödemişlerdir.

Optimalite'sini göz önüne almadan önce para alanını sınırlandırmak durumundayız “*Bir para alanı içinde döviz kurlarının sabit olduğu bir alandır*”⁹³. “Tek ülke , Tek Para” gibi modern bir kavram altında, pratik olarak, herhangi bir ülke bir ‘para alanı’ olarak düşünülebilir. Mundell şu soruyu sormaktadır: “*bir para*

⁹⁰ Thomas D.Willett , “The OCA Approach to Exchange Rate Regimes :A Perspective on Recent Developments”, Western Washington University.April 1999, mimeo version , 2001.

⁹¹ Atish R Ghosh – Holger C. Wolf “How Many Monies ? A genetic Approach to finding Optimum Currency Areas” NBER Working Paper No.w4805.July 1994.

⁹² Atish R.Ghosh –Holger C.Wolf .a.g.m. Bkz:Abstract.

⁹³ Robert A.Mundell , “A Theory of Optimum Currency Areas”American Economic Review, 1961.sa:657-665.

*alanının uygun olan büyüklüğü *Tek parayı kullanan sınır ne kadar büyük olmalıdır?''⁹⁴*

Mundell'gil soru genel olarak iki yoldan çerçeveselenebilir. Demopoulos ve Yannacopoulos⁹⁵ OCA teorisi ile ilgili olarak iki yaklaşım ayırt etmektedirler. Birincisine 'marjinalist yaklaşım' denilmektedir. Bu yaklaşım OCA'yı tek bir ülke açısından ele almaktadır. İkinci yaklaşım belirli bir üyelikle ilgili para alanının optimalitesini incelemektedir. Daha açık bir söyleyişle, birinci, bir ülke, diyelim ki A ülkesi bir optimum para alanı mıdır? A ülkesi ülke çapında kendi parasını optimal olarak kullanmasına izin veren özelliklere sahip midir? Ya da A'nın farklı bölgeleri kendi bölgesel paralarıyla 'daha iyi' olurlar mı? sorularına yanıt aramaktadır.

İkincisi Jacques Melitz'in⁹⁶de belirttiği gibi, A ayrı bir paraya sahip olmaksızın, daha geniş bir para alanının bir parçası olarak, 'daha iyi' olur mu? sorusunu yanıtlamaktadır.⁹⁷

Bazı iktisatçılar Mundell'gil soruya başka bir açıdan yaklaşmaktadırlar. Para kullanarak yapılan mübadele 'değiş tokuş'tan daha üstün olduğuna göre, paranın kullanım alanının genişletilmesinde yarar vardır. Bir paranın sınırlarının genişletilmesinde ne kadar ileri gitmek uygundur?

Dünya ekonomisi göz önüne alındığında bunun optimum para alanlarına nasıl bölünebileceği sorunu ortaya çıkar. Yoksa , Paul Volcker'in⁹⁸ dediği gibi "*Global bir ekonomi global bir para gerektirir*"mi? Bu konuda Robert Mundell, Robert Goldfinger, Max Corden, Barry Eichengreen, James Tobin, Richard Cooper ve diğer bazı iktisatçıların görüşleri vardır⁹⁹ Kuşkusuz John Maynard Keynes de bunlardan

* 'Büyüklik' sözcüğü burada İngilizcedeki "domain" anlamında kullanılmıştır. Buna denetim alanı demek de mümkündür. Bkz: [WordNet2.0](#) (Princeton).

⁹⁴ R.A.Mundell , a.g.m. sa:657

⁹⁵ Bkz:George D. Demopoulos and Nicholas A. Yannacopoulos , "Conditions for Optimality of A Currency Area" [Open Ecomies Review](#) , 10, 1999.sa:289-303.

⁹⁶ Jacques Melitz , "The Current Impasse in Research on Optimum Currency Areas" [European Economic Review](#)" , 1995,30,sa:492-500.

⁹⁷ Demopoulos ve Yannacopoulos (a.g.m) bu iki yaklaşımın çatışmadıklarını , herbirinin kendi amacına hizmet ettiğini söylemektedir.

⁹⁸ Single Global Currency Association.Home Page.www.singleglobalcurrency.org.

⁹⁹ Single Global Currency Association ,Academics and Economists.

biridir (1944'de Bretton Woods konferansında 'Bancor'u teklif etmiştir).¹⁰⁰ Buna karşın, örneğin, Kenneth Rogoff¹⁰¹ bu görüşe karşı çıkanlar arasındadır.

1. Bir paranın diğeri ile mübadelesinin içerdiği doğrudan ve dolaylı işlem maliyetleri'ni ortadan kaldırmak.
2. Para başarısızlığı riski'ni ve değer'deki mübadele kaynaklı dalgalanmaları ortadan kaldırmak.
3. Halen önemli [ölçüde] ülke riskinden muzdarip olan ülkeler için varlıkların değerinde bir artışa neden olmak.
4. Senyoraj kazancı'dan yararlanmak ve global merkez bankasının operasyonları ve halkın yararları için para basımını denetlemek.
5. Ludwig Erhard'ın belirtmiş olduğu gibi, istikrarlı bir para, aynen mülk edinmenin temel bir insan hakkı olması gibi, bir temel insan hakkı'dır.¹⁰²

Grubel¹⁰³ optimum para alanlarının nasıl bölüneceği konusunda, bunun farklı para düzenlemeleri altında, dünya refah düzeylerinin belirlenmesini gerektiğini belirtmekte ve buna göre, optimum para alanı refahın maksimum olduğu bir alan olacaktır:

*“ İlke olarak, dünya refahını maksimize eden dünya çapında bir para alanları ağı (network) vardır. Mantıksal olarak, optimum para alanları kavramını böyle bir dünya refah maksimizasyonu ağının sonucu olan alanlarla sınırlandırmak arzu edilir olacaktır.”*¹⁰⁴

Mundell¹⁰⁵ ve daha sonraki literatür'de ilgi Kenen'in de belirttiği gibi, içinde döviz kurlarının kalıcı olarak sabitlendiği optimum para alanı'nı tanımlayan

¹⁰⁰ Bu konuya Bretton Woods sistemini incelerken değinmiştik.

¹⁰¹ Kenneth Rogoff, “On Why Not a Global Currency” , American Economic Review

¹⁰² Single Global Currency Association. www.singleglobalcurrency.org/why-ah-sgc.html.

¹⁰³ Herbert Grubel, “The Theory of Optimum Currency Areas”Canadian Journal of Economics , vol.3 (1970)sa:319.

¹⁰⁴ Herbert.G.Grubel , a.g.m . sa:319.

¹⁰⁵ Peter B.Kenen , (1969).sa:41.

kriterlerin araştırılmasına kaymıştır. Fakat, kimin kurları dış dünya karşısında dalgalanacaktır.

Optimum (optimal) sözcüğü OCA literatüründe farklı yaşarlar tarafından farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Örneğin, Mc Kinnon¹⁰⁶ ‘optimum’ sözcüğünü üç hedefin sürdürüldüğü bir ‘para alanı’ için kullanmaktadır. Bu hedefler tam kullanım (istihdam), kararlı bir fiyat düzeyi ve denk bir ‘dış hesap’tır. İlk iki hedef iç dengeleri, sonuncusu dış dengeyi ifade etmektedir. Kenen benzer bir tanım vermektedir:

“Eğer cari döviz kuru rejimi- sabit yada fleksibl işsizlik yaratmadan – ya da talebin uyardığı ücret enflasyonu yaratmadan- dış denklığı sürdürbiliyorsa , o rejim optimal’dir.”¹⁰⁷

Grubel’e göre ise , ‘optimal’ şunu ifade etmektedir:

“Bazı ülkeler ya da bölgeler arasındaki birlik [union] orada yerleşik olanların refahını, bunların [ülke ya da bölgelerin] her birinin ayrı bir para alanı olduğu durumdakine göre, daha üst bir düzeye çıkarıyorsa”¹⁰⁸

o alan optimal’dir. Allen ve Kenen¹⁰⁹ soruna ödemeler bilançosu açısından yaklaşmaktadırlar ve ödemeler bilançosunun ayarlanma maliyetlerinin minimum olduğu durumda ‘optimalite’den söz edilebileceğini vurgulamaktadırlar.

Bir para alanına katılmanın hangi koşullar altında yararlı olacağını araştıran Luca A.Ricci ,

“Sorunun niteliği bir optimum para alanını tüm üyelerinin pozitif net faydalar bekledikleri bir para alanı olarak tanımlandığında teşhis etmek için pratik bir kural bulmayı olanaksız yapmaktadır”¹¹⁰.

¹⁰⁶ Ronald I.Mc Kinnon , “Optimum Currency Area” , American Economic Review , 1963 (September).717-725.

¹⁰⁷ Peter B.Kenen (1969) a.g.m. sa:41.

¹⁰⁸ Herbert G.Grubel (1970) , a.g.m sa:319.

¹⁰⁹ Polly R.Allen and Peter B.Kenen , Asset Markets , Exchange Rates , and Economic Integration . A Synthesis , Cambridge University Press , 1980.sa:381-396.

¹¹⁰ Luca A.Ricci , “A Model of Optimum Currency Area” IMF Working Paper , (1997) , wp/97/76.sa:33.

F.Giavazzi and M.Pagano , “The Advantage of Tying One’s Hands:EMS Discipline and Central Bank Credibility.European Economic Review , vol.32 (1988).

demektedir. Ricci daha sonra, Giavazzi ve Pagano'ya da atıfta bulunarak net faydaların nasıl sağlanacağını ve nelerin bu faydaları azaltacağını açıklamaktadır.

J.Melitz¹¹¹

“söz konusu olan ülke ya da bölge açısından para alanının optimum genişlemesi nedir? Diye sorulduğunda optimalite'nin bir anlam ifade edebileceğini söylemektedir. Bununla beraber, eğer para alanının büyüklüğünü veri alırsak, optimaliteden söz edemeyiz, ancak refah gelişmesinden söz edebiliriz”

demektedir.

Yukarıda değinilen görüşlere diğerlerini de ekleyerek genişletmek mümkündür. Bununla beraber, Mundell'in kendisinin de ifade etmiş olduğu gibi, *“Optimalite fikri karmaşık ve tam olarak kantitatif hale getirilmesi güç bir fikirdir.”*¹¹²

Bu bakımdan, bu aşamada Nichens, Ingram, Johnson Willett, Bofinger, Buitter, Goodhart gibi iktisatçılar teorinin eksikliklerini ve yetersizliklerini ve hatalarını açıklamaya çalışmış olduklarını söylemekle yetineceğiz.¹¹³

¹¹¹ Jacques Melitz , a.g.m. sa:496.

¹¹² Robert Mundell , a.g.m (1961).sa:717

¹¹³ –Jürgen Nichens , International Monetary Economics, John Hopkins University Press (1984).sa:
- James C. Ingram . “Comments , Krause and Salant (eds.) , European Monetary Unification and Its Meaning for United States , Washington , Brookings , 1973 , içinde.sa:184-191
- Harry G.Johnson , Further Essays in Monetary Economics , Harvard University Press , 1973 (sa:395)
- Harry G Johnson , “The Case for flexible Exchange Rates” (1969). George Halm (ed.) , Approaches to greater flexibility of Exchange Rates:The Burgenstock Papers , Princeton University (1970).
- Thomas D.Willett , “Some Often Neglected Aspects of the Political Economy of European Monetary Integration “Abegaz et all (eds.) The Challenges of European Integration , Westview Press , 1994.sa:207.
- Peter Bofinger , “Is Europe an Optimum Currency Area ? Centre for Economic Policy Research ,Discussion Paper Series , No: 915, February 1994 (sa:15)
- Willem , H.Buitter , “Macroeconomic Policy During Transition to Monetary Union”Center for Economic Policy Research , No:1222 , August 1995 (sa:30).
- Charles Goodhart , “European Monetary Integration” European Economic Review , volume 24 , Nımer 1. (sa:1984).

Mundell'in öncü makalesinin (1961) yayınlanmasından sonra kırk yılı aşkın bir süre geçtiği halde tüm iktisatçıların aynı sonuçlara neden ulaşamadıklarını anlayabilmek için önce bu teoriyle ilgili teorik katkılara kısaca göz atmakta yarar vardır. Bunun için önce Mundell'in 'klasik' olarak nitelendirilen katkısını ve buna yapılan eleştirileri de ele alacağız. Daha sonra, Mc Kinnon'ın¹¹⁴ ekonominin dışa açıklık derecesi kriterini, Kenen'in¹¹⁵ ürün çeşitlendirilmesi'nin OCA'ya etkileri konusundaki görüşlerini açıklamaya çalışacağız. Daha sonra, enflasyon oranlarının benzerliği, fiyat ve ücret esnekliği , reel döviz kurlarının değişkenliği gibi uygulama sözü edilen diğer bazı kriterlere kısaca değineceğiz.

¹¹⁴ Ronald I.Mc Kinnon (1963) , a.g.m.

¹¹⁵ Peter B.Kenen (1969).a.g.m.

BÖLÜM 2

OPTİMUM PARA ALANI TEORİSİNE TEORİK KATKILAR

2.1. KLASİK KATKILAR

2.1.1. Mundell ve Emek Mobilitesi Kriteri

Daha önce değinmiş olduğumuz gibi, optimum para alanları teorisi (OCA) Mundell'in "Bir Optimum Para Alanları Teorisi"¹¹⁶ isimli makalesi ile başlamıştır denilebilir. Mundell şu soruyu sormaktadır: Ulusal sınırlar para alanları için 'optimal' sınırlar mıdır? Daha 1950'lerde daha önce açıklamış olduğumuz Bretton Woods Sistemi'ni sorgulayan birçok makale yayınlanmıştır. Sabit döviz kurlarının mı yoksa esnek kurların mı arzu edilir olduğu tartışılıyordu. Bir ödemeler bilançosu dengesizliği halinde ortaya çıkacak negatif etkileri telafi etmek için bir politika aleti olarak paraların kullanılmasını sağlamak için esnek döviz kurları savunuluyordu.

Mundell önce bu iddiaları özetlemiştir. Mundell'in dediğine göre,

"Bir esnek döviz kurları sistemi çoğu kez, savunanlar tarafından, dış denge açık verdiğinde para değerinin düşürülmesinin [depreciation] işsizliğin yerini aldığı, para değerinin yükseltilmesinin [appreciation] ödemeler bilançosu fazla verdiğinde enflasyonun yerin aldığı bir alet olarak sunulmaktadır. Bu durumda tüm mevcut ulusal paralar esnek olmalı mıdır sorusu ortaya çıkar. Gana pound'u tüm diğer paralar karşısında serbestçe dalgalanmalı mıdır yoksa bugünkü sterlin alanı paraları pound sterline sabitlenmiş olarak kalmalı mıdır? Veya, ortak Pazar ülkelerinin ekonomik birlik konusundaki planlarını gerçekleştirdiklerini varsayarsak, bu ülkeler ulusal paralardan her birinin dalgalanmasına izin vermeli midirler? Yoksa tek bir para alanı tercih edilir mi?"¹¹⁷

¹¹⁶ Robert Mundell (1961) a.g.m.

¹¹⁷ Robert Mundell (1961) a.g.m. (sa:657)

Mundell daha sonra bu sorunun daha genel ve daha açık olarak bir para alanını içinde döviz kurlarının sabitlendiği bir alan olarak tanımlayarak ortaya konulabileceğini söylemekte ve bu durumda bir para alanının uygun olan sınırlarının ne olduğu sorusunu sormaktadır.¹¹⁸

Mundell'in verdiği yanıt bir alanın optimum para alanı olarak düşünülebilmesi için bu alan içinde 'bölgeler-arası' emek mobilitesi olması gerektiğidir. Emek mobilitesinin esnek döviz kurlarının oynadığı 'düzeltici rolü' (dış dengesizliği ortadan kaldırma anlamında) üstlenebileceği düşünülmektedir.

Esnek döviz kurlarının bu 'düzeltici' rolünü Fukuda¹¹⁹ ve Grauwe'nin¹²⁰ açıklamalarını izleyerek aşağıdaki biçimde kısaca açıklamak mümkündür (bunların her ikisi de Mundell'in makalesine dayanmaktadır). Bir esnek döviz kuru rejiminde (sabit döviz kuru rejiminin aksine) bir ülke parası (bu ülkeye A diyelim) diğer paralar karşısında değer kazanabilir yada değer kaybedebilir. Bu özellik ticaret dengesizliğini düzeltme mekanizması olarak düşünülmektedir. Bir 'parasal birlik' halinde, döviz kurları fiilen sabitlendiğinden bu mekanizmadan yararlanılamaz. Böyle bir durumda hangi mekanizma bu 'düzeltici' rolü üstlenecektir? Bu soruyu yanıtlamadan önce esnek döviz kurlarının düzeltici rolünü açıklayalım.

Dünyanın A ve B gibi iki ülkeden oluştuğunu düşünelim. A ülkesi söz konusu olan ülke ve B ülkesi dış alem olsun. A ülkesi x_1 malının üretiminde, B ülkesi x_2 malını üretiminde uzmanlaşmış olsunlar. x_1 malının fiyatını P_1 , x_2 malının fiyatını P_2 ile gösterelim. Şimdi, eğer global talep x_1 'den x_2 'ye kayarsa, A ülkesi daha az x_1 satacak, B ülkesi daha fazla x_2 satacaktır ve eğer başlangıçta ticaret bilançosu denk ise, bu durumda A'nın ticaret bilançosu açık verecek B ülkesinde bir 'fazla' meydana gelecektir. A'daki derneşik talep,

$$Y = C + I + G + Tr \quad (1)$$

biçiminde, ve B'nin talebi

¹¹⁸ Robert Mundell , (1961) (a.g.m) (sa:657)

¹¹⁹ Hiromasa Fukuda (2002) , a.g.m (sa:2-5).

¹²⁰ Paul De Grauwe ed. "The Economics of Monetary Integration"Oxford University Press , 1997.

$$Y = C^* + G^* + I^* + TR^*$$

biçiminde yazılabilir. Burada Y milli geliri, C tüketimi, G kamu harcamalarını, I yatırım harcamalarını, Tr ticaret bilançosunu göstermektedir. Tr, ithalat ve ihracattan oluşmaktadır. Yıldız işaretleri, (*) dış (B deki) değişkenleri göstermektedir.

Şimdi, G, C, ve I sabit tutulduğunda, Tr'deki bir değişme Y'de bir azalmaya, Tr'deki bir artış Y'de bir artışa yol açacaktır. Buna göre, talep x_1 'den x_2 'ye kaydığında, A ülkesi GSYİH (gayrisafi yurt içi hasıla) düşecek ve bu da işsizlikte bir artışa yol açacaktır. Aynı zamanda B ülkesinde enflasyonist bir baskı oluşacaktır; zira B'nin malına olan talepteki artış P_2 de bir artışa yol açacaktır. Talep kayması nedeniyle Y* daki artışın anlamı derneşik arzın,

$$Y = f(N, K, A_b) \quad (2)$$

artmak zorunda olduğu anlamına gelir. Burada N kullanımı (istihdamı), K sermaye stokunu, A_b üretimde kullanılan teknoloji düzeyidir. Y deki bu artış enflasyonist baskı yaratacaktır; zira, kullanım düzeyinin artırılması gerekmektedir. Emek piyasasında, kullanımdaki artışın anlamı talep eğrisinin sağa kaymasıdır -kısa dönemde emek arzı sabit olsa bile. Bu nedenle emeğin fiyatı, yada ücretler, artacak ve ücretlerdeki artış enflasyona yol açacaktır.

Bir esnek döviz kuru, A'daki işsizliği ve B'deki enflasyonu, 'ticarete konu olan malların' (tradables) görelî fiyatlarını değiştirerek ve ticaret miktarını değiştirerek, ve ticaret bilançosunu yeniden dengeye getirerek, ortadan kaldıracaktır. T_r 'nin unsurlarını aşağıdaki biçimde göstererek daha temel bir analiz yapılabilir:

$$T_r = X(P_1/e) - M(eP_2) \quad (3)$$

Burada x ihracatı, M ithalatı, e ulusal para cinsinden döviz kuru'dur. Buna göre, ihracat 'mal 1'in yabancı para cinsinden fiyatının (P_1/e) bir fonksiyonu; ithalat ise, 'mal 2'nin ulusal para cinsinden fiyatının (eP_2) bir fonksiyonudur. Talep fiyatın negatif bir fonksiyonu olduğundan, fiyatların X ve M'nin negatif bir unsuru olduğu açıktır. Bir döviz kuru, tanım gereği, e'nin değerinin değişebilir olduğunu ifade etmektedir.

Buna göre, (P_1/e) ve (eP_2) nin görelî değeri döviz kurunu değıştirerek ayarlanabilir. Yukarıdaki örnekte talebin A'nın mallarından B'nin mallarına kayması halinde ortaya çıkan ticaret bilançosu dengesizliğı A'nın parasının değeri düşürerek (bu durumda e'nin değeri yükselir) düzeltilebilir. Bu, P_1 'in yabancı para (B'nin parası) cinsinden azaltılması, ihracatın artırılması etkisine sahiptir; diğeryandan, P_2 'nin ulusal para cinsinden artırılması dolayısıyla ithalatın azaltılması sonucunu verir. Buna göre, ticaret bilançosu bir revalüasyon yoluyla denkleştirilebilir (A'da işsizliğı, B'de enflasyonu azaltarak hatta ortadan kaldırarak).

Burada bir 'asimetrik şok' örneğine değinilmiştir. Asimetrik şok bir ülkeyi/ bölgeyi diğeryinden daha fazla etkileyen bir şoktur. Bu şok negatif yada pozitif olabilir. Talep şoklarından ve arz şoklarından söz edilebilir.

Başta da belirttiğimiz gibi, bir 'parasal birlik' halinde döviz kurları fiilen sabitlendiğinden yukarıda açıklanan mekanizmadan yararlanılamaz. Şimdi, böyle bir durumda, daha önce sormuş olduğumuz soruyu, hangi mekanizmanın bu 'düzeltici' rolü üstleneceğı sorusunu, yanıtlayabiliriz.

Mundell 1961 makalesinde bölgeler arasındaki üretim faktörü mobilitesinin, bir 'düzeltme' mekanizması olarak, esnek döviz kurlarının yerini alabileceğini öne sürmektedir. Daha spesifik olarak Mundell bir parasal birliğe katılan bölgeler arasındaki emek mobilitesinin asimetrik bir şokun negatif etkilerini hafifletebileceğini iddia etmektedir. Bunun mantığı, yukarıdaki örnekte, işçilerin A'dan B'ye göç etmeleri nedeniyle A'daki emek arzındaki daralmanın işsizlikteki artışı azaltabileceğidir. Diğeryandan, eğer ücretler emek arz ve talebinin dengesiyle belirleniyorsa, bu durumda işçilerin B'ye gitmeleri emek arzını sağa kaydıracak, Y^* deki artış nedeniyle emek talebindeki artışın etkisini hafifletecektir.

Mundell bir para alanı içinde tek bir paranın olduğu durumda, birden fazla paranın bulunduğu bir para alanı arasında ayarlanma* bakımından bir farklılık olup olmadığını sorgulamaktadır.

Diğer bir söyleyişle, ‘bölgeler arası’ ayarlanma ile uluslar arası ayarlanma arasındaki bir farklılık olacağına (ikinci halde döviz kurları sabit olsa bile) işaret etmektedir.¹²¹

Mundell yukarıda değinilen durumu açıklamak için üç basit model vermektedir.¹²² Birinci modelde iki bağımsız ülkenin var olduğu, bu ülkelerin her ikisinin de kendi ulusal paralarına sahip oldukları, ve ülkelerden her birinin bir ‘bölge’ olduğu hali ele almaktadır. İkinci basit modelde, tek bir paraya ve iki ayrı bölgeye sahip olan bir ülkenin durumunu ele almaktadır. Üçüncü model, bağımsız paralara ve iki bölgeye sahip olan ve bölgelerden her birinin ülkelerin sınırlarını aştığı haldir.

Mundell, daha önce de açıklamış olduğumuz gibi asimetrik bir talep şoku’nun B ülkesini olumsuz etkilediğini varsayarak, iki ülkeyle başlamaktadır.¹²³

“Talebin B’den A’ya kayması B’de işsizlik ve A da enflasyonist baskı yaratır.⁴ A’da fiyatların yükselmesine izin verildiği ölçüde dış ticaret hadlerindeki değişme B’yi ayarlamamanın maliyetinden kısmen kurtaracaktır. Bununla beraber, eğer A fiyatların artmasını önlemek için kredi kısıtlamalarını sıkılaştırırsa ayarlanmanın tüm yükü B ülkesinin üstünde kalacaktır; [bu durumda] gerekli olan şey B’nin reel gelirinde bir düşmedir ve bu [da] dış ticaret hadlerindeki bir değişme yoluyla etkilenemez -çünkü B fiyatları düşüremez ve A’da fiyatları arttırmayacaktır- bunun gerçekleştirilmesi B’nin üretiminde ve istihdamında bir azalma yoluyla olması gerekir”¹²⁴

Mundell bu durumun aksine, daha sonra, asimetrik bir talep şoku’nun kendi içinde ayrı bölgelere ve ortak bir paraya sahip olan kapalı bir ekonomideki etkilerini ele almaktadır. Ulusal hükümetin bir tam kullanım (istihdam) politikası izlediğini varsaymaktadır.

Talebin B bölgesi’nden A bölgesi’ne kaymasının, B’de işsizlik, A bölgesinde enflasyonist baskı oluşturacağını, A’nın ödemeler bilançosu ‘fazla’sı (surplus) ile karşılaşacağını belirtmektedir. (Mundell bu içerikte bölgeler’i kendi içlerinde faktör

¹²¹ Robert Mundell (1961) , a.g.m (sa:658).

¹²² Robert Mundell (1961) , a.g.m (sa:658).

¹²³ Daha önceki açıklamada talep şoku’nun B’yi olumsuz etkilediğini varsaymıştık.

⁴ Not:Mundell’den alınan bu pasaj’daki 4 no’lu dip notu şudur: “Buradaki amacımız açısından enflasyon ülke içinde üretilen malların fiyatlarındaki artış olarak tanımlanmıştır”.

¹²⁴ Robert Mundell (1961) a.g.m (sa:658)

mobilitésinin var olduğu, faktör mobilitésinin bulunmadığı alanlar olarak tanımlanmaktadır). B'deki işsizlik sorununu ortadan kaldırmak için para otoriteleri para arzını arttırmaları. Bununla beraber , parasal genişleme A bölgesinde enflasyonist baskıyı artırır fakat dış 'ticaret hadlerini' B'nin aleyhine çevirebilir ve B'deki istihdam sorununu çözebilir.

'Bölgelerarası' ayarlanmada enflasyon ve işsizlik arasındaki 'trade off' B bölgesindeki işsizliğin A bölgesinde merkez bankasının 'para ve kredi genişlemesine'* istekli olmasıyla önlenebileceğini temin eder. Uluslararası örnekte, A ülkesi para arzını arttırmada isteksiz olduğu sürece B ülkesindeki işsizlik önlenemez.

Mundell bu noktada bir uyarıda bulunmaktadır. Dünya'da tek bir ülke ve tek para olsaydı, işsizlik 'dünya merkez bankası' tarafından önlenebilir miydi? Mundell kendi analizinden böyle bir sonuç çıkarılamayacağını; dünyanın bir bütün olarak optimum para alanı olmadığını söylemektedir:

*"Eğer merkez bankaları uluslar arası ayarlanmanın yükünün 'fazla' veren ülkelere yüklenmesi gerektiği konusunda anlaşılırsa (ki bu durumda açık veren ülkelerdeki işsizlik ortadan kalkıncaya kadar fazla veren ülkeler para arzını yada kredileri arttırarak enflasyona gideceklerdir), dünya ekonomisi de işsizlikten kaçınabilirdi; ya da uluslar arası bir ödeme aracı yaratma gücü olan bir dünya merkez bankası kurulabilirdi. Fakat, her iki tipteki bir para alanı üye ülkeler arasında hem işsizliği ve hem de enflasyonu önleyemez. Başarısızlık para alanının tipinde değil, para alanının sınırlarındadır (domain). Optimum para alanı dünya değildir"*¹²⁵

Mundell'a göre dünyada birden fazla para alanının varlığı (tanım gereği) değişir döviz kurlarına işaret eder:

*"Uluslararası ticaret örneğinde, eğer talep B ülkesinin ürünlerinden A ülkesinin ürünlerine kayarsa B ülkesinin parasının değerini düşürmesi ya da A ülkesinin parasının değerinin arttırılması yoluyla A dış dengesizliğini düzelterek, ve aynı zamanda B ülkesindeki işsizliği hafifletecek, ve A ülkesinde enflasyon denetlenebilir olacaktır. Bu, ulusal paraların varlığı halinde, esnek döviz kurları için en uygun hal budur"*¹²⁶

* Mundell bunun yerine , 'inflate' sözcüğünü kullanmaktadır.

¹²⁵ Robert Mundell (1961) , a.g.m (sa:659)

¹²⁶ Robert Mundell (1961).a.g.m (sa:659).

Burada Şu soru akla gelmektedir: optimum para alanları ũlkelerle özdeş midir? Bu sorunun yanıtı Mundell'in verdiği ũçüncü örnekte bulunmaktadır. Bu örnekten de anlaşılabilceği gibi, Mundell'a göre optimum para alanları ekonomik bölgelerle özdeŐtirler.¹²⁷

Mundell dünyanın iki ũlkeden meydana geldiğini bunların Kanada ve ABD olduklarını, her iki ũlkenin de kendi paraları bulunduğunu varsaymaktadır. Aynı zamanda kıtanın ulusal sınırlarına karşılık olmayan iki bölgeye ayrıldığını, bunların doğu ve batı olduklarını varsaymaktadır. Doğu her iki ũlkede de araba; Batı kereste üretmektedir. Mundell bu örnekte esnek döviz kurlarını test etmek için ABD dolarının Kanada dolarına göre dalgalandığını ve asimetrik bir Şok'un (örneğin otomobil endüstrisindeki bir verimlilik artışının) sonucu olarak, kereste ürünlerinde bir talep fazlası, araba için bir arz fazlası olduğunu da varsaymaktadır¹²⁸

Böyle bir durumda, talep kayması Doğu'da işsizlik, Batı'da enflasyonist baskılar yaratır (çünkü Doğu'nun ödemeler bilançosu açık vermektedir). Doğu'daki işsizliği ortadan kaldırmak ya da hafifletmek için her iki ũlkedeki merkez bankaları ulusal para arzlarını arttırmak veya Batı'daki enflasyonu önlemek için ulusal para arzlarını daraltmaktadırlar (bu arada , Kanada- ABD döviz kuru ulusal dengelerini korumak için harekete geçecektir).¹²⁹

Böyle bir durumda, işsizlik ve enflasyon arasındaki 'trade off' gözlemlenebilir: EĞer her iki ũlkede de işsizlik önlenirse enflasyon kaçınılmazdır; ya da enflasyon önlenmiŐse işsizlik kaçınılmazdır. Hem işsizlik ve hem de enflasyondan aynı zamanda kurtulunamaz. Buna karşı Mundell :

“Esnek döviz kuru sistemi iki bölge arasındaki ödemeler bilançosu durumunu düzeltmeye hizmet etmediği (ki temel sorun budur) iki ũlke arasında bunu başarır, bu nedenle, ortak bir paraya yada ulusal paraların sabit döviz

¹²⁷ Bölge tanımı için bkz dipnot 124.

¹²⁸ Robert Mundell (1961) , a.g.m (sa:659).

¹²⁹ Robert Mundell (1961), a.g.m (sa:659).

kurlarıyla [birbirlerine] bağlanmış olan ulusal paralara tercih edilir olması gerekmez”¹³⁰

demektedir. Görüldüğü gibi, bu örnek esnek döviz kurları halini zayıflattığı halde, ülkeler ulusal temele dayalı olarak değil, bölgesel temele dayalı olarak organize edildiklerinde de iddia geçerliliğini korur; Mundell’in iddiasının özü budur; iki ülke arasında esnek döviz kurları, ülkelerin kendileri optimum para alanları teşkil etmedikçe, sabit döviz kurlarına tercih edilebilirler.

Mundell’a göre, gözetilen tek amaç ekonomik kararlılık (istikrar) ise, birbirleriyle esnek döviz kurlarıyla bağlantılı olan para alanlarının sayısı arttıkça bu hedeflere ulaşmadaki başarı daha büyük olacaktır.¹³¹

Bununla beraber, Mundell, daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, esnek döviz kurları lehindeki ‘kararlılık’ tezinin sadece ‘bölgesel’ para alanlarına dayandığı takdirde geçerli olduğunu ileri sürmektedir. Buna göre,

“Eğer dünya her birinin içinde faktör mobilitesinin bulunduğu ve aralarında faktör mobilitesinin var olmadığı bölgelere bölünebilirse, bu durumda bölgelerin her birinin ayrı paraya sahip olmaları ve bu paranın da diğer tüm paralar karşısında dalgalanması gerekir”¹³²

2.1.2. Mundell’in Katkısının Tartışılması

Burada bu konuya ilişkin çok sayıdaki görüşlerin tümünü ele almak olanaksızdır. Bununla beraber, belli başlı eleştirilere değinmekle yetineceğiz. Tartışmaların önemli bir bölümü Mundell’in bölge tanımı ve emek mobilitesi varsayımı üzerinde odaklanmaktadır.

Daha önce de açıklamış olduğumuz gibi, Mundell bölgeler arasındaki üretim faktörü (emek) mobilitesinin bir ‘düzeltme’ mekanizması olarak esnek döviz kurlarının yerini alabileceğini ileri sürmekteydi. Daha açık olarak bir ‘parasal birliğe’ katılan bölgeler arasındaki emek mobilitesinin asimetrik bir şokun negatif etkilerini

¹³⁰ Robert Mundell (1961), sa:660.

¹³¹ Robert Mundell (1961), sa:662.

¹³² Robert Mundell (1961), sa:663.

hafifletebileceğini iddia ediyordu. Corden¹³³, işçilerin büyük ölçüde göçünün pek mümkün görünmediğini bir örnekle açıklamaktadır:

*“İngiltere’nin ‘krizli bölge’ (depressed area) sorununun İngiliz işçilerin geniş çapta Almanya’ya göçü yoluyla çözülebileceğini hayal etmek gerçekten mümkün müdür? Bu düşünülebilir; fakat İngilizler İskoçya’dan yada Tyneside’den güneye bile isteksiz olduklarından, dil hemen hemen aynı olduğu halde, emek mobilitesinin parasal entegrasyon sorununun çözümü olacağını düşünmek hayal gücünü gerektirir”*¹³⁴

Corden’in bu açıklamasında gerçek payı olmakla birlikte, genelleştirilmesi doğru olmayabilir. Gerçekten çalışanların bir ülkeden diğerine gitmelerinin göç etmelerinin parasal ve subjektif maliyetleri vardır. Ayrıca, kısa bir süre sonra gittikleri ülkede bir asimetrik şok meydana gelebilir ve tersine bir göç olabilir ve bunun da maliyetleri vardır. Corden daha sonra kısa vadeli sermaye hareketinin yardımcı olabileceğini fakat uzun dönemde sermaye mobilitesinin asimetrik şoklardan etkilenen iki ülke için ‘ayarlanma’ sorununu çözemeyeceğini ileri sürmektedir.

Grubel, Mundell’in ‘bölge’ tanımının gerçek dünya sorunlarına uygulanamaz olduğunu ileri sürmektedir¹³⁵. Anımsanacağı gibi, Mundell’e göre “*Bölgeler içinde faktör mobilitesinin bulunduğu, fakat bunlar arasında faktör mobilitesinin bulunmadığı (immobility) alanlardır*”¹³⁶

Grubell bu tanımları çok geniş bulmaktadır ve Mundell’in emek mobilitesinin farklı dereceleri arasında ayırım yapmadığı için çok az uygulanabilirliğinin sınırlı olduğunu belirtmektedir.

¹³³ Max Corden , “The Adjustment Problem” , Krause and Salant (eds) European Monetary Unification and Its Meaning for United States , Washington , Brookings 1973 (sa:168).

¹³⁴ Max Corden (1973) , a.g.m (sa:168-169)

¹³⁵ Herbert G.Grubel , “The Theory of Optimum Currency Areas” Canadian Journal of Economics , Vol.3 (1970) (sa:321).

¹³⁶ Robert Mundell (1961) , a.g.m (sa:658).

Ingram¹³⁷ Mundell'i sermaye mobilitesi yerine emeğe ağırlık verdiği için eleştirmektedir. Ingram ayrıca ,

*“Bir bölgede işsizlik olduğunda diğer bölgeler işsizlikten kaçınmak için enflasyonu kabul etmek durumunda kalacaklardır. Bu bakımdan, bölgelerde farklı derecelerde enflasyon bekleyebiliriz”*¹³⁸

demektedir.

Melitz önemli bir saptamada bulunmaktadır.

*“Bölgeler arasındaki coğrafi emek mobilitesinin bir ticari şoka ayarlanmada kritik bir değişken olması sonucuna varmak için çok kısıtlayıcı bir makroekonomik model gereklidir. Diğer yandan, uluslar arası emek mobilitesinin olmaması varsayımı aşikar olarak tüm ülkelerin zaten optimal para alanları oldukları sonucuna götürmez..... Kuşkusuz, insanlar ülke içinde ülkeler arasındakine göre daha kolaylıkla yer değiştirebilirler. Fakat, bunların ayrı paralara sahip olmalarının gerekip gerekmediği optimum para alanları analizinin tam olarak incelemek durumunda olduğu şeydir. İyi test edilmiş, iyi tanımlanmış bir optimum para alanı teorisinde coğrafi emek mobilitesinin rolü henüz ortaya konmuş değildir”*¹³⁹

Peter Kenen¹⁴⁰, Mundell'in bölge tanımı ve emek mobilitesi üzerinde durmaktadır. Bu tanım ne coğrafi ve ne de siyasidir. Kenen, *“Bölgeler arası tam emek mobilitesi tam mesleki mobilitayı gerektirir ve bu ancak emek homojen olduğu takdirde meydana gelebilir”*.¹⁴¹ demektedir. Kenen tam mobilitaya sahip olmadığımız zira, bölgeler arası tam mobilitenin tam mesleki mobilitayı gerektirdiğini ve bunun da var olmadığını söylemektedir: Kenen devamla ,

¹³⁷ James C.Ingram , “Comment : The Currency Area Problem” Robert A. Mundell and Alexander R. Swoboda (eds) , Monetary Problems of the International Economy , The University of Chicago Press , Chicago and London , 1969.

¹³⁸ James C.Ingram (1969) , a.g.m.

¹³⁹ Peter B.Kenen (1969) a.g.m. sa:113.

¹⁴⁰ Peter Kenen (1969) a.g.m. sa: 113.

¹⁴¹ Peter Kenen (1969) a.g.m. sa: 113

*“İşgücü o kadar homojen değildir ki mobiliteden söz etmek mümkündür veya söz konusu olan bölge bir ‘tek ürün’ bölgesi olmadıkça bir bölgede tam mobilitenin var olmasını ummak mümkündür”*¹⁴²

demektedir.

Mc Kinnon¹⁴³ Mundell’in emek mobilitesi kavramı hakkında bazı görüşler ortaya koymuştur. İki bölge düşünelim. Bunlardan biri A diğeri yine B olsun. Bu bölgelerden her biri uzmanlaşmış endüstri içeriyorsa, düşük coğrafi mobilite ve düşük ‘endüstriler arası’ mobilite arasında ayırım yapmak güç olabilir. Örneğin, negatif bir asimetrik şok B bölgesini etkilerse, ve B bölgesinde ‘A-tipi’ endüstriler geliştirme olanağı varsa, Mc Kinnon’a göre,

*“A ve B arasında faktör hareketine gereksinim büyük değildir..... Fakat, eğer B kolaylıkla A tipi endüstriler geliştiremiyorsa, bu durumda A’ya olan faktör hareketleri B’deki potansiyel olarak mobil olan faktörlerin birim gelirlerindeki büyük bir düşmeyi önleyecek tek şey olabilir”*¹⁴⁴

Peter Bofinger¹⁴⁵ EMU ile ilgili tartışmaların geleneksel OCA teorisinin tarafından geniş ölçüde etkilendiğini fakat bu teorisinin EMU’nün değerlendirilmesinde ideal bir kriter olmadığını; zira, varsayımlarının çok gerçekçi olmadığını söylemektedir. Ayrıca teorisinin reel asimetrik şokları çok dar bir çerçevede ele aldığını belirtmektedir. Bundan başka, gözlemlenmiş olan geçmişe ait reel döviz kuru değişmelerinin AB içinde gelecekteki reel şokların iyi bir habercisi olmadıklarına değinmektedir. Genel olarak, OCA yaklaşımının yoğun bir biçimde çok küçük para alanlarına yönelik olduğunu ifade etmektedir.

Bofinger Mundell’in iddiasını bir örnekle açıklamaktadır. Bir malda negatif talep şokları tarafından etkilenen ve bu malın ülkenin üretiminin çok küçük bir kısmını oluşturduğu ve de diğer üye ülkelerde üretilmediği bir ülkeyi gözönüne almaktadır.

¹⁴² Peter Kenen (1969) a.g.m. sa: 113

¹⁴³ Ronald Mc Kinnon (1963) , a.g.m.

¹⁴⁴ Ronald Mc Kinnon (1963) , a.g.m. (sa:724)

¹⁴⁵ Peter Bofinger , “Is Europe an Optimum Currency Area? CEPR Discussion Papers , No.915.1994.

“Ürün ve kullanım (istihdam) üzerinde istenilmeyen etkilere yol açmaksızın böyle bir şokun üstesinden gelebilmek için bu malın görece fiyatının, ülke içinde ya da dışında üretilen tüm mallara göre, azaltılması gerekli olacaktır. Bu varsayımlar altında döviz kuru aşikar olarak uygun olmayan bir ayarlama aletidir; çünkü, döviz kuru başka bir ülkenin fiyat düzeyi karşısında (vis-a-vis) bir ülkenin sadece tüm fiyat düzeyini kaydırabilir.... Bu bakımdan, eğer ekonomiler yüksek derecede çeşitlenmişlerse döviz kuru değişimleri çok olumsuz yan etkileri olan bir tedavi olarak düşünölmek zorundadır”.¹⁴⁶

Herbert Giersch¹⁴⁷ Mundell’in emek mobilitesi kavramının sabit döviz kurlarını doğruladığını; zira, yeterince mobil olan emeğin esnek olan döviz kurlarına olan gereksinimi zayıflattığını belirtmekte ve ,

*“Mobilite zamanın bir fonksiyonu olduğundan ve dolayısıyla uzun dönemde çok yüksek olduğundan , mantıksal sonuç uzun dönemde optimum para alanı tüm dünya olmak durumundadır.”*¹⁴⁸

demektedir. Giersch ayrıca, emek göçünün ödemeler bilançosunun ayarlanması konusunda kötü sonuçlar verilebileceği halleri de irdelemektedir. Bunun nedeni emek göçünün tersine çevrilemez olmasıdır.

2.1.3. Açıklık Derecesi

Daha önce açıklamış olduğumuz gibi, Mundell bir para alanını “içinde döviz kurlarının sabit olduğu [bir] alan” olarak tanımlamakta ve bir optimum para alanının uygun olan kapsama alanının ne olacağı sorusunu sormaktadır. Mundell’in yanıtı ‘bölgeler-arası’ emek mobilitesi’nin esnek döviz kurlarının ‘düzeltici’ gücünün yerini alabileceğidir.

Diğer yazarlar başka kriterler ortaya koymuşlardır. Bunlardan biri Mc Kinnon¹⁴⁹ tarafından ortaya atılan ‘açıklık kriteri’dir. Ortak bir para alanının

¹⁴⁶ Peter Bofinger (1994) , a.g.m.

¹⁴⁷ Herbert Giersch , “On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates”Weltwirtschaftliches Archiv , 1973 , Ban 109 , 191-213.

¹⁴⁸ Herbert Giersch (1973) , a.g.m.

¹⁴⁹ Ronald Mc Kinnon (1963) , a.g.m.

kapsama alanını belirlemeye yöneliktir. Ekonominin ‘açıklığı’, ticarete konu olmayan mallara oranı biçiminde tanımlanmaktadır¹⁵⁰

Kenen’in¹⁵¹ özetlediği gibi, Mc Kinnon küçük ve dışa açık bir ekonominin ‘harcama kaydıran’ şoklara karşı nominal döviz kurlarını kullanamayacağını iddia etmiştir. Küçük bir ülkenin parasının devalüe edilmesi bu ülkenin iç fiyat düzeyini yükseltecektir ve bunun iki etkisi olabilir. Reel ücretleri azaltarak nominal ücretlerin arttırılması doğrultusunda baskılar yaratabilir, ve bu baskılar devalüasyonun reel döviz kurunu etkilemesini engelliyebilir. Ayrıca, döviz kuru ve devalüasyon arasındaki kuvvetli bağlantı ülkenin parasının bir hesap birimi ve değer saklama aracı olarak yararını azaltabilir. Bu nedenle bir optimum para alanı büyük bir ‘ticarete konu olmayan’ mallar kütleli oluşturmaya yetecek kadar büyük olmalıdır ve bu malların fiyatları yerli parayla ifade edilebilsin ve de bölge sakinlerinin satınalma güçlerini stabilize etme görevlerini sürdürebilsin.

Mc Kinnon’un iddiasına göre, ekonominin ‘açıklığı’ arttıkça sabit döviz kurlarını kullanmaya daha fazla meyilli olacaktır, yani, esnek döviz kurları oldukça kapalı ekonomiler için avantajlıdır.

Dışa açıklık şöyle bir formülle gösterilmektedir:

$$X_1+X_2+X_3$$

Burada X_1 hem ülke içinde üretilen ve de ihraç edilebilen malı; X_2 hem ithal edilen ve de ülke içinde üretilen malı; X_3 ise uluslararası ticarete konu olmayan malı göstermektedir. X_1 ’in fiyatı (P_1) ve X_2 ’nin fiyatı (P_2) uluslararası arz ve talep tarafından belirlenmektedir: eP_1^* ve eP_2^* gibi. e döviz kuru X_3 ’ün fiyatı (P_3) ise, bu mal uluslar arası ticarete konu olmadığı için sadece ülke içindeki arz ve talebe göre belirlenir. $(X_1+X_2)/X_3$ ’ün oldukça yüksek olduğu küçük bir ülke (fiyatı kabullenen) düşünelim. Görüldüğü gibi X_1 ve X_2 ’nin fiyatları döviz kuruyla birlikte değişecektir (yerli parayla ifade edilen fiyatları). Esnek döviz kurlarının varlığını kabul ediyoruz.

¹⁵⁰ Ronald Mc Kinnon (1963) , a.g.m.

¹⁵¹ Peter B.Kenen , “What We Learned from the Theory of Optimum Currency Areas” December , 2003.H.M.Treasury Revisit of Kenen’s 1969 paper.

Bu bakımdan böyle bir ülke Kenen'in de açıklamış olduğu gibi, döviz kurundaki dalgalanmalar fiyat kararlılığını sürdürme çabalarına ters düşer.

Tower ve Willett¹⁵², bu ve diğer nedenlerden dolayı açıklığın bir ülkenin bir para alanı'na katılıp katılmama kararında en yararlı tek ölçüt olduğunu öğütlemişlerdir. Tower ve Willet'e göre, oldukça açık bir ekonomi bir para birliğine katılmak yerine parasını dalgalanmaya bırakmakla daha büyük maliyetlere katlanacak ve daha az yarar elde edecektir.

Mc Kinnon'a göre ,

“Yelpazede kapalı ekonomilerden açık ekonomilere doğru hareket ettiğimizde, esnek döviz kurları hem bir dış denklığı koruma aracı olarak daha az etkili ve hem de iç fiyat düzeyinin kararlılığı üzerinde daha fazla yararlı olacaktır”

demektedir.¹⁵³

Yukarıda küçük ve açık bir ekonomide döviz kurundaki dalgalanmaların kararlı bir fiyat düzeyi sağlama amacına ters düştüğünü söylemiştik. Eğer daha büyük bir ülke söz konusu ise, yani ticarete konu olan mallar önemli bir büyüklüğe sahipse, durum bundan farklı olacaktır. Devalüasyon P_1 ve P_2 üzerinde bir etkiye sahip olacak, fakat genel fiyat endeksi üzerindeki etkisi küçük ülke halindekiinden daha az olacaktır.

Mc Kinnon'un mantığına göre küçük ve açık ekonomiler daha geniş para alanlarına katılmayı yararlı bulabilirler. Buna karşın, daha büyük bir ekonomi parasını başka bir paraya sabitleme ya da bir parasal birliğe katılma konusunda daha az istekli olacaktır. Bunun nedeni daha büyük bir ülkenin üretiminin daha fazla çeşitlendirilmiş olması ve ithalat ve ihracata daha az bağımlı olmasıdır. Ekonomi büyüdükçe daha az 'açık' hale gelecektir.

¹⁵² E.Tower and T.D Willett , “The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange-Rate Flexibility : A More General Framework”, Special Papers in International Economics , 11 , Princeton University 1976.

¹⁵³ Ronald Mc Kinnon (1963) , a.g.m.

Burada 'kapalı ekonomi' kavramının uluslar arası iktisattaki kullanımından farklı bir anlamı olduğunu belirtelim.

Ishiyama¹⁵⁴ 'açıklık' kavramını ticaretin gelire oranı ile ölçmektedir. Ishiyama'ya göre, ekonominin açıklığı arttıkça, esnek döviz kurları altında, gelirdeki değişimler de daha büyük olacaktır. Ishiyama ve Mc Kinnon'ın ulaştığı sonuçlara benzer sonuçlar elde edilmiştir. Bununla beraber, Ishiyama Mc Kinnon'un küçük ülkelerin para alanları oluşturmayı yararlı bulduklarını söylerken dış dünya'daki fiyat düzeyinin kararlı olduğunu varsaydığını, aksi halde kendisinin iddiasının tümüyle tersine çevrilebilir olduğunu söylemektedir. Bunun nedeni olarak, “*Dış istikrarsızlık sabit kurlar yoluyla doğrudan iç ekonomiye yayılabilir*”¹⁵⁵ demektedir.

Daha önce belirtmiş olduğumuz gibi, Mundell üretimin daha az çeşitlenmiş olduğu küçük bir ekonomide devalüasyonun yararlı olabilmesi için işçileri etkileyen bir 'para yanılgısı'na gereksinme olduğunu söylemektedir. Mc Kinnon küçük açık ekonomilerde para yanılgısı'nın (money illusion) mevcut olmama olasılığının daha yüksek olduğunu söylemektedir. Esnek döviz kurlarının istikrar sağlayabilmesi için para yanılgısının oldukça açık ekonomilerde en düşük olduğunu ileri sürmektedir.

Buna karşın Mundell ,

*“Esnek döviz kurları lehindeki başlıca iddiaların geçerliliği konusunda güçlü şüphelerim vardı. Döviz kuru esnekliğinin küçük açık ekonomilerde işlemeyeceğini, zira bunun etkili olması için para yanılgısının gerekli olduğunu [ve] bunun da gerçekçi olmadığını iddia etmiştim. Bundan başka, para yanılgısı deneyimlerinden etkilenir. Bir ülke daha fazla beklentilere sahip olur ve sendikaların ücret taleplerine enflasyon primi ekleme eğilimleri artar. İlk devalüasyon çok fazla enflasyon yaratmadan işleyebilir; ikincisi bir ücret tepkisini davet eder; ve üçüncüsü telafi taleplerini teşvik eder”*¹⁵⁶

demektedir. Bu bakımdan , Mc Kinnon'un sabit döviz kurları lehindeki iddiası geçerli görünmemektedir.

¹⁵⁴ Yoskihide Ishiyama , “The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey”. IMF Staff Papers , 1975.Vol.22. Sa:344-83.

¹⁵⁵ Robert A.Mundell , “Updating the Agenda for Monetary Reform”Extended version of a luncheon speech presented at the Conference on Optimum Currency Areas , @ Tel-Aviv University , December 5 , 1997.

¹⁵⁶ Robert Mundell, a.g.m sa:6

2.1.4. Kenen'in Ürün Çeşitlendirmesi Kriteri

Kenen'in 1969 makalesi en fazla referans gösterilen makalelerden biridir. Bunun nedenlerinden biri Kenen'in bu makalede ürün çeşitlendirilmesi üzerinde durması ve bunu para alanlarıyla ilişkilendirmesidir. Kenen'in iddiasına göre, üretimini iyi çeşitlendirmiş bir ulusal ekonomi bir 'para alanı' üyeliği için güçlü bir adaydır. Bunun nedenini Kenen başka bir makalesinde ¹⁵⁷ şöyle özetlemektedir:

“..... çünkü kendisinin reel döviz kurunu değiştirmeye fazla gereksinimi olmayacaktır. Bu ülkenin ihracat endüstrilerinin her biri, dış talepteki kaymalar ya da teknolojideki değişimler nedeniyle, büyük egzojen şoklara konu olabileceklerdir, fakat eğer bu ülke birçok mal ihraç ediyorsa ve egzojen şoklar bağımsız olarak dağılıyorsa, büyük sayılar kanunu devreye girecektir. Ayrıca, tek bir endüstriyi etkileyen egzojen bir şoku telafi etmek için gerekli olan döviz kuru değişiminin büyüklüğünü çeşitlendirme [diversification] azaltacaktır.

Tam uzmanlaşmış bir ekonomide ihracattaki düşme nedeniyle işlerini kaybeden işçiler için gidecek bir yer yoktur, ve bu nedenle reel döviz kuru ihracattaki azalmanın tümünü tersine çevirmeye yetecek kadar değer kaybetmelidir [depreciate]. İki ürünlü bir ekonomide bir ihraç malı ve bir de ithalata rakip mal varsa, reel oranın değer kaybetmesi aynı zamanda ülkenin ithalata rakip malına olan talebi de arttıracaktır ve bu nedenle de daha küçük olabilecektir”¹⁵⁸

Kenen'in iddiasına göre sabit kurlar iyi çeşitlenmiş ulusal ekonomiler için “en uygun olanı yada en az uygun olmayanıdır”. Bu tür ekonomilerde asimetrik şoklar görelî olarak (yani, daha az çeşitlenmiş olana göre) daha az önemlidir. Presley ve Dennis bunu şöyle açıklamaktadırlar:

“Bazı ihraç malları açısından pozitif olan değişimler diğerlerindeki negatif değişimler tarafından mahsup edilecektir; bazılarında talep artarken,

¹⁵⁷ Peter B.Kenen (2003) , a.g.m.

¹⁵⁸ Kenen'in 2003 makalesinin 1969 makalesinin yeniden gözden geçirilmiş şekli olduğunu belirtelim.Kenen , burada , Frankel ve Russ'un (1996) çeşitlendirme kriterini şu yanıltıcı inanış içinde eleştirdiklerini söylemektedir; bir ülkenin bir para birliğine girip girmemesi konusunda kesin ve nihai bir temel olduğunu ifade etmektedir.

diğerlerine olan talep azalır. İhraç ürünlerinin çeşitliliği arttıkça bu mahsup mekanizması daha büyük olacaktır”¹⁵⁹.

Daha açık bir ifadeyle, çeşitlenme derecesi arttıkça şok’tan etkilenen ürünlerin toplam ihracat içindeki payı daha küçük olacaktır¹⁶⁰. Bu bakımdan düşük ürün çeşitlendirme derecesine sahip olan ülkelerin dış şoklara karşı tampon olarak esnek kurlara gereksinimleri vardır. Halbuki oldukça çeşitlenmiş bir ekonomi bir para alanı oluşturmayı yararlı bulabilir.

Mundell bu konuda şunu söylemektedir:

“Eğer bir kimse Kenen’in optimum para alanı kriterini izlerse, en çok çeşitlendirilmiş ekonomi dünya ekonomisidir. Bu durumda, bir sigorta ilkesi olarak ve dalgalanma riskine karşı korunma açısından, bir dünya parası en iyi çözümdür”¹⁶¹

Ürün çeşitlenmesi kriteri daha önce açıklamış olduğumuz Mc Kinnon’un ‘açıklık’ kriterinin sonucuna ters düşmektedir. Mc Kinnon, daha az açık ve bu nedenle daha küçük bir ekonominin ‘parasal birlik’ten yararlanacağını söylemekteydi. Diğer yandan, eğer çeşitlenme bir ülkenin büyük olmasını gerektiriyorsa, bu durumda Kenen’in analizi daha büyük ekonominin parasal birlik’ten yararlanacağı sonucuna götürür¹⁶²

Mc Kinnon 1969 makalesinde Kenen’in görüşünü aşağıdaki biçimde yorumlamaktadır:

“Kenen’in ana sonucu şöyle ifade edilebilir: Bir ekonomi daha çok çeşitlendikçe sabit döviz kurları hali daha güçlü olur. Bununla beraber, bir ülke daha fazla çeşitlendiğinde daha geniş (büyük) olur, ve çeşitlenmiş

¹⁵⁹ John R.Presley and Geoffrey Dennis , Currency Areas , Theory and Practice , Mac Millan Press , 1976.

¹⁶⁰ Fukuda’nın (2002) de belirttiği gibi , eğer tek bir ihrac ürününü (x_1) varsa (ve bunların herbirinin toplam ihracattaki payları eşitse) , bu durumda , aynı şokun ihracat üzerindeki etkisi yarıya düşecektir ; üç ürün varsa üçte bir olacaktır.....

¹⁶¹ Robert A.Mundell , “Comment” , Mundell and Swoboda (eds) , Monetary Problems in the International Economy , University of Chicago Press , 1969 (sa:111).

¹⁶² Hiromasa Fukuda (2002) , a.g.m:(sa:7).

olduğundan dış ticaret sektörü daha küçük olur. Bu nedenle Kenen'in sonuçları göstermektedir ki büyük çeşitlenmiş bir ekonomi, küçük bir dış sektörle birlikte, sabit döviz kurlarına sahip olmalıdır; halbuki, Küçük açık ekonomiler dalgalanan kurlara sahip olmalıdırlar”¹⁶³.

Yine Fukuda'nın Ishiyama'dan¹⁶⁴ aktardığına göre, Mc Kinnon ve Kenen'in görüşleri bağdaştırılabilir.

Buna göre ,

“.....2 analizdeki şok türü farklıdır. Mc Kinnon analizinde dış [external] ekonominin kararlı olduğu varsayımına dayanmakta, ve dolayısıyla, üstü örtülü olarak [zımnem] P_1^ ve P_2^* nin kararlı olduklarını varsaymaktadır. Diğer yandan, Kenen dış ekonominin kararsız olduğunu varsaymaktadır. Belirli bir mala olan talebi bir şokun etkileme nedeni budur. Talepteki değişme içsel olsaydı, iç para politikası aletleri bu dengesizliği düzeltmede kullanılabilirlerdi”¹⁶⁵*

2.1.5 Diğer Kriterler

Ishiyama¹⁶⁶ yukarıda belirttiğimiz kriterler (emek mobilitesi, açıklık, ve ürün çeşitlendirmesi) dışında ortaya atılan kriterlere işaret etmektedir. Bunlardan biri enflasyon oranlarının benzerliğidir. Ishiyama bu konuda Haberler¹⁶⁷ ve Fleming'e¹⁶⁸ atıfta bulunmaktadır.

Enflasyon oranlarının benzerliği kriteri en basit bir biçimde şöyle açıklanabilir: Eğer, örneğin iki ülke arasında enflasyon oranları farklı ise, bunun döviz kurları tarafından düzeltilmesi gerekir (iki ülkedeki satınalma güçleri

¹⁶³ Ronald Mc Kinnon (1969) , a.g.m (sa:112).

¹⁶⁴ Yoshida Ishiyama (1975) , a.g.m. (sa:354).

¹⁶⁵ Hiromasa Fukuda (2000) , a.g.m (sa:7)

¹⁶⁶ Yoshihido Ishiyama (1975) , a.g.m

¹⁶⁷ Gottfried Haberler “The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions” , Money in the International Economy , Halm (ed) , 1970.

¹⁶⁸ J.M.Fleming , “On Exchange Rate Unification” Economic Journal , vol.81 , 1971 (sa:467-88).

farklılaşacağı için). Bununla beraber, eğer bir ülke enflasyona gider diğeri gitmezse bir döviz kuru saptamak zordur.

Fleming bir sabit döviz kuru alanında “*katılımcı ülkelerin görelî maliyet düzeylerinin aynı düzeyde olmamasından*”¹⁶⁹ kaynaklanan bir tehlikeye işaret etmektedir. Fleming, aynı zamanda, bir sabit kur alanında bulunmanın bir ülkeyi daha yüksek işsizlik düzeyini kabule zorlanabileceği tehlikesine de işaret etmektedir.

Bu noktada Phillips eğrisine değinelim. Bunun nedeni enflasyon oranlarının optimal para alanları için mümkün olan bir kriter olarak ileri sürülmesidir. Phillips eğrisi enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Phillips’in analizinde, işsizlik oranı düşük olduğu zaman, emek piyasası ‘sıkı’dır ve işverenler kıt olan emeği kendilerine çekebilmek için daha yüksek ücretler teklif etmek durumundadırlar. Daha yüksek işsizlik oranlarında ücretleri arttırmak için daha az baskı vardır. Phillips eğrisi işsizlik ve ücret davranışı arasındaki (konjonktür dönemi içinde) ortalama ilişkiyi göstermektedir. Buna göre, eğri eğer belirli bir işsizlik düzeyi bir süre kalıcılık gösterirse, ortaya çıkacak olan ücret enflasyonu oranını göstermektedir. Bununla beraber, ücretler ve işsizlik arasındaki ilişki konjonktür dönemi içinde değişmektedir.

Ekonomi genişlemekteyken firmalar ücretleri “normal” den daha hızlı arttırmaları (işsizlik düzeyi veri iken); ekonomi daralmaktayken ücretleri ‘normal’den daha yavaş arttırmaları.

İktisatçılar gelişmiş ekonomilerin çoğu için Phillips eğrileri tahmin etmeye başladılar. Bir firmanın uyguladığı fiyatların ödediği ücretlerle yakından ilişkili olması nedeniyle, iktisatçılar Phillips eğrilerini genel fiyat enflasyonunu (ücret enflasyonunu değil) işsizlik oranlarıyla ilişkilendirmek için kullanmaya başladılar. Başta Paul Samuelson ve Robert Solow olmak üzere, birçok iktisatçı Phillips eğrisini bir tür politika ‘tradeoff’ları için menü olarak kullanmışlardır. Örneğin, işsizlik oranı yüzde 6.5 iken, hükümet ekonomiyi yüzde 5.5 gibi bir daha düşük işsizliğe yönlendirebilir. Fakat bunun daha yüksek enflasyon cinsinden bir maliyeti olacaktır

¹⁶⁹ J.M.Fleming , a.g.m. (sa:468).

(%0.5 gibi). Bununla beraber , eğer hükümet başlangıçta daha düşük bir işsizlik oranı ile karşılaşmış ise, maliyetler önemli ölçüde daha yüksek olacaktır: işsizliğin %4.5'den %3.5'e çekilmesi enflasyon oranının yaklaşık %2 artması ile birlikte olacaktır.

Phillips eğrisinin geniş kabul gördüğü bir dönemde Edmund Phelps ve Milton Friedman eğrinin teorik dayanaklarını ayrı ayrı çürütmüşlerdir. Phelps ve Friedman'ın iddiasına göre, iyi bilgilendirilmiş, rasyonel işverenler ve işçiler sadece reel ücretlere (parasal ücretin enflasyona göre ayarlanmış satınalma gücüne) bakarlar. Bu yazarlara göre, reel ücret ile ilgili olan düzeyde kalacaktır. Bu işsizlik oranına “doğal işsizlik oranı” denilmektedir.

Friedman ve Phelps'in görüşlerine göre, hükümet işsizlik oranları ve enflasyon arasında kalıcı bir 'trade off' yapamaz (Phillips eğrisinin öğütlediği gibi). İşsizliğin doğal oran'da olduğunu düşünelim. Reel ücretler sabittir: belirli bir fiyat enflasyonu beklentisi içinde olan işçiler satınalma güçlerindeki erozyonu önlemek için ücretlerinin arttırılması konusunda ısrar ederler. Şimdi, hükümetin işsizliği 'doğal oran'ın altına düşürmek için genişletici para ve maliye politikaları uyguladığını düşünelim. Talepte meydana gelen artış firmaları fiyatlarını işçilerin sezinlediklerinden daha hızlı arttırmaya teşvik eder. Daha fazla hasılat elde eden firmalar eski ücret oranları üzerinden daha fazla işçi istihdam etmeye istekli olacaklardır, ve hatta bu oranları bir miktar arttırabileceklerdir. Kısa bir süre için işçiler 'para yanılgısı'dan muzdarip olacaklardır: parasal ücretlerinin artmış olduğunu görecekler ve daha fazla emek arz etmek isteyeceklerdir. Böylece işsizlik oranı düşecektir. Fiyatların kendilerinin beklediğinden daha hızlı artması nedeniyle satınalma güçlerinde meydana gelen azalmayı hemen fark edemeyeceklerdir. Bununla beraber, zaman içinde , işçiler daha yüksek fiyat enflasyonu beklentisi içine girecekler, daha az emek arz edecekler ve enflasyona ayak uydurabilmek için ücretlerinin arttırılması üzerinde ısrar edeceklerdir. Reel ücretler önceki düzeyine ve, işsizlik oranı 'doğal oran'a dönecektir. Fakat, genişletici politikaların meydana getirdiği fiyat enflasyonu ve ücret enflasyonu yeni, daha yüksek, oranlarda devam edecektir.

Friedman ve Phelps'in analizi 'kısa dönem' ve 'uzun dönem' Phillips eğrileri arasında bir ayırım getirmektedir. Enflasyon oldukça sabit kaldığı sürece (1960'larda olduğu gibi) enflasyon'la işsizlik arasında tersine bir korelasyon vardır. Bununla beraber, ortalama enflasyon oranı değiştiğinde, işsizlik bir ayarlanma döneminden sonra, 'doğal oran'a döner. Yani, işçilerin fiyat enflasyonu beklentileri ayarlanmak için zamana sahip olduklarında, doğal işsizlik oranı herhangi bir enflasyon oranı ile bağdaşabilir. Bu uzun dönem ilişkisi doğal oranın üstünde düşey bir doğru ile gösterilebilir. Diğer bir söyleyişle, işsizlik bir kez doğal orana düştükten sonra, genişletici politikalar (geçiş dönemleri hariç) işsizliği daha aşağı itemeyecektir.

Bu uzun dönem ve kısa dönem ilişkileri tek bir "beklenti eklentili" Phillips eğrisinde kombine edilebilir. İşçilerin fiyat beklentileri fiili enflasyon oranındaki değişmelere ne kadar hızlı uyarlanırsa, işsizlik de doğal orana o kadar hızlı dönecektir, ve hükümet işsizliği para ve maliye politikalarıyla azaltmada daha az başarılı olacaktır.

Yetmişli yıllar Friedman ve Phelps'in temel görüşünü çarpıcı bir şekilde doğrulamıştır. Ortalama enflasyon oranı altmışlardaki yaklaşık %2.5 düzeyinden yetmişlerde yaklaşık %7'ye yükselirken, ortalama işsizlik 4.75'den 6'ya yükselmiştir. Böylece, orijinal Phillips eğrisinin aksine daha yüksek enflasyon daha yüksek (daha düşük değil) işsizlikle birlikte olmuştur.

İktisatçıların çoğu Friedman – Phelps analizinin temel öğretisini kabul etmektedirler: Sabit bir enflasyon oranı ile bağdaştırılabilir bir işsizlik oranı vardır. Bazıları buna NAIRU ("non-accelarating inflation rate of unemployment") demektedirler: İşsizliğin hızlanmayan enflasyon oranı. Bunun nedeni, 'doğal oran' kavramının aksine, ekonominin kaçınılmaz olarak döneceği bir işsizlik oranı öğütlemesidir.

Bu gelişmelerin ışığında, eğer Phillips eğrisi düşey ise (orijine göre konveks değilse), işsizlikle enflasyon arasında tersine bir ilişki yoktur ve bir parasal birlik'te katılımcı ülkeler farklı işsizlik oranlarına sahip olabilirler fakat aynı enflasyon

oranını sürdürebilirler. Ya da, aksine, Tavlas'ın¹⁷⁰ belirttiği gibi, “*dalgalandan döviz kurlarının tek yararı diğer ülkelerden farklı bir enflasyon oranını seçebilme yeteneğidir – ve pozitif bir enflasyon oranı seçmek için pek az neden olduğunu anlıyoruz*”¹⁷¹

Haberler¹⁷² bir para alanı için koşulları yaratan şeyin ekonominin özellikleri olmadığını sadece politika davranışlarının benzerliği olduğunu ileri sürmektedir. Fleming¹⁷³ talep fazlası ve arz fazlası hallerinde fiyatların ve ücretlerin esnek ayarlanmasının asimetrik şoklara karşı otomatik ayarlanma sağladığını söylemektedir. Eğer reel döviz kurunun ayarlanmasına gereksinim varsa, gerekli olan ayarlanmanın fiyatlar ve ücretler yoluyla, ya da döviz kurlarıyla olması önemli değildir. Bununla beraber, toplu pazarlık, monopolistik ve oligopolistik piyasalar, doğal ya da devletin sahibi olduğu (veya desteklediği) tekeller ücret fleksibilitesinin kapsamını daraltır.

Ronald Vaubel¹⁷⁴ reel döviz kurlarını optimum para alanlarının bir özelliği olarak teklif etmektedir. Kendisine göre, bu diğer geleneksel kriterlere göre daha kapsamlı bir kriterdir.

Bazı iktisatçılar (örneğin F.Machlup, Mintz, Ingram gibi) para alanları oluşturmada en önemli faktör olarak siyasi isteklilik ve taahüt olduğunu söylemektedirler¹⁷⁵ Goodhart¹⁷⁶ da aynı doğrultuda görüş bildirmektedir:

¹⁷⁰ George S.Tavlas “The New Theory of Optimum Currency Areas” The World Economy , Vol .10.

¹⁷¹ Hiromasa Fukuda , a.g.m. (sa:7'den naklen).

¹⁷² Gottfried Haberler , a.g.m.

¹⁷³ Fleming , a.g.m.

¹⁷⁴ Vaubel , Ronald , “Currency Unification , Currency Competition , and the Private ECU: Second , Thoughts.” International and European Monetary Systems , Emil-Maria Claassen (ed.) Preager , 1990. içinde. Aynı zamanda bkz: Vaubel , Ronald , “The Centralization of Western Europe The Common Market, Political Integration and Democracy” , Institute of Economic Affairs, Hobart Papers 127, 1995.

¹⁷⁵ – Fritz Machlup , A History of Thought on Economic Integration. Columbia University Press , 1977.(sa:71).

– Norman N.Mintz , “Monetary Union and Economic Integration” , The Bulletin , New York University , Institute of Finance , No 64 , April 1970.

– James C.Ingram , “Comment.The Currency Area Problem” , Monetary Problems of the International Economy , Robert A.Mundell and Alexander R.Swoboda (eds.).The University of Chicago Press , Chicago and London , 1969.çinde. (sa:97-98).

¹⁷⁶ Charles Goodhart , “European Monetary Integration” European Economic Review , 1996,40.(sa:1084).

“Üye ülkeler arasında siyasi ve fiskal bağıllık yokken şimdiden geriye dönüşü olmayacak biçimde kati para bağlantıları saptamanın tehlikeli bir uygulama olduğunu iddia edeceğim..... Aşikar olan şudur ki ‘para birliği’ esas itibariyle politik bağlantılığın bir fonksiyonudur”.

demektedir. Bu içerikte Bean ve Feldstein da benzer iddialar ileri sürmektedirler¹⁷⁷.

2.2. OCA TEORİSİNDE SON GELİŞMELER

Son yirmi yılda uluslararası makro iktisat önemli değişimlerden geçmiştir. Bu değişimler Tavlas’ın¹⁷⁸ da belirttiği gibi OCA teorisine de yansımıştır. Ayrıca, 1980’lerde ve 1950’lerde Avrupa Parasal Birliği (EMU) yönündeki hızlı adımlar da konuya olan ilgiyi canlandırmıştır. Çok önemli bir gelişme, daha önce de değinmiş olduğumuz gibi, enflasyon ve işsizlik arasındaki ‘trade-off’a güven kırılmıştır.

Diğer önemli bir gelişme daha sonra da ele alacağımız endojenlik kavramı ile ilgilidir. Bu kavramla ilgili gelişmeler OCA teorisini önemli ölçüde etkilemiştir. Tavlas tartışmanın geniş ölçüde beklenti oluşumu, kredibilite, ve zaman tutarsızlığı (time inconsistency) gibi konulara kaymış olduğundan, OCA teorisinin geniş çapta değişikliğe uğramış olduğunu söylemektedir.

‘Zaman Tutarsızlığı’ kavramı iktisat literatürüne Strotz tarafından getirilmiştir¹⁷⁹. Birçok olayın açıklanmasında kullanılabilir¹⁸⁰. Örneğin, ‘zaman tutarsızlığı’ ‘politika yapıcıları’ ve ‘ücret saptayanlar’ bir oyun içine girdiklerinde enflasyonun artabileceğini söylemektedir¹⁸¹. Para politikası hakkındaki son

¹⁷⁷ Charles R.Bean , “Economic and Monetary Union in Europe , “Journal of Economic Perspectives , Vol.6.Nr.4 , Fall 1992 (sa:31-52).

¹⁷⁸ Martin Feldstein , “EMU and International Conflict” , Foreign Affairs , November- December , 1997 (sa:60-73).

¹⁷⁹ George S.Tavlas “The New Theory of Optimum Currency Areas” , World Economy , Vol.16.1993 (sa:663-685).

¹⁸⁰ P.H.Strotz , “Miyopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization” , The Review of Economic Studies , Vol.23 , No:3 (sa:165-180).

¹⁸¹ Bu konuda ayrıntılı açıklamalar için Bkz: Allan Drazen , Political Economy in Macroeconomics Princeton University Press , 2000.

¹⁸¹ Robert Barro and David Gordon “A Positive Theory of Monetary Policy in Natural Rate Model” , Journal of Political Economy , 91, August 1983 (sa:589-610).

literatürde optimal para politikası stratejileri zaman tutarsızlığını kullanarak yoğun bir biçimde analiz edilmiştir. Barro ve Gordon'un¹⁸² öncü makalelerine dayanarak, fiyat istikrarını amaçlayan bir para politikasının reel sektör maliyetlerinin merkez bankasının kredibilitesi ne kadar yüksekse o kadar düşük olacağı aşikar hale geldiğini söyleyebiliriz. "Kredibilite", bu içerikte, özel piyasa katılımcılarının bekledikleri enflasyon oranı ile merkez bankası tarafından açıklanan enflasyon oranı (düşük) arasındaki mutabakat (uygunluk) olarak tanımlanmaktadır. Buna göre, düşük kredibiliteye sahip merkez bankaları için "dezenflasyon"un¹⁸³ ürün ve istihdam maliyetleri görece olarak yüksektir. Bununla beraber, eğer merkez bankası yeterli bir "taahüt teknolojisi"ni devreye sokabilirse bu maliyetler azaltılmış olabilirdi. Diğer bir söyleyişle, merkez bankası düşük enflasyon konusundaki beyanlarını daha inanılır yapmak için bir mekanizma bulmak zorundadır¹⁸⁴

Bu içerikte, optimum para alanları tartışması, bir 'para alanı'na katılma güçlü bir "taahüt teknolojisi" olarak yorumlanabilirse, tümüyle yeni bir yönelim kazanmaktadır. Geleneksel olarak yüksek enflasyonlu bir ülkeye sabitleyerek kredibilite kazanabilir. Bu bakımdan, bir para alanı'na katılmak potansiyel bir üye ülkeye önemli bir yarar sağlar.

*"Tüm ulusal para politikası sorumluluklarından [uluslarüstü] bir merkez bankası için feragat etmek bir ülkenin bundan böyle sürpriz enflasyona başvurma girişiminde bulunmayacağını en aşikar işarettir. Kuşkusuz, bu, ortak parayla görevli olan merkez bankasının ulusal merkez bankasına göre daha yüksek bir kredibilite'ye sahip olmasını gerektirir"*¹⁸⁵.

¹⁸² Robert Barro and David Gordon (1985) a.g.m.

¹⁸³ 'Dezenflasyon'(disinflation) enflasyon oranındaki bir düşme demektir.Bunun anlamı fiyatlarda daha yavaş bir artıştır.Bu kavramı fiyatlarda bir düşme anlamına gelen 'deflasyon' ile karıştırmamak gerekir.

¹⁸⁴ Peter Bofinger , "Is Europe an Optimum Currency Area?" CEPR , No:915 , Discussion Paper,February 1994.sa:21.

¹⁸⁵ Peter Bofinger , a.g.m. (sa:21).

Optimum para alanları hakkındaki tartışma optimum bir döviz kuru rejiminin nasıl seçileceği sorununun bir parçası olarak görülebilir. Thomas D.Willett'in¹⁸⁶ belirttiği gibi, optimum para alanları (OCA) teorisi ülkelerin çoğunun iki kutupta yer alan sabit döviz kurları ve de dalgalanan döviz kurları için iyi bir aday olmadıklarını ögütlemektedir. Bu bakımdan, birçok ülkenin 'ara' (intermediate) döviz kuru rejimleriyle ilgilenmesi gerekmektedir. Jeffrey A.Frankel¹⁸⁷ en esnek olanla en güçlü sabit rejim arasında yer alan döviz kuru rejimlerini şöyle sıralamaktadır:

1. Serbest dalgalanma – döviz piyasasında düzenli bir müdahalenin bulunmadığı bir hal olarak tanımlanmaktadır.
2. Güdümlü dalgalanma – döviz kuru için belirli bir hedefin bulunmadığı hal olarak tanımlanmaktadır.
3. Hedef bölge [Target zone] ya da band – bir merkezi parite etrafındaki bir dalgalanma marjı olarak tanımlanmaktadır.
4. Sepet'e sabitleme [Basket peg] - tek bir yabancı paraya değil , diğer paraların ağırlıklı ortalamasına sabitleme olarak tanımlanmaktadır.
5. Sürünen pariteler [crawling peg] - önceden ilan edilen ve her hafta biraz devalüe etme politikası olarak tanımlanmaktadır.
6. Ayarlanabilir sabitleme [adjustable peg] - döviz kurunun sabitlenmesidir fakat büyük ödemeler bilançosu dengesizlikleri halinde devalüasyon ya da revalüasyona direnme konusunda ucu açık bir taahhüt yoktur.
7. Gerçek Sabitleme [A Truly fixed peg] - sabitlemenin sağlam bir biçimde sürdürülmesi niyetiyle sabitleme olarak tanımlanmaktadır.

¹⁸⁶ Thomas D.Willett , “Fear of Floating Needn't Imply Fixed Rates: Feasible Options for Intermediate Exchange Rate Regimes”, May , 2002. Revised For Fordham / CEPR Conference on Euro and Dollarization. www.econ.claremontmckenna.edu/papers/2002.18pdf.

¹⁸⁷ Jeffrey A.Frankel , “No Single Regime is Right for All Countries” May 21 , 1999.US House of Representatives. www.financial.services.house.gov/banking/152199fra.htm.

8. Para Kurulu [Currency board] - üç özellikle tanımlanmaktadır: politikayla değil yasayla sabitleme, döviz kuru değişimleri karşısında parasal taban artışlarını ‘bire-bir’ destekleme, ve ödemeler bilançosu açıklarının para politikasını sıkılaştırmasına izin vermek ve bu yolla harcamaları otomatik olarak ayarlamak; ve
9. Parasal Birlik [Monetary Union] - yabancı bir parayı kanuni para olarak benimsemek biçiminde tanımlanır; bu resmi dolarizasyon özel halini de kapsar.”

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, OCA teorisi salt dalgalanma ve sabit döviz kuru arasındaki seçme ile ilgilenmektedir. Klasik OCA teorisi içindeki davranıştan ayrı olarak literatürde üç ayrı yaklaşım ayıredilebilir. Bunlardan birincisi stabilizasyon (istikrar) planları içeriğinde döviz kuru sorununu ele almaktadır.¹⁸⁸

Michael Bruno¹⁸⁹ bu konuda en çok adı geçen yazarlardan biridir. Diğerleri arasında Dornbush, Fisher, Blanchard ve Edward’ın isimlerini sayabiliriz¹⁹⁰. Bruno açık bir ekonomide yüksek enflasyon ve nominal ‘çipa’ları (nominal anchors) ele almaktadır. Bazı kısıtlayıcı varsayımlar¹⁹¹ altında bir genel denge analizinin reel değişkenler için bir çözüm belirlediğini fakat diğer bir nominal değişken sabit tutulmadıkça fiyat düzeyinin belirsiz olacağını söylemektedir. Kapalı bir ekonomide

¹⁸⁸ Bu konuda Türkiye’ye ilişkin bazı gözlemler için bkz:

- Turan Erol , “Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Programı” (1999) .www.econturk.org/Turkiye Ekonomisi/ erol.doc.
- Turan Erol , “Inflation Inertia and Exchange Rate Anchor in Turkey”International Atlantic Economic Association Mart 1999 , Viyana. (Tebliğ).
- Erol Turan , “Nominal Anchors of Turkish Economy” , METU Studies in Development , Vol.24 (1997).

¹⁸⁹ Michael Bruno , “High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy” , Essays in International Finance , No:183 , Department of Economics , Princeton University , June 1991.

¹⁹⁰ -Stanley Fisher , “Stability and Exchange Rate Systems in a Monetarist Model of the Balance of Payments” , Robert Z.Aliber , Allanheld Osmun and Co. (eds).

The Political Economy of Monetary Reform , 1977.

- Rudiger Dornbusch , “Inflation , Exchange Rates and Stabilization” Essays in International Finance , No:165 , Princeton University , International Finance Section , October , 1986.
- Rudiger Dornbusch , F.Sturzenegger , and Holger Wolf , “Hyperinflations:sources and stabilization”Brooking Papers on Economic Activity , 2.1990.
- O.Blanchard , R.Dornbusch , P.Krugman , R.Layard , and L.Summers , Reform In Eastern Europe , MIT Press , 1991.
- Sebastian Edwards , “Exchange Rates and Nominal Anchors” , Weltvirrschaftliches Archiv , 1993 , Band 129 , Heft 1 , 1-32.

¹⁹¹ Bu varsayımlar şunlardır: para yanılığısı yoktur , para ‘nötr’dür ve nominal-reel ikilisi (dichotomy) geçerlidir.

tipik nominal çıpa para arzı düzeyi ya da bazı hallerde nominal ücrettir. Açık ekonomide döviz kuru diğer bir nominal çıpa olabilir. Döviz kuru'nun bir çıpa (anchor) olması durumunda para otoritesi döviz kurunu önceden ilan edilen düzeyde ya da aralıktta tutabilmek için kote edilmiş belirli kurlar üzerinden döviz almaya/satmaya hazır beklemektedir; döviz kuru bir 'nominal çıpa' olarak hizmet etmektedir¹⁹² Bruno¹⁹² dezenflasyon (disinflation) esnasında çıpa seçimine ilişkin açıklaması içinde döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılması lehindeki iddiaları ve 'çoklu- çıpa'[multiple – anchor] durumunu da açıklamaktadır.¹⁹⁴

İkinci yaklaşım, genel denge içeriğinde optimal para alanları ilkelerinin modellenmesine ilişkin modern katkıları ele almaktadır. Robert Lafrance ve Pierre St .Amant¹⁹⁵ bu katkıları ayrıntılı bir biçimde incelemişlerdir. Bu yazarların da belirtmiş oldukları gibi, Helpman, Kareken ve Wallace, ve Lucas, varlık piyasalarının 'tam' [compete] ve paranın 'nötr' olduğu ortamlarda alternatif döviz kuru rejimleri için "refah muadeleti" teoremleri geliştirenlerin başında gelmektedirler¹⁹⁶. Bu yazarlara göre, yine Lafrance ve Amant'ın¹⁹⁷ da vurguladıkları gibi, döviz kuru rejiminin sosyal refah üzerinde – bir – etkisi yoktur ve dolayısıyla gerçek dünyaya ilişkin olarak çok az şey söylemektedir.

Daha sonraki literatür döviz kuru rejimini yapan 'friksiyon'ların niteliğine göre sınıflandırılabilir¹⁹⁸. Fiyat ve ücret katılıkları (rijidite'leri) Mundell (1961), Mc Kinnon (1963), ve Kennen (1969) in optimum para alanları hakkındaki orijinal

¹⁹² IMF , "Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks"

<http://www.imf.org/external/np/mfdler/2003/eng/1203.htm>.

¹⁹² Michael Bruno , "High Inflation and Nominal Anchors of an Open Economy"NBER, Working Papers , #3518, 1990.

¹⁹⁴ Dviz Kuru hedeflemesi hakkında kısa ve zl bir açıklama için bkz:

- David Gowland , Money Inflation , and Unemployment , Harvester- Wheatsheaf , 1991 , sa:295-311.

¹⁹⁵ Robert Lafrance and Pierre St.Amant , "Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature" Bank of Canada (Banque du Canada) , Working Paper (document de travail) 99-16 , 1999.

¹⁹⁶ – E.Helpman "An Exploration in the Theory of Exchange Rate Regimes" Journal of Political Economy , 89: 865-890.

- J.H. Kareken and N.Wallace , "On the Indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates ," Quarterly Journal of Economics 96 , 1981 (sa:207-222).

- R.E.Lucas , "Interest Rates and Currency Prices in Two-Country World" Journal of Monetary Economics , 10. 1982. (sa:335-350).

¹⁹⁷ Lafrance ve Amant (1999) , a.g.m (sa:1).

¹⁹⁸ Lafrance ve Amant (1999) a.g.m (sa:2).

katkılarını formel hale getiren genel denge modelleri teklif eden Bayoumi, Ricci, ve Bleinover Docquier'in¹⁹⁹ katkılarının odağında yer almaktadırlar. Bayoumi şu sonuca ulaşmaktadır:

“Bir para birliği birlik içindeki bölgelerin refahını arttırabilir, birlik dışındaki bölgelerin refahını ise azaltabilir. Bunun nedeni birlikten sağlanan kazançların (daha düşük maliyetle iş yapma gibi) birlik üyeleriyle sınırlı olmasına karşılık birlikten kaynaklanan zararların (nominal rijitlik'ler ve düşük ürün gibi) ortak döviz kuru nedeniyle herkesi etkiler”²⁰⁰

Bayoumi'nin modelinde dünyanın her biri farklı bir mal üreten birkaç bölgeden oluştuğu varsayılmaktadır. Bölgelerden her biri ayrı bir paraya sahip olmayı ya da daha büyük bir para birliği içindeki diğer bölgelere katılmayı seçmek durumundadır. Bir para birliğine katılmanın avantajı birlik içindeki diğer bölgelere işlemlerin maliyetinin daha düşük olmasıdır. Dezavantaj'ı ise, böyle bir durumda döviz kurunun artık asimetrik dengesizlikleri düzeltmede kullanılamayacağıdır.

Sonuç, optimum para alanlarının literatürde tartışılan birçok kriterini içeren esnek bir çerçevedir. Model aynı zamanda bir para birliğinin içinde yer alan bölgelerin refahını arttırabileceğini, birlik dışındakilerin refahını azaltabileceğini de göstermektedir. Bunun nedenini yukarıda Bayoumi'den aldığımız pasaj açıklamaktadır. Bayoumi'nin kendisinin de açıklamış olduğu gibi, bu sonuç modele bağlıdır. Daha açık olarak, modelin dayandığı varsayımlara da bağlıdır. Bu nedenle, bir kimse öyle koşullar düşünebilir ki, bu koşullarda 'para birliği' birlik dışındakilere de yarar sağlayabilir.

Bayoumi diğer bir görüş daha ileri sürmektedir. Buna göre, bir bölgenin bir para birliğine katılmasını özendiren nedenlerin bir bölgenin 'para birliği'ne kabul edilmesinin nedenlerinden farklı olabileceğidir. Bayoumi bunu şöyle açıklamaktadır:

¹⁹⁹ – Tamim Bayoumi “A Formal Model of Optimum Currency Areas”International Monetary Fund, Working Paper, April 1994. Ayrıca, CEPR Discussion Paper DP-968.

- L.A.Ricci, “A Model of Optimum Currency Areas”IMF Working Paper, 1997.#97/76

- M.Beine ve F.Docquier “A Stochastic Simulation Model of an Optimum Currency Area”, Open Economics Review, 9:227-255.

²⁰⁰ Tamim Bayoumi (1994), a.g.m (sa:552).

“Birliğe katılan mevcut birliğin tümüyle olan ticaretindeki daha düşük işlem maliyetlerinden kazanç sağlar. Halbuki zaten birlik içinde olan bölgeler sadece potansiyel katılımıyla olan ticaretten kazançlıdırlar. Sonuçta, küçük bir bölge bir birliğe katılmak için daha fazla özendirici nedene sahip olacaktır -birliğin bu yeni üyeyi kabul etmekle sahip olacaklarına göre. Bunun doğal bir sonucu şudur: eğer bir ülke tüm bölgelerde bir serbest dalgalanmayı tercih etmiş olsa bile, bir para birliğine katılması için hala özendirici neden vardır”²⁰¹

Bunun nedeni birlik oluşturulursa kazançların daha büyük olacağıdır. Luca Antonio Ricci²⁰² bir para birliğine katılmanın hangi koşullarda yararlı olacağını araştırmıştır. Nominal rijit’liklerin optimum para alanı literatürünün öğütlediği reel ve parasal iddiaları içerdiği iki ülkeli iki mallı Ricardo’gil bir ticaret modeli kurmuştur. Yani, reel şokların korelasyonu, uluslararası faktör mobilitesi, mali ayarlanma, ‘açıklık’, ulusal enflasyon oranları arasındaki farklar ve ‘tek para’nın faydaları göz önüne alınmıştır. Daha açık ekonomilerin bir para alanı için daha iyi birer aday olduklarını iddiasının aksine, “açıklık”ın net faydalarının çok açık olmadığını söylemektedir. Belirli bir para alanının yaratılıp yaratılmayacağı konusunda ülkelerin aynı fikirde olmaları gerekmez²⁰³.

Beine ve Docquier²⁰⁴ kurdukları modelde bazı dinamik hususları göz önüne almışlardır. Modelin varsayımları şunlardır: tam rekabet, aşağı doğru hareketsiz ücret ayarlanmaları, ve ülkelerden her biri içi ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan mallar. Emek tek üretim faktörüdür ve görelî ‘kullanılabilir gelir’deki değişmeler karşısında ülkeler arasında göç edilebilir. Finansal piyasalar yoktur. Federal bir otorite asimetrik şokların işsizlik üzerindeki etkisini sınırlandırmaktadır. Modelin dinamikleri yavaş ücret ayarlamalarından, iş gücünün ülkeler arasında tedrici göçünden, büyüyen piyasa ve parasal entegrasyonun neden olduğu artan şok asimetrisinden kaynaklanmaktadır (Krugman (1993) de olduğu gibi)²⁰⁵. Bayoumi ve

²⁰¹ Tamim Bayoumi (1994) , a.g.m (sa:552).

²⁰² L.A.Ricci (1997) , a.g.m.

²⁰³ L.A.Ricci (1997) a.g.m (abstract).

²⁰⁴ M.Beine ve F.Docquier , a.g.m.

²⁰⁵ P.Krugman , “Lessons of Massachusetts for EMU” , Adjustment and Growth in the European Monetary Union, F.Torres and F.Giavazzi (eds.), 241-261.New York , 1993 , Cambridge University Press.

Eichengreen'in²⁰⁶ tahminleri arz ve talep şoklarının asimetrisinin başlangıçtaki değerini ayarlamak için kullanılmıştır. Bir parasal birliğin fayda ve maliyetleri makroekonomik volatilitenin ve düzeyi üzerindeki etkisi yoluyla belirlenmiştir²⁰⁷

Lafrange ve St Amant'ın (1999) da gözlemlediği gibi, Beine ve Docquier'ın ulaştığı sonuçlar geniş ölçüde Ricci'nin elde ettikleriyle tutarlıdır. Bununla beraber, önemli farklılıklar da vardır. Örneğin, bir parasal birliğin maliyeti zaman içinde daha fazla şok asimetrisine yol açtığına artabilir. Aynı zamanda, iki ülke arasındaki emek mobilitesi birey başına gelirin volatilitenin azalttığı halde, ortalama işsizliği artırabilir. Bu sonuç, kısmen "içer döner" göçten etkilenen ülkede aşağı doğru ücret rijiditelerinden ileri gelir. Bununla beraber, şoklar kalıcı nitelikte iseler, emek mobilitesi aşık olarak ortalama işsizliği azaltır ve uzun dönem dengesine yönelik ayarlanmayı kolaylaştırır²⁰⁸. Kuşkusuz ücretlerin sadece aşağı doğru rijid olduğu varsayımı sorgulanabilir. Ayrıca, şok asimetrisinin bir parasal birlikte artacağı görüşü de tartışılabilir niteliktedir.

Canzoneri ve Rogers²⁰⁹ Lucas ve Stokey'in²¹⁰ ortaya koymuş oldukları modele benzeyen iki ülkeli bir model geliştirmişlerdir. Modelde optimum para alanları teorisi kamu maliyesi açısından ele alınmaktadır. Vergi nedeniyle meydana gelen sapmaların (distortions) optimal yayılımı farklı bölgelerde farklı enflasyon gerektirebilir, ve bu bakımdan bölgelerden her birinin kendi enflasyonu kendi parasını gerektirir. Canzoneri ve Rogers'a göre 'politika yapımcısı' iki ülkedeki evleklerin (households) faydalarının ağırlıklı toplamını maksimize etmek için paraların optimal sayısını seçmelidirler.

²⁰⁶ T.Bayoumi ve B.Eichengreen , "Shocking Aspects of European Monetary Unification" CERP Discussion Papers. No: 643.

²⁰⁷ R.Lafrange and P. St-Amant (1999) , a.g.m (sa:4).

²⁰⁸ R.Lafrange and P.St – Amant (1999) , a.g.m (sa:4).

²⁰⁹ M.B.Canzoneri and C.A.Rogers , "Is European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation Versus the Cost of Multiple Currencies" American Economic Review, 80.1990(sa:419-433).

²¹⁰ Robert Lucas and Nancy Stokey , "Money and Interest in an Cash – in- Advance Economy" Econometrica , May 1987 , 55. No.2 (sa:491-513).

Dewereux ve Engel²¹¹ bir döviz kuru rejiminin seçimini belirlemek için ‘fiyatlandırma mekanizması’ üzerinde durmaktadırlar. ‘Belirsizlik’ koşulları altında işleyen iki ülkeli bir optimizasyon modeli geliştirmişlerdir. Belirsizlik ülke içinde ve dışında tesadüfi (rastlantısal) parasal şokların varlığını gösterir.

Dewreux ve Engel tam rekabetin bulunmadığı durumdaki firmaların fiyatları parasal şokların gerçekleşmesinden önce saptadıklarını fakat fiyatların tam olarak ayarlanmasının bir dönem sonra meydana geldiğini varsaymaktadırlar. Önce fiyatların kurundaki değişmelere tepki göstermediği bir durumu ele almaktadırlar. Daha sonra firmaların döviz kurundaki değişmeler karşısında kendi rekabetçi konumlarını sürdürebilmek için piyasaya göre fiyatlandırma yaptıkları hali incelemektedirler. Ulaştıkları sonuç şudur: en uygun döviz kuru rejimi fiyatların saptandığı paraya bağlıdır. Fiyatlar üreticilerin kendi paraları cinsinden saptandığında sonuçlar müphemdir. Dalgalanan kurlar altında iç tüketimin ‘varyans’ı daha düşüktür fakat döviz kuru volatilitesi ortalama tüketim düzeyini düşürür. Döviz kuru volatilitesi ‘fiyat saptayan’ firmaların karşılaştıkları beklenen marjinal maliyetleri arttırır ve bu da onları daha yüksek ortalama “mark up”lar saptamaya yöneltir. Sonuçta ortalama tüketim daha düşük olur. “Risk Aversion” (riskten hoşlanmama) derecesi arttıkça sabit döviz kurlarının hakim olması olasılığı artar. Aksine, piyasaya göre fiyatlandırma politikalarını etkilemediğinden, dalgalanan döviz kurları her zaman tercih edilir olacaktır²¹¹

Neumeyer²¹⁵, bazı kısıtlayıcı varsayımlar altında, göstermektedir ki, bir para birliğinin benimsenmesi döviz kurlarının aşırı volatilitesi’ni azaltmanın yararları ve ekonomideki ‘varlık’ sayısının azaltılmasının maliyetleri arasındaki ‘trade-off’un bir sonucudur. Neumeyer ekonomik şoklar yanında siyasi şokları da analizine dahil etmektedir. Ekonomik şokları yansıtan döviz kurundaki dalgalanma’nın kaynakların etkin tahsisine yardım edebileceğini belirtmektedir. Siyasi şokların yarattığı döviz kuru volatilitésinin ise finansal piyasaların etkinliğini azalttığını söylemektedir. Neumeyer şunları yazmaktadır:

²¹¹ Bu açıklama geniş ölçüde Lafrange ve St.Amant (1999)ın açıklamalarına dayanmaktadır.

²¹¹ Bu açıklama geniş ölçüde Lafrange ve St.Amant (1999)ın açıklamalarına dayanmaktadır.

²¹⁵ P.A.Neumeyer , “Currencies and the Allocation of Risk : The Welfare Effects of a Monetary Union” American Economic Review 88 , 1998 (sa:246-259).

“Parasal işlerde politik müdahalenin anlamı, bir ekonomik şokun gerçekleşmesi veri olmak kaydıyla, yine de para otoritelerinin gelecekteki hareketleri hakkında belirsizlik vardır; zira, bu gibi hareketler gelecekteki politik olaylardan etkileneceklerdir. Örneğin, enflasyonist ekonomilerde parasal stabilizasyonların zamanlaması, paranın bir sabit kur rejimine girdiğindeki değeri, ve döviz kuru ‘parite değişimleri’ [realignment], politik şokların gerçekleşmesine bağlı olan para politikası kararlarıdır”²¹³

Ayrıca Neumeyer ,

“Para birlikleri ve kalıcı olarak sabitlenen [pegged] döviz kuru rejimleri parayı iç politikadan soyutlayarak refahı artırma girişiminde bulunan parasal kurallar olarak görülebilir”²¹⁴

demektedir. Diğer yandan, ekonomik şokları yansıtan para değerindeki dalgalanma, nominal varlıklar ticareti yoluyla temin edilebilir olan “insurance”²¹⁵ fırsatlarını arttırdığından dolayı, iyi olabilir. Neumeyer’e göre ,

“Parasal bağımsızlığın kaybedilmesi sosyal bakımdan maliyetlidir; çünkü, farklı paralarla ifade edilmiş olan [denominated] varlıkların reel kazançlarını [pay off] eşitlemekte, efektif olarak ekonomik ajanların riskleri paylaşabildikleri finansal sayısını azaltmaktadır”²¹⁶

Lafrange ve St-Amant’a göre, Neumeyer’in ana sonucu şudur: Bir merkez bankasına sahip olan – bir – parasal rejim’den bir ‘para birliği’ne kayma aşırı parasal volatilitenin ortadan kaldırılmasının kazancı ekonomideki finansal aletlerin çeşitliliğini azaltmanın maliyetini aştığı taktirde, refahı arttıracaktır.²¹⁷

Klasik optimum para alanları teorisi içindeki davranıştan ayrı olarak literatürde üç yaklaşımın ayırt edilebileceğini söylemiştik. Bunların ilk ikisine yukarıda değindik. Üçüncü yaklaşım, bir makroekonomik model içinde hangi döviz kuru rejiminin ekonominin farklı dengesizliklere tepkisini kolaylaştıracağını

²¹³ P.A.Neumeyer , a.g.m (sa:246).

²¹⁴ P.A.Neumeyer , a.g.m (sa:247).

²¹⁵ Burada “insurance” sözcüğü sanırım riski azaltma yada ortadan kaldırma anlamındadır.

²¹⁶ P.A.Neumeyer , a.g.m (sa:247).

²¹⁷ R.Lafrange and P.St Amant (1999) , a.g.m (sa:6)

değerlendirmektedir. Bu konudaki literatür içinde Poole, Fischer, Frenkel ve Aizenman, Flood ve Eigenman'ı belirtebiliriz²¹⁸.

1976 Nobel Ödülü sahibi Milton Friedman'ın²¹⁹ dünya çapında bir esnek döviz kuru sistemi önerisinin ardından, daha önce de açıklamış olduğumuz gibi, Robert Mundell²²⁰ sabit ve esnek döviz kurları için dünya çapında bir 'karışım'ını sunan bir hali ortaya koymuştur. Friedman ve Mundell'dan bu yana tartışma hala devam etmektedir ve ülkelerin üretim yapılarından merkez bankaları kredibilitesine varıncaya kadar pek çok değişkenin analize dahil edildiğini görmekteyiz. Eigenman ve Flood'ın makalesi (1992) Mundell'in optimum para alanları iddiasına dayanan bir model sunmakla birlikte, Mundell'in emek mobilitesine sahip olan iki alan arasında sabit döviz kurları halini hafife aldığını söylemektedir.

Mundell ilişkili olan makroekonomik şokların 'talep yanlı' şoklar olduğunu varsaymasına karşın Eizenman ve Flood'ın sundukları model 'arz yanlı' şokları içermektedir. Model bu tür şokların emeğin mobil, ve fiyatların 'yapışkan' olduğu varsayımı altında, bir sabit kur sisteminin güçlü "etkinlik kazançları" meydana getirebileceği sonucuna varmaktadır. Model, nominal ücretlerin rijit olduğu iki mallı ve tek faktörlü bir modeldir. Verimlilik şokları bir para birliğinin üyesi olan iki ülkeyi asimetrik olarak etkilemektedir. Göç her iki ülkedeki marjinal emek verimliliğini eşitleyerek etkin bir ayarlanma getirmektedir. Bu model, yapışkan ücretler ve düşük emek mobilitesi halinde, dalgalanan bir döviz kurunun ekonomide etkin bir kaynak olabileceği konusuna ışık tutmaktadır.

²¹⁸ –William Poole , “Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model” Quarterly Journal of Economics , Vol.84. May , 1970.

- Stanley Fischer , “Stability and Exchange Rate Systems in a Monetarist Model of the Balance of Payments”, Robert Z.Aliber , Allanheld ,Osmun and Co. (eds) The Political Economy of Monetary Reform , 1977 içinde.
- Robert F.Flood , “Capital Mobility and the Choice of Exchange Rate System” , International Economic Review , vol.20. 1979 (sa:405-416).
- Jacob A.Frenkel and Joshua Aizenman , “Aspects of the Optimal Management of Exchange Rates”, Journal of International Economics , vol.13.1982.
- Joshua Aizenman and Robert P.Flood , “A Theory of Optimum Currency Areas:revisited”.IMF Working Paper 92/39.May 1992.

²¹⁹ Milton Friedman , “The Case for Flexible Exchange Rates” , Essays in Positive Economics , 1953.

²²⁰ Robert A.Mundell , “Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates” Canadian Journal of Economics and Political Science , November 1963 , 39 (4) , (sa:475-485).

Kısacası, dış nominal şoklarla karşılaşan bir ülke kendi iç ekonomisini düzeltmek için tipik olarak esnek kurları kullanmalıdır. Diğer yandan, iç nominal şoklarla uğraşırken bir sabit rejim yararlı olabilir. Halbuki, iç ‘reel’ şoklar en iyi bir biçimde bir sabit rejim altında denetim altına alınabilir. Victor Argy ve Paul de Grauwe²²¹ bir döviz kuru rejimi seçimi ve küçük sanayileşmiş ülkeler konusundaki sorunları kapsamlı bir biçimde ele almaktadırlar. Ayrıca, kitap Jackques Polak’ın kapsamlı bir özetine de yer vermektedir. Argy, daha sonra, giderek artan bir biçimde entegre hale gelen dünya ekonomisinde döviz kuru rejimlerini incelemektedir²²². Bir grup iktisatçı (Atish R.Ghosh, Jonathan D.Ostry, Anne-Marie Gulde ve Helger C.Wolf)²²³ döviz kuru seçimi ve makroekonomik performans arasında güçlü bir bağlantı bulunduğu konusunda kanıtlara ulaşmışlardır (teorik ilişki açık olmamakla birlikte).

Buiter²²⁴ reel şokları ve parasal şokları göz önüne aldığı modelinde para alanları ile ilgili bazı teorik konuları ele almaktadır. Avrupa Komisyonu²²⁵ makroekonomik şokları dörde ayırmaktadır:

- geçici ve kalıcı şoklar
- ülkeye özgü ve sektöre özgü şoklar
- reel ve finansal şoklar
- egzogen ve ‘politika uyarımlı’ şoklar.

Geçici şoklar, adından da anlaşılacağı, geçici [transitory] etkiye sahip olan şoklardır: Örneğin, derneşik talepte sezinlenmemiş bir düşme gibi. Kalıcı şoklar ise rekabetçi konumdaki sürekli bir değişmeyi ifade eder. Geçici şoklar para ve/veya maliye politikasındaki değişmelerle ya da borçlanmayla düzeltilebilir. İkinciler ise,

²²¹ Victor Argy , “Choice of Exchange Rate Regime for A Smaller Economy: A Survey of Some Key Issues ,” Victor Argy and Paul de Grauwe , Choosing an Exchange Rate Regime ;The Challenge for Smaller Industrial Countries , International Monetary Fund – Katholieke Universiteit Leuven and Macquerie University , 1990 (sa:6-81).

²²² Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy , IMF Occasional Paper No:193 , August 10 , 2000.Appendix I-VI.

²²³ Atish R.Ghosh-Jonathan D.Ostry , Anne-Marie Gulde – Holger C.Wolf “Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth” IMF , September 1996 (Economic Issues , No:2).

²²⁴ Willem H.Buiter , “Politique Macroeconomique dans la Periode de Transition vers L’union Monetaire “Revue d’Economie Politique , 105(5) , 1995. (sa:897-46).

²²⁵ European Comission Economic Paper , 1997.

reel gelirdeki ve fiyatlardaki görece değişmelerle; iş gücünün göçüyle; ya da uzun-dönem ‘yeniden yapılandırma’yla çözümlenebilir.

Komisyon ekonominin tümünde genel bir etkiye sahip olan para politikası ya da döviz kuru politikası değişmelerinin o ekonomideki bir sektörü ya da bölgeyi etkileyen bir şok’u karşılamak için yanlış aletler olduklarını gözlemlemektedir.

Reel şoklar IS şokları olarak da bilinir mal ve hizmetlere olan özel ya da kamu talebini etkileyen şoklardır. Komisyon, şoklar ülkeye özgü (has) olsa bile, eğer etki reel derneşik talep üzerinde ise, reel döviz kurlarındaki değişmelerin uygun olan tek çare olduğunu iddia etmektedir. Diğer yandan, finansal şoklar ise, örneğin, likidite tercihi (para talebi) şokları ya da iç para arzı sürecini etkileyen şoklardır.

Doğru yanıt sabit döviz kurları ya da ‘tek para’dır. Bu, ulusal sınırlar arasındaki para akımlarını üzerindeki engelleri minimize eder.

Şokların istihdam üzerindeki etkisine ilişkin incelemeler benzer sonuçlara ulaşmışlardır.

Endojenlik Sorunu*: Frenkel ve Rose²²⁶ ilk kez konjonktür’ün (yada çevrimler’lerin) ekonomilerin endojen ekonomik özellikleriyle ilişkili olduğunu ileri sürmüşlerdir. Endojen’liği, bu içerikte, F. P. Mongelli şöyle açıklamaktadır:

“OCA’nın özelliklerini inceleyen çalışmaların çoğu zorunlu olarak ‘geriye dönük’ türler ve politika tercihlerindeki bir değişmeyi ya da politika rejimindeki bir kaymayı yansıtmazlar. Bununla beraber, EMU yapısal bir değişmeyi temsil eder. Doğal olarak şu soru ortaya çıkar: parasal birleştirme [unification] ne tip güçleri serbest bırakmış olabilir? İleriye doğru bakıldığında, iki ayrı paradigma ile karşılaşılıyor: uzmanlaşmaya karşı

²²⁶ *Endojen değişkenler değerleri modelin çözümlenmesi yoluyla belirlenen değişkenlerdir. Egzojen değişkenler ise iktisatçılar ya da politika yapımcıları tarafından ayarlanabilir olan değişkenlerdir. Diğer bir söyleyişle , bir modelde bir değişkenin endojen olabilmesi için onun diğer parametrelerin ve değişkenlerin en azından kısmi fonksiyonu olması gerekir. Örneğin , $y=ax+b$ biçimindeki doğru denklemde y endojen bir değişken , a ve b ise egzojen değişkenlerdir. Diğer bir örnek vermek gerekirse , endojen büyüme modelinde , işçi başına düşen ürünün artış oranı modelin içindeki değişkenler tarafından belirlenir , teknolojik gelişme gibi egzojen değişkenler tarafından değil. OCA teorisi içindeki anlamı ise burada açıklığa kavuşturulacaktır.

OCA'nın endojenliği –ki bunlar tek para'dan kaynaklanan fayda ve maliyetler üzerinde farklı sonuçlara sahiptirler. Ulusal uzmanlaşma çeşitlenmede ve gelir korelasyonunda bir gerilemeye yol açabilir. Bu durumda, ulusal para politikası üzerinde doğrudan denetimi (yani konjonktür stabilizasyonunu) kaybetmenin maliyeti daha yüksek olabilir.

Aksine, bazı yazarlar, OCA testinin, ex ante olarak tümüyle sağlamış olsalar bile, ex post olarak sağlanabileceğine inanmaktadırlar: Bu OCA paradigma'sının endojen'liğidir. Bir para birliği yaratıldıktan sonra ticaretin entegrasyonu ve gelir korelasyonunun artacağı beklentisi içinde yeni para birliklerinin sınırları daha geniş olarak çizilebilir.....²²⁷.

Frankel ve Rose kendi görüşlerini şöyle özetlemektedirler:

*“Bir ülkenin bir para birliği'ne girmek için uygunluğu birçok ekonomik koşullara bağlıdır. Bunlara, inter-alia (diğerlerine ek olarak), bu ülkenin para birliği'nin diğer potansiyel üyeleriyle olan ticaretinin yoğunluğu, ve bu ülkedeki iç konjonktür'ün [business cycle]^{**} diğer ülkelerdekiyle ne derecede bağlantılı olduğu da dahildir. Bununla beraber, uluslararası konjonktür endojendirler. Bu makale bir iki olgu arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Yirmi sanayileşmiş ülkeye ait verileri kullanarak güçlü ve çarpıcı olan ampirik bir sonucu açığa çıkardık: daha yakın ticari bağlantılara sahip olan ülkeler daha sıkı bir biçimde ilişkili olan konjonktürlere sahip olma eğilimindedirler²²⁸”*

Birçok iktisatçı bunun aksini iddia etmekteydi. Doğal olarak, bir ülke EMU'ya üye olma kararını alırken katılmanın fayda ve maliyetlerini karşılayacaktır. Frankel ve Rose, birliğe katılmanın faydaları arasından düşük işlem maliyetlerini öne çıkarmaktadırlar. Daha önce farklı paralara sahip olan ülkeler bazı maliyetlere katlanmak zorundaydılar. Buna göre,

- yakın ticari bağlantıları olan ülkeler ortak bir paradan yarar sağlayacaklardır.
- uluslar arası ticaretin niteliği ve vüsati EMU'ya (OCA'ya) giriş için önemli bir kriterdir.

²²⁷ Francesco Paolo Mongelli , “New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us ?” Working Paper NO:138. April 2002.European Central Bank.

²²⁸ Jeffrey A.Frankel and Andrew K.Rose , a.g.m . (sa:1009).

Frankel ve Rose, kaçınılmaz maliyetler arasında bağımsız ‘anti- konjonktürel’ politika yoluyla BC’ları bastırma olanağından vazgeçmeyi vurgulamaktadırlar. Para birliğine katılmakla önemli bir stabilizasyon aletini kullanmaktan vazgeçmiş olurlar.

Buna göre ,

- BC’ların ülkeler arasındaki korelasyonu EMU’ya (OCA’ya) giriş için önemli bir kriterdir.
- Simetrik BC’lara sahip olan ülkeler OCA üyeliğine daha uygundurlar.

Frankel ve Rose daha sonra tüm bunları göz önünde bulundurarak, ceteris paribus,

- Sıkı uluslararası ticaret bağlantıları olan ve +
- Pozitif ilişkili BC’lara (simetrik BC’lar) sahip olan

ülkeler EMU’ya katılmakla kazançlı çıkacaklardır sonucuna varmaktadırlar.

Frankel ve Rose bu iki konu arasında bağlantı kurarak şunu ifade etmektedirler:

“İddia ediyoruz ki , tarihi data’nın naif bir incelemesi bir ülkenin bir para alanına girmeye uygunluğu konusunda yanıltıcı bir görüntü verebilir ; zira OCA kriterleri endojendirler”²²⁹

Yani, daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, olaya ‘geriye dönük’ (ex-ante) olarak değil, expost olarak bakmak gerekir; zira para birliği’ne girdikten sonra birçok şey farklı olacaktır.

Frankel ve Rose bir para birliğine girişin uluslararası ticaret bağlantılarını arttırabileceğini ve bu nedenle de para birliğine katılmakla heba edilen yararları

²²⁹ Jeffrey A.Frankel and Andrew K.Rose , a.g.m. (sa:1010).

arttıracğını söylemektedirler. Ayrıca, ve daha önemlisinin daha sıkı uluslar arası ticaret bağlarının ulusal BC'ların niteliğinin değişebileceğini belirtmektedirler:

- Para birliği'ne dahil olan ülkeler muhtemelen eskisine göre dramatik bir biçimde farklı olan BC'larla karşılaşacaklardır.

Frankel ve Rose'a göre, bu, kısmen ortak bir para politikasının benimsenmesini yansıtır ve aynı zamanda diğer üye ülkelerle olan daha yakın uluslar arası ticaretin bir sonucudur.

Frankel ve Rose, teorik bir bakış açısından, daha yakın uluslararası ticaretin sonuçları hakkında şu çıkarımlarda bulunmaktadır:

- Ulusal BC'ların ya daha sıkı ya da daha gevşek korelasyonları sonucunu verebilir.
- BC'lar ilke olarak, daha IDIOSYNCRATIC* hale gelirler.
- Ülkeler karşılaştırmak üstünlüğe sahip oldukları malların üretiminde uzmanlaşmaya gidebilirler.
- Ülkeler 'endüstriye-özgü' (industry-specific) şoklara daha duyarlı hale gelirler.
- Daha idiosyncratic BC'lara yol açılır.

Bununla beraber , eğer

- Talep şokları (ya da diğer ortak şoklar başat iseler, ya da,
- 'Endüstri-içi' (intra-industry) ticaret ticaretin büyük bir bölümünü oluşturuyorsa ,
bu durumda,
- Ülkeler birbirleriyle daha fazla ticaret yaptıklarında BC'lar (ülkeler arasında) daha benzer hale gelirler.

* Idiosyncratic Grekçe kökenli bir sözcüktür ve buradaki anlamı bir bölge ya da ülkeye özgüdür.

Frankel ve Rose görüşlerinin ampirik testini de yapmışlardır. Yirmi sanayileşmiş ülkeye ait 30 yıllık data'yı kullanmışlardır. Ampirik sonuçlar da göstermiştir ki daha yakın korelasyonlu BC'lar meydana getirmektedir. Kendilerinin de ifade ettikleri gibi birçok iktisatçı bunun aksini iddia etmekteydi.

Endojen'lik teorisi OCA teorisi üzerinde önemli bir etkide bulunmuştur; zira bu teori ülkelerin entegrasyon'dan önce kriterlerin birçoğunu karşılamak zorunda olmadıklarını postula olarak almaktadır. Parasal birliğin kendisi de ticaretin entegrasyonuna daha fazla ivme verebilir ve BC'ların simetrikliğini arttırabilir. Ayrıca Rose ve Engel²³⁰ bir 'ortak para' alanına üye olmanın uluslar arası BC korelasyonlarını önemli ölçüde arttıracağını göstermişlerdir.

Bununla beraber, eğer parasal entegrasyon ekonomik yakınsaklığı (convergence) ve 'endüstri içi' ticareti arttırmada başarısız olursa ne olacaktır? Bu durumda hala bir 'parasal birlik'in, parasal ve reel entegrasyon birlikte hareket etmede başarısız olduğu zaman, expost olarak OCA kriterlerini sağlamaları mümkün müdür?

Bu sorular Corsetti ve Pesenti²³¹ tarafından sorulmaktadır. Corsetti ve Pesenti endojen optimal para alanlarına ilişkin farklı bir iddia ileri sürmektedirler. Bu iddia 'Lucas eleştirisi'ne dayanmaktadır. 'Lucas eleştirisi'ne göre, eğer bir politika değişmesi ilişkili değişkenler (özel ajanların enflasyon hakkındaki rasyonel beklentileri gibi) arasındaki ilişkiyi değiştirirse, tarihi data'ya dayalı olan tahmin geçerliliğini kaybeder. Eğer politika değişikliği değişkenler arasındaki ilişkiyi değiştirirse, bu durumda değişkenler arasındaki tarihi ilişki gelecekteki ilişkidenden farklı olacaktır. Corsetti ve Pesenti göstermişlerdir ki, ekonomik entegrasyon'dan, bağımsız olarak, ortak bir para politikasının benimsenmesi kendisini doğrulamaktadır* :

²³⁰ Andrew Rose and Charles Engel , "Currency Unions and International Integration" , NBER Working Paper No: 7872 (September 2000).

²³¹ Giancarlo Corsetti and Paolo Pesenti , "Self Validating Optimum Currency Areas" , IMF , Federal Reserve Bank of New York , and NBER. First draft 2001 , Revised: (May 2002 sa:2).

* "self-validating".

“Özel kesim bir parasal birlik içinde optimal olanı fiyatlandırma stratejileri seçtiğinde, bu stratejiler bir para alanını optimal bir rejim haline getirir - ulusal politika yapımcıları açısından da. Diğer bir söyleyişle, ulusal para otoritelerinin bağımsız ürün stabilizasyonu stratejileri gözetmeleri için dürtü yoktur sonuçta, temel trendlerde [fundamentals] bir değişme olmasa bile (örneğin, endüstriler arası ticarete bir artış olmasa bile) ulusal ürünler arasındaki korelasyon artar”.

Corsetti ve Pesenti iki ülkeli bir genel denge modeli kullanmışlardır.

BÖLÜM 3

OCA İLE İLGİLİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Gosh ve Wolf'un²³² da belirtmiş oldukları gibi Batı Avrupa'daki parasal entegrasyon, Doğu Avrupa ve önceki Sovyet Birliğindeki çözümler optimum para alanlarının (OCA) teorik ve ampirik yanlarına olan ilgiyi geniş ölçüde arttırmıştır. Bunların bir kısmı (Gosh ve Wolf'un çalışmaları dahil) geniş bir coğrafi alanı buna dünya diyebiliriz kapsamaktadır.

Bir kısmı Batı Avrupa'yı, diğer bir kısmı da geçiş halindeki Avrupa'yı ele almaktadırlar. Biz burada önce Gosh ve Wolf'un araştırması ile Artis, Kohler ve Melitz'in²³³ araştırmalarını kısaca ele alacağız. Bunlar alan bakımından geniş kapsamlı (global) araştırmalardır.

3.1. GLOBAL MODELLER

Ghosh ve Wolf, son ampirik literatürün genellikle Mundell, Mc Kinnon, ve Kenen tarafından geliştirilmiş olan kriterlere dayandıklarını (mevcut bir parasal birliğe aday olan bir bölgeyi karşılaştırmak için); EMS ülkeleriyle ABD'deki eyaletleri karşılaştırdıklarını ve Maastricht'i imzalayanların ABD'deki eyaletlerle karşılaştırıldığını ve bunların bir parasal birlik için ABD eyaletlerine göre daha zayıf adaylar oldukları sonucuna varıldığını söylemektedirler²³⁴. Ayrıca, bu incelemelerin verilen bir bölgenin bir 'tek para' için 'daha iyi' bir aday olup olmadığı konusundaki önerileri kabul veya retle sınırlandırıldıklarını, seçilmiş farklı para alanlarını göz önüne almadıklarını belirtmektedirler.

²³² Atish R.Ghosh and Holger C.Wolf , "How Many Monies ? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas", NBER Working Papers , No: 4805 (July- 1994).

²³³ Michael Artis , Marion Kohler , and Jacques Melitz "Trade and the Number of OCA's in the World" , European University Institute , 1998. Economics Department Working papers , ECO.No:98/16.

²³⁴ Atish R Gshosh and Holger C.Wolf , a.g.m (sa:3).

Ghosh ve Wolf “n” ölkeli bir bölge için optimal parasal düzenlemelerin tek bir para ya da “n” tane bağımsız para olacağına inanmak için neden olmadığını söylemektedirler: Örneğin, 12 Avrupa Birliği ölkesi arasında optimal gruplaşma bir yada 12 değil, iki yada üç parayı içerebilir. Belirli sayıdaki (k) parasal birlik içinde n tane ölkenin optimal gruplandırılmasını belirlemek istemişlerdir. (k, 1’den n’ye kadar). Daha sonra makroekonomik performans’la birlikleri sayısını ilişkilendirmişlerdir. Böylece, ilave bir paranın marjinal katkısını tahmin edebileceklerini belirtmektedirler. Bu yaklaşımda, verilen herhangi bir sayıdaki parasal birlik için optimal üyelik biçimlerini belirleyebileceklerini ve verilen herhangi bir ölkeler grubu için döviz kuru esnekliğinin yararlarından çoğunu elde edebilmek için kaç tane para gerektiğini belirleyebileceklerini ifade etmektedirler.

Araştırma altı bölgeyi göz önüne almaktadırlar. Bunlar, sırasıyla, ABD, Avrupa, G7, CFA, FSU ve dünya geneli.²³⁵

Gosh ve Wolf, coğrafi yakınlık ve ölkeleri optimum para alanları içinde gruplandırma arasında çok küçük bir korelasyon bulmuşlardır. Buna göre, Gosh ve Wolf’ün modeli parasal birlikleri komşuluk alanlarıyla sınırlandırmanın yüksek maliyetler ifade ettiğini öğütlemektedir (döviz kuru’nu bir stabilizasyon aleti olarak kullanmaktan vazgeçmekten dolayı). Ulaştıkları sonuçlar, aynı zamanda, tek bir para benimsemenin dünyadaki bölgelerin çoğu için çok maliyetli olduğu, ve bölgeler arasındaki stabilizasyon kazançlarının görece olarak az sayıdaki paralar tarafından elde edileceğini belirtmektedir. Ayrıca, ulaştıkları sonuçlar göstermektedir ki dünya çapında bir para benimsemek son derece yüksek maliyetli olabilir ve ne Avrupa ne de ABD bir optimum para alanı oluşturmaktadırlar; çünkü her iki bölge için de tek bir para benimsemenin maliyetleri işlem masraflarının sağladığı tasarrufla ilgili tahminleri aşmaktadır.

²³⁵ G7 ölkeleri :Kanada , Fransa , Almanya , Japonya , İtalya , Birleşik Krallık (İngiltere) , ve ABD.CFA: Afrika’daki ‘frank bölgesi’ (franc zone) dır.Mali , Nijerya , Senegal , Fildişi Sahili (cote d’ivoire) , Burkino Faso, Kamerun , Guinee- Bissau , Çt , Kongo , Gabon , Ekvator Ginesi , Togo , Orta Afrika Cumhuriyeti , Benin’i kapsamaktadır. FSU: Önceki Sovyet Birliği (Former Soviet Union).

Örneğin, Avrupa Komisyonu'nun tahminlerine göre, işlem maliyetlerinden sağlanan kazançlar yıllık gayrisafi yurt içi hasılanın (GDP) yüzde 0.5'i olduğu halde, G7'ler için tek bir para benimsemenin maliyeti (işlem kazançları hariç) bu ülkelerin GDP'lerinin yıllık yüzde 2.6'sını oluşturmaktadır. ABD için bu rakam yüzde 2.5'tir²³⁶. Elli ABD eyaleti için beş para, 12 Avrupa Birliği ülkeleri arasında üç paranın olması halinde stabilizasyon maliyetleri GDP'nin yüzde 1.5'inden daha aza düşmektedir. Ghosh ve Wolf'un gözönüne aldıkları CFA ülkelerinde ve FSU'da ve de dünya genelinde tek bir para benimsemenin maliyetlerinin çok daha yüksek olduğunu söylemektedirler. Wolf ve Ghosh, ayrıca Almanya ve ABD'nin herhangi bir parasal birliğe katılmalarının avantajlı olmadığı sonucuna varmaktadırlar.

Dünya ticareti ve Optimum Para Alanları'nın sayısı ile ilgili olarak Michael J.Artis, Marion Kohler ve Jacques Melitz²³⁷ önemli bir makale yayınlamışlardır. Bu makale üretim ve bilateral (iki yanlı) ticaretle ilgili dünya verilerini kullanarak optimum para alanlarını global düzeyde teşhis etmeye yöneliktir. OCA literatürünün iki kriterini (bilateral ticaretin yüksek düzeyi ve ürün şoklarının simetrikliğini) dünyada dört büyük para alanı teşhis etmektedir. Bir bilgisayar programı kullanmaktadır. Teşhis ettiği alanlar Batı Avrupa'nın tümü, Mesoamerika²³⁸'nin tümü, Güney Amerika'nın kuzeyi, Orta Doğu'nun büyük bir kısmı, ve son olarak da Çin ve Avustralya dahil tüm ASEAN²³⁹ alanını içine almaktadır. Ghosh ve Wolf'un aksine, bu yazarlar parasal birliklerin coğrafi bir temele dayalı olarak teşhisini öğütlemektedirler.

²³⁶ Atish R.Ghosh and Holger C.Wolf , a.g.m (sa:4)

²³⁷ Michael J.Artis , Marion Kohler , Jacques Melitz “Trade and the Number of Optimum Currency Areas in the World” , European University Institute , Department of Economics , Working Papers , ECO No: 98/16 (Florence, 1998) ; CEPR DP 1926. www.cepr.org/pubs/dps/DP_1926.asp.

²³⁸ Mesoamerika :El Salvador , Guatemala , Belize , Honduras ve Meksika'yı kapsamaktadır.Bkz:www.famsi.org/maps/

²³⁹ Asean:Güneydoğu Asya Ulusları Birliği – Association of South East Asian Nations. 1967'de Bangkok'da (Tayland) kurulmuştur.İlk üyeler Endonezya , Malezya , Filipinler , Singapur ve Tayland idi.1984'te Brunei Darüsselam katıldı , 1995'te Vietnam , 1997'de Lao Demokratik Halk Cumhuriyeti ve Burma / Myanmar , 1999'da Kamboçya üye olmuştur.503 milyon nüfusa sahiptir ve toplam GDP'si 686 milyar euro'dur (2002).Kaynak: Avrupa Komisyonu ([http // europa .eu.int/comm/external-relations / asean/intro](http://europa.eu.int/comm/external-relations/asean/intro)).

3.2. OPTİMUM PARA ALANLARI VE BATI AVRUPA

3.2.1. Asimetrik Şoklar

Avrupa Parasal Birliği (EMU) hakkındaki tartışmalar esas itibariyle iki konu üzerinde odaklanmaktadır: kaybedilen ulusal politika aleti (bağımsız para politikası gibi) ve politika aleti (bağımsız para politikası gibi) ve senyoraj, ve politika koordinasyonundan elde edilen kazançlar. Cohen ve Wyplosz²⁴⁰ ulusal senyoraj gelirlerine ilişkin kayıpların çok küçük olduklarını fakat politika koordinasyonuna parasal entegrasyon yoluyla ulaşılamadığını ileri sürmüşlerdir.

Daha sonra Weber²⁴¹ EMS içindeki asimetrisini ampirik olarak analiz etmiştir. İki tip asimetri'yi ele almıştır. Birincisi, EMS içinde para politikasının yürütülmesinde “Alman hakimiyeti”, diğeri şoklarla ilgili asimetri'ler.

Avrupa Komisyonu²⁴² (Comission of the European Communities) da tek para ve tek piyasa halinde Avrupa'daki şokların asimetrikliğini ölçme girişiminde bulunmuştur. Şokların simetrik ya da asimetrik olması neden önemlidir? Tam bir parasal birlikte tek pazar ve tek para, tek merkez bankası söz konusudur. Bu durumda ortak bir para politikası da uygulanmak durumundadır. Eğer şoklar simetrik ise sorun yoktur. Her üye şoklardan aynı biçimde etkilendiğinden ortak para politikası ve stabilizasyon aletleri sorunu çözer. Bununla beraber, bir ülkedeki şok (talep şoku ya da arz şoku) asimetrik ise, yani sadece o ülkeye ya da bölgeye özgü ise, kendi parasal otonomisinden vazgeçmiş olan bu ülke ne yapacaktır?

Batı Avrupa “ülkeye özgü”, ‘idiosyncratic’ şokların cari olduğu bir bölge midir? Yoksa, şoklar tüm Batı Avrupa ülkelerini benzer biçimde mi etkilemektedir?

²⁴⁰ D.Cohen and Charles Wplosz , “The European Monetary Union : An Agnostic Evaluation” Discussion Paper No: 306 , CEPR , London , 1989.

²⁴¹ Axel A.Weber , “EMU and Asymmetries and Adjustment Problems in EMS : Some Empirical Evidence” , CEPR , 1990 , Discussion Paper No:448.

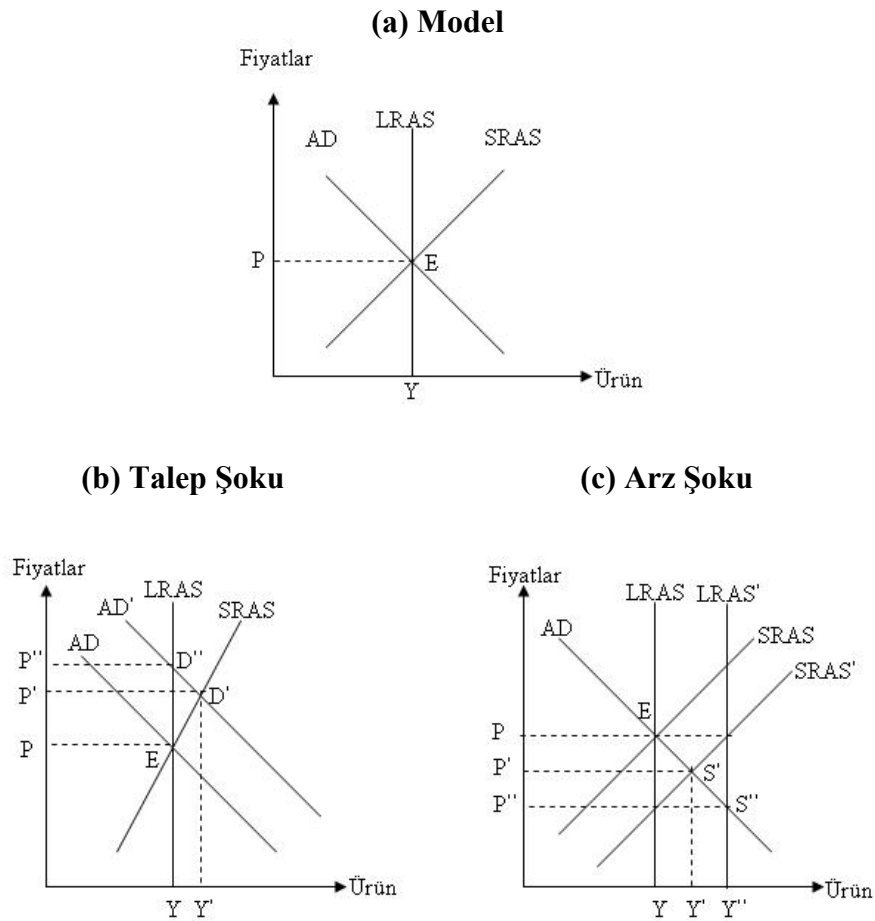
²⁴² Comission of European Communities , “One Market , One Money ,” European Economy , 44.1990.

Bayoumi ve Eichengreen²⁴³ bu konuda 11 Avrupa ülkesini ABD ile karşılaştıran bir araştırma yapmışlardır. SVAR (Structural Vector Autoregression) yöntemini kullanmışlardır²⁴⁴

1960-1988 döneminde AB ve bazı ABD bölgelerinde ürün dalgalanmalarını etkileyen arz ve talep şoklarını teşhis etmeye çalışmışlardır.

Bayoumi ve Eichengreen başlangıç noktası olarak bilinen derneşik arz diyagramını kullanmışlardır. Bayoumi ve Eichengreen ile birlikte, konunun iyi anlaşılabilmesi için, bu diyagramları yeniden çizebiliriz.²⁴⁴

ŞEKİL 3.1. DERNEŞİK TALEP VE ARZ MODELİ



²⁴³ Tamin Bayoumi and Barry Eichengreen , “Shocking Aspects of European Monetary Unification” , NBER Working Paper No:3949 , January 1992.

²⁴⁴ Bu yöntem Blanchard ve Quah tarafından geliştirilmiştir.Bkz: Olivier Blanchard and Denny Quah , “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances”.AER (American Economic Review) 79.sa:655-673

²⁴⁴ T.Bayoumi and B.Eichengreen , a.g.m (sa:12).

Derneşik talep eğrisi (AD) aşağı doğru meyilli olmasının daha düşük fiyatların para balanslarını arttırarak, talebi körükleyeceğini yansıtmaktadır. Kısa dönem derneşik arz eğrisi (SRAS) yukarı doğru meyillidir ve ücretlerin ‘yapışkan’ (sticky) oldukları ve dolayısıyla daha yüksek fiyatların daha düşük reel ücretleri ifade ettiği varsayımını yansıtmaktadır. Uzun dönem derneşik arz eğrisi (LRAS) düşey’dir; zira uzun dönemde reel ücretler fiyatlardaki değişmelere ayak uydururlar. Şekil 3.1(b)’de bir derneşik talep şoku’nun etkisi gösterilmiştir. Derneşik talep eğrisi AD’den AD’ye kaymıştır. Denge E den E’ye kaymıştır. Bu, ürünü ve fiyatları (her ikisini de) arttırır. Derneşik arz eğrisi zaman içinde tedrici olarak daha dik hale geldiğinden, ekonomi kısa dönem dengesinden (D’) yeni uzun dönem dengesine (D’’) yönelir. Derneşik talep eğrisi üzerindeki bu hareket ürünün başlangıçtaki düzeyine dönmesini içerdiği halde fiyat düzeyi kalıcı olarak daha yüksek bir düzeye çıkar. Bu nedenle kalıcı ve pozitif bir talep şoku’na tepki üretimde kısa vadeli bir artış ve tedricen başlangıçtaki düzeyine dönüş, ve fiyatlarda kalıcı bir yükselmedir.

Şekil 1(c) de bir arz şoku’nun etkisi gösterilmiştir. Örneğin lehte bir teknolojik şok nedeniyle uzun dönem potansiyel ürün düzeyinin yükseldiğini varsayalım. Bu durumda , kısa ve uzun dönem arz eğrileri eşit miktarda sağa kayar (SRAS’ ve LRAS’). Kısa dönem etkisi üretimi arttırır ve fiyatları düşürür, denge E’den S’ye kayar. Zaman içinde arz eğrisi giderek dikleşeceğinden ekonomi S’den S’’ye geçer; bu, üründe daha fazla artış ve fiyatlarda daha fazla düşme anlamına gelir. Talep şoklarından farklı olarak, arz şokları ürün üzerinde kalıcı değişmeler meydana getirir. Ayrıca, bu nedenle, talep ve arz fiyatlar üzerinde farklı etkilere sahiptirler: pozitif arz şokları fiyatları düşürür.

Bayoumi ve Eichengreen, yukarıda belirtildiği gibi, Blanchard ve Quah tarafından teklif edilen ve Bayoumi²⁴⁵ tarafından genişletilen bir yöntemi bu çerçeveye uygulayarak kalıcı ve geçici şokları ayırttırmaya ve şokların yansımalarını ölçmeye çalışmışlardır. EC içinde üç grup bölge ayırt etmişlerdir. Bunlar sırasıyla, çıpa (anchor) ülke, çekirdek (core) bölge ve çevre (periphery). Çıpa ülke Almanya’dır. Çekirdek ülkeler Almanya, Fransa, Belçika, Hollanda ve

²⁴⁵ T.Bayoumi and B.Eichengreen , a.g.m (sa:35).

Danimarka'dır. Çevre ülkeler İngiltere, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda ve Yunanistan'dır. Çekirdek ülkelerdeki arz şokları diğer AB ülkelerini etkileyen şoklardan hem daha küçük hem de komşu ülkelerle daha fazla korelasyon halindedir. Çekirdek ülkelerin karşılaştıkları talep şokları da hem daha küçük ve hem de daha fazla birbirleriyle bağlantılıdır (talep cephesindeki fark daha az belirgindir). Çekirdek-çevre ayırımının zaman içinde daha az belirgin hale gelmesi anlamında 'yakınsaklık'la (convergence) ilgili çok az kanıt bulmuşlardır.

Bayoumi ve Eichengreen "Amerikan parasal birliği" için de bir ekonomik 'çekirdek' ve 'çevre' ayırımı yapmışlardır. Çekirdek, Atlantik kıyısı (eastern seaboard), Orta-Batı, ve Uzak Batı'dan oluşmaktadır. Çevre ise, Kayalık Dağ (Rocky mountain) eyaletlerini ve Güney Batı'yı kapsamaktadır. ABD de çekirdek ve çevreyi etkileyen şoklar, Avrupa'nın benzer bölgeleri ile karşılaştırıldığı taktirde derneşik arz ve talep dengesizliklerinin büyüklüğü ve bağdaşıklığı karşılaştırılabilir denilmektedir. Bununla beraber, ABDde görel olarak küçük iki bölgede, güney Batı ve Kayalık Dağlar'da dengesizlikler görel olarak 'idiosyncratic'tir.

Bayoumi ve Eichengreen'in analizleri ABD bölgelerinin şoklar karşısında EC ülkelerine göre daha hızlı ayarlandıklarını (döviz kuru aleti mevcut olmadığı halde) göstermektedir. Bu yazarlara göre bu bulgunun (hem derneşik talep ve hem de derneşik arz şokları için geçerli olan) ABD de faktör mobilitesinin Avrupa'ya göre daha büyük olmasından ileri geldiğini yansıttığını söylemek akla yakındır.

Bayoumi ve Eichengreen kendi analizlerinden bazı politika sonuçları çıkarılabileceğini belirtmişlerdir.²⁴⁶ Bunlardan birincisi, arz şokları'nın, ABD ile karşılaştırıldığında, Avrupa'da daha büyük bölgeler arasında daha az korelasyon'lu oldukları bulgusunun Avrupa Topluluğu'nun bir parasal birliği yürütmeyi ABD'den daha zor bulabileceğini vurgulamaktadır. Büyük 'idiosyncratic' şoklar bu yazarlara göre politika otonomisi halini güçlendirmekte ve bu otonomi'den vazgeçmek önemli maliyetleri de beraberinde getirecektir. Ayrıca, kendilerinin "şoklara karşı ayarlanmanın ABD de Avrupa'ya göre daha hızlı" olduğu biçimindeki bulgularının (ki bu ABD de faktör mobilitesinin daha büyük olduğunu yansıtmaktadır) bu

²⁴⁶ T.Bayoumi and B.Eichengreen , a.g.m (sa:35)

noktanın altını çizdiğini belirtmektedir. Bundan başka, ABD bölgelerinin mukabil Avrupa bölgeleriyle karşılaştırıldığında görece olarak daha büyük talep şokları yaşadıkları biçimindeki bulgularının da bazı sonuçları olduğunu belirtmişlerdir.

Buna göre, iç piyasanın (tek piyasa) tamamlanması bölgesel ekonomik uzmanlaşmayı arttırabilir ve bu yolla diğer bir şok kaynağını büyütebilir. Böylece diğer bir dizi ayarlanma sorunları Avrupa'nın ekonomik ve parasal birliği için yaratılmış olur.

İkincisi, bu yazarların analizinde ortaya çıkan bir ayırımın (çekirdek ülkeler ve çevre ülkeler ayırımı)²⁴⁷ iki aşamalı bir parasal birlik lehindeki iddialarla (Örneğin Dornbusch'un²⁴⁸ iddiası) uyumlu olduğunu söylemektedirler. Bayoumi ve Eichengreen'in analizi Avrupa'da 'çekirdek'te yer alan ülkelerin karşılaştıkları şokların ABD bölgelerindekilerle büyüklük ve insicam bakımından benzer olduklarını ortaya koymaktadır. Buna göre, Almanya ve çevresindeki ülkelerin Topluluğun tümüne göre, ABD dekine benzer bir parasal birliği simgelemektedirler.

Bayoumi ve Eichengreen'in analizleri bazı iktisatçılar tarafından eleştirilmiştir. Örneğin, Buitter²⁴⁹, bu makalede geçiş maliyetlerini minimum yapmak için AB'nin yeni parasının adının Deutchmark olması gerektiği sonucuna varmakta, talep ve arz şoklarını teşhis etmenin ve bunları 'idiosyncratic' ve ortak şoklar biçiminde ayrıştırmanın yeterli olmadığını söylemektedir. Ona göre, uygun olan döviz kuru rejimi hakkında anlamlı çıkarımlarda bulunabilmek için talep şokları finansal (ya da LM) ve mal piyasası (ya da IS) şokları olarak ayrıştırılmalıdırlar²⁵⁰

²⁴⁷ AB içindeki 'çekirdek ülkelerin görece olarak küçük fakat oldukça korrelasyon'lu derneşik arz şoklarıyla karşılaştıkları ; 'çevre' ülkelerinin ise , daha büyük ve daha 'idiosyncratic' arz dengesizlikleri ile karşılaştıkları Bayoumi ve Eichengreen'in analizinden çıkan sonuçlar arasında yer almaktadır.

²⁴⁸ Rudiger Dornbusch , F.Sturzenegger , and Holger Wolf , "Hyperinflations , Sources and Stabilization" Brookings Papers on Economic Activity , 2, 1990.

²⁴⁹ William H.Buitter , "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union" , CEPR , No 1222 , August 1995.

²⁵⁰ William H.Buitter , a.g.m (sa:28).

Minford²⁵¹ ise Bayoumi ve Eichengreen'in 'yapısal vektör oto-regresif' modelinin elde ettiği şeyin gerçekte arz ve talep şokları olmadığını, ürün üzerindeki etkisi bakımından 'kalıcı' ve 'geçici' şoklar olduklarını iddia etmektedir.

Joseph A.Whitt²⁵² Avrupa'da bir parasal birliğin makroekonomik kararlılık (istikrar) bakımından arzu edilebilirliğini incelemiştir. Bayoumi ve Eichengreen²⁵³ gibi, arz ve talep şoklarının ülkeler arasındaki korelasyonunu araştırmıştır. Benzer şok özelliklerine sahip olan ülkelerin (yani arz ve talep şoklarının pozitif korelasyon gösterdiği ülkelerin) bir parasal birlik için iyi adaylar oldukları varsayılmaktadır. Bu ülkelerin asimetrik şoklara sahip olan ülkelere göre makroekonomik kararlılık bakımından döviz kuru değişmelerinden daha az yarar sağladıklarını fakat parasal birlikten diğer bazı kazançlar (daha düşük işlem maliyetleri gibi) elde ettiklerini söylemektedir. Whitt de SVAR (structural vector auto-regressive) yöntemini kullanarak talep şoklarının reel ürün üzerinde kalıcı bir etkisi olmadığı kısıtını koymuştur. Bu kısıt, Whitt'e göre, talep ve arz şoklarını teşhis etmek için yeterlidir. Yukarıda açıklamış olduğumuz gibi, Bayoumi ve Eichengreen (March 1992), Almanya'daki başlıca şoklar ile AT üyelerinin çoğundaki başlıca şoklar arasında pozitif korelasyonlar bulmuşlardır.Bu korelasyon'lar özellikle Danimarka, Fransa, Belçika, ve Hollanda için büyüktü. Bu bakımdan Bayoumi ve Eichengreen "çekirdek" ülkelerin Almanya ile bir parasal birlik için görece olarak iyi adaylar oldukları sonucuna ulaşmışlardır.²⁵⁴

Whitt arz ve talep şoklarını Bayoumi ve Eichengreen'inkinden farklı bir veri'den elde etmiştir. Bayoumi ve Eichengreen yıllık gayrisafi milli hasıla ve deflatör verilerini kullandığı halde Whitt başlıca şokları sanayi üretimi ve toptan fiyatlardan elde etmiştir.

²⁵¹ P.Minford , "Discussion of Bayoumi and Eichengreen" Torres and Giavazzi (eds.) Adjustment and Growth in the European Monetary Union , Cambridge , Cambridge University Press , 1993 (sa:236-237).

²⁵² Joseph A.Whitt , Jr , "European Monetary Union Evidence from Structural VARs" , Federal Reserve Bank of Atlanta , Working Paper 95-1 , March (1995).

²⁵³ T.Bayoumi and B.Eichengreen , "Is There a Conflict Between EC Enlargement and European Monetary Unification ?" , NBER Working Paper , No 3950 , January 1992.

²⁵⁴ Tamim Bayoumi and Eswar Prasad , "Currency Unions , Economic Fluctuations and Adjustment: Some Empirical Evidence" CEPR , Discussion Paper Series , No.1172 , May 1995.

Whitt bu data'nın ticarete konu olan mallar kesimini daha iyi yansıttığını düşünmektedir. Whitt'in analizi göstermektedir ki, sadece Fransa, İtalya ve Hollanda çıpa (anchor) bölge (Almanya) ile şokların pozitif korelasyonunu göstermektedirler. Whitt aynı zamanda, Kanada ve ABD'nin bir parasal birlik için en iyi aday olabilecekleri sonucuna varmaktadır.

T. Bayoumi ve E. Prasad ürün dengesizliklerinin kaynaklarını ve emek piyasasının ayarlanması sorununu ABD ve bazı AB ülkeleriyle karşılaştırmalı olarak ele almıştır. Sekiz ABD bölgesini sekiz Batı Avrupa ülkesiyle karşılaştırmıştır. 'Endüstriye özgü', 'bölgeye özgü' ve ürün artışına ilişkin derneşik şokların görelî önemini araştırmıştır. Her iki alanın da (ABD ve Avrupa) arada bazı farklar olmasına rağmen genelde benzer dengesizliklerle karşılaştıkları sonucuna ulaşmışlardır. Başlıca fark emek piyasasının ayarlanmasıyla ilgilidir. 'Bölgeler arası' emek mobilitesi ABD de çok daha önemli bir ayarlanma mekanizması gibi görünmektedir. ABD de emek piyasası AB'ye göre çok daha fazla bütünleşmiş durumdadır.²⁵⁵

Diboglu ve Harvath²⁵⁶ şokları 'arz şokları', 'reel fiskal şoklar', ve nominal biçiminde ayırmışlar ve 20 Avrupa 'piyasa ekonomisi'ne ait verileri kullanarak AT'nin orijinal üyeleri ile yeni üyeleri ve üye olmayanları karşılaştırarak 'tek para'ya geçildikten sonra ulusal para politikaları dışındaki alternatif ayarlanma mekanizmalarının önemini vurgulamaktadırlar.

Michael Funke²⁵⁷ Avrupa Topluluğu ülkeleri arasındaki şokların korelasyonunun Almanya içindikilerden çok daha düşük olduğunu göstermektedir. Robert Lafrange ve Pierre St Amant²⁵⁸ optimal para alanları hakkındaki son literatürle ilgili taramalarında şokların asimetric'liğini ve ayarlanma mekanizmasını ele almışlardır ve ampirik sonuçlarla ilgili ilginç bir yorumda bulunmaktadırlar ve bunu bir örnekle açıklamaktadırlar:

²⁵⁵ Tamim Bayoumi and Eswar Prasad , a.g.m (abstract).

²⁵⁶ Selahattin Diboğlu and Julius Harvath , "Optimum Currency Areas and European Monetary Unification" , Contemporary Economic Policy , 1997. Volume 15 , Number 1 (sa:37-49). Ayrıca , kısa açıklama için bkz:www.questia.com

²⁵⁷ Michael Funke , "The Nature of Shocks in Europe and Germany"Economica , 1992 , 64 (sa:461-469).

²⁵⁸ Robert Lafrange and Pierre St-Amant , "Optimal Currency Areas: A Review of Recent Literature ,"Working Paper 99-16 / Document de travail 99-16. Bank of Canada (Banque du Canada , 1999.

“Analiz dinamik hale getirilerek geliştirilebilir.Örneğin ABD ekonomisini etkileyen şoklar nispeten kısa bir zaman lag’ından sonra (net ihracat ya da başka bir mekanizma yoluyla). Kanada ekonomisine aktarılmış olabilir. Aynı döneme ait şokların korelasyonu nispeten düşük olsa bile, bu iki ekonomi konjonktürel olarak benzer konumlarda olabilirler ve farklı para politikaları ya da döviz kuru ayarlanması gerekmez. Diğer yandan, şokların korelasyonu çok yüksek olsa bile, döviz kuru ayarlanmasını doğrulamak için aktarma mekanizması yeterince farklı olabilir”²⁵⁹

Lafrange ve St Amant’ın da belirttikleri gibi, daha önce Melitz ve Weber²⁶⁰ ve Dupasquier, Lalonde ve St Amant²⁶¹ ürünün yapısal unsurlarının (şokların kümülatif etkileri artı yayılma dinamikleri biçiminde tanımlanan) korelasyonunu incelemişlerdir. Melitz ve Weber Fransız ve Alman ekonomileri arasında ‘yapısal şoklar’ için bulunana göre yapısal ögeler için daha fazla simetri bulmuşlardır. Dupasquier, Lalonde ve St-Amant Kanada ve ABD için benzer sonuçlara ulaşmışlardır.

3.2.2. Emek Mobilitesi ve Ürün Çeşitlendirilmesi

Bundan önce emek mobilitesi ve ürün çeşitlendirilmesi üzerinde durmuştuk.Şimdi bu konuya ilişkin olarak bazı ampirik çalışmalar üzerinde kısaca duracağız.

Bu çalışmalar arasında De Grauwe ve Vanhaverbeke’nin²⁶² araştırmaları EMS ve EMS dışı ülkelerin karşılaştırılmasına olanak vermektedir. Bu yazarlar bölgesel ve ulusal ‘data’yı reel döviz kuru hareketleri, üretim artışları (büyüme) ve işsizlik ve istihdam bakımından ele almışlardır. Ulaştıkları sonuç asimetric şokların Avrupa’da bölgesel düzeyde (ulusal düzeye göre) daha yaygın olduklarıdır.

²⁵⁹ Robert Lafrange and Pierre St-Amant , a.g.m (sa:15).

²⁶⁰ Jacques Melitz and Axel A.Weber , “The Costs/Benefits of A Common Monetary Policy in France and Germany and Possible Lessons for Monetary Union”, European University Institute , Florance , Robert Schuman Centre , 1997.Working Paper , RSC No:97/37.

²⁶¹ C.Dupasquier , R.Lalonde , and P.St-Amant , “Optimum Currency Areas as Applied to Canada and United States”, Exchange Rates and Monetary Policy.Proceedings of Conference held by the Bank of Canada , October 1996.Ottawa Bank of Canada (sa:134-170).

²⁶² Paul De Grauwe and Wim Vanhaverbeke , Is Europe an Optimum Currency Area ? Evidence from Regional Data” CEPR , Discussion Paper , No:556 , 1991.

Optimum para alanları literatüründeki ilişki varsayımı geçerli bulmuşlardır. Yani, ulusal düzeyde ayarlanma mekanizması çok az emek mobilitesini ve geniş ölçüde reel döviz kuru değişkenliğini içerir. Bölgesel düzeyde ise bunun tersi geçerlidir. Bununla beraber, Paul De Grauwe ve Wim Vanhaverbeke bölgesel düzeyde de döviz kurunun değişkenliğinin bir rolü olabileceğini de kabul etmektedirler. Son olarak, biri ‘Kuzey’ diğeri ‘Güney’ olmak üzere iki bölgesel entegrasyon modeli teşhis etmişlerdir Avrupa için.

Blanchard ve Katz²⁶³ ABD için, Masso ve Taylor²⁶⁴ ABD, Kanada, Avrupa için emek mobilitesini ele almışlardır. Blanchard ve Katz’ın bulgularına göre, emek mobilitesi ABD’de ayarlanma sürecinde çok önemli bir role sahiptir. Masson ve Taylor ise, Avrupa ülkeleri arasındaki göçün ABD ya da Kanada bölgeleri arasındakinden daha düşük olduğunu göstermişlerdir.

Bayoumi ve Prasad²⁶⁵, ürün dalgalanmaları ve emek piyasasının ayarlanması arasındaki ilişkileri ve dengesizlik nedenlerini ABD ‘para birliği (currency union) ve bazı AB ülkeleri için karşılaştırmalı olarak incelemişlerdir. Sekiz ABD bölgesini ve 8 Avrupa ülkesini göz önüne alarak, “endüstriye özgü”, “bölgeye özgü” ve derneşik şokların ürün artışı (büyüme) bakımından görelî önlemlerini saptamaya çalışmışlardır.

Ulaştıkları sonuç şudur: Her iki alan da benzer genel dengesizliklere maruzdu; fakat, derneşik büyüklüklerin öğelerine inildiğinde (disaggregation) bazı farklılıklar ortaya çıkmaktadır. ABD’de ‘ticarete konu olmayan mallar’ kesiminde ‘bölge’ye özgü’ şoklar çok daha önemlidir; AB’de ise, ‘ticarete konu olan mallar’ kesiminde ‘ülkeye özgü’ şoklar söz konusudur. ABD’de emek piyasası AB’ye göre daha entegre bir piyasadır ve emek piyasası çok daha önemli bir ayarlanma

²⁶³ Olivier Blanchard and , Jean and Lawrence F.Katz , “Regional Evolutions” Brookings Papers on Economic Activity , 1992:1.

²⁶⁴ Paul R.Masson and Mark P.Taylor “ Optimum Currency Areas: A Fresh Look at the Traditional Criteria” , Siklos (ed.) , Varieties of Monetary Reforms , Kluwer Academic , 1994.

²⁶⁵ Tamim Bayoumi- Eswar Prasad , “Currency Unions , Economic Fluctuations , Labor Market Adjustment” , CEPR , Discussion Papers:DP 1172 , May 1995.

mekanizmasıdır. Avrupa’da emek akımları ayarlanmayı kolaylaştırıcı nitelikte görülmemektedir.²⁶⁶

Puhani²⁶⁷ üç Avrupa ülkesinde bölgesel verilerden hareket ederek, işsizlik ve gelirdeki değişmelere göre ‘göç elastikliği’ni tahmin etmiştir. Bu ülkeler Batı Almanya, Fransa ve İtalya’dır. Puhani’nin yanıtlamaya çalıştığı temel soru ‘Euroland’de (euro zone ya da euro alanı) asimetrik şoklar karşısında emek mobilitesinin ayarlanıp ayarlanamayacağıdır. Avrupa Birliğinde ortak bir paranın bulunması nedeniyle ülkeler bir ayarlanma aracı olarak bağımsız para politikaları izleyemezler. Aralarında döviz kuru ve eşit faiz oranları bulunmadığından, bir ülkenin mallarına olan talep ve arzdaki dengesizliği giderecek başka bir mekanizma gereklidir.

Puhani’nin yinelediği gibi, Mundell²⁶⁸ optimum para alanlarının tanımlanmasında iç faktör mobilitesi karşısında dış mobilite derecesinin belirleyici olduğunu öğütlemiştir.

Mundell’in iddiasına göre, eğer dünya içlerinde faktör mobilitesinin çok düşük olduğu ‘para alanları’na ayrılabilirse, fleksibl döviz kurları en iyi bir biçimde çalışır. ‘Para bölgeleri’ arasında faktör mobilitesinin bulunmaması şoklar karşısında döviz kuru ayarlanmalarıyla telafi edilebilir.

Puhani’nin yorumuna göre, Mundell’in iddiası euro alanının (Euroland = eurozone) daha önceki ulusal para alanlarından daha optimal olacağını ifade etmektedir. Bunun koşulu (söz konusu alanlardaki asimetrik şokların düzeyi veri olmak kaydıyla) üretim faktörlerinin Euroland’de daha önceki ulus devletlerinkinden daha mobil olmasıdır. Bu noktada Puhani önemli bir hususa işaret etmektedir:

“Farklı bir biçimde ortaya konulursa, bir yandan Euroland’de asimetrik şoklar karşısında bir ayarlama mekanizması olarak döviz kurundan

²⁶⁶ Bkz:www.cepr.org/pubs/dps/DP1172.asp.

²⁶⁷ Patrick A.Puhani , “Labor Mobility- An Adjustment Mechanism in Euroland ? Empirical Evidence for Western Germany , France and Italy” IZA (Institute for the Study of Labor) , Discussion Paper , No:34 Bonn , March 1999.

²⁶⁸ Robert A.Mundell , “A Theory of Optimal Currency Areas , American Economic Review , 51,1961.(sa:509-516).

vazgeçmeyi telafi etmek için yüksek derecede bir faktör mobilitesi gerekli olduğu halde, diğer yandan (asimetriler ve Avrupa'daki ulus devletler içindeki düşük faktör mobiliteleri veri olmak kaydıyla) daha önceki ulusal paraların uygun 'şok emici'ler olup olmadıkları da kuşkuludur"²⁶⁹

Puhani şu sonuca varmaktadır: *"Euroland'de emek mobilitesinin asimetrik şoklara karşı yeterli bir ayarlanma mekanizması olarak hareket etmesi son derece olasılık dışıdır"*.²⁷⁰

Puhani'nin ulaştığı sonuçlara göre, emek mobilitesinin en yüksek olduğu ülke Almanya'dır. Fransa ve İtalya Almanya'yı izlemektedir. Almanya'da bile bir şokun işsizliğe göç yoluyla intibakı birkaç yıl almaktadır.

Antonio Fatas²⁷¹ tek bir para'nın benimsenmesi halinde EMU'nun ülkelere ya da bölgelere özgün şoklarla başa çıkıp çıkamayacağını sorgulamaktadır. Bu endişenin ardında Avrupa'da ulusal konjonktür dalgalarının oldukça belirgin oldukları ve döviz kurlarının iyi bir stabilizasyon aleti olduğu varsayımının yattığını söylemektedir. Fatas kendi makalesinin Avrupa Birliği içinde bölgesel ve ulusal dalgalanmaları niteliklerini ortaya koyduğunu; entegrasyon sürecinin ve EMS'nin yaratılmasının bu oluşumları nasıl etkilediğini incelediğini söylemektedir. Ulaştığı sonuçlar ulusal sınırların ekonomik öneminin zaman içinde azalma gösterdiği ve bunun nedeninin de entegrasyon sürecinin sınırdaki (cross-border) korelasyonları arttırmış ve 'sınır-İçi' birlikte hareketleri azaltmış olmasıdır.

William H.Buiter²⁷² 1995 yılında yazdığı bir makalede başlıca şu sonuçlara ulaşmaktadır:

"..... geçiş maliyetlerini azaltmak için AB'nin yeni parasının adı Deutschemark olmalıdır. Senyoraj hasılatı gereksinimleri bakımından ulusal farklılıklar ulusal parasal bağımsızlığı muhafaza etmek için zayıf bir hal

²⁶⁹ Patrick A.Puhani , a.g.m (sa:4).

²⁷⁰ Patrick A.Puhani , a.g.m (sa:3)

²⁷¹ Antonio Fatas , "EMU : Countries or Regions ? Lessons from EMS Experince" European Economic Review , 1997, 4 , 743-751. Ayrıca bkz : INSEAD ve CEPR (www.insead.fr/%7Efatasa/emucou.pdf).

²⁷² William H.Buiter , "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union"CEPR , Discussion Paper , 1222 , August 1995.

oluşturmaktadır. Asimetrik şoklar karşısında ayarlanma açısından, nominal döviz kuru fleksibilitesi en iyi halde sınırlı bir nimet, en kötü halde ise sınırlı bir musibet'tir. ABD'de eyaletler arası (inter-state) emek mobilitesi eyalet düzeyinde döviz kuru fleksibilitesinin yokluğunu telafi etmez. AB'de 'üyelerarası' (inter member).mali yeniden bölüşüm mekanizmasının yokluğu bir parasal birlik için engel değildir. Reel ekonomik performans'ın 'yakınsak' (convergent) olup olmaması parasal birlik açısından ilişkisizdir.

Ortak bir para kısıtlanmamış olan uluslararası finansal sermaye mobilitesinin mantıksal –bir– sonucudur. Maastricht kriterlerinin parasal birliği engellemesi olasılığı yoktur. AB içinde parasal birlik için inandırıcı ekonomik itirazlar kalmamıştır”²⁷³.

Buiter ABD'nin AB'den daha fazla emek mobilitesine sahip olduğunu kabul etmekle birlikte, ABD'nin bile bağımsız bir paraya sahip olmanın zararını karşılamak için gerekli olan eyaletlerarası (inter-state) emek mobilitesi türüne ve derecesine sahip olmadığını iddia etmektedir. Buiter, ayrıca uluslararası faktör mobilitesinin kesinlikle geçici olduğunu, yani tersine dönebilir bir göç olduğunu söylemektedir. Kalıcı uluslararası faktör mobilitesinin nominal döviz kuru esnekliği için bir ikame olmadığını da ileri sürmektedir²⁷⁴.

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi ülkeler ve bölgeler arasındaki entegrasyonun şoklar üzerindeki etkisi konusundaki iki ayrı görüş bulunmaktadır. Bunlardan birincisi Krugman'a²⁷⁵ aittir. Paul De Grauwe'nin ifadesiyle “Krugman görüşü” adlandırılabilir olan bu görüşe göre,

“Ekonomik entegrasyon arttıkça, söz konusu olan ülkeler daha fazla uzmanlaşmış hale gelirler ve böylece daha fazla (daha az değil) asimetrik şoklara konu olacaklardır”²⁷⁶

Diğer görüş (Avrupa Komisyonu görüşü), ülkeler arasında ekonomik entegrasyon arttıkça asimetrik şokların sıklığının azalacağını (bu nedenle, söz konusu

²⁷³ William H.Buiter , a.g.m. Abstract (www.cepr.org/pubs/dps/DP1222.asp.

²⁷⁴ William H.Buiter , a.g.m (sa:30-31).

²⁷⁵ Paul Krugman , “Lessons of Massachusetts for EMU,” F.Torres and F.Giavazzi (eds) , Adjustment and Growth in the European Monetary Union , London 1993.CEPR and Cambridge : CUP. İçinde .

²⁷⁶ Paul De Grauwe , Economics of Monetary Union (Fourth edition) , Oxford University Press , 2000. sa:25.

olan ülkeler arasındaki gelir ve istihdam farklarının azalma eğilimi göstereceğini) ifade etmektedir²⁷⁷.

Bu karşı görüş, entegrasyonun ‘endüstri içi’ (intra-industry) ticareti arttırdığı noktasından hareket etmekte ve bunun şokların simetrik olma olasılığını arttırdığını vurgulamaktadır.²⁷⁸ Peter B.Kenen²⁷⁹de, daha önce açıklamış olduğumuz gibi, daha az çeşitlendirilmiş ürün yapısına sahip olan ülkelerin daha asimetrik şoklara konu olacaklarını, ve onları bir ‘parasal birlik’ için daha “az uygun” hale getireceğini belirtmekteydi. Paul De Grauwe²⁸⁰, buradaki ‘ön-koşul’un dış alemle oldukça entegre olmuş bulunan küçük ülkelerin aynı zamanda epeyce uzmanlaşmış oldukları olduğunu söylemekte ve bunun küçük ve dışa çok açık ülkelerin kendi paralarını muhafaza etmeleri ve bir parasal birliğe katılmamaları gerektiği sonucuna götürdüğünü söylemektedir. Grauwe bunun bir paradoks olduğunu belirtmekte ve bu konuda Frankel ve Rose’a²⁸¹ atıfta bulunmaktadır. Frankel ve Rose’un görüşlerine göre daha önce optimum para alanlarının endojenliğini açıklarken değinmiştik.

Michael J.Artis ve Wenda Zhang²⁸² başarılı bir sabit döviz kuru sisteminin politika disiplinleri gerektirdiğini ve bunların da muhtemelen katılımcı ülkelerin çevrimlerinde (business cycles) mutakabata (conformity) yol açacağını söylemekte; ERM ülkelerinin çevrimsel bağlantılarının ABD’den Almanya’ya kaydığını (EMS’nin kurulmasıyla birlikte) belirtmektedirler. Bu etkinin Avrupa ülkeleri arasındaki ticari ve finansal bağlantıların artmasıyla desteklenmiş olduğunu ifade etmektedirler. Ayrıca, İngiltere’nin çevrimsel bağlılığının değişmemiş olduğuna da dikkati çekmektedirler²⁸³.

²⁷⁷ Paul De Grauwe , a.g.e (sa:25).

²⁷⁸ Comission of the European Communities , “One Market , One Money” , European Economy , 44,1990.

²⁷⁹ Peter B.Kenen , “The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View” , Mundell and Swoboda (eds).Monetary Problems in the International Economy , University of Chicago Press , 1969.

²⁸⁰ Paul De Grauwe , a.g.e (sa:25 , dipnot 5) .

²⁸¹ J.Frankel and A.Rose , “The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria” .NBER Discussion Paper no:5700.

²⁸² Michael J.Artis and Wenda Zhang “International Business Cycles and ERM : Is There a European Business Cycle ?” CEPR Discussion Paper No: DP1191. August 1995.

²⁸³ Michael J.Artis and WendaZhang , a.g.m.

Daha açık bir ifadeyle, Artis ve Zhang, 1980'ler ve 1990'lar arasında Avrupa ülkelerinin daha fazla entegre hale geldikleri ve bu ülkelerin çevrimleri arasındaki korelasyonun artmış olduğu sonucuna varmışlardır.²⁸⁴

ABD'de bölgesel uzmanlaşma'nın uzun dönem trend'lerini ortaya koyan bazı araştırmalar yirminci yüzyılın başlarından önce bölgesel uzmanlaşmanın arttırmaya başladığını, fakat 1950'lerden bu yana tarımın ve imalat sanayii'nin görece önemini arttırdığını, ve bunun da bölgesel ekonomik yapılarda bir 'yakınlaşmaya' (convergence) yol açtığını göstermektedirler. Lionel Fontagne ve Michael Freudenberg²⁸⁵ bir parasal birlikte şokların endojen simetrikliği konusunda önemli bir makale yayınlamışlardır. Fontagne ve Freudenberg 'parasal birlik' konusunun geleneksel optimal para alanları çıkarsamaları doğrultusunda değerlendirildiğinde önemli bir boyutunun kaybolduğunu; Krugman'ın²⁸⁶ makalesinde öğütlediği azalan işlem maliyetleri nedeniyle uzmanlaşma'nın artmasının hikayenin sadece bir parçası olduğunu söylemektedirler. İşlem maliyetlerinin azalmasının bir sonucu olarak "agglomeration" (toplanma) ve endüstriler arası ticaret meydana gelmiş olsa bile, bu eğilim parasal birlik içinde 'iki yanlı' (bilateral) döviz kuru değişkenliğine ilişkin belirsizliğin ortadan kaldırılmasıyla ters yönde etkilenebilir. Bu yazarlara göre, sadece işlem maliyetlerindeki azalma temeline dayalı olarak genellikle varsayılanın aksine, Avrupa Parasal Birliği (EMU) Avrupa'da muhtemelen 'endüstri- içi' (intra-industry) ticareti teşvik edecek ve üye devletler arasında daha simetrik şoklara yol açacaktır. Ayrıca, parasal birlik endojen olarak kendi başarı koşullarını yaratacaktır. Fontaigne ve Freudenberg'in ortaya koydukları ampirik kanıtlar şu sonucu desteklemektedir:

“Çekirdek ve çevre ülkeler arasındaki yapısal asimetri'lere ilişkin ampirik kanıtlar artık EMU içinde üyeler arasında kümülatif sapma (farklılaşma) korkularını doğrulamamaktadır”²⁸⁷

²⁸⁴ Paul De Grauwe , a.g.e sa:25.

²⁸⁵ Lionel Fontagne – Michael Freudenberg , “Endogenous Symmetry in a Monetary Union”Open Economies Review 10 , 1999. sa:263-287.

²⁸⁶ Paul Krugman , (1993) , a.g.m.

²⁸⁷ Lionel- Fontagne – Michael Freudenberg , a.g.m (sa:279).

Konuyu daha basit olarak , Paul De Grauwe'ye dayanarak, şöyle özetlemek mümkündür:

“Ekonomik entegrasyonun birlik içinde asimetrik şoklarda artışa yol açmayabileceği görüşünü destekleyen diğer bir ampirik kanıt daha vardır. Bu kanıt hizmetler [kesiminin] artan önemi ile ilişkilidir. Ölçek ekonomileri hizmetler bakımından endüstriyel faaliyetlerdeki kadar önemli gözükmemektedir. Bunun bir sonucu olarak ekonomik entegrasyon endüstride olduğu biçimde hizmetlerde bölgesel konsantrasyon'a (temerküze) yol açmamaktadır. Hizmetler giderek artan bir biçimde önem kazandığından (bugün hizmetler birçok AB ülkesinde [gayri safi yurt içi hasılanın] GDP'nin %70inden fazlasını oluşturmaktadır), entegrasyon daha ileri gitse bile ekonomik faaliyetlerde bölgesel konsantrasyon yönündeki trend sona erebilir. Bunun ABD'de halen meydana gelmekte olduğuna ilişkin kanıtlar vardır. Son bir incelemesinde OECD²⁸⁸ şu sonuca ulaşmaktadır: ABD'de ekonomik faaliyetlerde bölgesel konsantrasyon birkaç 'onyıl' arttıktan sonra düşmeye başlamıştır”²⁸⁹

3.3. GEÇİŞ HALİNDEKİ ÜLKELER VE OCA

1 Mayıs 2004'te Avrupa Birliği 10 ülkeyi daha içine alarak üye sayısını 15'ten 25'e çıkardı. Bu yeni ülkeler Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Malta, Polonya, Slovakya, Slovenya, ve Kıbrıs'tır. Böylece birliğin alanı %25, nüfusu da %20 oranında artmıştır. Böylece Avrupa Birliği dünyanın en büyük ortak pazarı haline gelmiş oldu. Bununla beraber, ekonomik güç açısından NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) üyeleri hala büyük bir ekonomik birlik. Bulgaristan, Romanya ve Türkiye üyelik için bekleyen aday ülkelerdir. Hırvatistan ve Makedonya'nın da başvuruları vardır. İsviçre (1992) ve Norveç'te (1973 ve 1994) Avrupa Birliği için yapılan referandumlar olumsuz sonuç vermiştir. Ukrayna ve Moldova henüz gündemde yok.

Avrupa Ekonomik Topluluğu 1958'de altı üye ile yola çıkmıştı. Bu ülkeler Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda'dır. 1973'te Danimarka, İrlanda ve İngiltere katılmışlardır. Bu arada birliğin adı Avrupa Topluluğu olmuştur.

²⁸⁸ OECD , EMU:Facts , Challenges and Policies , Paris , 1999.

²⁸⁹ Paul De Grauwe , a.g.e (sa:25).

Yunanistan 1981’de, Portekiz ve İspanya 1986’da katılmışlardır. Genişleme’nin dördüncü dalgası 1995’te gerçekleşmiştir. 1995’te katılan ülkeler Avusturya, Finlandiya, ve İsveç’tir.

Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki ilişkiler 12 Eylül 1963 tarihinde imzalanan ve 1 Aralık 1964 tarihinde yürürlüğe giren Ankara Anlaşması ile başlamıştır. Anlaşma’da üç aşama öngörülmüştü. Bunlar hazırlık dönemi, geçiş dönemi ve son dönemdir. 14 Nisan 1987’de Türkiye’ye tam üyelik için başvuruda bulunmuş fakat buna ilişkin karar 1989’da Avrupa Topluluğu Komisyonu tarafından ertelenmiştir. 15-16 Mart 1997’de Hollanda’daki (Apeldoorn) toplantıda (dışişleri bakanları toplantısı) Türkiye’nin tam üyeliğe uygun olduğu belirtilmiş ve diğer aday ülkelere uygulanan kriterlerin Türkiye’ye de uygulanacağı söylenmiştir.

Bu görüş 29 Nisan 1997 tarihli Amsterdam Avrupa Topluluğu zirvesinde de yinelenmiştir. 16-17 Haziran 1997’deki Avrupa Topluluğu zirvesinin ardından 27 Haziran bilgilendirme toplantısına Türkiye de katılmıştır. 4 Mart 1999’da “Türkiye için Avrupa Stratejisi” isimli bir belge yayınladı. Bu belge Türkiye tarafından yetersiz bulundu ve 22 Temmuz 1998’de kendi görüş ve önerilerini içeren mukabil bir “strateji belgesi”ni Avrupa Topluluğu’na iletmiştir. Türkiye ile ilgili İkinci İlerleme Raporu 13 Ekim 1999 tarihinde yayınlanmıştır. Raporda Türkiye’nin de aday ülkeler arasına katılması istenmiştir. 10-11 Aralık 1999 tarihinde, Helsinki Zirvesi’nde Türkiye’nin eşit koşullarda aday ülke olması kabul edilmiştir. Zirvenin ardından, 24 Mart 2001 tarihinde ilk “Katılım Ortaklığı Belgesi” yayınlanmıştır. Belge’de Türkiye’nin Kopenhag kriterlerine* uyum için yapması gerekenler, Avrupa müktesebatına uyum için yapması gerekenler, mali yardımlar, kısa ve orta vadeli öncelikler yer almaktadır. Haziran 2002’deki Sevilla zirvesi’nde Türkiye’nin adaylığının bir sonraki aşamasına ilişkin kararın Kopenhag Zirvesinde alınabileceği vurgulandı. 12-13 Aralık 2002’deki Kopenhag zirvesinde Aralık 2004’te toplanacak zirve’de Türkiye’nin Kopenhag Kriterlerini yerine getirmiş olması durumunda müzakerelerin gecikmeksizin başlatılacağı belirtilmiştir. Avrupa Komisyonu

* Avrupa Birliği’nin üyelik kriterleri çoğu kez “Kopenhag Kriterleri olarak bilinir. Bunun nedeni söz konusu olan siyasi ve ekonomik kriterlerin Haziran 1993 te Kopenhag’da Avrupa Konseyi toplantısında saptanmış olmasıdır. Bunlar beş başlık altında toplanabilir: (1) Demokrasi (2) Kanun hakimiyeti , (3) İnsan hakları (4) Azınlıkların korunması (5) Piyasa ekonomisi.

tarafından hazırlanan yeni bir katılım Ortaklığı Belgesi 14 Nisan 2003'te Avrupa Birliği Konseyi tarafından kabul edilmiştir. 19-20 Haziran 2003'te yapılan "Selanik Zirvesi"nde katılım için müzakerelerin başlatılması için Kopenhag siyasi kriterlerinin yerine getirilmesi gerektiği vurgulandı. Bu arada Türkiye 1995'te Avrupa Birliği Topluluğu arasında gümrük tarifeleri ve ticaret üzerindeki miktar kısıtlamaları kademeli olarak kaldırılmıştır**

Avrupa Birliği'nin genişlemesi ile ilgili olarak bu kısa kronolojik açıklamadan sonra esas konumuza, OCA ve geçiş halindeki ekonomiler konusuna dönebiliriz. Hemen belirtelim ki 'geçiş' sözcüğü sadece Avrupa'yı kapsamamaktadır. Dünya Bankasının sınıflandırmasına göre, kapsanan bölgeler Afrika, Doğu Asya ve Pasifik, Avrupa ve Orta Asya , Latin Amerika ve Karaîpler, Orta Doğu ve Kuzey Afrika, Güney Asya için geçiş halindeki ekonomiler söz konusudur. Örneğin Çin ve Rusya bu arada zikredilebilir. Bununla beraber, biz burada sadece geçiş halindeki Avrupa ekonomileri içeriğinde optimum para alanları konusu üzerinde duracağız.

Bu konudaki başlıca çalışmalardan biri Avrupa Birliği'nin (EU) Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerine (CEEC) yönelik genişlemesini kapsamlı bir biçimde ele alan Babetskii, Boone, ve Maurel'in²⁹⁰ makalesidir. Yazarlar bu makalede öncelikle Maastricht kriterlerinin bir analizini yapmaktadırlar. Daha sonra, reel yakınlaşmayı (convergence) gözlemlemişlerdir. Bunun başlangıçta karşılaşılan koşullara ve ülkelerden her birinde gerçekleşen verimlilik artışlarına bağlı olarak farklılık gösterdiğini saptamışlardır. Üçüncü olarak, Euro ülkeleri ve CEEC'lerde talep ve arz şoklarının korelasyon'unu hesaplamışlardır. Statik korelasyon'un (son on yılın ortalaması olarak) aşırı bir basitleştirme olduğunu, zira geçiş sürecinin bu ortalamaları bulanıklaştıracağını ileri sürmüşlerdir. Bunun yerine zamana göre değişen bir korelasyon hesaplamışlardır. Ulaştıkları sonuç devam eden bir talep şoku

** Bu konuda Bkz:

- Erol Manisalı Gümrük Birliği'nin Siyasal ve Ekonomik Sorunları , Bağlam Yayınları , İstanbul 1995 (İkinci baskı 1996).
- Erol Manisalı , Avrupa Birliği'ne Alınmayan Türkiye'yi Gümrük Birliğinde Sorunlar , Bağlam Yayınları , İstanbul , 1994.

²⁹⁰ Ian Babetskii , Laurence Boone , Mathilde Maurel , "Exchange Rate Regimes and Supply Shocks Asymmetry: The Case of the Accession Countries" CEPR , Discussion Paper , No: DP 3408 , June 2002.

yakınlaşması ve arz şoku farklılaşması olduğudur. Bu makalede daha sonra çeşitli döviz kuru stratejileri tartışılmaktadır.

Laurence ve Mathilde Maurel²⁹¹ Optimum para alanları açısından Avrupa Birliği'nin CEEC'leri içine alacak biçimde genişlemesini incelemiştir. Makale CEEC'lerin Almanya yada AB ile bir parasal birlik oluşturmalarının optimal olup olmadığını tartışmaktadır. Maastricht kriterlerini incelemeyen bunun yapılamayacağını, bu kriterlerin bir ülkenin birliğe katılmaya elverişliliği için "sine qua non" (olmazsa olmaz) olduklarını belirtmektedir. Bununla beraber, CEEC'ler henüz Maastricht kriterlerini karşılıyor olmasa bile, bunların ekonomik konjonktürleri, bir parasal birliğin kendilerine büyük yararlar sağlaması nedeniyle, AB veya Almanya'dakine yakındır demektirler. L. Reichlin ve M.Forni (1997) ve C.Fuss (1997) tarafından elde edilen bir yöntemi kullanarak, CEEC'lerdeki çevrimlerin büyük bir yüzdesinin Alman şoklarıyla açıklanabileceğinin; aralarında pozitif korelasyon olduğunun gösterilebileceğini söylemektedirler. Bu bakımdan CEEC'lerin ortak bir para politikasından zarar görmeyecekleri sonucuna varmaktadırlar.

Babetski²⁹² son bir araştırmasında Avrupa Birliği ve aday ülkeler arasındaki son on yıl içindeki talep ve arz şoklarının eş-anlılığını (synchronization) incelemektedir. Yine zamana göre değişen (time-varying) tahmin tekniğini kullanarak, kendilerinin yukarıda açıklamış olduğumuz daha önceki sonuçlarının (yani, talep şoklarının yakınsaklığı ve arz şoklarının farklılığı) sağlamlığını vurguladığını belirtmektedir. Bulguları şunlardır: ticaretin yoğunluğundaki bir artış talep şoklarının daha simetrik olmasıyla bağlantılıdır; entegrasyon ve arz şoku simetrikliği ülkeden ülkeye değişmektedir. Ayrıca, döviz kuru "volatilite"sindeki bir azalma talep şoklarının yakınsaklığı ile birlikte olmaktadır.

Babetski talep şokları ile ilgili kendi sonuçlarının optimalite'nin endojenliğini tartışırken değinmiş olduğumuz Frankel ve Rose'un iddialarını desteklemektedir.

²⁹¹ Laurence Boone , Mathilde Maurel , "An Optimal Currency Area Perspective of EU Enlargement to CEEC's" CEPR Discussion Paper , No: DP 2119 , March 1999.

²⁹² Jan Babetski , "EU Enlargement and Endogeneity of OCA Criteria : Evidence from CEEC's" , GERGE-EL (Charles University and CNRS-ROSES (University of Paris 1) , April 15 , 2003.

Anımsanacağı gibi, Frankel ve Rose'a göre, ticari bağlantılar ya da kanallar ve parasal entegrasyon ülkeler arasındaki asimetrisini azaltır.²⁹³ Babetski, aynı zamanda kendi sonuçlarının Kenen'in iddiasını da desteklediğini söylemektedir. Kenen, ticaretin entegrasyonunun şokların asimetrikliği üzerindeki etkisinin şokların tipine bağlı olduğunu söylemekteydi.²⁹⁴

Kenen bu makalede bazı gelişmekte olan ülkelerin* serbestçe dalgalanan döviz kurları ve güçlü kurumsal düzenlemelerle (para kurulları , parasal birlikler , ya da formel dolarizasyon gibi) desteklenen sıkı bir biçimde sabitlenmiş kurlar arasında seçme yapmaya zorlandıklarını belirtmekte; sabit kurları kurumsallaştırmanın fayda ve maliyetlerini optimum para alanları (OCA) teorisinin ve ilişkili ampirik çalışmaların ilk kez Robert Mundell tarafından kullanılan özel bir halden yoğun bir biçimde etkilendiğini (bu halde egzogen şoklar bir “mirror image” – aynadaki görüntü – asimetri sergilemektedir); OCA teorisinin bir parasal birlik altındaki para politikasının sınırları ile diğer kurumsal düzenlemeler arasındaki çok önemli bir farkı gözardı ettiğini; bir parasal birliğin mali (fiskal) stabilizatörlerin “borç yaratıcı” etkilerini ihmal ettiğini göstermektedir.

²⁹³ Jeffrey A.Frankel and Andrew K.Rose (1998) .Bkz:Dipnot 219.

²⁹⁴ Peter B.Kenen “Currency Areas , Policy Domains , and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates” , Centre for Economic Performance , CEP , LSE.Discussion Paper , August 2000.

- Kenen “emerging-market economy countries” (yeni gelişen piyasa ekonomisi ülkeleri) kavramını kullanmaktadır.Mishkin (Bkz: Frederic Mishkin , “Inflation Targeting in Emerging Market Countries” , NBER Working Paper , No:7618 , March , 2000) Doğu Avrupa ve eski Sovyetlerbirliği'ndeki “geçiş halindeki” (transition) ülkeleri de bu kategoriye dahil etmektedir.Ayrıca , Şili , Brezilya , Çek Cumhuriyeti , Polonya , ve Güney Afrika'yı da bu tür ülkeler arasında saymaktadır. “Emerging MARKET Economy” kavramı , 1981 yılında IFC'den (International Finance Corporation) Antoine W. Agtmael tarafından ‘düşük ve orta’ birey başına gelire sahip olan ekonomiler için kullanılmıştır.Bu gibi ülkeler dünya nüfusunun yaklaşık yüzde 80ini , dünya ekonomilerinin yüzde 20'sini temsil etmektedirler.
- Daha gevşek bir tanıma göre bu kategoriye giren ülkeler gelişmeleri ve reformları nedeniyle çok büyükten çok küçüğe kadar değişik olabilmektedirler.Buna göre , dünyanın en enerjik ve gayretli ekonomilerinden biri olan Çin bu kategoriye girdiği gibi , Tunus gibi daha az kaynaklara sahip olan daha küçük ekonomiler de EME (emerging market economies) buna dahil edilmektedir.Bunun nedeni , her iki ülkenin de ekonomik kalkınma ve reform programlarını başlatmış olmalarıdır.Piyasalarını dünyaya açmaya başlamışlardır.Bu ülkeler hızlı büyüyen ekonomilere sahiptirler.
- EME'lerin bir özellikleri de ‘geçiş halinde’ (transitional) olmalarıdır.Yukarıdaki bilgilerin bir kısmı için bkz:Reem Heikal (investopedia.com).

Makale aynı zamanda Jeffrey Frankel ve Rose'un bir parasal birliğin asimetrik şokları azalttığı ve böylece parasal birliği daha az maliyetli yaptığı yönündeki iddialarını da eleştirmektedir.

Fidmurec ve Korhonen²⁹⁵ “euro alanı” ülkeleri ile “Avrupa Birliğine katılım süreci içindeki” ülkeler* arasında 1990'lardaki arz ve talep şoklarının korelasyonunu incelemişlerdir. Araştırma'da şoklar ürün artışı ve enflasyona ilişkin yapısal VAR modellerinden elde edilmişlerdir. Katılım süreci içindeki bazı ülkelerin şoklarının ‘euro alanı’ şokları ile oldukça yüksek korelasyon gösterdiklerini bulmuşlardır. Bununla beraber, katılım süreci içindeki birçok gelişmiş ülkede şoklar önemli ölçüde idiosyncratic olma özelliğini sürdürmektedirler. Ayrıca, AB ülkelerinin birçoğu daha önceki dönemlere göre “çekirdek” “euro alanı” ülkeleriyle çok daha yüksek korelasyon göstermektedirler. AB içinde süregelen entegrasyon'un bu ülkelerin ‘çevrim’lerini de daha bağlantılı hale getireceği düşünülebilir.²⁹⁶

Frenkel ve Nickel²⁹⁷ Avrupa Birliği'ne katılım süreci içindeki ülkelerin (accession countries) EMU için ne kadar hazır oldukları sorununu incelemektedirler. Bu yazarlara göre parasal birleşmenin sonuçlarından biri ekonomilerin para politikası ya da döviz kuru aletlerini kullanmaksızın şokları masnetmek zorunda olmalarıdır. Kendi ifadeleriyle bu makale Frenkel, Nickel ve Schmidt²⁹⁸, ve Horvath²⁹⁹'in analizlerini genişletmektedir. Horvath batı AB üyeleri ve aday ülkeler arasında ‘idiosyncratic’ şokların cari olduğunu yazmaktadır.

²⁹⁵ Jarko Fidmurec – Likka Korhonen , “Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and CEEC's”, BOFIT Discussion Papers , No:14.

* “Accession Countries” , Avrupa Komisyonu tarafından Avrupa Birliği'ne katılım süreci içindeki ülkeler biçiminde tanımlanmaktadır.Bkz www.glossary.eea.eu.int/EEA Glossary/A/accession countries.EEA:Avrupa Çevre Ajansı.

²⁹⁶ Jarko Fidmurec – Likka Korhonen , a.g.m (Abstract).

²⁹⁷ Michael Frenkel – Christiane Nickel , “How Symetric Are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries?” , IMF Working Paper , WP/02/222 , December 2002.

²⁹⁸ Michael Frenkel –C.Nickel –G.Schmidt , “Some Shocking Aspects of EMU Enlargement” , Deutsche Bank Research Note No: 99-4 Frankfurt , 1999.

²⁹⁹ Julius Horvath , “Supply and Demand Shocks in Europe : Large –4EU Members , Visegrad-5 and Baltic –3 Countries” , central European University , 2000 (mimeo).

Bu konudaki ilk incelemelerden biri Goldberg'e³⁰⁰ aittir. Goldberg, geçiş halindeki ekonomiler kendi dvız kuru rejimleri hakkında karar verirlerken optimum para alanları ile ilgili mülahazaları dikkate almamaları gerektiğini savunmaktadır:

“Dvız kurunun etkili bir stabilizasyon aleti olabilmesi için gerekli olan arz elastiklikleri ekonomik geçişin ilk aşamalarında mevcut olmayabilir. İstihdam'ın hemen hızla uyarlanması olası değildir (ve hatta malların i ve dış talep elastiklikleri belirlenmemiş olsa bile). Böyle bir ekonomik ortamda, ürün/ya da demeler bilançosu hedeflerine uygulanan geleneksel optimal stabilizasyon politikası kriterleri geçiş halindeki ekonominin bağımsız bir parayı uygulayıp uygulamama ya da muhafaza edip etmeme kararları hakkında ilişkili olmayabilir. Bu bakımdan, geçiş halindeki ekonomilerin bağımsız paralara geçmek için optimum koşulları gösteren referans kriterlerini karşılayıp karşılamadıkları önemli değildir.

*Geleneksel Optimum para alanları kriterleri (optimal reel stabilizasyon türünden yorumlanan), sadece dvız kuru kısa dönem stabilizasyonu (rn ya da demeler bilançosu) işini etkin bir biçimde yrtebildiğinde yararlıdır”*³⁰¹

Türkiye ile ilgili olarak yapılan incelemelerden biri Ahmet Samsar'a³⁰² aittir. Samsar VAR modelini kullanarak dokuz Avrupa Birliği lkesi, Türkiye ve İngiltere için arz ve talep şoklarını tanımlamıştır. Ayrıca, ekonomilerin şoklar karşısında uyum sağlama hızı ve şokların büyüklüğünü de Avrupa Birliği lkelerine Türkiye ve İngiltere'yi de dahil ederek incelemiştir. Ulaştığı sonuçlar Avrupa Para Birliği'nin optimal bir para alanı olmadığı; İngiltere'nin Avrupa Para Birliği'ne Türkiye'den daha yakın olduğu fakat birliğin optimal para alanı olması nedeniyle İngiltere'nin katılmamasının doğru bir karar olduğu; Türkiye'nin Avrupa Para Birliği'ne katılmaya henüz hazır olmadığıdır.

³⁰⁰ Linda S.Goldberg “Is Optimum Currency Area Theory Irrelevant for Economies in Transition?” R.L.Sweery , C.Wihlborg and T.D.Willett (editors) , Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies , Westview Press, 1999 (sa:45-60).

³⁰¹ Linda S.Goldberg , (a.g.m. sa:3).

Not:Burada Marshall –Lerner Koşulu'nu anımsayalım.Marshall-Lerner koşulu ihracat mallarının talep elastikliklerinin toplamının (mutlak değer olarak) bir'den büyük olmasını ifade eder.Yani , $\eta_x + \eta_y > 1$ dir.Burada η_x ve η_M , sırasıyla , bir ülkenin ihracat ve ithalatının talep elastiklikleridir.Her ikisi de aşağı doğru meyilli talep için pozitif olarak tanımlanmışlardır.Bu varsayımlar altında devalüasyonun ticaret bilançosu'nu iyileştirmesi için (dvız piyasasının kararlılığı için bir koşuldur).

³⁰² Ahmet Samsar , “Optimal Para Alanı erevesinde Türkiye Analizi” TC.Merkez Bankası , Ankara.Ekim 2003.

Daha önce değinmiş olduğumuz gibi, Avrupa'nın optimum bir para alanı olup olmadığını inceleyen çok sayıda araştırma vardır. Ahmet Samsar'ın sonuçları çok kategorik ve endojenlik sorununu göz ardı eder gözükmektedir. Bugüne kadar hiç kimse OCA teorisine dayanarak tek bir kantitatif kriter elde edememiştir. OCA sadece düşünmek için analitik bir çerçeve sunmaktadır. Daha sonra değineceğimiz gibi, OCA teorisi ile ilgili ampirik araştırmalar bize bir parasal birliğin fayda ve maliyetlerini değil potansiyel ülkelerin böyle bir birliğe yakınlıklarının sıralamasını sunmuşlardır.

BÖLÜM 4

EKONOMİK VE PARASAL BİRLİK'TE PARA VE MALİYE POLİTİKALARI

4.1. PARASAL BİRLİĞE GEÇİŞ SÜRECİ

1993'te Avrupa Birliği için yeni bir sayfa açılmıştır. Maastricht Konferansında ortak bir Avrupa parasının yaratılması kararlaştırılmıştır. Euro'nun benimsenmesi için üç aşama öngörülüyordu. Birinci aşamada Avrupa Birliği için tüm sermaye denetimleri kaldırılacaktı. Bu aşama 1993 yılı sonuna kadar devam etmiştir. İkinci aşamada Avrupa Para Enstitüsü kurulmuş ve Aralık 1998'e kadar sürmüştür. Bu kuruluşun amacı merkez bankalarını Euro'yu kabule hazırlamak ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) aracılığı ile bunlar arasındaki işbirliğini kuvvetlendirmektir. Avrupa Para Enstitüsü (EMI) yerini 1999 yılında Avrupa Merkez Bankası'na (ECB) bırakmıştır. Üçüncü ve son aşamada Avrupa Parası'nın (Euro) fiilen kabulü gerçekleşmiştir. 1 Ocak 1999'da bu yeni para elektronik biçimde de ortaya çıkmıştır. Bununla beraber, Euro kağıt paralar ve ufaklıkların dolanımına girmesi 1 Ocak 2002'de olmuştur ve bunlar eski paraların yerini almaya başlamıştır.

Maastricht Konferansı'nda Avrupa ülkelerinin her birinin Euro'yu kabulden önce sağlamaları gereken bazı koşullar saptanmıştı. Bu kurallara Maastricht Kriterleri ya da yakınsaklık kriterleri denilmektedir. Bunlar arasında üye ülkelerin her birindeki merkez bankalarının 1998 yılı sonuna kadar bağımsız hale getirilmeleri vardı. Avrupa Para Enstitüsü her yıl bu konudaki ilerlemelere ilişkin raporlar yayınlıyordu. Merkez Bankalarının sağlamaları gereken koşullar şunlardır: Kurumsal bağımsızlık, kişisel bağımsızlık. Kurumsal bağımsızlığa göre, ulusal merkez bankalarının (NCB'ler) ve bunların karar birimlerinin üyelerinin Topluluk kurumlarından ve üye ülkelerin hükümetlerinden talimatlar almaları yasaklanmıştır. Kişisel bağımsızlık ise, ulusal merkez bankalarının guvernörlerinin minimum beş yıl görevde kalmalarını içermektedir. Bir guvernör'ün görevden alınabilmesi ancak

kendisinin Avrupa Adalet Divanı'na (European Court of Justice) gönderilmesini gerektirebilecek bir kötü davranıştan dolayı suçlu olması, ya da görevini yürütebilmesi için gerekli koşulları artık gerçekleştirememesi halinde mümkündür.

Finansal bağımsızlık, ulusal merkez bankalarının Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne (ESCB) ilişkin görevlerin tam olarak gerçekleştirilmesi için uygun olan araçlardan yararlanma konumunda olmalarıdır. Üçüncü tarafların ve özellikle, hükümetin ya da parlamento'nun, doğrudan veya dolaylı olarak, merkez bankalarının bütçesinin belirlenmesi üzerinde etkide bulunduğu ülkelerde ilişkili statü ulusal merkez bankasının ESCB'ye ilişkin işlerdeki uygun performansın kösteklemesini engelleyecek maddeler içermelidir.³⁰³

1993'ten 1999'a kadar Avrupa Birliği'ndeki tüm merkez bankaları bağımsız hale gelmişlerdir. Merkez bankalarının bağımsızlığı Avrupa Birliğine üye ülkelerin para ve maliye politikalarını önemli ölçüde etkilemiştir. Bağımsız merkez bankalarının çoğu kez daha "muhafazakar" ve daha enflasyondan kaçınan kurumlar oldukları ileri sürülür. Merkez bankasının bağımsızlıktan önceki ve sonraki para politikasına bakıldığında aradaki farklar gözlemlenebilir. Bağımsız bir para otoritesinin yaratılmasının maliye politikasını etkilemesi de beklenir. Mali otoritelerin daha sorumlu davranmaları beklenir. Bu iki politikanın ayrılmasından sonra merkez bankası daha çok enflasyon düzeyinin denetlenmesi ile ilgili olacağından mali otoriteler enflasyonun azaltılması ile daha az ilgili hale geleceklerdir. Dolayısıyla, Avrupa Birliği 1993'ten günümüze kadar kendine özgü bir durum sergilemektedir. On beş merkez bankası bağımsız kuruluşlar haline dönüşmüştür. Bu dönüşümün para ve maliye politikaları üzerindeki muhtemel etkileri araştırmamız gereken konulardan biridir.

Merkez bankasının bağımsızlığından sonra ülkelerden her birindeki bu iki bağımsız kurumun makroekonomik sonuçları etkileyebilecekleri varsayılabilir: Merkez bankası para politikası, hükümet de maliye politikası yoluyla etkide

³⁰³Convergence Report , European Monetary Institute , March 1998 , sa: 299-304.
www.ecb.int/emi/pub/pdf/converg/english.pdf

bulunacaktır. Luisa Lambertini ve Avinash Dixit³⁰⁴ bağımsız para ve maliye otoriteleri arasındaki etkileşme ve bunun işsizlik ve enflasyon üzerindeki etkisini ele almaktadırlar. Luisa ve Avinash bu iki otoritenin farklı amaçlara (hedeflere) sahip olmaları halinde ekonomik sonucun daima daha kötü olacağını göstermektedirler. Bu yazarlara göre, optimal ekonomik sonuca ancak her iki otoritenin de ürün fiyatları bakımından özdeş amaçlara sahip olmaları halinde ulaşılacağı sonucuna varmaktadırlar.

Örneğin, maliye politikasının çok ‘daraltıcı’, ve para politikasının çok ‘genişletici’ olması durumunda ürün daha düşük fiyatlar daha yüksek olabilir.

1993’ten sonra Avrupa Birliği’ne baktığımızda para ve maliye otoriteleri arasındaki etkileşim nasıl olmuştur? Bunların hedeflerinin aynı olduğu sonucunu çıkarabilir miyiz? Birbirlerine yardım mı etmişlerdir yoksa ters mi düşmüşlerdir? Bu sorular 1999’da Avrupa Birliği’nde on iki mali otoriteyle etkileşim halinde olan tek bir bağımsız para otoritesinin kurulmasından bu yana ilişkili hale gelmişlerdir. Eğer bu otoriteler benzer hedeflere sahiplerse, bu durumda bu hedeflere ulaşılabilir. Bunun anlamı Avrupa Birliğinde makroekonomik istikrar politikasının 1993 öncesinden çok farklı olduğudur. Bununla beraber, eğer Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve mali otoriteler (maliye bakanlığı ya da yasama organı) farklı hedeflere sahip olurlarsa Avrupa Birliği’nde makroekonomik istikrar bundan zarar görecektir. Farklı hedefler, halinde, para otoritesi ve mali otorite tarafından saptanan bu amaçların hiçbirine ulaşamaz. Bu bakımdan Avrupa Birliği’nin ekonomik geleceği bu otoritelerden her birinin kendi politikaları için saptadıkları hedeflere ya da amaçlara bağlı olacaktır. Bu hedeflerin neler olduklarının belirlenmesi ve her iki otorite için de aynı olup olmadıklarının saptanması gerekir.

³⁰⁴Luisa Lambertini , Avinash Dixit , “Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies”.Final Version , June 5 , 2003.www2.bc.edu/%7 Elamberlu/papers/fisdisc final.pdf.

Maastricht Kriterleri 1990'lı yıllarda Avrupa Birliği ülkelerinin para ve maliye politikalarını etkilemiştir. Ülkeler ellerindeki tüm kaynakları ve politikaları yakınsaklık kriterlerini sağlamaya yöneltmişlerdir. Maastricht kriterleri şunlardır:³⁰⁵

- Enflasyon oranı en düşük enflasyonlu üç Avrupa Birliği ülkesinin ortalama enflasyon oranının %1.5'tan daha fazla üzerinde olamaz.
- Uzun-dönem faiz oranı en düşük enflasyon oranlarına sahip olan üç ülkenin ortalamasının %2'sinden daha fazla olamaz.
- Ülke Avrupa Para Sistemi'ne (EMS) katılmış olmalı ve parasını en az iki yıldan bu yana yeniden ayarlamış³⁰⁶ olmamalıdır.
- Bütçe açığı gayrisafi yurtiçi hasıla'sının %3'ünden daha fazla olmamalıdır. Kamu açığının gayrisafi yurt içi hasılaya oranı, bu oran yeterince azalmakta ve bu referans değere tatminkar bir biçimde yaklaşmadıkça, referans değeri aşamaz. Alternatif olarak, istisnai ve geçici olmak ve referans değere yakın olmak kaydıyla bu oran aşılabılır.
- Kamu borcu gayrisafi yurt içi hasılanın %60'ını aşamaz .Bu oran yeterince azalıyor ve tatminkar bir hızda referans değerine yaklaşıyor olmadıkça referans değerini aşmamalıdır.

1993'te ülkelerin çoğu yukarıdaki koşulları sağlamaktan uzaktı fakat 1990'da, Yunanistan hariç, Avrupa Birliği ülkelerinin tümünün 'Euroland'in bir parçası oldukları Avrupa Komisyonu tarafından onaylanmıştır. Yunanistan da diğerlerinden sonra hızla bu kriterleri sağlayarak Avrupa Parasal Birliği'ne (EMU) 2001de katılmıştır. İngiltere, Danimarka ve İsveç 1999 yılında kriterleri sağlamış oldukları halde parasal birlik dışında kalmaya karar vermişlerdir. Üye ülkeler 1993'ten sonraki dönemde mali ve parasal durumlarını önemli ölçüde geliştirmede başarılı olmuşlardır. Üye ülkelerden en fazla çaba isteyen kriterler enflasyon, açık, ve borçlarla ilgili olanları olmuştur. Ülkeler kendi para ve maliye politikalarını bu hedeflere ulaşmak

³⁰⁵ Treaty Establishing the European Union , (1992) .http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/dat/ec_constreatyen.pdf>

³⁰⁶ reallignment karşılığı

için kullanmışlardır. Bu bakımdan, Maastricht kriterlerinin üye devletlerin ekonomileri üzerindeki etkilerini 1990’larda Avrupa Birliği’nde para ve maliye otoritelerinin ‘objektif fonksiyon’larında görebiliriz³⁰⁷

1990’ların Avrupa Birliği bize merkez bankası bağımsızlığının hem para ve hem de maliye politikaları üzerindeki etkilerini tahmin etme olanağı sağlayan özgün bir durum sunmaktadır. 1999’dan sonra merkez bankaları mali otoritelerden tam olarak bağımsız hale gelmişlerdir. Bu bakımdan, bu otoritelerin izlemek durumunda oldukları ‘politika kuralları’nı tahmin etmek ve aralarındaki etkileşimi analiz etmek yararlı olacaktır. Bu Avrupa Birliğinin geleceğinin anlaşılması bakımından çok önemlidir. Sanırım Maastricht kriterleri geçiş dönemi esnasında hem para ve hem de maliye politikalarını etkilemiş olmalı ki Avrupa Birliğine üye devletler enflasyonu, kamu açığı ve kamu borcunu önemli ölçüde azaltmışlardır.

Avrupa Birliği’nde para politikasının incelenmesi “Taylor Kuralı”na dayandırılabilir. John B.Taylor³⁰⁸, ABD’de Alan Greenspan’ın yönetiminde Federal Reserve’ün sonraları Taylor Kuralı denilen basit bir kural izlemiş olduğunu söylemektedir. Bu kural, faiz oranlarının enflasyon yükselirken arttığını, istihdam (kullanım) ya da gayrisafi yurt içi hasıla azalırken düştüğünü belirtmektedir. Taylor, ABD’de ‘federal fonlar’a ait oranın³⁰⁹, enflasyonun %2’lik bir hedefin %1 üstüne çıkması ya da reel gayrisafi yurtiçi hasılanın trend GSYİH’nın %1 üstüne çıkması halinde, yüzde 0,5 yükseldiğini göstermiştir.

Bir merkez bankası için optimal para politikası kuralının ne olması gerektiği literatürde geniş ölçüde tartışılmıştır. Keneth Rogoff³¹⁰ sadece enflasyonu hedefleyen politikalar ögütleyen ilk iktisatçılardan biridir. Rogoff esas itibariyle enflasyonu düşürmeyi hedefleyen bir merkez bankası’nın toplumu “daha iyi” yaptığını göstermiştir. İşsizliğin düşürülmesi ikincil bir sorundur. Kendisi bunu

³⁰⁷ ‘Objektif fonksiyon’, bir optimizasyon sorunu ile ilgili olup, bir çözümün ne kadar iyi olduğunu belirlemeye yarar.

³⁰⁸ John B.Taylor, “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy, Vol.39, North Holland (1993) .sa: 195-214

³⁰⁹³⁰⁹ “Federal Funds Rate” : mevduat kurumlarının Federal Reserve’deki balanslarını diğer mevduat kurumlarına ödünç verdikleri faiz oranı. www.federalreserve.gov/FOMC/fundsrate.htm.

³¹⁰ Kenneth Rogoff, “The Optimal Degree of Commitment to an intermediate Monetary Target”, The Quarterly Journal of Economics, Volume 100, Issue 4, November (1985), sa: 1169-1189.

“muhafazakar” (conservative) bir merkez bankası olarak nitelendirmektedir. Eğer bir merkez bankası işsizlik ve enflasyona aynı ağırlığı veriyorsa, ekonomik sonuç daima sadece enflasyonun hedeflendiği durumdakinden ‘daha kötü’ olacaktır. “Muhafazakar olmayan” bir merkez bankası kısa –dönem istihdam düzeyini arttırmada kısa- dönem rijit’liklerden yararlanacaktır. Uzun dönemde ise bu enflasyon oranında bir artışa yol açacak ve işsizlik düzeyi başlangıçtaki düzeyine gerileyecektir. Bununla beraber, eğer merkez bankası sadece enflasyonu düşürmeye çalışırsa, bu durumda uzun dönemde hem enflasyon hem de işsizlik bakımından daha iyi sonuçlar alınacaktır. Rogoff politika yapıcılarını bir para otoritesinin sadece enflasyon düzeyi ile ilgilenmesinin tehlikelerine karşı uyarmaktadır. Böyle bir otorite talep şoklarına tepki vermeyecektir ve ekonomi sonuçta büyük konjunktur dalgalanmalarına konu olacaktır. Bu bakımdan Rogoff şu sonuca ulaşmaktadır. Bir merkez bankası için en iyi politika düşük bir enflasyon hedefine sahip olmak fakat sonsuz bir ağırlık vermemektir.

Maalesef, Rogoff daha sonra yukarıdaki para politikası kuralının yine de optimal ekonomik sonuçlar meydana getiremeyeceğini açıklamaktadır. Rogoff muhafazakar bir merkez bankasının enflasyonu önemli ölçüde düşüreceğini fakat bunu istihdam düzeyinde daha yüksek bir dalgalanma pahasına sağlayacağını göstermektedir.

Rogoff’a göre, daha düşük enflasyon daha yüksek işsizlikle birlikte olacaktır. Bununla beraber Rogoff’un iddiasının yanlış olduğu daha sonraki yıllarda Lans Svenson³¹¹ gibi bazı iktisatçılar tarafından kanıtlanmıştır. Svenson daha düşük bir enflasyon hedefinin işsizlik ya da ürün üzerinde kesinlikle hiçbir etkisi olmadığını ve bu bakımdan daha düşük bir enflasyonun daha fazla işsizlik değişkenliği de birlikte olmadığını göstermektedir. Svenson’un açıklamasına göre, bu, bağımsız merkez bankalarının, tam olarak bağımsız olmayanlara göre, istikrar için daha iyi olduğunu gösterir. Bağımsız merkez bankaları açık enflasyon hedefleri benimserler ve hedeflerinden sapmaları, politikaları hükümet ajanları tarafından etkilenilebilen merkez bankalarına göre, daha az muhtemeldir. Bundan başka, merkez bankalarının

³¹¹ Lars F.O.S Svenson “Optimal Inflation Targets”, ‘Conservative’ Central Banks , and Linear Inflation Contracts “The American Economic Review , Volume 87 , March (1997).

bağımsız olduğu ülkelerde mali otoritelerin daha disiplinli oldukları söylenebilir. Bu otoriteler artık borçlarını finanse etmek için senyoraj'ı kullanamayacaklarından, ve borçlarına şimdi faiz ödemek durumunda olduklarından, daha sorumlu hale gelirler. Bu Avrupa'da fiyat düzeyini azaltmalı ve işsizlik üzerinde herhangi bir negatif etkide bulunmamalıdır ve borçlarına şimdi faiz ödemek durumunda olduklarından, daha sorumlu hale gelirler. Bu, Avrupa'da fiyat düzeyini azaltmak ve işsizlik üzerinde herhangi bir negatif etkide bulunmamalıdır.

Olivier Blanchard³¹² bunun tam tersini göstermektedir: Sıkı bir enflasyon hedefine sahip olmak ekonomi üzerinde negatif bir etkide bulunabilir. Blanchard İrlanda örneğini vermektedir. İrlanda 1990'ların sonundan itibaren yılda ortalama %9 gibi parlak bir büyüme göstermekte, işsizlik oranı %4 ve enflasyon düzeyi %7.5 dir. Blanchard, İrlanda'nın durumunda geçici enflasyonun olumsuz olmadığını, zira ekonominin bunu desteklemeye yetecek kadar güçlü olduğunu göstermektedir. Sıkı bir enflasyon hedefi izlenseydi işsizlik oranı daha yüksek olacak, gayrisafi yurt içi hasıla artışı yavaşlayacaktı. Bu bakımdan Blanchard, sıkı enflasyon hedeflemesine dayanan para politikalarına karşı uyarıda bulunmaktadır. Bu politikaların reel büyümeyi bastırabileceğini düşünmektedir.

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) bu politikalardan hangisini benimsediğini araştırmak ilginç olacaktır. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (ESCB) anayasasının ikinci maddesinde "ESCB'nin temel amacı fiyat istikrarını korumak olacaktır. Fiyat istikrarı hedefine önyargısız olarak, topluluk içindeki genel ekonomik politikaları destekleyecektir". Ocak 1999'da, euro alanı için, Armonize Tüketici Fiyatları Endeksi'nde (HCIP) %2'nin altında bir 'yıldan yıla' artış olarak tanımlanan bir fiyat istikrarı biçiminde ifade edilen bir enflasyon hedefi benimsenmiştir. Buna göre, Avrupa Merkez Bankasının birincil politika hedefi fiyat kararlılığıdır ve işsizlik ikincil bir amaçtır. Avrupa Merkez Bankası ancak enflasyon hedefine ulaşıldıktan sonra işsizlik düzeyini etkilemeyi deneyebilir ve işsizliği azaltıcı politikalar enflasyonu olumsuz olarak etkilemez. Buna göre, Avrupa Merkez Bankası Rogoff'un ve Svenson'un teorisini izler görünmektedir. Bununla beraber, Avrupa Merkez

³¹² Olivier Blanchard , "Country Adjustments within Euroland , Lessons after two years" , January 28 , 2000.<http://econ-www.mit.edu/faculty/download.pdf.php?id=790>

Bankası'nın böyle bir politika anlayışını izlediği fiilen verilerle desteklenmekte midir? Bu, yanıtlanması gereken bir sorudur.

Para politikası yegane istikrar politikası tipi değildir. Maliye politikası da hem işsizlik ve hem de enflasyon üzerinde büyük etkilere sahip olabilir. Bununla beraber, maliye politikasının etkisini kestirebilmek para politikasının kine göre daha güçtür; zira, bu politika her biri daima belirli politika kuralları izlemeyen birkaç kuruluşun sonucudur. Maliye politikası iki kısma ayrılabilir: ihtiyari ve ihtiyari olmayan politikalar. İhtiyari olmayan kısım otomatik stabilizatörleri içerir (vergi oranlarına ilişkin mevzuat ve işsizlik yardımları gibi). Canzoneri, Cumby ve Diba³¹³ya göre bu otomatik stabilizatörler 'counter-cyclical' denkleştirici bir biçimde hareket ederler. Maliye politikasının ihtiyari kısmı siyasi liderler tarafından uygulamaya konulur. Bunlar bazen ekonominin tümünün yararına olmayan belirli özel menfaatler tarafından etkilenebilirler. Maliye politikasının bu kısmı, bu bakımdan, merkez bankasının politikalarıyla çatışabilir. Canzoneri – Cumby – Diba ABD'de ihtiyari maliye politikasının son yirmi yıl zarfında çevrimlerin (konjonktür dalgalarının) etkilerini hafifletme üzerinde etkin bir şekilde yoğunlaşmadığını göstermişlerdir. Hatta, bu politika makroekonomik şoklara neden olmuştur. Bu bakımdan, maliye politikasının ihtiyari ve ihtiyari olmayan kısımları birbirine aykırı olabilirler. Maliye politikasının sonuçları politikacılar tarafından belirlenecektir.

Amaçlarına bağlı olarak, maliye politikası denkleştirici bir güç olarak tepki verebilir ya da ekonomik şokları ağırlaştırabilir. Ulusal hükümetlerin maliye politikası üzerinde Maastricht antlaşması ve İstikrar ve Büyüme Paketi (SGP)'nin yüklediği fiili kısıtlamalar hariç, Avrupa Birliği'nde mali otoritelerin ne yönde hareket edeceklerini kestirmemiz için açık bir yol mevcut değildir.

Para ve maliye politikalarının ekonomideki değişmelere nasıl tepki vereceklerini bilmiş olsak bile, bu politikaların birbirleriyle nasıl bir etkileşim içinde olacaklarını anlama gereksinimimiz vardır. Luisa Lambertini ve Avinash Dixit³¹⁴

³¹³ Matthew Canzoneri , Robert Cumby , Behzad Diba , “Should the European Central Bank and Federal Reserve be Concerned about Fiscal Policy ? “Federal Reserve Bank of Kansas City ‘Symposium on Rethinking Stabilization Policy , Jackson Hole , August (2002).

³¹⁴ Luisa Lambertini ve Avinash Dixit (2003).a.g.m.

para ve maliye politikasının birbirlerini nasıl etkilediklerini incelemişlerdir. Temel hedefi enflasyonu düşürmek olan bağımsız bir merkez bankasının bir mali otoriteyle etkileşim halinde olmasının ekonomik sonucunu irdelemişlerdir. Bu yazarlar her iki otoritenin de fiyatlar ve ürün (output) bakımından özdeş hedeflere sahip oldukları bir durumda optimal ekonomik sonucun ortaya çıkacağını (bunların sosyal bakımdan optimum olan sonuçlarla aynı olduklarını) göstermişlerdir. Onlara göre, eğer mali otorite ve para otoritesi işbirliği yaparlarsa, yani para ve maliye politikaları için özdeş hedefler saptarlarsa, bu sonuca ulaşılabilir. En iyi sonuca ulaşmanın diğer bir yolu otoritelerden her birine sadece tek bir hedef vermektir. Para politikası sadece enflasyon hedefiyle, ve maliye politikası da sadece işsizlik düzeyi ile ilgilenmelidir. Lambertini ve Dixit'e göre, Avrupa Birliğinde, eğer para otoritesi ve mali otoriteler aynı objektif fonksiyon'lara sahiplerse, yada sadece tek bir ekonomik değişkeni (fiyatlar yada ürün) etkilemekle yükümlü iseler, ekonomik sonuç optimal olacaktır.

Bununla beraber, ilk olarak Avrupa Birliğinde gerçekleştirilemez; zira para ve maliye otoriteleri arasında işbirliği mümkün değildir. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ek mevzuatında (amendment) merkez bankasının kararlarını ulusal hükümetlerin izledikleri politikalarından bağımsız olarak almak durumunda olduğu açıkça belirtilmiştir. Ayrıca, tüm mali otoriteler ve Avrupa Merkez Bankası için optimal bir enflasyon ve fiyat hedefi üzerinde anlaşmak olanağı da yoktur; zira, ülkelerden her birinin ekonomik yapıları farklıdır ve dolayısıyla ekonomik durumları da farklıdır. Bu bakımdan, Avrupa Birliği'nde Avrupa Merkez Bankası ve mali otoriteler arasındaki işbirliği yoluyla optimal ekonomik sonuca ulaşılamaz.

M. Buti, W. Roeger ve J. Interveld³¹⁵ in görüşüne göre, merkez bankası ve mali otoriteler arasında bir işbirliği mümkün olsa bile bu yola gidilmemelidir; zira bu sadece "alt-optimal" (sub-optimal) ve sağ duyardan uzak sonuçlara yol açacaktır. Maliye politikası her zaman rasyonel kararlar almayan politikacılar tarafından saptanır. Eğer bu politikacılar aynı zamanda para politikasını da etkilemişlerse ekonomik durum daha da kötü olacaktır. Buti ve arkadaşları bu iki otorite arasında

³¹⁵ M. Buti , W. Roeger , J. Inveld , "Stabilizing Output and Inflation in EMU : Policy Conflicts and Cooperation under the Stability Pact" mimeo , European Commission , Directorate General for Economic and Financial Affairs. (2001).

işbirliği yoksa, ve mali otorite ürünü doğal düzeyin ötesine geçmeye teşvik ederse, bu durumda bir ‘açık’ eğilimi ortaya çıkacaktır. Eğer merkez bankaları ve mali otoriteler arasında işbirliği varsa, bu politika hem bir açığa ve hem de bir enflasyonist eğilime yol açacaktır. Bu bakımdan, Buti’ye göre para ve mali otoriteler arasındaki işbirliği gelişmiş ekonomik sonuçlara yol açmaz.

Buna göre, Avrupa Birliğinde para otoritesi ve mali otoriteler arasında işbirliği fizibilitesi olsa bile bu arzu edilmeyen bir şeydir; çünkü bu enflasyon düzeyinde bir artışa yol açacaktır. Arzu edilir olsa bile, Avrupa Birliğinde buna ulaşamaz; çünkü, bu para ve maliye politikalarının saptanmasında çok sayıda taraf içerecektir. Lambertini’nin açıklamış olduğu ekonomik sonuca iki otorite arasındaki işbirliği yoluyla ulaşamaz; çünkü Birlik çapında olandan vazgeçtik, tek bir ulusal mali otorite yoktur.

Buna karşın, Alesino, ve diğerleri³¹⁶ para ve maliye otoritelerinin aralarında işbirliği olmasa da aynı hedeflere sahip olabileceklerini göstermişlerdir. Bu yazarlar eğer her iki otorite de, Lambertini’nin makalesinde varsayıldığı gibi, iyi niyetli iseler ve aynı enformasyona sahiplerse, birlikte çalışsınlar yada çalışmasınlar, özdeş ürün ve fiyat hedeflerine sahip olmalıdırlar. Alesino ve diğerleri Avrupa Birliğinde bu iki otoritenin aynı hedeflere sahip olmaları gerektiğini göstermektedirler. Her iki otorite denkleştirici biçimde hareket ederler: para otoritesi enflasyonu hedeflerken mali otorite işsizliği azaltmaya çalışmaktadır. Eğer ekonomi resesyonda ise, mali otorite harcamaları arttırır. Aynı zamanda para otoritesi enflasyon için faiz oranlarını düşürür, sıkı bir maliye politikasına gerek yoktur.

Yüksek bir enflasyon döneminde merkez bankası enflasyonun yükselmesini durdurmak için faiz oranlarını önemli ölçüde arttırır. Eğer enflasyon yüksekse, mali otorite harcamaları azaltacak ve böylece enflasyonu düşürmeye yardımcı olacaktır. Bu bakımdan, Avrupa Birliğinde para otoritesi ve mali otoriteler işbirliği halinde olmasalar bile fiyat ve ürün bakımından aynı hedeflere sahip olmalıdırlar. Bunun

³¹⁶ Alberto Alesino , Olivier Blanchard , Jordi Gali , Francesco Giavazzi , Harold Uhlig , “Defining Macroeconomic Framework for the Euro Area , Monitoring the European Central Bank”, MECB3.Report , CEPR (2001).

anlamı Avrupa Birliği için Lambertini'nin açıklamış olduğu optimal ekonomik sonuca ulaşmanın mümkün olduğudur.

Yukarıdaki teorileri test etmek için gözlemlenmiş makroekonomik koşullara ve sonuçlar arasındaki ilişkilere bakmakta yarar vardır. Avrupa Birliğinde hem para ve hem de mali otoritelerin “objektif fonksiyonları” gözlemlenebilir olmadığından, bir politika kuralı çıkarsamak gerekir. Örneğin, bu otoriteler işsizlik ve enflasyondaki bir artışa benzer biçimde mi yanıt verirler? Bu değişkenlerin birbirlerine göre önemleri nasıldır? Makroekonomik değişmeler karşısında aynı biçimde hareket ediyorlarsa bunun anlamı farklı hedeflere ulaşmak istiyorlar demektir. Öyle olabilir ki, otoriteler sadece tek bir değişkeni değiştirmeye yönelik davranabilirler. Bu, otoritelerin sadece tek bir hedefe ulaşmak istediklerini ve diğer hedefi başka bir otoriteye bıraktıklarını gösterecektir.

İki otoritenin hedeflerinin aynı mı yoksa birbirine ters mi olduklarının incelenmesi bağımsız bir para otoritesi ve mali otoritelere sahip Avrupa Birliği'nin makroekonomik geleceğini tartışma olanağını verecektir. Avrupa Birliği umut verici bir makroekonomik geleceğe sahip midir yoksa ekonomik sıkıntılarla karşılaşmaya aday mıdır? Bunlar literatürde ağırlığı olan sorunlardır³¹⁷

Bağımsız bir merkez bankasının yaratılmasının hem para hem de maliye politikası üzerinde olumlu bir etkide bulunmuş olmalıdır. Alberto ve Michael Bleaney³¹⁸ bağımsız bir merkez bankasının yaratılmasının, resmi bir para politikası kuralı'na sahip olmasa bile, işsizliği etkilemeksizin enflasyonu azaltacağını belirtmişlerdir. Alesino ve Bleaney herhangi ikincil taraflarca para politikası etkilenmediği sürece, enflasyonun azaltılacağını belirtmektedirler.

Hükümet kuruluşları para politikasını etkilediklerinde, bu politikayı kısa dönemde işsizliği azaltmak için kullanacaklardır. Daha önce belirtmiş olduğumuz gibi, bu durum uzun dönemde enflasyonda bir artışa yol açarken işsizlik

³¹⁷ Olivier J. Blanchard , “The Economic Future of Europe , MIT Economics Working Paper , No: 0404 February (2004).

³¹⁸ Michael Bleaney , “Central Bank Independence , Wage Bargaining Structure , and Macroeconomic Performance in OECD Countries” , Oxford Economic Papers , Volume 48 , January (1996) . sa:20-38

başlangıçtaki noktasına geri gelecektir. Bu bakımdan, hükümet para politikasını etkilemekten kalıcı olarak elini çektiğinde, para politikası etkili bir biçimde enflasyonu düşürecektir. Bu sonuçların anlamı bağımsız bir merkez bankasının yaratılmasının para politikası üzerinde kesinlikle bir etkiye sahip olacağıdır. Avrupa Birliği merkez bankalarının benimsedikleri politikalar ne olursa olsun, bu bankalar bağımsız olduklarında enflasyonda bir düşme beklenmelidir fakat işsizlik bundan etkilenmeyecektir. Buna göre, bağımsız merkez bankasının hayata geçmesiyle para politikası enflasyondaki bir artışa (işsizlikteki bir artışa göre) daha duyarlı olacaktır.

Bağımsız bir merkez bankasının yaratılması maliye politikası üzerinde olumlu bir etkide bulunmalıdır. Takero Doi³¹⁹ bağımsız bir merkez bankasının yaratılmasıyla kamu açığının azaldığını göstermiştir. Merkez Bankasının hükümetin yürütme organı niteliğinde olduğu bir durumda mali açığın finanse etme üzerinde bir baskı oluşturmak (borcun monetize edilmesi) kolaydır. Çoğu kez bu bazen satın almak için para yaratılması yoluyla yapılır bu da enflasyon yaratır. Merkez Bankası bağımsız olunca böyle bir durum, merkez bankasının politika hedefiyle uyumlu olmadıkça, meydana gelemez. Hükümet artık açığı finanse etmek için senyoraj'ı kullanmaz ve eğer açığını finanse etmek isterse faiz ödemek zorundadır. Merkez Bankası bağımsız olduğunda hükümetin harcamalarını karşılamak için iki yolu vardır: vergiler ve ödünçler. Bu durum hükümeti daha dikkatli olmaya yönleltecektir. Tokero Doi'nin ifadesiyle, etkin olmayan kamu harcaması kurumsal olarak (bağımsız merkez bankası yoluyla) engellenebilecektir. Avrupa Birliğinde de bağımsız bir merkez bankası yoluyla kamu açıklarında bir azalma beklenebileceği ileri sürülmektedir.

Bu konudaki literatür yanıtlanacak bir çok soru bırakmaktadır. Avrupa Birliği'nin benimsediği para ve maliye politikaları nelerdir? Bu politikalar istikrar sağlayıcı mıdır yoksa ekonomiyi olumsuz mu etkilemektedir? Bu politikalar birbirleriyle nasıl etkileşim halindedirler? Bu politikalar aynı hedeflere mi sahip olacaklardır? Yoksa birbirine zıt hedefler mi söz konusudur? Bu politikaların

³¹⁹ Takero Doi , “Central Bank Independence Promotes Budgetary Efficiency” 1998.<<http://www.iss.u-tokyo.ac.jp/Paper/pdf/f.68.pdf>

etkileşimi ekonominin yararına mıdır? Bağımsız bir merkez bankasının yaratılmasının para ve maliye politikaları üzerindeki etkileri nelerdir?

4.2. EURO ALANINDA TEK PARA POLİTİKASI

4.2.1. Parasal Birliğin Kurumsal Alt Yapısı

1 Ocak 1999'da Avrupa tek bir paranın (euro) kabulü ile yeni bir döneme girmiştir. Avrupa Birliği'nin on beş üyesinden on biri euro'yu kabul etmiştir. Yunanistan euro alanı'na 2001'de katılmıştır. Ekonomik ve Parasal Birlik'in (EMU) son aşamasının başlamasıyla birlikte, katılımcı ülkeler artık kendi parasal egemenliklerine sahip değillerdir. Euro alanında para politikası Avrupa Merkez Bankası'na (ECB) bırakılmıştır³²⁰ "Euro Sistemi", Avrupa Merkez Bankası ve euro'ya kendi paraları olarak sahip olan ülkelerin merkez bankalarından oluşur. Para politikası kararlarının alınmasından Yönetim Konseyi (Governing Council) sorumludur. Bu konsey, ECB'nin yürütme kurulu (Executive Board) ve on iki euro ülkesinin merkez bankası guvernörlerinden oluşur (Yürütme Kurulu, başkan, başkan yardımcısı, ve diğer dört üyeden oluşur). Ulusal merkez bankalarıyla birlikte ECB, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (ESCB) bir parçasını meydana getirir. Politika kararlarından ECB sorumlu olmakla birlikte, ulusal merkez bankaları para politikasının yürütülmesinde bir rol oynamaktadırlar.

Maastricht Antlaşmasında, belirtildiği gibi ECB'nin birincil hedefi fiyat kararlılığıdır. 1998'de ECB'nin "Yönetim Konseyi" fiyat kararlılığını nasıl yorumladığını açıklamıştır. Buna göre, fiyat kararlılığı (istikrarı) enflasyonun orta vadede %2'nin altında fakat ona yakın tutulmasını ifade etmektedir. Burada Yönetim Konseyi geniş parasal derneşik'in (M3) yıllık büyüme oranı için bir "referans değeri"

³²⁰ Bu konuda kapsamlı bir çalışma için bkz: Jacob de Haan , Sylvester C.W.Eiifinger & Sandra Waller. The European Central Bank :Credibility , Transparency , and Centralization. The MIT Pres , (May 2005).

kullanmaktadır. Bu yolla parasal gelişmelerin fiyat kararlılığı için bir risk oluşturup oluşturmadığını belirleyebilmektedir. Benimsenen fiyat kararlılığı tanımını armonize edilmiş tüketici fiyatları endeksindeki (HICP) yıldan yıla artışın euro alanında orta vadede %2'yi aşmamasıdır.

Yukarıda belirttiğimiz gibi, EMU'nün para politikası 'Euro Sistemi' tarafından yürütülür. Avrupa Birliği'nin tüm üyeleri parasal birlik'e dahil olmadıklarından Euro Sistemi ve ESCB arasında ayırım yapmak gerekir³²¹

'Euro Sistemi' kavramı Avrupa Merkez Bankası ve Üye devletler'in ulusal merkez bankalarını (sadece euro'yu kabul etmiş olanlar) ifade eder. (Halen 12 devlet). Buna göre, 'euro alanı' kavramı EU ya üye devletlerden euro'yu kabul edenlerden oluşan alanı belirlemektedir.

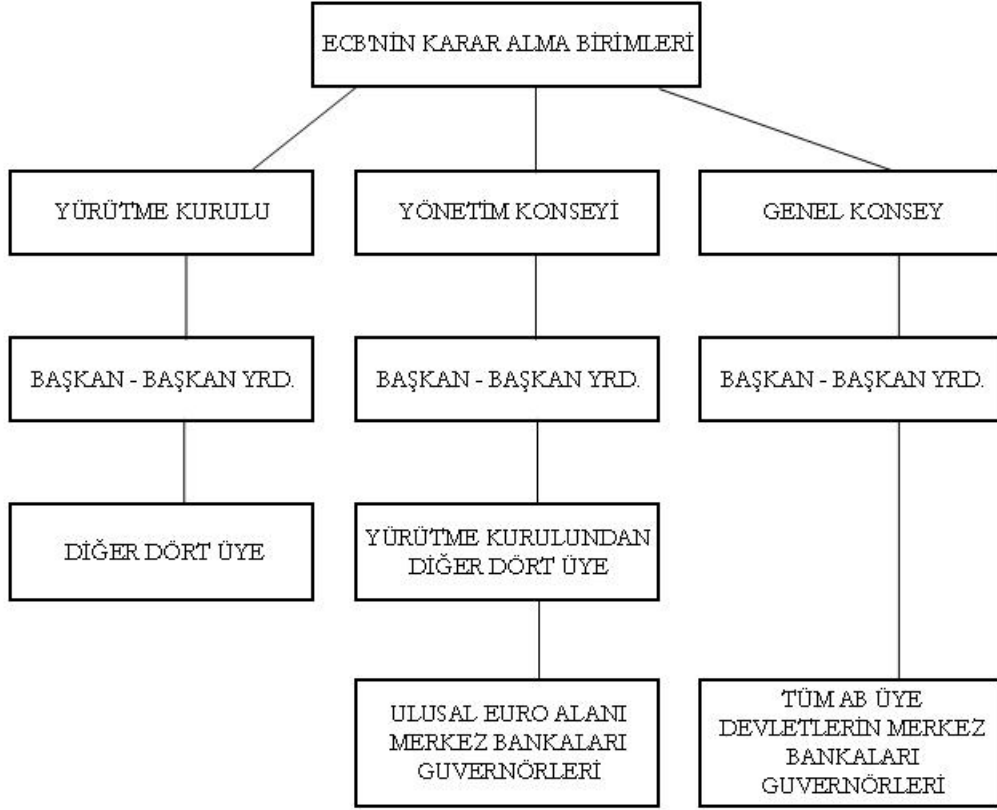
Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) ise, ECB ve Avrupa Birliği'ne (EU) üye devletlerin tümünün merkez bankalarından oluşur (1 Mayıs 2004'ten itibaren 25 ülke).

Euro Sistemi'nin para politikası'nın yürütülmesi iki ülkeye dayanır: Kararlar ECB Yönetim Konseyi (Governing Council) tarafından merkezi bir biçimde alınır ve ulusal merkez bankaları tarafından uygulanır.

³²¹ - The Monetary Policy of the ECB, European Central Bank(2004)

- Hans Peter K.Scheller , The European Central Bank History , Role and Functions , European Central Bank (2004).

ŞEKİL 4.1. ECB'NİN KARAR ALMA BİRİMLERİ



Yukarıdaki şema'da özetlendiği gibi, ECB'nin tek para politikasının hazırlanması ve yürütülmesinden sorumlu iki karar alma birimi vardır: Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulu – Üçüncü bir karar alma birimi de Genel Konsey'dir.

ECB'nin Yönetim Konseyi'ne kurumun başkanı başkanlık eder. Aynı zamanda bir başkan yardımcısı vardır ve ECB'nin Yürütme Kurulu'nun dört üyesinden ayrı olarak 'euro alanı'ndaki ulusal merkez bankalarının guvernör'lerinden oluşur.

Yönetim Konseyi genellikle ayda iki kez toplanır ve, kural olarak, ayın ilk toplantısında para politikası ile ilgili kararlar alır. Kararlar "bir üye bir oy" ilkesine göre alınır. ESCB'nin yönetmeliğine göre, 'euro alanı' için para politikasının formüle edilmesine orta vadeli parasal hedefler, faiz oranları ve rezerv arzı ile ilgili kararlar dahildir. Ayrıca, Yönetim Konseyi bu kararların uygulanması için gerekli esasları da saptayacaktır.

Yürütme Kurulu, (Executive Board), ESCB'nin yönetmeliğine göre, Yönetim Konseyi'nin (Governing Council) toplantılarını hazırlamak, Yönetim Konseyi'nin kararlarına ve saptadığı esaslara uygun olarak para politikasını uygulamak ve bu konuda ulusal merkez bankalarına talimatlar vermekle yükümlüdür. Bu kurul ECB'nin günlük işlerinden de sorumludur ve Yönetim Konseyi tarafından kendisine devredilen belirli bazı güçlere sahiptir.

ECB'nin Yürütme Kurulu, başkan, başkan yardımcısı ve diğer dört üyeden oluşur. Bu üyelerin tümü 'euro alanı' ülkelerinin devlet ya da hükümet başkanlarının ortak mutabakatı ile tayin edilirler.

ECB'nin Genel Konsey'i ECB'nin başkanı ve başkan yardımcısı ve Avrupa Birliği'ne (EU) üye devletlerin merkez bankalarının guvernörlerinden oluşur (2003'te 15 ülke, 1 Mayıs 2004'te 25 ülke). Bu konsey euro'yu kendi paraları olarak henüz kabul etmemiş üye devletler mevcut oldukça varlığını sürdürecektir. Genel Konsey'in euro alanındaki para politikası kararlarından dolayı hiçbir sorumluluğu yoktur. Konsey, Avrupa Para Enstitüsü'nden (EMI) devralınan işleri üstlenmiştir. Tüm üye devletler euro'ya geçmediklerinden bu işlerin tam olarak yürütülmesi gerekmektedir. Genel Konsey, hem parasal birlik ve hem de diğer üye devletleri ilgilendiren konularla uğraşır³²²

4.2.2. Euro Sistemi'nde Para Politikasının İşleyişi

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, Maastricht Antlaşmasına göre ECB'nin birincil hedefi fiyat kararlılığını sağlamaktır. Euro Sistemi para piyasası faiz oranlarını etkileyerek bu işlevini yerine getirir.³²³ Euro Sistemi euro alanı bankacılık sistemine likidite sağlar. Kredi kurumları banknot'lara olan talebi karşılamak için likidite sağlamak zorundadırlar. Euro Sistemi banknot ihraç etme ayrıcalığına sahiptir. Ayrıca, bu kurumlar ulusal merkez bankalarında zorunlu ya da ihtiyari

³²² Genel Konsey'in sorumlulukları konusunda Bkz:

<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/genc/html/index..en.html>.

³²³ Bu konuda kısa bir açıklama için Bkz: Carol C.Bertaut , The European Central Bank and the Eurosystem (2002).www.bos.frb.org/economics/neer/neer_2002/neer_202e.pdf.

rezervler tutma durumundadırlar. Euro alanı'nın likidite gereksiniminin yaklaşık yüzde yetmişi haftalık 'yeniden finansman' işlemleri yoluyla karşılanmaktadır (2002). ECB'nin Yönetim Konseyi Euro Sistemi'nin para politikasını, esas itibariyle, bu likidite'lerin faiz oranlarını saptayarak yürütür. Eğer enflasyonist bir eğilim varsa, konsey faiz oranlarını arttırarak daha kısıtlayıcı bir politika izler. Aksine, bir deflasyon riski varsa faiz oranları düşürülecektir.³²⁴

Para piyasası kredi kurumlarının Euro Sistemi ile olan mevduatını ayarlamak için kısa vadeli (genellikle bir yıla kadar) ödünç işlemlerine giriştikleri piyasadır. Euro alanı 'para piyasası' bir "tek piyasa" dır: ülkeler arasında faiz oranlarındaki herhangi bir fark 'arbitraj'a yol açan (Arbitraj, fiyat ya da faiz oranı farklarından yararlanmak için 'eş-anlı' olarak alım satım ya da ödünç alma ve vermedir). İşte Euro Sistemi tarafından verilen kredilere uygulanan faiz oranları bu para piyasası oranlarını geniş ölçüde etkiler. Bu faiz oranları aynı zamanda diğer bazı faiz oranlarını da etkiler (ticari bankaların müşterilerine uyguladıkları faiz oranlarını ve dolaylı yoldan döviz kurlarını) .Bu finansal değişkenler de gelir ve fiyat belirlenmesi yanında ekonomideki mal ve hizmetlere olan talep üzerinde etkilere sahiptirler.

Kısacası, kısa dönem para piyasası oranları para politikasının 'aktarım'ında önemli bir rol oynarlar³²⁵. Faiz oranlarını saptayarak para politikası ekonomiyi ve nihai olarak fiyat düzeyini birçok yoldan etkiler.

Para politikası stratejisi ve 'işleyiş çerçevesi' para politikasının uygulanmasında önemli bir role sahiptirler. Strateji, orta vadede fiyat kararlılığını sürdürebilmek için hangi piyasa faiz oranının gerekli olduğunu belirler. İşleyiş çerçevesi ya da çatısı ise, temin edilebilir olan para politikası aletlerini kullanarak bu faiz oranına nasıl ulaşılabileceğini belirler.

Aralık 2002'de ECB için dört yıllık bir para politikası uygulamasından sonra ECB'nin Yönetim Konseyi stratejisini yeniden değerlendirmiş ve Mayıs 2003'te bu

³²⁴ Para politikasının işleyişine ilişkin hususlar ve para politikası stratejisini daha sonra tekrar ele alacağız.

³²⁵ Parasal Aktarım Mekanizmaları hakkında örneğin Bkz: Dilara Mumcu , Para Arzı ve Para Talebi , Yüksek Lisans Tezi ,(2001).Istanbul Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü.

strateji gözden geçirmesinin sonucunu açıklamıştır. Bu açıklama fiyat kararlılığının kantitatif bir tanımı ve “iki payandalı” bir strateji üzerinde odaklanmaktadır. Bu strateji, çoğu kez, “ekonomik analiz” ve “parasal analiz” olarak ikiye ayrılmaktadır.

Marco Buti'nin³²⁶ de belirttiği gibi, Avrupa Merkez Bankası (ECB) hem hedef ve hem de alet bağımsızlığı bakımından belki de dünya'nın en güçlü merkez bankasıdır. Yani, kendi fiyat kararlılığı hedefini saptayabilir ve buna ulaştıracak tüm aletlere sahiptir. Fiyat kararlılığı'nın birincil hedef olarak alınmasında geçmişteki enflasyon ve deflasyon deneyimlerinin rolü büyük olmuştur. Bununla beraber, Avrupa Birliği'nin bu hedef güvenceye alındıktan sonra, büyüme ve istihdam gibi daha geniş hedefleri destekleyen para politikalarına yönelebileceğini de ifade edilmektedir³²⁷

ECB'nin para politikası stratejisi'nin dayandırıldığı iki “payanda”dan birincisi “ekonomik analiz”dir. Ekonomik analiz'in amacı fiyat gelişmelerinin kısa ve orta vadede belirleyicilerini ve fiyat kararlılığına ilişkin riskleri teşhis etmektir. Bunun için çok sayıda değişkenin değerlendirilmesi gerekir. Bu amaçla, ECB, diğer şeyler yanında, düzenli olarak toplam üründeki gelişmeleri, talep ve emek piyasası koşullarını, fiyat ve maliyet göstergelerini, maliye politikasını, ve euro alanı için ödemeler bilançolarını gözden geçirir. Ayrıca, euro alanı ekonomisini tehdit eden şokların ve bunların maliyet ve fiyat davranışı üzerindeki etkilerinin analizini yapar. Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi Euro Sistemi tarafından düzenli aralıklarla yayınlanan makroekonomik tahminleri de göz önünde bulundurur.³²⁸

‘Parasal Analiz’ ECB'nin para politikasının dayandırıldığı ikinci ‘payanda’dır (pillar). Bu analiz ‘ekonomik analiz’e dayanır. Parasal analiz ekonomik analize göre daha uzun bir zaman dönemini kapsar. Para ve fiyatlar arasındaki uzun dönem bağlantısını kullanır. Parasal analiz ‘geniş parasal derneşik’ olarak nitelendirilen M3 ve bileşenlerini, M1 gibi³²⁹, en likit olandan, tasarruf mevduatı ve vadeli mevduat, ve

³²⁶ Marco Buti , Interaction and Coordination Between Monetary and Fiscal Policies in EMU : What are the Issues ? , Monetary and Fiscal Policies in EMU, Marco Buti (editor) .Cambridge Univ.Press , 2003.

³²⁷ Bkz:Marco Buti (edit) a.g.e , sa:1

³²⁸ Bkz:European Central Bank .www.ecb.int/mopo/html/index.en.html

³²⁹ Kağıt paralar , ufaklıklar , vadesiz mevduat ve ‘elektronik cüzdan’lar

kısa dönemde devredilebilir olan enstrümanlar ve bunların tamamlayıcıları (firmalara ve özel şahıslara verilen krediler gibi) daha az likit olanlara kadar olan göstergeleri göz önüne alır.

Avrupa Merkez Bankası ekonomiyi kısa, orta, ve uzun vadeli hedeflerine ulaştırmak için bazı aletler kullanır. Bunları üç başlık altında toplamak mümkündür: Açık piyasa işlemleri; “standing facilities”³³⁰ denilen olanaklar; ve minimum rezervler.

Açık Piyasa İşlemleri

Açık Piyasa işlemleri, her merkez bankasının olduğu gibi, Avrupa Merkez Bankası’nın da para politikasının en önemli aletidir. Açık piyasa işlemleri para piyasası likiditesini arttırmak ya da azaltmak amacıyla “açık piyasa”da tahvillerin alım satımını ifade eder. Bununla beraber, ECB’nin kullandığı teknik biraz farklıdır. Buna “ana yeniden finansman işlemleri” denilmektedir.³³¹ Bu teknik faiz oranının bir para politikası aleti olarak rolünü de açıklamaktadır.

ECB’nin Yönetim Konseyi ‘ana yeniden finansman’ (main refinancing) işlemlerinde uygulanacak olan faiz oranını saptar. Daha sonra, ECB ihale şartlarını açıklar³³² Haftalık kredi ihaleleri biçiminde yapılır (genelde).

Standing Facilities

Bu Tür olanakların amacı “gecelik” likidite sağlamak ve massettmektir. Bankalar ulusal merkez bankalarından gecelik (overnight) likidite elde etmek için “marjinal ödünç verme kolaylığı”nı (MLF) kullanabilirler. Bu tür ödünçlerin faiz oranı (MLR) ECB’nin Yönetim Konseyi tarafından önceden saptanmıştır. Bankalar bunun için ECB’nin saptamış olduğu kriterlere uygun

³³⁰ Örneğin Bkz: Craig Furfine, “Standing facilities and Interbank Borrowing : Evidence from the Federal Reserve’s New Discount Window” Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper, WP2004-01. October 17, 2003.

³³¹ European Central Bank, The Single Monetary Policy in the Euro Area April 2002 Frankfurt .www.ecb.int.

³³² Bu konuda kısa bir açıklama için Bkz: Paul De Grauwe, Economics of Monetary Union, Oxford University Press, (2003) .sa:197-198.

“karşılık” göstermek durumundadırlar. Marjinal ödünç verme oranı gecelik piyasa faiz oranı için bir “tavan” işlevini görmektedir.

Euro Sistemi'nin sunduğu diğer bir olanak da “mevduat kolaylığı”dır. Bankalar bu yolla ulusal merkez bankalarında ‘gecelik’ mevduat bulundurabilirler. Bu tür işlemlerdeki faiz oranı da ECB Yönetim Konseyi tarafından önceden saptanır. Bu faiz oranı normal koşullarda gecelik piyasa faiz oranı için bir “taban” oluşturur. Mevduat kolaylığı'nın koşulları tüm euro alanında aynıdır.

Minimum Rezervler

Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasının üçüncü aleti bankalar için minimum rezerv bulundurma zorunluluğudur. ECB, kredi kurumlarının ulusal merkez bankalarında Euro Sistemi'nin minimum rezerv sistemi çerçevesinde minimum rezervler tutmasını zorunlu kılar. Bu uygulama da euro alanının tümünde aynı kurallara tabidir. ECB rezerv zorunluluklarını değiştirerek ‘para piyasası’ koşullarını etkileyebilir. Örneğin, rezerv zorunluluklarında bir artış likidite kıtlığını arttırır ve ‘para stoku’nu azaltma eğilimi yaratır.

Müzayede Yöntemleri ve Target Sistemi

ECB'nin kurumsal çerçevesini açıklarken değindiğimiz gibi, “Euro Sistemi” merkeziyetçi bir yapıya sahiptir. Yani, tüm para politikası kararları ECB Yönetim Konseyi ve “Yürütme Kurulu” tarafından alınır³³³. Bununla beraber, para politikasına ilişkin işlemlerin yürütülmesinde ulusal merkez bankalarına görev verilmiştir. Ulusal kredi kurumları içinde buldukları ülkenin merkez bankası ile bağlantı halindedirler.

³³³ Bazı yazarlar , Örneğin David Begg , Gros ve Tabellini sistemin aşırı derecede “desantralize”olduğunu iddia etmektedirler.Yani , merkeziyetçi olmama da aşırıya kaçtığını söylemektedirler.Onlara göre , Ulusal merkez bankalarının guvernörleri Yürütme Konseyi'nde açık bir çoğunluğa sahiptirler.Konu tartışmalıdır.

Bkz: -Daniel Gros and Guido Tabellini , The European Central Bank, Policy Briefs , June 18 , 1998.

- Daniel Gros and Guido Tabellini , “The Institutional Framework for Monetary Policy”, CEPS Working Document , no:126.Brussels (1998).
- David Begg , P.DeGrauwe , F.Giavazzi , H.Uhlig , and C.Wyplosz , “The ECB : Safe at Any Speed” , Monitoring the European Central Bank , London CEPR (1998).

Daha önce sözünü etmiş olduğumuz ‘haftalık kredi tahsislerinde’ izlenecek yol şöyle özetlenebilir³³⁴:

Örneğin, Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi, para politikası’nın sorumluluğunu, yüklenmiş olduğundan, parasal ve ekonomik analize dayalı olarak faiz oranı politikasını belirler. Daha sonra, her ayın ilk toplantısında bundan sonraki tahsisler için minimum açık artırma oranını (bid rate), ilan eder. Ulusal merkez bankaları kredi kurumlarının tekliflerini toplar ve ECB’ye aktarır. ECB’nin Yürütme Kurulu da kredi hacmini ve ‘marjinal faiz oranı’ını belirler. Ödemeler ulusal merkez bankalarınca yapılır.

Fiyat ya da faiz oranı farklarından yararlanmak amacıyla “eş-anlı” olarak alım satım ya da ödünç alma veya ödünç verme anlamına gelen “arbitraj” işlemleri konusunda Euro Sistemi kredi kurumlarını serbest bırakmıştır. Arbitraj’ın etkisi fiyatları ya da faiz oranlarını eşitlemektedir. Kredi kurumları bu amaçla “target” sistemi’ni kullanabilirler.

Target (Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer) Sistemi Avrupa Ekonomik Parasal Birliği’ne (EMU) dahil olan üye ülkelerin tüm euro ödemelerinin ECB aracılığı ile yapıldığı sistemdir.³³⁵

³³⁴ Bkz:European Central Bank , “The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area” , General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures , February (2005).www.ecb.int/pub/other/gendoc.2005en.pdf.sa:28.Box:3.

³³⁵ Bu konuda Bkz:<http://www.ecb.int/target>.

4.3. ECB’NİN PARA POLİTİKASI VE TAYLOR KURALI

4.3.1 Taylor Kuralı

Ekonomik koşullardaki değişmeler karşısında para otoritesinin gösterdiği tepki özellikle model yapımçıları için önemlidir. Bu “tepki fonksiyonu”, arz ve talep şokları karşısında enflasyon ve ürün düzeyindeki dalgalanmaları stabilize etmek için para otoritelerinin elindeki aleti, yani kısa dönem faiz oranı’nı nasıl kullandığını gösterir. Bir “politika kuralı” bu konuda önemli bir role sahiptir.

Son yıllarda literatür’de en çok analizi yapılan ve modellerde kullanılan Taylor’un³³⁶ para politikası kuralıdır. Bu kural para otoritesi aletinin iki temel değişkene tepki gösterdiğini belirtmektedir: enflasyon’un ‘önceden saptanmış’ hedef oran’dan sapmaları ve reel ürünün potansiyel düzeyinden sapmaları. Kural son derece basit olmasına rağmen para otoritesinin davranışının özünü kavramaktadır.

Orijinal Taylor kuralı ilk ortaya konulmasından bugüne kadar para politikasının işleyişinin diğer unsurlarını da dikkate almak amacıyla birçok değişikliğe tabi tutulmuştur. Taylor kuralı’nın özellikleri ve diğer “Taylor-tipi” kurallar hakkında geniş bir literatür mevcuttur. Bu kurallar merkez bankalarının para politikasını değerlendirmede temel bir alet olarak geniş ölçüde kullanılmaktadır.

Taylor, ECB’nin böyle bir politika kuralına gereksinmesi olduğunu açıkça belirtmektedir³³⁷. Buna karşın ECB yetkilileri sabit bir politika kuralının (ister bir parasal taban kuralı isterse doğrudan enflasyon hedefi olsun) ECB’nin para politikası için bir direktif olmayacağını sıklıkla belirtmektedirler. Bununla beraber, Taylor kuralı’nın euro alanında resmi olmayan bir gösterge olarak uygunluğu tartışılmaktadır.

³³⁶ John B. Taylor , “Discretion versus Policy Rules in Practice” , Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy ,39 (1993)sa:195-214.

³³⁷ John B. Taylor , What the European Central Bank Needs to do?Hoover Digest , 1999 No:1

Burada öncelikle bu literatürün kısa bir taraması yapılacak ve özellikle de en son çalışmaların başlıca bulgularına değinilecektir.³³⁸

4.3.2. Orijinal Taylor Kuralı :Ana Özellikleri ve İlişkili Konular

1970'lerin ortalarında “rasyonel beklentiler”in iktisatta yaratmış olduğu değişmelerin bir sonucu olarak makroekonomik araştırmalar ve politika önerileri de değişmeler göstermiştir. Örneğin, 2004 yılında “iktisadi bilimler” dalında Nobel ödülü alan iktisatçılar Finn Kyoland ve Edward Prescott'un³³⁹ ve Guillermo Calvo'nun³⁴⁰ “zaman tutarsızlığı”na (time inconsistency) ilişkin çözümleri politika kurallarının ihiyari kararlardan üstün olduğu görüşü yeni bir boyut getirmiştir.

Kydland ve Prescott'un makroekonomik politika'nın değerlendirilmesine ilişkin olarak getirdikleri temel görüş şudur: ekonomik ajanlar ‘ileriye dönük’ olduklarında politika sorunu yetenekli oyuncular (hükümet ya da para otoriteleri) ve özel kesim arasında dinamik bir oyun olarak ortaya çıkar.³⁴¹ Bir hükümetin optimal olduğuna inandığı bir politika geliştirdiğini ve bunu özel ajan'lara ilan ettiğini düşünelim. Eğer bu politikaya inanılmamışsa, daha sonraki ardışık dönemlerde optimal olmaktan çıkabilir; zira yeni durumda hükümet daha önce açıklamış olduğu optimal politikadan vazgeçme ya da aldatma yoluna gidebilir.

Ex ante ve ex post optimalite arasında Blackburn'ün³⁴² belirttiği gibi, eğer $t+n$ deki politika farklı bir optimal politika'yı ifade ediyorsa, t zamanında hesaplanan optimal bir politikada ‘zaman tutarsızlığı’ vardır. Kydland ve Prescott ‘zaman

³³⁸ Bu konuda kapsamlı bir inceleme için Bkz: Stephan Sauer and Jan Egbert Sturm , “Using Taylor Rules to Understand ECB Monetary Policy” , CESİFO Working Paper No: 1110.(December 2003)

³³⁹ F.E.Kydland and E.C.Prescott , “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” Journal of Political Economy , June 1977.

³⁴⁰ Guillermo Calvo , “On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy” Economica , Vol.46 , no:6.(1978).

³⁴¹ K.Blackburn , “Macroeconomic Policy Evaluation and Optimal Control Theory :A Critical Review of Some Recent Developments”.Journal of Economic Surveys , 1987.

³⁴² K.Blackburn , “Credibility and Time Inconsistency in Monetary Policy”. K.Dowel and M.K.Lewis (editors), Current Issues in Financial and Monetary Economics , Basingstoke :Macmillan , 1992.

tutarsız' politikaların ilan edilmiş politikaların kredibilitelerini önemli ölçüde zayıflattığını göstermişlerdir³⁴³

Barro ve Gordon³⁴⁴ para otoriteleri kurallara bağlı olmadıklarında enflasyonist eğilimin ortaya çıkacağını açıklamaktadırlar.³⁴⁵

Teorik bulgular yanında, temel sorun basit ve kolay anlaşılabilir pratik bir kural bulmaktır. Taylor'un 1993 makalesinde teklif ettiği böyle bir kuraldır. Orijinal Taylor kuralında 'politika aleti' (kısa dönem nominal faiz oranı) sadece enflasyona ve 'ürün açığı'na (output gap) tepki gösterir. Kural şöyle ifade edilmektedir:

$$i_t = r^* + \Pi_t + \alpha (\Pi_t - \Pi^*) + \beta y_t \quad (1)$$

Buradaki i nominal Federal fonlar oranı (politika faiz oranı); r^* denge reel Federal fonlar oranı (denge faiz oranı); Π_t daha önceki dört aylık dönemdeki enflasyon oranı; Π^* hedef enflasyon oranı; ve y_t reel GSYİH'nin hedef düzeyinden sapmasıdır (yüzde olarak).

Taylor'un orijinal formülasyon'unda iki açığın ağırlıkları hesaplanmış ve 0.5 oldukları varsayılmıştır. Hedef enflasyon oranı ve denge faiz oranı %2 olarak saptanmıştır. Buna göre (1) nolu ifade şu biçimde yazılabilir:

$$\begin{aligned} i_t &= r^* + \Pi_t + 0.5 (\Pi_t - \Pi^*) + 0.5 y_t \\ &= r^* - 0.5 \Pi^* + 1.5 \Pi_t + 0.5 y_t \end{aligned} \quad (2)$$

³⁴³ Buradaki açıklamalar geniş ölçüde Snowdon , Vane , ve Wynarczyk'in açıklamalarına dayanmaktadır. Bkz:

- Brian Snowdon , Howard Vane , Peter Wyparczyk , A Modern Guide to Macroeconomics : An Introduction to Competing Schools of Thought, Edward Elgar , 1996.sa:204-218.

³⁴⁴ -Robert J.Barro and D.B.Gordon , "Rules , Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy"Journal of Monetary Economics , July 1983.

- Robert J.Barro and D.B.Gordon , "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model"Journal of Political Economy, July , 1983.

³⁴⁵ Barro-Gordon modeli'nin kısa ve özlü bir açıklaması için Bkz:

- Paul De Grauwe , Economics of Monetary Union, Fifth Edition.Oxford University Press , 2003. sa:175-176.

Bu kuralın söylediği şey çok basittir. Önce, kural iki faktöre dayanmaktadır: enflasyon ve reel GSYİH. Kural, enflasyondaki her yüzde bir artış karşısında Federal Fonlar oranının yüzde 1.5 arttırılmasını ögütlemektedir.

(1) nolu ifade çerçevesinde, eğer enflasyon oranı hedef değeri olan Π^* nin üstüne çıkarsa ya da reel GSYİH hedef değerinin üstüne çıkarsa, Federal fonlar oranı yükselir. Hem enflasyon ve hem de GSYİH hedef değerlerinde olduklarında, nominal federal fonlar oranı r^* ve Π^* nin (reel denge değerlerinin) toplamına eşit olacaktır. Açıklama kolaylığı bakımından nominal faiz oranı kuralı şöyle yazılabilir:

$$I_t = \delta + (1 + \alpha) \Pi_t + \beta y_t \quad (3)$$

Burada $\delta = r^* - \alpha \Pi^*$ dir. Kural reel faiz oranı cinsinden ($r_t = i_t - \Pi_t$) de yazılabilir:

$$R_t = \delta + \alpha \Pi_t + \beta y_t \quad (4)$$

Taylor Kuralı data'ya çok iyi uymuş ve ABD Federal Reserve Sistemi'nin Alan Greenspan başkanlığındaki Guvernörler Heyeti'nin karmaşık para politikası saptama sürecini basit ifadelerle açıklayabilmiştir. Taylor da kendisinin teklif ettiği kuralın Fed'in davranışlarını düşük enflasyonlu ve makroekonomik kararlılığın olduğu yıllarda çok iyi açıkladığını ve Fed'in kural'dan önemli ölçüde saptığı dönemlerde ise ekonomik koşulların çok daha kötü olduğunu söylemektedir. Taylor ayrıca, ECB Taylor kuralını bir kılavuz olarak kullansın yada kullanmasın, piyasaların kullandığını varsayma eğiliminde olduklarını da belirtmektedir.³⁴⁶ Taylor, ABD'de çok iyi çalışmış olan bir politika kuralı'nın Avrupa'da da iyi işleyeceğini savunmaktadır. Taylor'a göre, Avrupa Parasal Birliği'nin büyüklük bakımından yaklaşık aynı olacağını, ve benzer bir dışa açıklık derecesine sahip olduğunu söylemektedir.³⁴⁷

ABD'deki başarısı nedeniyle "Taylor-tipi" parasal kurallar ekonomik literatürde yaygın bir uygulama haline gelmiştir. Açık ve basitliğine rağmen, Taylor

³⁴⁶ John .B.Taylor (1999) a.g.m.

³⁴⁷ John .B.Taylor (1999) a.g.m

kuralı'nın tahmininin bazı sorunları vardır.³⁴⁸ Ayrıca Euro alanı'na ilişkin bazı ilave sorunlar da vardır.

4.3.3 “Taylor tipi Kurallara İlişkin Ampirik Sorunlar”

Taylor'u izleyerek diğer araştırmacılar tarafından tahmin edilen Taylor kuralı ve farklı türlerine literatürde “Taylor-tipi” kurallar denilmektedir. Taylor-tipi kuralların tasarımında göz önünde bulundurulması gereken bazı hususlar dikkate alınmamışlardır.

Birincisi, en uygun enflasyon ölçüsünün seçimi ve denge reel faiz oranının tahmini ve potansiyel ürün açıklıkla ifade edilmemişlerdir. Tahmin sonuçlarının sağlıklı olup olmaması data seçimine duyarlı olabilir. İkincisi, para otoritelerinin karşılaştıkları enformasyon'un zamanlaması politika kuralı'nın yapısını ve politika sonucunu etkileyebilir³⁴⁹ S.Sauer ve J-E.Sturm³⁵⁰ ‘ex-post’, data revize edilmiş yerine “gerçek zaman”(real time) data kullanımından dolayı önemli ölçüde farklı tahminler olabileceğine işaret etmektedirler. Bir Taylor Kuralı'nın tahmininde normal olarak ‘ex-post’ revize edilmiş data kullanılmakla birlikte merkez bankaları revize edilmiş data yerine para politikası tarihinde “temin edilebilir” olan data kullandıklarından “gerçek zaman” data daha uygun görünmektedir. Croushore ve Stark, ve Swanson ve M.Callan³⁵¹ ABD’de data revizyonlarının politika analizini ve ekonomik tahminlerini önemli ölçüde etkilediğini göstermişlerdir.³⁵²

³⁴⁸ Bkz Lars E.O.Svenson , “What is Wrong with Taylor Rules? Journal of Economic Literature , forthcoming.First Draft May 1999; Version 3.1 January 2003.http://www.Princeton.edu/svenson/papers/1EL .pdf.

³⁴⁹ Bu konudaki bazı örnekler için Bkz:

- Arthanasios Orphanides , “Monetary Policy Rules Based on Real –Time Data”American Economic Review , 91 September (2001) .sa: 964-985

³⁵⁰ Stephan Sauer and Jan Egbert Sturm (2004) , a.g.m sa:3-4.

³⁵¹ -D Croushore and T.Stark , “A Real Time Data Set for Macroeconomists” Federal Reserve Bank of Philadelphia , Working Paper 99/4 (1999).

- N.R. Swanson , Ghybels and M.Callan , “A Multivariate Time Series Analysis of the Data Revision Process for Industrial Production and the Composite Leading Indicators”.R.F. Engle and H.White (eds),Cointegration , Causality and Forecasting: A Festschrift in Honor of Clive W.J.Granger, Oxford: Oxford University Pres (1999)

³⁵² Stephan Sauer and Jan Egbert Sturm (2004) , a.g.m. sa:3.

Diğer önemli bir ampirik sorun “ürün açığı” (output gap) ve enflasyon’un tahmin edilen ağırlıklarıyla ilgilidir.³⁵³ Burada, Woodford³⁵⁴ tarafından TAYLOR İLKESİ olarak isimlendirilen bir ilkedен söz edeceğiz. Buna göre, para otoritesi kısa dönem nominal faiz oranını enflasyondaki değişimler karşısında “birebir”den daha fazla ayarlamalıdır. Bu ülke merkez bankalarının politikalarının belirli tarihi dönemlerde stabilize edici rolünü değerlendirme amacıyla bir gösterge (benchmark) olarak alınmaktadır.³⁵⁵ Jordi Gali ve arkadaşlarının belirttiklerine göre, 1960’larda ve 1970’lerde ABD’de enflasyondaki büyük ve devamlı dalgalanmaların Federal Reserv’in Taylor İlkesi’ni karşılamada başarısızlığı olabilir. Aksine, Volcker ve Greenspan dönemlerindeki düşük enflasyon Taylor İlkesi’nin sağlanmış olabileceği ile ilgili olabilir.³⁵⁶

“Ürün açığı”nın (output gap) kurala dahil edilmesi birçok bakımlardan savunulmaktadır. Yaygın olan görüş “ürün açığı”nın merkez bankalarının ürün kararlılığı hedefini simgelediğidir. Diğer bir görüşe göre, “ürün açığı” beklenen gelecekteki enflasyon için bir “Proxy” olarak kabul edilebilir. Favero ve Rovelli³⁵⁷ bu görüşü destekleyen ampirik kanıtlar sunmuşlardır. Para politikasının ürün üzerinde stabilize edici (yada nötr) bir etkide bulunabilmesi için ‘ürün açığı’ koefisyantının negatif olmaması gerekir. Leven ve diğerleri³⁵⁸ bunun çok düşük olmaması gerektiğini (0.6dan büyük) ileri sürmüşlerdir. Ayrıca, Woodford’un³⁵⁹ söylediği gibi, yukarıda açıklanan Taylor İlkesi’nin geçerli olmasının yeterlilik koşulu enflasyon koefisyantının birimden (1’den) büyük olmasıdır. Aksi halde, rasyonel beklentiler dengesi “belirlenmemiş” olabilir ve ekonomi bir enflasyon sarmalına sürüklenebilir.

³⁵³ Bu konuda özlü bir açıklama için Bkz:

- Jordi Gali , Lopez-Salido , J.David ; Valles , Javier “Rule –of-Thumb Consumers and the Design of Interest Rate Rules” Journal of Money , Credit and Banking , August , 2004.

³⁵⁴ M.Woodford , “The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy” , American Economic Review , 91 (2).2001.sa:232-237.

³⁵⁵ Jordi Gali , Lopez – Salido , J.David ; Valles , Javier . a.g.m (2004).

³⁵⁶ Gali ve arkadaşları Taylor İlkesi’nin zayıf olduğu halleri de bir model içinde göstermişlerdir.

³⁵⁷ Carlo A.Favero and Ricardo Ravelli , “Modeling and Identifying Central Banks Preferences” , Centre for Economic Policy Research Discussion Paper No:2178 (1999).

³⁵⁸ Andrew Leven , Volker Wieland and John C.Williams , “Robustness of Simple Policy Rules under Model Uncertainty” Taylor J.B (ed.) , Monetary Policy Rules , University of Chicago Pres , Chicago.1999. içinde.

³⁵⁹ M.Woodford (2001) , a.g.m.

1999'dan önce euro alanında tek bir “politika faiz oranı” mevcut olmadığından, euro alanı için ilave bazı sorunlar da ortaya çıkmaktadır. Bu sorunlar, esas itibariyle, data ile ilgilidir. Kullanılan veri'nin 1999'dan önce mi, sonra mı yoksa her ikisinin kombine edilmiş şekli mi olduğuna göre farklı sonuçlara ulaşılmıştır³⁶⁰ Bununla beraber, euro'ya geçişten bu yana görece olarak yeterli bir zaman geçmiş olduğundan yeni çalışmalar daha sağlıklı data'ya dayandırılabilir.³⁶¹

4.3.4. Taylor Kuralı'nın Avrupa'daki Uygulamalarına İlişkin Literatür

Orphanides³⁶² tahmin edilen politika kurallarına genel bir eleştiri getirmiştir. Orphanides Taylor kuralı'nın uygunluğunun “gerçek zaman”(realtime) data'sının kullanımı gerektirdiğini ileri sürmüştür. Diğer bir söyleyişle merkez bankasının karar aldığı tarihte “temin edilebilir olan” enformasyon'a dayanılmalıdır. Sauer ve Sturm³⁶³ ve Gerdmeir ve Roffia³⁶⁴ gibi yazarlar data revizyonlarının ABD'dekine benzer sonuçları olup olmadığını araştırmışlardır. Daha yakın zamanda D.Gerdmeier ve B.Roffia da ‘gerçek zaman’ verilerine ait sorunları ele almışlardır. Gerdmeier ve Roffia merkez bankasının ‘Taylor tipi’ (a-la –Taylor) bir basit politika kuralı izlediği varsayımına dayandırmaktadırlar ve Orphanides'in³⁶⁵ öğütlediği yoldan giderek, euro alanı için revize edilmiş data kullanımının politika önerileri olarak yanıltıcı bir mesaj verip vermediğini belirlemek istemişlerdir. Sauer

³⁶⁰ Bu çalışmaların bazılarını aşağıda değinilecektir.

³⁶¹ Bu konuda Bkz:

- Jean-Claude Trichet , “ The Development of a Euro Area Statistics from ECB Perspective”.Speech delivered at the third ECB Conference on Statistics , Frankfurt am Main , 4-5 May 2006. www.eeb.int/pres/key/data/2006/htmlp06051en.html.

³⁶² -A.Orphanides , “Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data”, American Economic Review , 91/4.2001.(sa:964-985)

- A.Orphanides , “Monetary Policy Rules , Macroeconomic Stability and Inflation: A View from the Trenches”, Federal Reserve Board , Finance and Economic Discussion Series , No:2001/62.(2001).

- A.Orphanides , “Monetary Policy Rules and the Great Inflation” , American Economic Review , 92(2) (2002) (sa:115-120).

³⁶³ S.Sauer and J.E.Sturm (2004).A.g.m.

³⁶⁴ Dieter Gerdmeir and Barbara Roffia , “Taylor Rules for the Euro Area:The Issue of Real – Time Data”, Deutsche Bundesbank , Discussion Paper Series I Studies of the Economic Research Centre.No:37/2004.

³⁶⁵ A.Orphanides , (2001ve 2002) A.g.m'ler.

ve Sturm ve Gerdesmeir ve Roffia Taylor Kuralı'nın en iyi sonuçlar verdiği sonucuna varmışlardır. Sauer ve Sturm "Survey Data" (anketler) kullanmışlardır. Survey enformasyonu analize 'ileriye dönük' unsurlar dahil etmenin bir yoludur. Survey enformasyonu istatistiki enformasyon'dan çok daha erken elde edilebilir ve gelecekteki gelişmelerle ilgili sorunları da içerir³⁶⁶

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi "EMU öncesi" dönemi göz önüne alan Taylor-tipi fonksiyonları tahminlerinin bir kısmı hayali bir merkez bankası varsayarak yola çıkmışlardır. Peersman ve Smets³⁶⁷ 1980'den sonra Almanya ve 'euro alanı'nda para politikasının bir Taylor kuralı ile açıklanabileceği konusunda kanıtlar ortaya koymuşlardır. Gerlach ve Schnabe³⁶⁸ de 1990- 1998 arasında EMU ülkelerinde ortalama faiz oranlarının (1992-1993'teki döviz piyasası karmaşası dönemi hariç) Taylor Kuralı'nın öğütlediği ortalama "ürün açığı" ve enflasyonla uyumlu olduklarını ağırlık'ların 1,5 ve 0,5 olduğunu (Taylor'unki gibi) göstermişlerdir.

Diğer bir grup çalışmada "EMU öncesi" ve EMU data'sı kombine edilmiştir .Bunlardan biri Gerdesmeier ve Roffia'ya aittir³⁶⁹Gerdesmeier ve Roffia 1985'ten başlayarak aylık data'ya dayanarak euro alanı için bir dizi tepki fonksiyonları tahmin etmişlerdir. Kendilerinin belirttiklerine göre, bu çalışmanın başlıca amacı Taylor kurallarının performansını belirlemek ve Taylor'un orijinal tanımlamasında yer almayan ilave değişkenlerin dahil edilmesinin (ya da, farklı "ürün açığı" ve enflasyon ölçütlerinin kullanılmasının) euro alanında faiz oranı saptamasını daha iyi takip etmemize olanak verip vermediğini değerlendirmektir. Ulaştıkları sonuç, genelde, Taylor'unkilerden farklı değildir (ağırlıklar 1.5 ve 0.5).

³⁶⁶ S.Sauer and J.E.Sturm (2004).A.g.m

³⁶⁷ G.Peersman and F.Smets , "Uncertainty and Taylor Rule in a Simple Model of the Euro-Area Economy", Ghent University Working Paper , 1998.

³⁶⁸ S.Gerlach and G.Schnabel , "The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Aerea", Economics Letters, 67 2000 (sa:165-171).

³⁶⁹ Dieter Gerdesmeier and Barbara Roffia , "Empirical Estimates of Reaction Functions for the Euro Aerea"European Central Bank Working Paper Series , No:206.January 2003.

Bu grupta yer alan diğer çalışmalar arasında Surico³⁷⁰ ve Ulrich'in³⁷¹ çalışmaları ulaştıkları farklı sonuçlar bakımından da ilginçtir. Hem Surico (2003) ve hem de Ulrich (2003) enflasyondaki değişimler karşısında küçük tepkiler tahmin etmişlerdir ve bu da Sauer ve Sturm'e göre ECB'nin "destabilize" edici etkisini göstermektedir³⁷² Surico ve Ulrich (2003) üründeki değişimler karşısında ise güçlü tepkiler tahmin etmişlerdir.

Bu grupta Faust ve diğerleri³⁷³ ECB'nin para politikasını incelemişlerdir ve bunu 1999 öncesi Bundesbank para politikasıyla karşılaştırmışlardır. John Faust ve diğerleri Bundesbank için bir para politikası tepki fonksiyonu tahmin etmişler ve bunu ECB'nin Ocak 1999'dan (euro'nun ortaya çıkışından) sonraki para politikasının değerlendirilmesinde bir ölçüt (benchmark) olarak kullanmışlardır. Euro faiz oranlarının buna göre yüksek olduğu sonucuna varmışlardır. Bunun olası nedenlerini de irdelemişlerdir. Bunlar arasında çekirdek enflasyon ve ana enflasyon arasındaki farkı, "ürün açığı"nın yanlış ölçülmesini, enflasyonun ECB'nin öngörebileceğinden yüksek çıkmasını, ve ECB'nin bazı üye ülkelerde sadece makroekonomik koşullara odaklanmış olmasını saymışlardır. Bu potansiyel açıklamaların hiçbirinin tek başına tahmin edilen Bundesbank ölçütü ile son zamanlardaki faiz oranları arasındaki farkı açıklayamayacağını iddia etmişlerdir. Ulaştıkları sonuç, ECB'nin tepki fonksiyonu'nun, Bundesbank'la karşılaştırıldığında, "ürün açığı"na, enflasyon ağırlığına göre, daha fazla ağırlık vermiş olduğudur.

Son bir grup'ta yer alan araştırmalar Ocak 1999'dan sonraki data'yı kullanan araştırmalardır. Örneğin, Stephan Gerlach³⁷⁴ ECB'nin 1999 ve 2004 arasındaki faiz oranı saptamasını tartışmaktadır. Gerlach, ECB Yönetim Konseyi'nin enflasyon, ekonomik faaliyet, ve M3 artışına ilişkin değerlendirmeleri içeren Aylık Bülten'lerin kantitatif göstergelerini göz önüne almış ve bunların faiz oranı kararları üzerindeki

³⁷⁰ P.Surico , "How does the ECB Target Inflation?"ECB Working Paper No:229.2003.

³⁷¹ K.Ulrich , A Comparison Between the Fed and ECB. Taylor Rules"ZEW discussion paper 03-19.2003.

³⁷² Sauer and J-E. Sturm (2004) .A.g.m. (sa:8)

³⁷³ J.Faust , J.H.Rogers and J.H.Wright , "An Empirical Comparison of Bundesbank and ECB Monetary Policy Rules , "Board of Governors of Federal Reserve System , International Finance Discussion Paper , 705 (2001).<http://ssrn.com/abstract=280811> den indirilebilir.

³⁷⁴ Stephan Gerlach "Interest Rate Setting by ECB :Words and Deeds" December 2004.www.cepr.org/pubs/dps/DP4775.asp.

etkisini araştırmıştır. Aynı zamanda, Aylık Bülten'lerdeki değişkenlerden seçmeler yaparak, özel bir teknik kullanarak tepki fonksiyonları tahmin etmiştir. Ulaştığı sonuçlar ECB'nin reel ekonomideki değişmelere güçlü bir tepki gösterdiğini ifade etmektedir. Gerlach, aynı zamanda, enflasyon ve M3 artışı karşısında da istatistiki bakımdan anlamlı tepkiler bulmuştur.

Jordi Gali ve 'diğerleri'³⁷⁵ ECB'nin kendi para politikasına ilişkin son gözden geçirmesini (2004) ve Duisenberg dosyası³⁷⁶ nı araştırmaktadırlar. ECB'nin ana hedefine (enflasyonun %2nin üstüne çıkmasından kaçınma) ulaşmada başarısız olduğunu; ECB'nin bu konuya yakın zamanda yeterli önem vermediği takdirde enflasyon oranlarındaki tırmanışı düzeltmenin maliyetli olacağını belirtmektedirler. Enflasyon düşük olduğunda da deflasyon'un her zaman bir risk olduğunu fakat ortaya atılan korkuların da abartılı olduğunu söylemektedirler.

Kai Cartensen³⁷⁷ Avrupa Merkez Bankasının ilk dört yılını kapsayan bir politika tepki fonksiyonu tahmin etmiştir. Ana modeli Taylor Kuralı'na aynen benzemektedir. Farklı ekonomik değişkenlerin faiz oranı kararı üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. ECB tarafından kendi para politikası stratejisinin birinci "payanda"sı olarak ilan edilen para artışı ölçüsünün fiili faiz oranı kararlarında önemli bir rol oynamadığı sonucuna varmaktadır.³⁷⁸ Cartensen'in "money overhang"³⁷⁹ dediği, her iki 'payanda'ya ait enformasyonu da kullanan daha sofistike ölçülerin daha uygun olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, Mayıs 2003'teki para politikası stratejisi revizyonu'nun birinci 'payanda'ya verilen önemi azaltmış olmasının para politikası kararlarında gözlemlenebilir değişmeler yaratmayacağı sonucuna da varmaktadır.

³⁷⁵ Jordi Gali , Stephan Gerlach , Julio Rotenberg , Herald Uhlig , Michael Woodford , The Monetary Policy Strategy of ECB Reconsidered :Monitoring the European Central Bank 5.27 February 2004.Cepr.London.www.cepr.org/pubs/boks/p159.asp.(Abstract).

³⁷⁶ Wim Duisenberg , ECB'nin ilk başkanı idi.2002de.2005'te vefat etmiştir.Tek Avrupa parasının savunucularındandı.

³⁷⁷ Kai Cartensen , "Estimating the ECB Policy Real Function"German Economic Review , Vol.7. February 2006. (sa:1-34)

³⁷⁸ Yukarıda açıklanan Jordi Gali ve diğerlerinin (2004) analizlerinde de benzer bir sonuca varılmıştır.

³⁷⁹ "Money overhang" halkın cari fiyatlarda tutmak istediğinden daha büyük bir para arzıdır.Deardsdorff's Dictionary of International Economics -.

Yukarıda sıraladığımız, 1999'dan sonraki veriyi kullanan çalışmaların ve diğerlerinin ana özelliklerinin bir politika aleti olarak doğrudan “ana yeniden finansman işlemleri” (MRO) oranını kullanmalarıdır.

4.4. EURO ALANINDA MALİYE POLİTİKASI

4.4.1 Maliye Politikasına Kurumsal Altyapısı: SGP

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nde maliye politikası'nın para politikasının aksine, “merkezi olmayan” özelliğini koruduğunu fakat disiplin ve esneklik unsurlarını kombine eden kurallara bağlandığını söylemiştik. “Kararlılık ve Büyüme Paketi” (SGP) Maastricht Antlaşması'nda belirtilen (öne sürülen) mali hükümleri tamamlamakta ve sıkılaştırmakta olup EMU içinde mali disiplinin bel kemiğini oluşturmaktadır. EMU'nün mali kuralları şu basit esasa dayandırılmıştır: hükümet bütçe açıklarını bütçe denkleği'ne yaklaştıracak biçimde azaltmalı ve daha sonra “otomatik stabilizatörler”in serbestçe işlemesine izin vermelidir³⁸⁰.

EMU'de maliye politikasının işleyişi, SGP, SGP ye yönelik eleştirilerin ve reform planlarının iyi anlaşılabilmesi için genel olarak maliye politikasının teorik dayanaklarına kısaca göz atmak yararlı olacaktır.³⁸¹

³⁸⁰ Marco Buti and Van den Noord, “Fiscal Policy in EMU :Rules , Discretion and Political Incentives , European Economy , European Comission , Economic Papers , No:206 , July 2004. (sa:1).

³⁸¹ Bu konuda kapsamlı bir tarama için Bkz:

- Frederick Van der Ploeg , “Macroeconomics of Fiscal Policy and Government Debt” European University Institute Working Series 2004.www.iue.it/Personal/RickvanderPloeg/Utrecht%20OECD.pdf.
- Karl Brunner , “Fiscal Policy in Macro Theory: A Survey and Evaluation”(1986)University of Rochester. [http:// research.stlouisfed.org/.../84/conf/brunner.pdf](http://research.stlouisfed.org/.../84/conf/brunner.pdf).Hafer (ed) , Monetary versus Fiscal Policy Debate , Totowa , N.J (1986) Rowman and Allanheld Publishers.
- Alan J.Blinder , “The Case against the case against discretionary fiscal policy”The Macroeconomics of Fiscal Policy , Cambridge: MIT Pres 2006.
- Richard W.Kopecke , Goofrey M.B.Tootell , and Robert K.Triest “ The Macroeconomics of Fiscal Policy”, <http://www.bos.frb.org/economic/conf/49/introduction.pdf>.

Maliye Politikası, devletin ekonomiyi canlandırmak ya da stabilize etmek için vergileri, harcamaları, ve borçlanmayı kullanarak bütçesini, denetlemesidir diyebiliriz. Devletin vergi toplama, mal ve hizmet alımları, transfer ödemeleri hakkındaki kararları maliye politikasını ilgilendirir.

Devlet hem vergiler ve hem de kamu harcamaları üzerinde denetime sahiptir.Devlet maliye politikasını halkın temin edebileceği para miktarını arttırmak için kullanılırsa, buna genişletici maliye politikası denilir. Devlet maliye politikasını halkın temin edebileceği para miktarını azaltmak için kullanılırsa, buna daraltıcı maliye politikası denilir. Diğer bir söyleyişle, maliye politikasının durumu, normal olarak, devletin yaptığı ödemelerle elde ettiği hasılat arasındaki farkla (bütçe açığı ya da fazlası) özetlenir. Hasılat harcamadan daha büyük olduğunda, yani bütçe “fazla” verdiğinde maliye politikasının “daraltıcı” ya da “sıkı” olduğu; harcamalar hasılatın büyük olduğunda ise (bütçe “açık” verdiğinde) maliye politikasının “gevşek” ya da “genişletici” olduğu söylenecektir. Örneğin, vergilerin arttırılması ve kamu harcamasının azaltılması daraltıcı; aksine, vergilerin azaltılması kamu harcamalarının arttırılması genişletici bir politikadır.

Vergilemenin ve kamu harcamasının net etkisi “yansız” ya da “nötr” olduğunda, yani maliye politikası talebine ‘canlandırıcı’ ve ne de azaltıcı bir etkiye bulunduğu, maliye politikasının durumu “denk bütçe” ile ifade edilir yada “yansız” (nötr) olduğu söylenir. “Denk bütçe yansız’dır; zira, toplam vergi hasılatı toplam kamu harcamasına eşittir.”³⁸²

Bazı iktisatçılar (Keynes’gil okul) maliye politikasının derneşik talep üzerinde de güçlü etkilere sahip olabileceğini ileri sürmektedirler.³⁸³ Devletin “genişletici” bir maliye politikası izlediğini ve bunu da vergi indirimi yoluyla

³⁸² Mali yansızlık kavramı , bazen , daha dar olarak , bir yıllık bütçede getirilen yeni önlemlerin bileşik etkisini ifade etmek için kullanılır.Örneğin , eğer yeni vergiler herhangi bir yeni harcamaya eşitse bütçe’nin genel durumu talebi canlandırıcı ya da yavaşlatıcı da olsa , bütçenin mali bakımdan yansız olduğu söylenebilir.

³⁸³ Maliye politikası derneşik talep yanında ürün ve istihdam üzerinde de etkilidir.Özellikle de ekonomi tam kapasite sınırının altında çalışıyorsa ve ekonomide talebi canlandırma gereksinimi varsa.Monetaristler ise , kamu harcamaları ve vergilerdeki değişmelerin derneşik talep üzerindeki (ve ürün ve istihdam üzerindeki) etkisinin geçici olduğuna inanmaktadırlar.

gerçekleştirdiğini düşünelim. Vergi indirimi kişisel gelir vergisinde yapılırsa, bu “kullanılabilir gelir”i arttırır ve tüketicilerin talebi de artar. Vergi indirimi “dolaylı vergiler”e uygulanırsa, bu fiyatları aşağı çeker, daha yüksek reel gelirlere yol açar ve dolayısıyla tüketici talebini arttırır. Devlet kurumlar vergisinde indirim yaparsa, firmaların “vergi sonrası” karları artar ve bu firmaların sermaye harcamasını arttırır. Devlet tasarruf faizlerinden aldığı vergiyi azaltırsa, net tasarruflara sahip olan bireylerin “kullanılabilir gelir”lerini arttırır. Ayrıca, devlet vergileri sabit tutarak, alımlarını arttırırsa, derneşik talebi “doğrudan” etkiler. Devlet “transfer ödemeleri”ni arttırırsa, halkın “kullanılabilir gelir”i artar bu da tüketim harcamalarını arttırır. Tüketimdeki bu artış da derneşik talebi arttıracaktır. Devletin derneşik talebi aşırı canlandırmama konusunda dikkatli olması gerekir. Aksi halde, enflasyonist açık’la karşılaşma riski vardır.

Devletin ilave harcamalarını finanse etmek için borçlanması tartışmalı bir konudur. Devlet harcamalarının bir kısmını tahvil ihraç ederek karşıladığında, yani borçlandığında, bu durum faiz oranlarını arttıracaktır; zira, ödünç verilebilir fonlara olan talepte bir artış meydana gelmiş olacak ve bu da fiyatı yükseltecektir. Böylece, bazı özel yatırımlar azaltılmış olacaktır. Diğer bir söyleyişle, artan kamu harcaması özel yatırımları “kovmuş” olmaktadır (buna , crowding out etkisi denilmektedir). Bu konudaki tartışmalara girmeksizin, bir makroekonomik politika aleti olarak maliye politikasının etkili olabilmesi için bu politikanın diğer harcamalar üzerinde ‘kovma’ etkisinin olmaması gerekmektedir.

Açık bir ekonomide, 1980’li yıllarda çok konuşulan ve yeniden tartışılmaya başlaması “ikiz açıklar” (bütçe ve ticaret açıkları) maliye politikasıyla da ilişkilidir. ³⁸⁴ Frankel, ABD’de 1980’lerdeki “ikiz açık”ların geri geldiğini söylemektedir ³⁸⁵ Frankel ABD’nin ‘cari hesap açığı’nın (GSYİH’nin %6’sı)

³⁸⁴ Bu konuda yeni bir tartışma için Bkz :

- Jeffrey Frankel , “Could the Twin Deficits Jeopardize US Hegemony ?” Jan .26 , 2006. (draft) American Economic Association Meeting , Jan , 8 . 2006.

³⁸⁵ Ayrıca , Bkz:

- Jeffrey Frankel , “Twin Deficits and Twin Decades” Conference Sponsored by Federal Reserve Bank of Boston , at Waquasett , June 14-16 , 2004. Macroeconomics of Fiscal Policy , MIT Pres : Cambridge , MA. 2006 içinde.

sürdürülemez olduğunu, bunun kökenlerinin ticaret politikasında değil, makroiktisatta olduğunu; sorunun ABD'nin ulusal tasarruflarının 2000'den bu yana düşmesiyle ilgili olduğunu söylemektedir. Ulusal tasarruflardaki azalmanın nedeninin ise, düşük özel tasarruflar yanında, federal bütçe açıklarındaki artış olduğunu belirtmektedir. Yani maliye politikası ile ilgilidir. Olayı basit olarak aşağıdaki biçimde açıklamak mümkündür.

Mali bir genişleme halinde, devletin borçlanması nedeniyle faiz oranlarındaki artış yabancı sermayeyi o ülkeye çeker. Yabancılar yatırım için daha fazla dolar elde edebilmek için dolar fiyatını artırırlar, döviz kurunda 'değerlenme'ye yol açarlar. Bu değerlenme ithal mallarını dışarıda daha pahalı hale getirir ve ticaret bilançosunda bir "kötüleşme"ye neden olur. 'Net İhracat' azdır ve bu da artan kamu harcamasının makroekonomik etkilerinin bir kısmını yok edecektir. Aslında bu da bir tür "kovma" etkisidir.

EMU'nün mali kuralları şu basit esasa dayandırılmıştır: hükümet bütçe açıklarını denk bütçe'ye yaklaştıracak biçimde azaltmalı ve daha sonra "otomatik stabilizatörler"in serbestçe işlemesine izin vermelidir. Bu bakımdan otomatik stabilizatörlerin ne olduğu üzerinde kısaca durmakta yarar vardır.

Otomatik Stabilizatörler "denkleştirici" maliye politikasının bir biçimidir. Vergileme ve harcamaların ekonomiyi daha otomatik biçimde etkiledikleri bir yoldur. Bunlar ekonomik faaliyetin canlı olduğu dönemlerde (çevrim'in genişleme aşamasında) maliye politikasını otomatik olarak daraltan, "resesyon"lar esnasında ise otomatik olarak genişleten politikalardır. Örneğin, "artan oranlı" (progresif) bir gelir vergisi bir otomatik stabilizatör'dür. Bu tür vergilerde genel olarak gelir arttıkça, daha fazla birey daha yüksek gelir dilimlerine geçer ve ortalama vergi oranı daha yüksek olur. Bazı türdeki transfer ödemeleri ve devletin yaptığı alımlar gelirden bir düşme olduğunda artış gösterirler. Örneğin, işsizlik tazminatı ödemeleri (işsizlik sigortası) ve fakir insanlara yapılan ek ödemeler de otomatik stabilizatörlerdir. Neden?

- Ben S. Bernanke , "The Global Saving Glut and US. Current Account Deficit" Remarks by Governor , Sandridge Lecture , Virginia Association of Economics , Richmond Virginia. March 10 , 2005.

Bunun nedenini anlamak için ekonominin bir resesyona girdiğini (örneğin otonom tüketimdeki bir daralma nedeniyle) düşünelim. “Artan oranlı” progresif vergiler gelirden daha hızlı azalır, ve gelirdeki bu azalma bir çarpan etkisi yoluyla, otonom tüketimdeki azalmayı kısmen telafi eder ve denge geliri olabileceğinden daha az azalır. Benzer biçimde transfer ödemeleri ve yoksullara sağlanan hizmetler artar, bu da çarpan etkilerine sahiptir ve otonom tüketimdeki azalmayı telafi edici bir etki yaratır. Örneğin bir resesyonda, işsizlik oranı daha yüksektir ve devlet işsizlik sigortasına otomatik olarak daha fazla ödeme yapar.

Bir “boom” durumunda ise yukarıdaki’nin tersi meydana gelir. Vergiler, ücret ve karlarla orantılı olduklarından, bir “boom” esnasında toplanan vergi miktarı resesyon durumundakinden daha fazladır. Ayrıca üretimdeki artışlar işsizliği azaltır, transfer ödemeleri azalır. Bütçe açıklarındaki azalma üretimdeki artışı yavaşlatır ve böylece derneşik talepteki artışı kısmen telafi eder.

Çevrimler esnasında maliye politikasının nasıl saptanması gerektiği önemli bir sorundur. Diğer bir söyleyişle , maliye politikasının çevrimlerde stabilize edici bir rol oynaması için mutlaka otomatik olması gerekmez. Yani, bu amaçla (ekonomiyi stabilize etmek için) kamu harcamaları ve vergilerdeki değişimleri ihtiyari (takdire bağlı) olarak kullanmak söz konusu olabilir. İhtiyari maliye politikası hükümetin vergi oranlarını, işsizlik düzeylerini, ve refah katkılarını vs. değiştirme konusunda karar almasını ifade eder. Ceteris Paribus (diğer koşullar değişmemek kaydıyla) vergi indirimleri ve harcama artışları (G-T) de bir artışa yol açar (G: kamu harcamaları; T, vergiler) .Vergi arttırmaları ve harcama kısıntıları (G-T) de azalmaya yol açar.

Özellikle resesyon dönemlerinde ihtiyari maliye politikası öğütlenir. Bununla beraber, ihtiyari maliye politikasına ilişkin kararın alınması ile gerçekleştirilmesi arasındaki “zaman lag”ı istenilen sonuca ulaşılmasını engelleyen bir faktördür çoğu kez. Dört tür lag’dan sözedebiliriz: (Burada değinilen lag’ların para politikası için de geçerli olduğunu belirtelim).

Tanınma lag’ı: maliye politikasına olan gereksinimin ortaya çıkması ile bu gereksinimin karar alması gerekenler tarafından tanınması arasındaki zaman

aralığı'dır. Bunun nedeni, kısmen, harekete geçme gereksiniminin istatistiki data'ya ve diğer göstergelere yansımaya kadar kabul görmemesidir. Halbuki tahminler bunlara dayanırlar.

İdari lag, karar alma otoritelerinin bir tür harekete geçme gereksinimini algılamaları ve fiilen bu hareketi gerçekleştirmeleri arasındaki zaman aralığıdır. Bunun uzunluğu, esas itibariyle, içerilen idari prosedür'lere ve kısmen de otoritelerin hızlı harekete geçme konusundaki davranışlarına bağlıdır. Maliye Politikasına olan gereksinimin ortaya çıkması ile uygulanması arasındaki zaman aralığı'na (gap) bazen iç lag (inside lag) adı verilmektedir. Ekonominin karşılaştığı bir şok karşısında hükümetin düzeltici hareketi ile bunun ekonomi üzerinde etki göstermesi arasındaki zaman aralığına da dış lag (outside lag) denilmektedir.³⁸⁶ Dış lag'ın uzunluğuna "etkileşim gap'i" (impact lag) da denilmektedir. Dış lag'ın uzunluğu, esas itibariyle çarpan sürecinin hızına bağlıdır. İç ve dış lag'ların uzunluğu çevrimlerin stabilize edilmesinde ihtiyari politikaların kullanılması aleyhindeki iddialardan biridir.

Ara gap (intermediate gap). Bu daha çok para politikası ile ilgilidir. Otoritelerin harekete geçmeleri ile bu hareketin "ara değişkenler" (para arzı, faiz oranları düzeyi ya da kredi temin edilebilirliği gibi) üzerinde hissedilmesi arasında geçen zamandır.

Karar lag'ı. Bu "ara hedef değişkenlerdeki ("ara hedef değişkenler", kolaylıkla gözlemlenebilir olan ve hedef değişkenlerle yakından ilişkili olan değişkenlerdir) değişimler ile harcamaların düzeyi ve bileşimindeki değişimler arasında geçen zamandır. Harcama kararlarındaki değişimler "ara hedef değişkenler" tarafından çeşitli yollardan etkilenecektir. Bu bakımdan, "ara hedef değişkenler"deki değişimler zamana yayılacaktır. Ayrıca, bazı türdeki harcama kararları diğer türdeki harcama kararlarını etkileyecektir. Örneğin, tüketimle ilgili kararlardaki değişme yatırım harcaması kararları üzerinde de bazı sonuçlara sahip olabilir.³⁸⁷

³⁸⁶ www.amosweb.com

³⁸⁷ Bu konuda aşağıdaki eserden geniş ölçüde yararlanılmıştır.

- D.M.Shaw – D.G.Pierce , Monetary Economics , Butterworths , London 1974.

Yukarıda iç ve dış lag'ların uzunluğunun çevrimlerin stabilize edilmesinde ihtiyari politikaların kullanılması aleyhinde sonuçlar yaratabileceğini söylemiştik. Örneğin, ABD'de J. F. Kennedy ekonomik büyümeyi hızlandırmak için özel harcamaları köstekleyen mevcut vergi sisteminde değişiklik yapmak istemiş, 1962'de bu amaçla kişisel ve kurumlar vergilerinde indirimi öngören bir teklifte bulunmuştur. 1963'te Kennedy öldürülmüş ve teklif ancak 1964'te Kongreden geçirilebilmiş ve L. B. Johnson tarafından imzalanmıştır.³⁸⁸

Hemen belirtelim ki para politikası ihtiyari maliye politikasına göre daha “çevik”tir. Bununla beraber, burada belirtilen lag'ların para politikası için de geçerli olabileceğine daha önce değinmiştik. Ayrıca, EMU üyesi ülkelerin kendi ulusal para politikalarını Avrupa Merkez Bankası'na devretmiş olmaları nedeniyle ellerinde maliye politikasından başka alet kalmadığını da belirtelim .

“Doğal ürün oranı”, enflasyon oranında bir artışa yol açmaksızın üretilebilecek olan maksimum mal ve hizmet miktarıdır. Uzun dönemdeki ürün düzeyine “doğal ürün oranı” denilmektedir. Doğal ürün oranı ekonominin, işsizlik “doğal işsizlik oranı”na eşit olması halinde, üretebileceği ürün düzeyi biçiminde de tanımlanabilir.

Doğal işsizlik oranı, ekonomide “derneşik talebi” arttırmakla azaltılmayan yapısal ve arızı faktörler tarafından belirlenir.³⁸⁹ Bu bakımdan, ihtiyari maliye politikası yoluyla derneşik talebin arttırılmasında, eninde sonunda, daha yüksek fiyatlara yol açar ve ürünü arttırmaz.³⁹⁰ Daha açık bir söyleyişle, ürün düzeyi talep tarafından belirlenmez, üretim faktörlerinin arzı tarafından belirlenir. Yani, emek, sermaye ve teknoloji tarafından belirlenir. “Doğal ürün oranı” üretim faktörleri (sermaye , emek....) normal oranlarında kullanıldıkları zamanki ürün düzeyi olarak

³⁸⁸ Jeff Jacoby , “Kennedy V. Kennedy” , Jewish World Review , March 16 , 2001.http://www.jewishworldreview

³⁸⁹ David.W.Pearce , Macmillan Dictionary of Modern Economics , (Fourth edition) sa: 300

³⁹⁰ ‘NAİRU’ ve doğal oran’ın çoğu kez söylenenin aksine eş-anlamli olmadıklarını belirtelim.Bu konuda Bkz:

- James Tobin , “Supply Constraints on Employment and Output : Nairu Versus Natural Rate” , Cowles Foundation Paper 1150.November 21-23 1998.Rome.
- Taux de Chomage n’accelerant pas L’inflation (Redirige depuis NAİRU).http://fr.wikipedia.org/Wiki/NAİRU Description.

da tanımlanabilir. Bu bakımdan üretim faktörleri bir doğal ürün oranı belirlerler ve bu oranın etrafında çevrimler ve makro ekonomik politikalar sadece geçici dalgalanmalara neden olabilirler. Derneşik talep politikalarını kullanarak ürünü doğal oran'ın üstünde tutmaya çalışmak sadece giderek hızlanan enflasyona yol açar. Diğer bir söyleyişle, uzun dönemde enflasyonla işsizlik arasındaki bir "trade-off" yoktur ve işsizliği doğal oranın altına düşürecek herhangi bir girişim sadece enflasyonist olacaktır. Yani uzun dönem derneşik arz eğrisi düşey eksene paraleldir (monetarist görüş).

Maliye politikasının kısa dönemde ürünü etkilediğini söylemiştik. Maliye politikası ayrıca 'doğal oran'ı da değiştirebilir. Maliye politikasının uzun dönem etkilerinin kısa dönem etkilerinin tamamen tersi oldukları söylenmektedir.³⁹¹ Kuşkusuz bu bir eğilimdir. Eğer bir 'doğal işsizlik oranı' varsa, derneşik talebi arttıran bir maliye politikası kısa dönemde başarılı görünecektir; zira ürün ve istihdamın her ikisi de artacaktır. Buna karşın, derneşik talebin teşvik edilmesi, uzun dönemde, daha yüksek bir fiyat düzeyi ile sonuçlanacak, ve aynı zamanda ürün düzeyi ekonominin potansiyeline gerileyecektir. Diğer bir söyleyişle, genişletici bir maliye politikası bugün daha yüksek ürüne yol açacak fakat gelecekte 'doğal ürün oranı'nı olması gerekenin altına indirecektir. Daraltıcı maliye politikası ise, kısa dönemde ürün düzeyini aşağı doğru bastırmasına karşın gelecekte daha yüksek ürün düzeyine yol açacaktır.

Genişletici maliye politikası, yukarıda açıklandığı gibi, derneşik talepte artışa yol açarak, bilinçli olarak açığı arttırması halinde meydana gelir. Genişletici maliye politikasında hükümet harcamalarını arttırır veya vergileri azaltır, ya da her ikisini birden yapar. Hükümet açığını, ekonomiyi yavaşlatmak için, bilinçli olarak azalttığıında meydana gelir. Daraltıcı maliye politikasında hükümet harcamaları kısar veya vergileri arttırır, ya da her ikisini birden yapar. Mali bir genişleme kamu

³⁹¹ Bu konuda Bkz:

- Alan S.Blinder , "The Case Against Discretionary Fiscal Policy , CEPS Working Paper No:100 , June 2004.
- Martin S.Feldstein , "Commentary , Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?"Rethinking Stabilization Policy. Federal Reserve Bank of Kansas City , sa:151-162.

tasarrufunda bir azalmaya yol açar.³⁹² Daha düşük tasarrufun anlamı ise söz konusu olan ülkenin yeni makine ve donanıma daha az yatırım yapması, ya da dışarıdan aldığı borcun miktarını arttırmasıdır. Kuşkusuz bunun da uzun dönemde olumsuz etkileri vardır.

Maliye Politikası gelecekteki vergiler üzerinde de etkili olabilir. Genişletici maliye politikası izlendiğinde devletin borç stoku'nda bir artış meydana gelir. Devlet bu borç için gelecekte bir faiz ödemek (ya da bu borcu geri ödemek) zorunda olduğundan, genişletici maliye politikası gelecekteki vergi ödeyicilerin (mükelleflerin) sırtına ilave bir yük yüklemiştir olur. Barro-Ramsey³⁹³ modeline göre, hükümetin borç politikası vergi yükünü kuşaklar (nesiller) arasında yeniden dağıtma işlevini görür. Diğer bir söyleyişle, hükümet bu amaçla “fazlalar” ya da “açıklar” verebilir.³⁹⁴

Bununla beraber, kamu borcu'nun tümüyle “yansız”(nötr) olduğu da iddia edilmektedir. Buna “Ricardogil Denklik” önermesi denilmektedir. Bazen buna “Ricardo-Barro Denklik Önermesi”de denilmektedir.

Bu teori devlet bütçesi açıklarının bir ekonomide derneşik talep düzeyini etkilemediğini söylemektedir. David Ricardo tarafından ileri sürülmüştür.³⁹⁵ Bu teori en basit bir biçimde şöyle ifade edilebilir: Hükümetler harcamalarını ya bugünkü “vergi ödeyici”lerini vergilendirerek, ya da borçlanarak finanse edebilirler. Bununla beraber, bu hükümetler bu borcu eninde sonunda vergileri gelecekte olabilecek olandan daha fazla arttırarak geri öderler.

Bu hükümet ilave bir harcamayı “açıklar” yoluyla (yani “sonra vergileme” yoluyla) finanse etmiş olsun. Ricardo'nun iddiasına göre, “vergi ödeyiciler” şimdi daha fazla paraya sahip olmakla birlikte gelecekte daha fazla vergi ödeyeceklerinin

³⁹² Bu konuda bkz: Francesco Giavazzi , Tullio Japelli , and Marco Pagano. “Searching for Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy”, Centro Studi in Economia E Finanza , Working Paper no:16.February 1999.

³⁹³ Robert J.Barro “Are Government Bonds Net Wealth”? Journal of Political Economy 82 (November/ December 1974) sa: 1095-1117.

³⁹⁴ Bu konuda alternatif için bkz:

- N.Gregory Mankiw , “The Savers- Spenders Theory of Fiscal Policy”.HIER (Harvard Institute of Economic Research) Discussion Paper No 1888.January 2000.

³⁹⁵ David Ricardo , On the Principles of Political Economy and Taxation (London , 1817).

farkında olduklarından, gelecekteki vergileri ödeyebilmek için ilave bir parayı tasarruf etmek durumundadırlar. Tüketicilerin bu ilave tasarrufu hükümetin ilave harcamasına tıpa tıp denk olacak, ve dolayısıyla derneşik talep değişmemiş olacaktır.

Yukarıda değinmiş olduğumuz gibi daha yakın zamanda Robert Barro bu fikrin daha sofistike sunumlarını geliştirmiştir.³⁹⁶ Ricardo'gil denklik şunu öğütlemektedir: Hükümetin maliye politikasını kullanarak talebi etkileme girişimleri boşa çıkan gayretler olacaktır. Bu görüş Keynes'gil iktisattaki alternatif teorilere ters düşmektedir. Keynes'gil modellerde “çarpan” etkisinin anlamı maliye politikasının talep üzerinde “dişli etkisi”ne benzer bir etkide bulunmasıdır. “Açık harcama”daki bir liralık bir artış talebi bir liradan daha fazla arttıracaktır.

Ricardo'gil denklik'in işleme için bazı koşullar gereklidir. Bu koşullar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- “Evleklerin gerekli olduğu kadar ödünç alabilecekleri ya da tasarruf edebilecekleri bir sermaye piyasası.
- *Kuşaklararası ilgi. Gerekli olan vergi artışı asırlarca meydana gelmeyebilir ve borcun oluştuğu zamandaki nüfusun torunlarının torunları tarafından ödenebilir. Ricardo'gil denklik ancak bugünkü kuşağın gelecekteki kuşakların tümüyle ilgilenmeleri halinde (bu ilgi mükemmel olmasa bile) meydana gelebilir.”*³⁹⁷

Kısaca ifade etmek gerekirse, özel tasarruflardaki değişmeler kamu tasarrufundaki değişmeleri etkisizleştirecektir. Fakat, eğer tüketiciler bir vergi indiriminden elde ettikleri ilave “kullanılabilir gelir”in bir kısmını harcamaya karar verirlerse (örneğin gelecekteki vergi ödemeleri konusunda miyopik olduklarından) bu durumda “Ricardo'gil denklik” geçerli olmayacaktır: Bir vergi indirimi ulusal tasarrufu azaltacak, derneşik talebi arttıracaktır.

³⁹⁶ Robert J.Barro , a.g.m (1974).

³⁹⁷ Wikipedia , the free encyclopedia. http://en.wikipedia.org/wiki/Ricardianequivalence//Assumptions_of_RicardianEquivalence.

Vergi indirimleri karşısında özel tasarrufların artacak yerde düştüğü seksenli yılların deneyimi Ricardo'gil denklik aleyhine bir kanıt olarak gösterilmektedir. Diamond-Samuelson³⁹⁸ “çakışan kuşaklar” (overlapping-generations) modelinde insanlar tüketimlerini kendi ömürleri içinde “tesviye” ederler, fakat ölüme bağlı menkul (para) tasarrufu yoktur.³⁹⁹ Hükümet borçlandığında bazı kuşakları diğerlerinin aleyhine zenginleştirir, sermayeyi dışlar (kovar) ve “kararlı durum”daki (steady-state) yaşam standartlarını düşürür.

Gregory Mankiw hem Ricardo'gil denklik modelini hem de Diamond – Samuelson modelinin reddine yol açan olguları tartışmakta ve alternatif bir model oluşturmaktadır.⁴⁰⁰ Maliye politikası derneşik talep ve tasarruf üzerindeki etkilerine ilave olarak, “teşvikler”i de değiştirerek ekonomiyi etkiler.⁴⁰¹ Örneğin bir ülkede “marjinal vergi oranı” çok yüksekse, yani bir kişinin vergi yükümlülüğündeki artış vergilenebilir gelirindeki artıştan çok daha fazla artıyorsa, (marjinal vergi oranı = Δ vergi yükümlülüğü/ Δ vergilendirilebilir gelir) halkın gelir elde etme güdüsü azalır. Bu oranları aşağı çekerek devlet üretimi arttırabilir. Örneğin, 1983-1984'te Türkiye'de marjinal vergi oranları azaltılmıştır: minimum oran yüzde 40'tan 25'e çekilmiş; maksimum oran yüzde 75'ten 50'ye indirilmiştir.⁴⁰² Bunu izleyen dört yılda reel ekonomik büyüme yaklaşık yüzde 7'ye , 1990'da yüzde 9'a fırlamıştır. “Arz Cephesi İktisadi”nın temel öğretisi vergi indirimlerinin ekonomik büyümeye yol açacağıdır. Vergi indirimleri girişimcilerin vergi tasarruflarını yatırıma yöneltecek; verimlilik, istihdam, ve karlar artacaktır. Böylece, daha düşük vergi oranlarına rağmen ödenen vergiler artacaktır. Bu görüş ABD'de Reagan yönetiminin ilk yıllarında üne kavuşmuştur.

³⁹⁸ Peter A.Diamond , “National Debt in a Neo-Classical Growth Model”American Economic Review55 (December 1965).sa:1126-1150.

³⁹⁹ N.Gregory Mankiw , a.g.m (2000).sa:1.

⁴⁰⁰ N.Gregory Mankiw , a.g.m (2000).

⁴⁰¹ Bu konuda , özellikle ABD ve Avrupa'ya ilişkin kısa ve basit bir açıklama için Bkz:

- Martin Feldstein , “Fiscal Activism Would Speed Recovery”, Financial Times , Tuesday , August 26 , 2003.

⁴⁰² Price Waterhouse , International Bureau of Fiscal Documentation.Allan Reynolds , “Marjinal Tax Rates” , The Concise Encyclopedia of Economics.

4.4.2. Otomatik Stabilizatörler

Daha önce de belirttiğimiz gibi otomatik stabilizatörler “denkleştirici” maliye politikasının bir biçimidir. Vergileme ve harcamaların ekonomiyi daha otomatik biçimde etkiledikleri bir yoldur. Bunlar ekonomik faaliyetin canlı olduğu dönemlerde (çevrim’in genişleme aşamasında) maliye politikasını otomatik olarak daraltan, “resesyon”lar esnasında ise otomatik olarak genişleten politiklardır.

4.4.2.1. Denkleştirici ve Denkleştirici Olmayan Politikalar

Avrupa’da maliye politikası, para politikasının aksine, ulusal bir sorumluluk olma özelliğini korumaktadır. Bununla beraber, tek para’nın yaratılması EMU ülkelerinde maliye politikası üzerinde önemli etkilerde bulunmuştur. Maastricht Antlaşmasının mali hükümlerinin genişletilmesiyle ortaya “İstikrar ve Büyüme Pakti” (kısaca SGP) çıkmıştır (1997)⁴⁰³. Daha sonra, 23 Mart 2005’te Pakta bir miktar esneklik kazandırma konusunda anlaşmaya varılmıştır.⁴⁰⁴

Maastricht Antlaşması ölçütlerinin yerine SGP’nin ikame edilmesiyle, bir parasal birlik’te maliye politikasına ilişkin sorunlar sadece akademik bir tartışma konusu olmaktan çıkmış, politika yapıcıları için gerçek bir uğraşı haline gelmiştir. SGP’nin maliye politikası için koymuş olduğu kurallar başlangıcından bu yana sürekli eleştiri konusu olmuştur.⁴⁰⁵

İhtiyari maliye politikası’nın sınırlandırılması konusunda ileri sürülen savların çoğu parasal birlik’le sınırlı değildir. Bununla beraber, bunlar bir ülke parasal bağımsızlığını yitirdiği zaman daha da önemli hale gelirler. İhtiyari politika aleyhindeki iddialar bunların politikacılar tarafından “kötü” kullanımı ile ilgilidir. Örneğin, bunlardan biri maliye politikasının “denkleştirici olmayan” (procyclical) bir

⁴⁰³ SGP hakkında kapsamlı bir analiz için Bkz :

- Roel Beetsma and Harald Uhlig. “An Analysis of the Stability and Growth Pact”, Economic Journal, Royal Economic Society , Vol.109 , Oct.1999.

⁴⁰⁴ “Stability and Growth Pact Reform: Commission Proposes to Amend Underlying Regulations , European Commission , Press Release , IP/OB/449.20/4/2005.

⁴⁰⁵ Örneğin , Bkz:

- Willem H. Buiter and Clemens Grafe , “Reforming EMU’s Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union”. Marco Buti (ed.) Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination. Cambridge University Press , 2003.sa:92-153.

nitelikte olması halidir.⁴⁰⁶ Denkleştirici olmayan maliye politikaları “boom”lar esnasında “genişletici”olan ve “resesyon”larda “daraltıcı” olan politikalardır. Bunlar, genellikle, refah açısından potansiyel olarak zararlı görülmektedirler; zira, makroekonomik volatilité’yi arttırmaları, reel ve beşeri sermaye yatırımlarını aşağı bastırırlar, büyümeyi kösteklerler, ve düşük gelirliilere zarar verirler.

Eğer “iyi” zamanlardaki maliye politikaları “kötü” zamanlarda tam olarak telafi edilmezlerse, büyük bir ‘açık’ eğilimi meydana getirebilirler ve borçların “sürdürülemezliği”ne yol açarlar.⁴⁰⁷ Maliye politikasının “kötü” kullanımına ilişkin diğer örnekler arasında “aşırı açıklar” ve politika “volatilité”sindeki istenmeyen artışlardan sayılabilir.⁴⁰⁸

SGP’nin ihtiyari maliye politikasının bu istenmeyen sonuçlarına karşı bir koruma sağladığı ileri sürülmektedir. Ayrıca, SGP kurallarının parasal birliğin üyeleri arasında maliye politikalarının eş-güdümünü sağlayan bir alet olduğu da söylenebilir.⁴⁰⁹ Bununla beraber, böyle bir “eş-güdüm”e gereksinim olup olmadığı tartışılabilir. Daha sonra da değineceğim gibi böyle bir eş-güdüm’ün yokluğu her ülkede hem derneşik talep ve hem de derneşik arz üzerinde asimetrik ekonomik şoklara yol açabilir.

Birçok yazar SGP’yi otomatik stabilizatörleri kösteklediği için eleştirmektedir.⁴¹⁰ Bu, özellikle, EMU’ya yüksek borç düzeyleri ile giren ülkeler için geçerlidir; zira bunlar bazı EMU ülkelerinde maliye politikasının “denkleştirici

⁴⁰⁶

- Alberto Alesina and Guido Tabellini , “Why is Fiscal Policy Often Procyclical?” (Unpublished: Milan: IGIER – Bocconi University) 2005.
- Paola Manesse , “Procyclical Fiscal Policy : Shocks , Rules , and Institutions – A View from MARS” , IMF Working Paper , WP.06-27.January 2006.

⁴⁰⁷ Paola Manesse , a.g.m.sa: 4.

⁴⁰⁸ - Antonio Fatas , Ilian Mihov , “Policy Volatility , Institutions and Economic Growth” , CEPR , DP 5388 , November 2005.Bu konuda , Ayrıca Bkz:

- Daron Acemoğlu , Simon Johnson , James Robinson “Institutional Causes , Macroeconomic Symptoms:Volatility , Crises and Growth” July 31 , 2002 and Journal of Monetary Economics , Volume 50 , January 2003.sa:49-123.

⁴⁰⁹ Bu konuda örneğin , Bkz :

- Jurgen Von Hagen and Susanne Mundschenk . “ Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU” Central Bank of Chile , Working Papers , No: 104.Dec.2002.

⁴¹⁰ Luisa Lambertini , “Fiscal Rules in a Monetary Union” January 2006.
http://www.zei.de/download/Konstanz_Seminar/2006/Lambertini.pdf.

olmayan” bir nitelik kazanmasına (procyclical) yol açarlar. Aslında, maliye politikası üzerindeki herhangi bir kısıtlama da otomatik stabilizatörlerin işleyişini kısıtlar. Bu sorun özellikle bir parasal birlikte daha tehlikelidir; zira, ulusal asimetrik dalgalanmaları tesviye etmek için parasal aletlerin yokluğu halinde, elde sadece maliye politikası kalmaktadır.

4.4.2.2. Kurallar

Üye ülkeler diledikleri maliye politikalarını seçmekte serbest olduklarında muhafazakar ve bağımsız bir Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) düşük ve kararlı bir enflasyonu sürdürülebileceği düşünülebilirdi. Bununla beraber, birçok yorumu bu ilişkinin çok daha karmaşık olduğunu düşünüyordu. Özellikle, yüksek “açık”lara sahip bir üye ülkenin, ya da resesyon'daki bir üye ülkenin ECB üzerinde baskıda bulunarak para politikasını gevşetmesini isteyebileceğinden ve bunda da başarılı olabileceğinden korkuluyordu. Böyle bir durum ilave enflasyon yaratacağı ve bazı teorilere göre bunun birliğin tümü üzerinde reel etkileri olacaktı.⁴¹¹ Diğer bir söyleyişle, bir üye ülkenin maliye politikasının diğer tüm üye ülkeler üzerinde yansımaları olabileceği ve bunun şimdi etkili bir merkez bankası kanalıyla daha sıkı bir biçimde aktarılabilceği söyleniyordu.⁴¹² SGP'nin teklif edilmesinin gerisindeki en önemli nedenlerden biri bu idi. Bireysel devletlerin mali savurganlıklarının ortak para'nın (euro) istikrarını ve sağlamlığını tehlikeye düşürebileceğinden korkuluyordu. Yine Beetsma ve Uhlig'in de belirttikleri gibi, politikacılar soruna çoğu kez kısa dönem açısından bakma eğilimindedirler. Özellikle iktidardaki parti harcamaları finanse etmek için borçlanmayı cazip bulmakta, ve borcun geri ödenmesinden endişelenmeyi daha sonraki hükümetlere bırakmaktadırlar. Daha sonraki hükümet bu sorunla başa çıkabilmek için vergilere ve bir miktar enflasyona dayanmak durumundadır.⁴¹³ Böyle bir ortamda bir İstikrar Paketi'nin yararlı olabileceği düşünülmüştür. SGP, diğer şeyler yanında, euro alanına dahil olan ülkelerin GSYİH'larının %3'ünden (ardı ardına 3 yıl) daha fazla mali açık vermelerine, ya da

⁴¹¹ Roel Boetsma and Harald Uhlig , a.g.m.sa:1

⁴¹² Mali açıklar ve para politikası hakkında Bkz:

- Rudi Dornbusch , “Debt and Monetary Policy: the Policy Issues”: NBER Working Paper 5573. 1996.

⁴¹³ Roel Beetsma and Harald Uhlig , a.g.m.sa :2

GSYIH'larının %60'ından fazla kamu borcuna sahip olmalarına izin vermemeyi şart koşuyordu.

Böylece Avrupa'da maliye politikası "kurala dayalı" bir politika haline gelmiş ve üç yıllık bir döneme bağlanmıştır. Bu kural hem bir "açık" ve hem de bir borç hedefine sahiptir. Kural "uluslarüstü" bir kural olup, euro alanına dahil olan ülkeler için zorlayıcıdır. Bununla beraber, üç yıllık bir döneme dayandırıldığı için bir tür "ihtiyari" davranışa izin vermektedir.⁴¹⁴

Euro'ya geçilmesinden kısa bir süre sonra Pakt'ın en büyük savunucularından olan Almanya yükümlülüklerini karşılayamaz duruma düşmüştür.⁴¹⁵ Bütçeyi denkleştirememekte ya da denkleştirmek istememektedir. Eurostat'ın verilerine göre, Yunanistan daima %3'lük "açık" tavanının üstünde olmuştur. Portekiz'in 2001'deki açığı %3'ten daha büyüktü. Bunu 2002-2004 arasında Almanya ve Fransa'nın açıkları izlemiştir. İtalya, İngiltere ve Hollanda (2004) bunlara eklenebilir.⁴¹⁶

EMU içinde tek bir (merkezi) para politikası bulunduğu halde, birden fazla mali politika olması kronik bütçe açıklarına yol açması yanında, artan borç/GSYIH oranlarına da yol açmaktadır.⁴¹⁷ Martin Feldstein'in açıklamasına göre, bu eğilimin nedeni euro alanının tümü için tek bir paranın varlığının alan içindeki herhangi bir ülkedeki aşırı mali açıkların o ulusun faiz oranlarında bir artışa yol açmaması anlamına gelmesidir. Kısacası büyük bütçe açıklarını disiplin altına alacak bir piyasa 'feedback'i (karşı tepkisi) yoktur.

Feldstein kümülatif , bütçe açıklarının sadece söz konusu olan ülke için değil, aynı zamanda EMU içindeki diğer ülkeler için de zararlı olduğunu vurgulamaktadır.

⁴¹⁴ Thierry Warin "Stability and Growth Pact: An Index to Trigger an Early Warning Earlier?" Middlebury College Economics Discussion Paper No.05.02 (January 2005).

⁴¹⁵ The Economist, "German Fears about EMU", "January 25 1997.

⁴¹⁶ Thierry Warin. A. g. m.

⁴¹⁷ Maliye Politikası şoklarının etkileri hakkında Bkz:

- Andrian Mountford and Harald Uhlig , "What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?" July 2005. <http://sfb649-wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB>.

Harald Uhlig⁴¹⁸ ve diğer bazı iktisatçılar literatürde “free ride” (beleşci) denilen bir soruna da değinmektedirler. EMU bağlamında bunun anlamı kendi bütçe açığını arttıran bir ülkenin euro bölgesi sorununa ilavede bulunması fakat bu olumsuz etkiden dolayı “orantısız” bir paya katlanmamasıdır.⁴¹⁹

SGP’ye sert eleştiriler yöneltilmiştir. Euro’ya geçildikten sonra da bunlar artarak sürmektedir. Birçok reform planları ortaya atılmaktadır.

Bunlar arasında Pakt’ın tümüyle ortadan kaldırılması bile vardır. Bazı koşullarda SGP’ye gereksinim olmayabileceğini savunanlar arasında Fourcans ve Warin, Leith ve WrenLewis, Vranceanu ve Warin vardır.⁴²⁰ Burada herhalde temel sorun disiplin ve fiskal koordinasyonun mantığı ve EMU üyeleri arasında bütçe politikalarının önemli “yayılma” etkilerinin olup olmadığıdır. Şimdi bu kavramlar üzerinde kısaca duralım.⁴²¹

4.4.2.3. Disiplin , Yayılmalar ve Eşgüdüm

Kötü politikaları saf dışı etmek için hükümetlerin davranışları üzerine getirilen kısıtlamalar disiplin olarak tanımlanabilir. Örneğin, 1970’lerin ortalarından bu yana sanayileşmiş ülkelerin çoğunda meydana gelen kamusal borç birikimi aşırı açıklara ve çok fazla borç birikimine yol açmıştır. Bu durum şu ortak algılamaya yol açmıştır: Kendi kendilerine bırakılırsa hükümetler aşırı açıklara ve aşırı borçlanmaya giderler. Bundan önceki kısımda değinmiş olduğum gibi, mali değişkenlerdeki (vergiye ya da kamu harcamalarındaki) büyük salınımlar ekonomideki “volatilité”yi

⁴¹⁸ Harald Uhlig , “One Money but Many Fiscal Policies in Europe:What are the Consequences”?Marco Buti (edit), Monetary and Fiscal Policies in EMU Cambridge University Press 2003.

⁴¹⁹ Martin Feldstein , a.g.m.sa:2

⁴²⁰ - A.Fourcans , T.Warin “Fiscal Policy in the European Monetary Union : An Analytical Framework Global Economy Quarterly, 1(3).2000.

- C.Leith , S.WrenLewis , “Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy under EMU.University of Glasgow.2002.

- R.Vranceanu., T.Warin. “EMU :Optimal Fiscal Strategy and the Punishment Effectiveness”, Review of International Economics 9(3), s. 494-504, August 2001.

⁴²¹ Burada , geniş ölçüde , Mihov ve Fatas’ın tanımlamalarına dayanılacaktır:Bkz:

- Ilan Mihov and Antonio Fatas , “On Constraining Fiscal Policy Discretion” Oxford Review of Economic Policy , 2003.

arttırabilir. Bununla ilgili olarak, “denkleştirici olmayan” (procyclical) maliye politikası da çevrimleri şiddetlendirebilir.

Diğer bir tür iddiaya göre, maliye politikası için “yönergeler” (guidelines) saptanması “yayılmalar” nedeniyle optimal olabilir ve maliye politikasının eşgüdüm’üne gereksinim olduğunu ifade edebilir. Yine Mihov ve Fatas’ın açıklamalarına göre, bu ‘yayılma’lar (spillovers) merkez bankası ve mali otorite arasında, ya da uluslararası bir içerikte , güçlü ekonomik bağlantıları olan bir grup ülke arasında olabilir. Bu, ekonomik literatürde kullanılan ‘eş-güdüm’ tanımıdır.

Örneğin, ülkeler arasındaki maliye politikası eş güdümü üzerinde düşünürken, bunun anlamı iç maliye politikasının dış ekonomik koşulları göz önüne aldığı durumlardır.

Fatas ve Mihov EMU bağlamında bu yayılmaların çok daha güçlü olacaklarını da belirtmekte ve iki tür yayılma arasında bir ayrım yapmamaktadırlar: Ekonomik bağlantılarla ilgili olan doğrudan “makroekonomik yayılmalar” ve bir merkez bankasını paylaşmakla ilgili olan “güven” (confidence) yayılmalarıdır. Makroekonomik yayılmalardan anlaşılan bütünleşmiş bir alanda ekonomik çevrimlerin ticaret ve sermaye akımları yoluyla, ya da finansal bağlantılarla yayıldığıdır. Şimdi EMU ile ilgili olarak uluslararası yayılmalar üzerinde daha ayrıntılı olarak durabiliriz.

Daha önce de açıklamış olduğumuz gibi, çevrimsel dalgalanmalar üretim potansiyelinin kullanımındaki dalgalar biçiminde tanımlanabilir. Bu nedenle çevrimlere ilişkin sorunlar bir ekonominin talep cephesi ile ilgilidir. Bunlar arz cephesini etkileyen yapısal faktörlerden ayırt edilmelidirler. Arz cephesi, koşulları uzun dönem büyüme çizgisinin etrafındaki kısa dönem dalgalanmalarına neden olur. Bu ayrım maliye politikası için önemlidir. Ampirik kanıtlar göstermiştir kötü zamanlarda çevrimsel stabilizasyon için maliye politikasını kullanmakta esas olan şey iyi zamanlarda sağlam bir kamu maliyesi temin etmektedir. Diğer bir, çevrimsel bir düşüş esnasında hükümetler ‘açık’ verirler ve tersi olduğunda ise ‘fazla’ vermelidirler. Bu yolda kamusal tüketimin kararlılığı korunur ve ekonomik

faaliyetteki salınımlar körüklenmemiş olur. Yine daha önce açıklamış olduğumuz gibi, bu kısmen otomatiktir; zira, kamu gelirleri çevrimlere karşı kamu harcamalarından daha güçlü tepki gösterirler.

Diğer bir söyleyişle, otomatik stabilizatörler çevrimsel dalgalanmaları azaltırlar. Örneğin , ekonomi ‘boom’da iken artan istihdamdan dolayı vergi gelirleri yüksektir ve kişisel gelirler de “oranlı” olmayan bir biçimde artmaktadır. Bunun anlamı özel kesimden gelir’in çekilmesidir. Yani talepteki genişleme azaltılmış ve fiyatlar stabilize edilmiştir. Ekonomik bir ‘yavaşlama’ halinde ise bunun tam tersi meydana gelir: İşsizlik ödemeleri artar ve vergi gelirleri azalır. Bu etkilerin her ikisi de özel tüketimi etkiler ve bu yolla çevrimi tesviye eder. Bununla beraber, otomatik stabilizatörlerin işlemesine izin verilmeyen haller de olabilir. Yani ‘ihtiyari’ maliye politikası izleme yolu seçilebilir.

Buna göre, bir resesyon’da kamu harcamaları vergi gelirlerindeki azalmaya paralel olarak azaltılmış olacaktır. Boom halindeki bir ekonomide ise, bütçe fazla’larından kaçınmak için kamu harcamaları arttırılacaktır. Böylece ortaya ‘denkleştirici olmayan’ (procyclical) bir maliye politikası çıkacaktır. Bazen hükümet bir resesyonda vergileri azaltarak ya da harcamaları arttırarak ekonomiyi canlandırmayı isteyebilirler. İhtiyari maliye politikasının da birçok sakıncaları vardır.⁴²²

4.4.2.4. Para ve Maliye Politikası Arasındaki İlişkiler

Bir parasal birlik üyesi olmayan bir ülkede bütçe açığı faiz oranlarında bir artışa yol açar mı? Bu soruya “evet” yanıtı verilebilir.⁴²³ (Özellikle açığın tahvil çıkararak finansmanı halinde). Faiz oranında bir artış halinde, açığın başlangıçtaki

⁴²² Robert Solow International Economic Association’ın 13.Dünya Kongresinin başkanlık konuşmasında (Lisbon , September 2002) otomatik mali stabilizasyon konusunu yeniden gündeme getirmiştir. Teorik bakımdan otomatik mali stabilizatörler , para politikası fiyat istikrarı hedefine odaklandığında ve ihtiyari maliye politikası kısıtlandığında ya da etkisiz olduğunda , derneşik talep ve ürünlerdeki dalgalanmaları stabilize edici bir alet olarak yararlıdır.Bkz.:

- Etienne Farvaque , Florence Huart , Clement Vaneecloo.

⁴²³ The Economist , Economic Focus: “The Price of profligacy”Jan.23rd 2003.

Bu makalede “Peter Orszag ve William Gale’in “tarama”sına (survey) atıfta bulunmaktadır.Doug Elmendorf ve Greg Mankiw’in ‘tarama’sına , ya da Glenn Hubbard’ın kitabına veya Greg Mankiw’ın kitabına atıfta bulunabilirlerdi”Semi Daily Journal , Brad DeLong’s Website.

‘genişletici’ etkisi azalabilir.⁴²⁴ Ayrıca bunu ulusal merkez bankasının para arzını daraltması izleyebilir (fiyat istikrarını korumak için). Alberto Alesina ve diğerleri⁴²⁵ para ve maliye otoriteleri arasındaki ilişkileri ayrıntılı olarak ele almaktadırlar.

Bir parasal birlik (EMU) halinde durum yukarıda anlatılanlardan farklıdır. Burada geniş ölçüde mali özerkliğe sahip olan bağımsız ülkeler ve Avrupa’nın para politikasını yöneten tek bir para otoritesi (ECB) vardır. Buna ek olarak, SGP’nin bazı düzenlemeleri söz konusudur ve bu da uygulamada bazı uyuşmazlıkları yaratmaktadır ve karmaşık ilişkiler ortaya çıkmaktadır.

Bununla beraber, EMU’da ‘ihtiyari’ bütçe açıklarının faiz oranlarını çok yukarılara çekmemesi SGP’nin temel araçları arasındadır; zira, ulusal otoriteler çoğu kez kendi bütçe politikalarının (ortak faiz oranı üzerindeki etkisi yoluyla) diğer üye ülkeler üzerindeki negatif etkilerini gözden kaçırmaktadırlar.⁴²⁶ Buna karşın SGP’nin %3 ‘sınır’ının “katı” bir tavan olduğu söylenmektedir.⁴²⁷ Bununla beraber, Eichengreen ve Wplosz bir ülkenin diğer ülkeler üzerine yüksek faiz oranları yüklemesini önleme amacının geçerli olmadığını vurgulamaktadır⁴²⁸ zira ampirik olarak, Avrupa ülkeleri dünya finansal piyasalarına tam entegre olmuş bir piyasada borçlanmaktadırlar, ve dünya çapında faiz oranlarını etkilemek için çok küçüktürler. Ayrıca, teorik olarak, bu sorun piyasa’ya dayalı bir maliyet olup ancak ‘piyasa’ya dayalı’ önlemlerle ele alınabilir.⁴²⁹ Frankel ve Chinn⁴³⁰ analizlerinde EMU üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. ABD nominal faiz oranlarının Avrupa faiz oranlarını (hem kısa

⁴²⁴ Adını Robert E. Rubin’den alan Rubinomics, devlet bütçesini denkleştirmenin uzun dönem faiz oranları üzerindeki etkini vurgulamaktadır. Çoğu kez Başkan Bill Clinton’ın ekonomik politikalarını açıklamak için kullanılmaktadır. Kendisi Clinton’un Hazine sekreteri olup, yandaşları uzun dönem faiz oranlarını indirmenin büyümeyi hızlandırmanın ve istihdamı arttırmanın en iyi yolu olduğunu, ileri sürmektedirler. Reaganomics, ise büyümeyi arttırmak ve yeni iş yaratmak için vergilerin indirilmesini savunmaktaydı. Bkz:

- Business Week /Online. <http://businessweek.com/magazine/content/0425/b3888037/-mz011.htm>.

⁴²⁵ Alberto Alesina, Olivier Blanchard, Jordi Gali, Francesco Giavazzi ve Herald Uhlig. Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area: Monitoring the European Central Bank. CEEPP 2001.

⁴²⁶ Beetsma ve Uhlig (1999). a.g.m

⁴²⁷ Michael Artis and Marco Buti. “Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU” www.spaef.com/PFMPUB/1113artis.html.

⁴²⁸ Barry Eichengreen and Charles Wplosz, “The Stability Pact: More Than Minor Nuisance?” Economic Policy, April 1998.

⁴²⁹ Barry Eichengreen and Charles Wplosz, (1998). A.g.m.

⁴³⁰ Jeffrey Alexander Frankel and Menzie Chinn, “The Euro Area and World Interest Rates”, Santa Cruz Center for International Economics, Paper 03’17 2003.

dönemde hem de uzun dönemde) sürüklediğini göstermişlerdir. Ayrıca, ABD oranlarının giderek artan bir biçimde Avrupa oranlarından etkilendiği yönünde kanıtlar olduğunu, fakat bu ilişkinin EMU'ya rağmen, hala simetrik olmaktan uzak olduğunu belirtmektedirler. ABD'nin reel faiz oranlarının da Avrupa oranları üzerinde bir etkiye sahip olduğunu söylemektedirler. Bundan başka, kamu borcuna ait reel faiz oranlarının önemli ölçüde Avrupa'da, ABD'de olduğu gibi, bugünkü ve beklenen borç düzeylerine bağlı olduğunu bulmuşlardır.

Bölüm 3'te belirttiğim gibi, Frankel ve Rose⁴³¹ 'ortak' paraların ticaret ve gelir üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Yaptıkları tahminlerin ilk aşaması bir parasal birliğe dahil olmanın diğer üye ülkelerle olan ticareti üç katına çıkardığını göstermektedir. Ayrıca, "ticaretin yön değiştirmesi"ne ilişkin tahminlerin ikinci aşamasında bir ülkenin toplam ticaretindeki yüzde bir artışın (GSYİH'ya göre) birey başına geliri en az yüzde birin üçte biri kadar arttırdığını bulmuşlardır.

Ulaştıkları sonuçlar kendi ifadeleriyle şu hipotezi desteklemektedir: parasal birliğin önemli yararlı etkileri ticaretin teşviki yoluyla ortaya çıkar.

Bu hipoteze dayanarak, bir ülkedeki genişletici maliye politikasının diğer ülkelerdeki talebi (ihracat) etkileme gücüne de sahip olduğu söylenmektedir. Buradaki sorun hükümetlerin kendi açıklarını ve borçlarını kontrol edemeyebilecekleridir. Bunda demografik değişimler de büyük role sahiptir. Nüfuslar yaşlandıkça ve yaşlıların çalışma yaşındaki nüfusa oranı "bağımlılık oranı" yükseldikçe, hükümetler bir yandan artan harcamalar ve diğer yandan azalan vergi hasılatları nedeniyle artan bütçe baskılarına maruz kalmaktadırlar.⁴³² Bu eğilim özellikle sanayileşmiş ülkelerde artmaktadır. Tartışmalar daha fazla bir biçimde "mali sürdürülebilirlik" üzerinde yoğunlaşmaktadır.

⁴³¹ Jeffrey A. Frankel and Andrew K. Rose , "An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income", *Quarterly Journal of Economics*, MIT Pres 2002. Vol117, Sa:437-466.

⁴³² Anne O. Krueger , *Virtuous in Old Age* : "How the IFIs Can Help Prepare for Demographic Change". Address At the Jackson Hole Symposium , Jackson Hole , August 27 , 2004. [IMF](#) web sitesi.

4.4.2.5.Mali Sürdürülebilirlik

“Mali Sürdürülebilirlik” çok sık kullanılan bir kavram olmakla birlikte nadiren tanımlanmakta ve farklı anlamlara gelmektedir. En geniş içerikte sürdürülebilirliğin anlamı belirli bir zaman dönemi içinde, sorumlu organın belirli bir programın, sektörün, ya da ekonominin tüm maliyetlerini finanse edecek yeterli kaynakları yaratmasıdır. Bu maliyetlere dış borçların faiz ve ana para ödemeleri de dahildir. Geleneksel olarak, mali sürdürülebilirlik dış borçların sürdürülebilirliği, istihdam ve büyüme potansiyelinin maksimizasyonu, ve enflasyonun minimizasyonu ile ilgilidir.⁴³³ Bazı yazarlar daha basit bir tanım vermektedirler. Örneğin, Buitter ve Grafe, bir hükümetin mali programın sürdürülebilirliğini “geri ödememe” riskinin bulunmaması olarak tanımlamaktadırlar.⁴³⁴ Buna göre, eğer bir mali program hükümetin borçlarını ödeme gücünü garanti ediyorsa, sürdürülebilir’dir.

Bir ülke mali sürdürülebilirliğini yitirirse, yani borçlarını ödeyemez duruma gelirse, bunun diğer üye ülkeler üzerindeki olası yansımaları nelerdir? Sorusunu sorabiliriz. Bu soruya kesin bir yanıt vermek olanaksızdır. Çeşitli senaryolar ortaya konulmaktadır. Örneğin, Uhlig⁴³⁵ bazı kriz senaryolarına değinmektedir. Uhlig 2001 Arjantin finansal krizini ele almakta ve bazı çıkarsamalarda bulunmaktadır. Bunlardan biri Avrupa’da olası bir bankacılık krizidir. Böyle bir ülke devalüasyona gidebilir mi? Bunun anlamı ülkenin EMU’dan ayrılmasıdır: Bu son derece maliyetli ve ancak son çare olarak başvurulabilir. Bununla beraber, çok çeşitli ara çözümler vardır. Bu ülkenin kendi kamu borcunu reddetmekten başka seçeneği olmaması halinde, bu durum diğer üye devletlerdeki bankaları da zora sokacak, bu ülkelerin bankacılık sistemlerinde bir dizi olaylara neden olacaktır.

⁴³³ Paklo Gottret and George Schieber , “Fiscal Sustainability and Aid Predictability Brief.February 2005.Ayrıca Bkz:

- Richard Bird “Fiscal Flows , Fiscal Balance and Fiscal Sustainability” , International Studies Program Georgia State University.January 2003.
- Olivier Blanchard , Jean Claude Chouraqui , Robert P.Hagemann , and Nicola Sarter.”The Sustainability of Fiscal Policy:New Answers to an Old Question.”OECD Economic Studies No:15.Autumn 1990.

⁴³⁴ Willem H.Buitter and Clemens Grafe , “Reforming EMU’s Fiscal Policy Rules:Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union”.Marco Buti (edit.)Monetary and Fiscal Policies in EMU : Interactions and Coordination,Cambridge University Pres.2003.Sa:105.

⁴³⁵ Harald Uhlig (2003).a.g.m.Sa: 45-50.

Diğer bir senaryo'ya göre, Avrupa Merkez Bankası'nın, baskılar altında, "denkleştirici" bir para politikası⁴³⁶ izlemesi gerekebilir. Faiz oranındaki bir sıçrama söz konusu olan ülkeyi iflasa sürükleyecektir. Uhlig'in⁴³⁷ de belirttiği gibi, bir mali krize yaklaşıldığında, EMU bundan ciddi biçimde zarar görecektir ve hatta fiilen projeden vazgeçebilecektir. ECB bu olasılığı göz ardı edemez. Mali eşgüdüm böyle bir sonucu önlemede yardımcı olabilir. SGP'nin koymuş olduğu borç tavanları bu riskleri denetim altında tutmaya yardımcı olabilir.⁴³⁸ Bu sorunu hafifletmenin diğer bir yolu daha sıkı banka denetimidir. ECB'nin söz konusu olan ülkenin borç enstrümanlarını kendisinin izin verilebilir varlıklar listesinden çıkarmasıdır. Bu durumda, söz konusu olan ülkenin kısa dönem borcuna olan talebin büyük bir kısmı hemen azalacaktır.⁴³⁹ Bununla beraber bu politika da sorunsuz değildir.

Mali eş-güdüm'ün amacı daha önce de belirtmiş olduğum gibi, bir üye ülkenin "sürdürülemez" bir mali politika izlemesi halinde bunun diğer üye ülkelere yansımalarını önlemektir. Bir ülkenin hızla borç birikimi yapmasının çeşitli nedenleri vardır.

Bu nedenlerden biri siyasidir. Bu siyasi nedene yaşanan bir nüfusun yarattığı sorunlar eklenince ortaya çok riskli durumlar çıkabilmektedir. Avrupa ülkelerinin bazıları özellikle 1980'lerde ve 1990'larda büyük miktarda borç birikimi yapmışlardır. Bunlar arasında özellikle İtalya, ve Yunanistan dikkati çekmektedir.

İtalya başbakanı Silvio Berlusconi Euro'nun bir "felaket" olduğunu söylemiştir. Berlusconi bazılarının dediği gibi, siyasetle ve ateşle oynanmaktadır⁴⁴⁰. Genel seçimlerde 'merkez-sol'un galibiyetini önlemeye çalışmakta ve Prodi'ye karşı Euro kartını oynamaktadır. Euro'dan vazgeçip Lira'ya dönmekten söz etmektedir. Bu, İtalya'nın EMU'den ayrılması demektir. Ekonomi bakanı Sinicalco lira'ya dönüşün

⁴³⁶ Mali bir genişleme süreci esnasında faiz oranlarının artmasını önlemek için para arzının arttırılması halinde para politikasının "denkleştirici" olduğu söylenecektir.

⁴³⁷ Harald Uhlig (2003). A.g.m:Sa:27.

⁴³⁸ Bazı yazarlar bu konuda kuşkulu olduklarını açıklamışlardır.Örneğin , Bkz:

- B.Eichengreen and C.Wplosz , "The Stability Pact : More than a Minor Nuisance ?Economic Policy , 26.1998.Sa:67-113.

⁴³⁹ Harald Uhlig , a.g.m (2003) .Sa:27.

⁴⁴⁰ Nouriel Roubini's Blog."What Happens if Italy Dumps EMU and Euro? Devaluation. Default and Liberalization of Euro Debts !" July 25 , 2005.Buradaki açıklama bu makaleye dayanmaktadır.

kamu borcunun faizlerini önemli ölçüde arttıracığını söylemiştir. Ayrıca İtalya'nın EMU'da kalmasının ya da ayrılmasının sonuçlarının analizi güç bir iştir. EMU açısından İtalya'yı diğer ülkelerin (örneğin Yunanistan ve İspanya'nın) izlemesi ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Bununla beraber, İtalya'nın rekabet edebilirliğinin (özellikle Çin karşısında) artırılması ve resesyonun önlenmesi gerekmektedir. Bu konuda İtalya'ya Türkiye örnek gösterilmektedir.⁴⁴¹

4.4.2.6. Taylor'un Maliye Politikası Kuralı ve AB

John B. Taylor fiili bütçe denklığı, ürün açığı (output gap) ve yapısal bütçe denklığı arasında ilişki kuran bir maliye politikası kuralı tanımlamıştır.⁴⁴² Bu "Mali Taylor Kuralı"nın EMU'da ulusal maliye politikaları için bir rehber olarak SGP'nin yerine geçip geçemeyeceği ya da onu tamamlayıp tamamlamayacağı sorgulanmaktadır.⁴⁴³ Bu yöntemin AB ülkelerinde ihtiyari maliye politikalarının "denk bütçe" gereksinimi ile uyumlu olup olmadıkları değerlendirmeye olanak sağladığı da ileri sürülmektedir.

Taylor'un "maliye politikası kuralı" aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

Fiili bütçe denklığı = f_x (ürün açığı) + yapısal bütçe denklığı

Burada f bir sabitedir. Ürün açığı reel GSYİH'nin potansiyel GSYİH'dan sapmasıdır (potansiyel GSYİH'nin yüzdesi olarak). Hem fiili bütçe denklığı ve hem de "yapısal bütçe denklığı"⁴⁴⁴ GSYİH'nin bir kesri olarak ölçülmektedir.

⁴⁴¹ Nouriel Roubini "Macroeconomics and the Clash of Civilizations" The Globalist (The daily online magazine) February 17, 2006. Bir toplantıda (Davos) bu çözümü öneren N.Roubini'ye İtalya Başbakan Yardımcısı Tremont tarafından çirkin sözler sarfedilmiş ve Türkiye de aşağılanmak istenmiştir.

⁴⁴² John B. Taylor. "Reassessing Discretionary Fiscal Policy". Journal of Perspectives. Vol14 No:3 Summer 2000.Sa:21-36

⁴⁴³ Örneğin, Bkz:

- Etienne Farvaque, Florence Huart, Clement Vaneecloo, "How Binding is the Stability Pact? Some Estimates Based on Taylor's Fiscal Rule". MEDEE, 2003. Burada geniş ölçüde bu araştırmaya dayanılacaktır.

⁴⁴⁴ "Yapısal Bütçe Denklığı, ürün potansiyel düzeyinde olduğu zamanki kamu gelir ve harcamalarını simgeler".

- Glossary of Statistical Terms. OECD.

Bu kural fiili bütçe denkliğini (genel bütçe'yi) iki unsura ayırmaktadır. Birincisi fx (ürün açığı)na eşit olduğunu varsayılan çevrimsel unsur olup bunun otomatik mali stabilizatörleri yansıttığı ifade edilmektedir. İkincisi yapısal unsur (standardize edilmiş ya da çevrimsel olarak ayarlanmış unsur) olup maliye politikası durumunun (ihtiyari maliye politikasının) bir ölçüsü olarak alınmaktadır. Taylor'un belirttiğine göre, böyle bir kural otomatik stabilizatörleri ihtiyari politika'dan ayırt etmenin bir yoludur.

Taylor'un ABD için (1960-1999 döneminde) ulaştığı sonuca göre, ürün açığı'nda yüzde 1'lik bir artış 'çevrimsel fazla'da (ya da çevrimsel açık'taki azalma) GSYİH'nın yüzde 0.43'ü kadar bir artışa yol açar ve yapısal fazla'yı GSYİH'nın yüzde 0.01i kadar arttırır (ya da yapısal açığı bu kadar azaltır). Toplam bütçe denkliği için elastikliği 0.45 bulmuştur.

Genel olarak bu sonuçların anlamı şudur: ABD'de çevrim esnasında bütçe denkliğinin oluşumunun açıklanmasında ürün açığının yapısal bütçe üzerinde çok küçük bir etkiye sahip olmuş ve otomatik stabilizatörler büyük bir rol oynamıştır. Bununla beraber, Taylor otomatik fiskal stabilizatörlerin rolünün son yirmi yılda azaldığı sonucuna ulaşmıştır. Gerçekten, f katsayısı 1960-1982 arasında 0.45 olduğu halde, 1983-1999 arasında 0.37 bulunmuştur.

Bu sonuçlara dayanarak Taylor çevrimsel bütçe katsayısının (f katsayısının) 0.5 olarak saptanmasının bir mali kural ortaya koyduğunu söylemektedir. Buna "Taylor'un Mali Kuralı" denilmektedir. Bu, bütçe denkliğinin fiili davranışını söz konusu olan dönemin tümü için oldukça iyi açıklamaktadır.

Farvaque, Huart, ve Vaneecloo⁴⁴⁵ Taylor'un yöntemini Avrupa ülkelerine uygulamışlardır. Avrupa Komisyonu data'sını kullanarak, 1970-2001 dönemini incelemişlerdir. Ulaştıkları sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenmektedir:

Doksanlı yıllarda otomatik mali stabilizatörler daha az güçlü olmuşlardır ve ihtiyari mali politika daha aktif ve bazı ülkelerde denkleştirici (counter-cyclical) hale

⁴⁴⁵ Etienne Farvaque , Florence Huart , Clement Vaneecloo (2003). A.g.m.

gelmişlerdir. Sonuçta, ürünlerdeki dalgalanmaların bütçe üzerindeki etkisi zaman içinde artmıştır. Ülkeler arasında farklılıklar olmasına rağmen özellikle Fransa, Almanya, Yunanistan ve Portekiz’de ihtiyari maliye politikalarının durumu toplam denk bütçe ile tutarlı değildir.

Aksine, son birkaç yılda, altı ülke yapısal açık’larını bir “fazla”ya dönüştürmeyi başarmışlardır. Bunun nedeni, esas itibariyle, artan bir çevrimsel “fazla”nın (güçlü otomatik stabilizatörler ve pozitif “ürün açıkları” ile ilgili olarak) bu ülkelere yapısal açıklarını azaltma fırsatını vermiş olmasıdır. Bunlar küçük ülkelerdir: Danimarka, Finlandiya, Lüksemburg, İsveç ve İngiltere’dir (tek büyük ülke).

SGP ile ilgili sert tartışmalar karşısında Taylor kuralı’nın bazı teklifler için uygulanabilirliği olan bir alternatif sunduğu söylenebilir.

4.4.2.7. Mali Federalizm

Birçok iktisatçı Avrupa Parasal ve İktisadi Birliği’nin (EMU) uzun dönemde ayakta kalabilmesi için üye devletler arasında bir transfer sisteminin, yani mali bir federalizm’in gerekli olduğunu ileri sürmüşlerdir.⁴⁴⁶ Böyle bir sistemin euro alanı ekonomileri farklı şok’larla karşılaştıklarında, dengeyi sağlamak için gerekli olduğu düşünülmüştür.

Vergi sistemleri federal bir yapıda ise, parasal birliğin bir bölgesi resesyona girdiğinde, merkez’le bağlantılı olan vergi ödemeleri doğal olarak azalacak ve federal “refah” ödemeleri (transfer ödemeleri) artacaktır ve “boom”daki diğer bölgelerde bunun tersi meydana gelecektir. Bunun meydana gelebilmesi için gerekli olan tek şey parasal birlik çapında işleyen bir transfer mekanizmasıdır.

⁴⁴⁶ Aksini savunan görüş için , örneğin , Bkz :

- Antonio Fatas , “Does EMU Need a Fiscal Federation? Economic Policy Panel , October 1997. www.insead.fr/~fatas/fiscalfe.pdf.

Martin Feldstein ABD'deki merkezileştirilmiş mali sistemle Avrupa'daki merkezi olmayan mali sistem arasındaki zıtlığın bu içerikte çok önemli olduğuna değinmektedir.⁴⁴⁷

“Tek bir ABD eyaletindeki ekonomik faaliyetlerde bir düşme o eyalette oturanlar ve firmalardan Washington'a olan vergi akımında büyük bir düşmeye ve Washington'dan yapılan transfer ödemelerinde bir artışa yol açar.”⁴⁴⁸

Yine Feldstein'in da belirttiği'ne göre, bunun büyüklüğü GSYİH'daki mahalli düşüşün %40'ına eşittir ve bu net mali salınım mahalli ekonomi için önemli bir dışsal dürtü oluşturur.

Avrupa'ya baktığımızda farklı bir sonuçla karşılaşırız. Burada merkezi olmayan bir sistem mevcut olduğundan, üye ülkelerden herhangi birindeki GSYİH'daki bir değişim o ülkedeki vergi hasılatında bir daralmaya neden olur fakat dışarıdan çok az bir net transfer elde edilebilir.

Buna EMU'ya üye ülkelerin parasal bağımsızlık'tan yoksun olmaları, döviz kurunu bir stabilizasyon aleti olarak kullanamamaları eklendiğinde ve emek piyasasına ilişkin 'yapısal' sorunlar göz önüne alındığında ortaya çıkan asimetrik şokların kısa sürede tersine çevrilmesi çok güçtür.

EMU, diğer parasal birliklerden farklı olan önemli bir özelliğe sahiptir. Diğer önemli parasal birlik ülkeleri öncelikle siyasal bir birlik kurmuşlar ve daha sonra parasal birliğe geçmişlerdir. Avrupa da bu süreç tersine işlemektedir. Siyasi bir birlik olmaksızın parasal birliğe geçilmiştir.

Ayrıca, kısa zamanda siyasi bir birlik ve mali federasyon kurulması da olanaklı gözükmemektedir. Diğer bir söyleyişle “Avrupa Birleşik Devletleri” henüz yakında değildir

⁴⁴⁷ Martin Feldstein , (2005) a.g.m.

⁴⁴⁸ Martin Feldstein (2005) a.g.m.

4.5. PARASAL VE EKONOMİK BİRLİĞİN BUGÜNKÜ DURUMU: MAKROEKONOMİK POLİTİKANIN ANA HATLARI VE AÇMAZLARI

4.5.1. Euro Alanında Para Politikasının Ana Hatları

EMU'da para politikası 1999'dan beri ECB'nin elindedir. ECB para politikalarını yürütmek için bir strateji belirlemiştir. Birincil hedef olarak "fiyat istikrarı" nı almıştır. Bunun amacı, enflasyon oranlarını "orta vadede" %2'nin altında fakat ona yakın tutmaktır. Stratejinin diğer kısımları ise "iki payanda" olarak adlandırılmaktadır. Bunlardan birincisi "ekonomik analiz" olup, para arzı'nın (M3) artış oranı için bir referans değeri belirlemektir. Euro alanında parasal derneşiklerin tanımları aşağıdaki tablo'da gösterilmiştir. İkinci "payanda", "parasal analiz" olup gelecekteki fiyat trendlerini etkileyen bazı faktörleri göz önüne alır (ücretler, döviz kurları, tahvil fiyatları, "faiz oranı yapısı", reel ekonomik faaliyet, mali göstergeler, fiyat ve maliyet indeksleri, firma ve tüketicilerle ilgili taramalar gibi).

TABLO 4.1. EURO ALANI PARASAL DERNEŞİKLERİ

| | M1 | M2 | M3 |
|---|----|----|----|
| Dolanımdaki Para | X | X | X |
| Gecelik Mevduat | X | X | X |
| İki yıla kadar vadeli mevduat | | X | X |
| Üç aya kadar ihbarlı mevduat | | X | X |
| Yeniden satın alma (repo) anlaşmaları | | | X |
| Para Piyasası fonu (MMF) payları/birimler | | | X |
| İki Yıla kadar olan borç kağıtları | | | X |

KAYNAK: ECB

ECB, her merkez bankası gibi, kısa, orta ve uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için bazı aletler kullanır. Bunlar “açık piyasa işlemleri”, standing facilities denilen olanaklar ve minimum rezervler’dir.

Yukarıda ECB’nin %0’dan %2’ye kadar bir enflasyon hedeflediğini söyledik. Fiyat istikrarının tanımında “armonize edilmiş tüketici fiyatları indeksi” (HICP) esas alınmaktadır. Bu orta vadeli bir hedefdir. Bununla beraber, ECB “orta vade”nin bir tanımını yapmamıştır. Benimsenen “iki payandalı” sistemde paranın rolü ağır basmaktadır. Diğer bir söyleyişle kabul edilen strateji para arzının denetiminde monetarist bir yaklaşım sergilemektedir. “Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur” fikrine dayandırılmıştır . Bu görüş aşağıdaki biçimde formüle edilebilir:

$$m + v = p + y$$

Burada m para stoku; v paranın dolanım hızı; p, fiyat düzeyi; y, GSYİH’dır (logaritmik olarak gösterilmiştir). Buradan

$$\Delta m = \Delta p + \Delta y - \Delta v$$

çıkarılabilir. Bu şöyle yorumlanabilir:

GSYİH’nın büyüme oranı ve “hız”ın artış oranı veri olmak kaydıyla, para stokunun artış oranı belirli bir enflasyon hedefi ile uyumludur. ECB bunun %2 olduğunu düşünmektedir.⁴⁴⁹

Arz ve Talep şoklarını stabilize etmek için para otoriteleri kısa dönem faiz oranlarını kullanabilirler. Bir politika kuralı bu konuda önemli bir role sahip olabilir. John B.Taylor ECB’nin böyle bir kurala sahip olmasını önermiştir.⁴⁵⁰ ECB’nin de böyle bir kuralı göz ardı etmediği söylenebilir. ECB’nin para politikasını anlamak için Taylor kuralına bakmanın yararlı olduğu söylenebilir.⁴⁵¹ Taylor, merkez bankasının enflasyonu hedef alınan orana yakın tutabilmek için, kısa dönem faiz oranını ekonomideki gelişmeler göre sistematik bir biçimde ayarlaması için bir

⁴⁴⁹ Bkz: Paul De Grauwe , Economics of Monetary Union , Fourth edition 2003.Oxford University Pres.

⁴⁵⁰ John B.Taylor , “What the European Central Bank Needs to do ? Hoover Digest , 1999.No:1.

⁴⁵¹ Ayrıntılar için Bkz:Bölüm 4 Sa:20.

politika kuralı kullanması gereksinimi olduğunu söylemektedir. Bu kural ne söylemektedir? Taylor, iki faktörü göz önüne almaktadır: enflasyon ve GSYİH. Kural enflasyondaki her yüzde değişme için kısa dönem faiz oranının (federal funds rate) yüzde 1.5 arttırılmasını öğütlemektedir. Bu büyüklükteki bir faiz oranı artışının reel faiz oranlarını arttıracak ve ekonomiyi “soğutmaya” yardım edeceğini, bu yolla enflasyonist baskıları azaltacağını söylemektedir. Kural aynı zamanda, bir resesyon durumunda, reel GSYİH’deki her yüzde bir azalma için, faiz oranının yüzde 0.5 azaltılmasını öğütlemektedir.

Yapılan araştırmaların bir kısmı ECB’nin para politikasının Taylor kuralına uygunluk açısından başarılı bulmuşlardır (Örneğin Barry Eichengreen). Bununla beraber, Taylor Kuralı’na uygunluk ECB’nin 1999’dan sonraki politikalarının “düşük büyüme ve yüksek işsizlik” yarattığı (enflasyonda artış olmasa bile) gerçeğini ortadan kaldırmamaktadır.

Sistemde faiz oranına büyük iş düşmektedir. ECB’nin ‘gecelik’ faiz oranını denetleme gücü vardır. Buradaki faiz oranı bankaların gecelik (overnight) ödünçler için diğer bankalara uyguladıkları faiz oranıdır. ECB enflasyonu denetim altında tutmak için bu oranı yükseltebilir ya da bir resesyon durumunda ekonomiyi canlandırmak için bu oranı düşürebilir.

Uzun dönem faiz oranları piyasadaki hareketlere bağlıdır. 10 yıl, 30 yıllık hazine bonolarının getirileri ekonomideki ve enflasyondaki beklentilere göre değişir. Hem kısa dönem ve hem de uzun dönem faiz oranları enflasyon, euro’nun güçlü olup olmadığı, ekonomik büyüme hızı gibi ekonomik faktörlerden etkilenir.

Para politikasının aktarım mekanizması para politikası kararlarının ekonomiyi ve enflasyonu etkileme sürecidir. Bu aktarım mekanizması uzun, değişken ve belirsiz zaman laglarına sahiptir. Bu bakımdan, para politikasının ekonomi üzerindeki tam olarak kestirmek güçtür. Bu konuda bazı ekonometrik modeller geliştirilmiştir.⁴⁵²

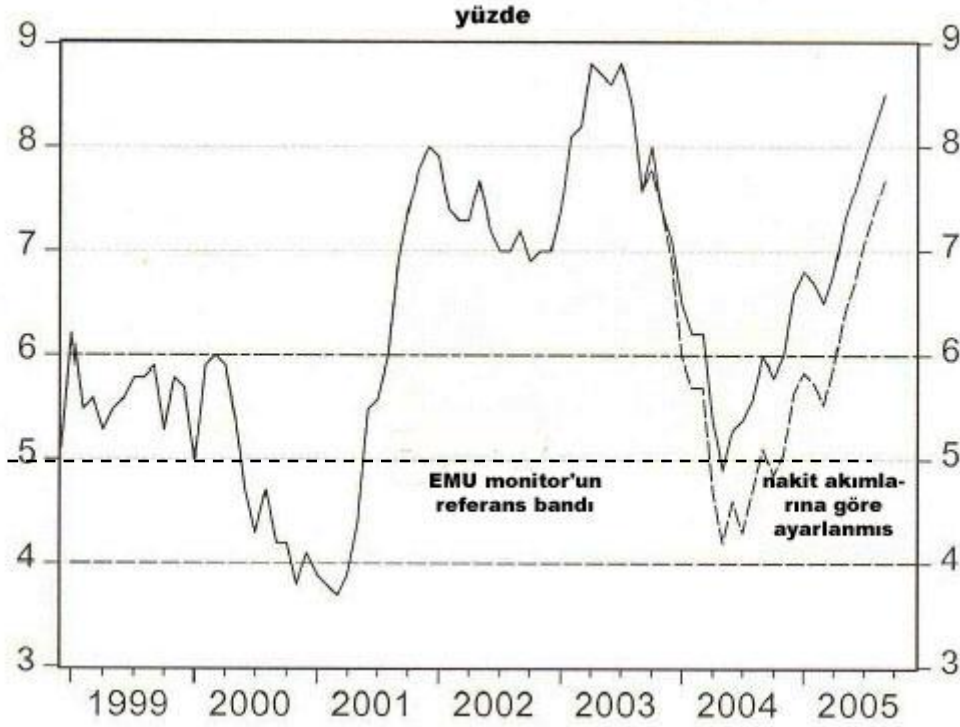
⁴⁵² Örneğin , Bkz:

- Matteo Cicarelli and Messandro Rebusci , “The Transmission of European Monetary Policy: Is There Heterogeneity? Is it Changing over Time?” IMF Working Paper , wp/02/54.2002.

4.5.2. ECB'nin Para Politikasına İlişkin Bazı Göstergeler

Şekil 4.2'de⁴⁵³ 1995-2005 döneminde para arzındaki artışlar (yüzde) gösterilmiştir.

ŞEKİL 4.2. PARA ARZI

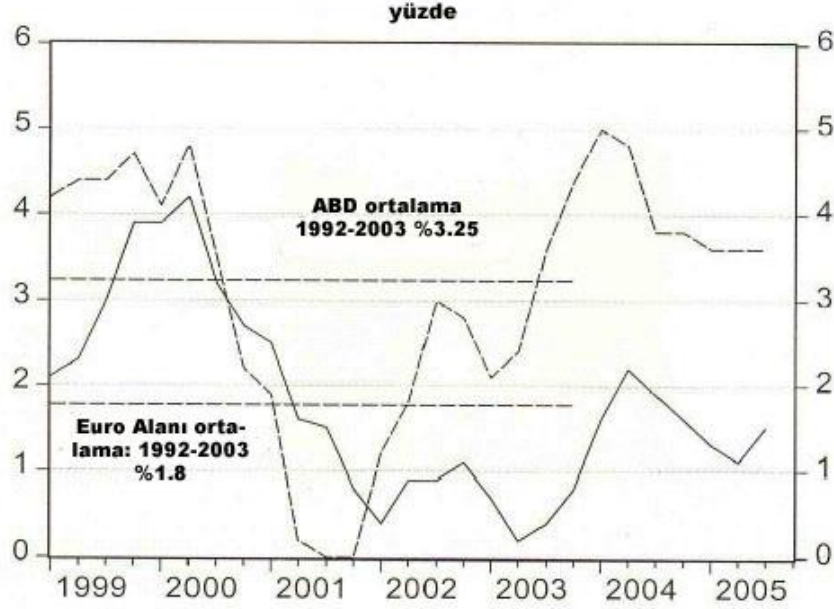


KAYNAK: C. A. E. Goodhart, a.g.m., 2006

Euro alanında M3'deki artış 2001'de büyümenin referans değeri olan %4.5'e göre aykırı bir hareket göstermiştir. 2004'te büyüme referans değerine geri dönmüştür ve bundan sonra nominal gelirlerdeki cari artışla uyumlu olandan hızlı artmaya devam etmiştir. 2001-2003 arasında M3'teki artış, referans değerine göre aşırı hızlıdır. İkinci hızlı artış dönemi 2004-2005'tir. Birinci dönem dünyada büyümede yavaşlama dönemidir (Nasdaq/teknoloji krizi'nin ardından). Bu dönemde, hem ABD de ve hem de euro alanında büyüme geçişi olarak ortalamanın altına düşmüştür (şekil 4.3)

⁴⁵³ Burada kullanılan şekiller ve yorumları aşağıdaki makaleye dayanmaktadır.
- C.A.E. Goodhart, "The ECB and the Conduct of Monetary Policy : Goodhart's Law and Lessons from the Eurozone" *Journal of Common Market Studies* , Vol.44.Issue 4 sa:757-778.

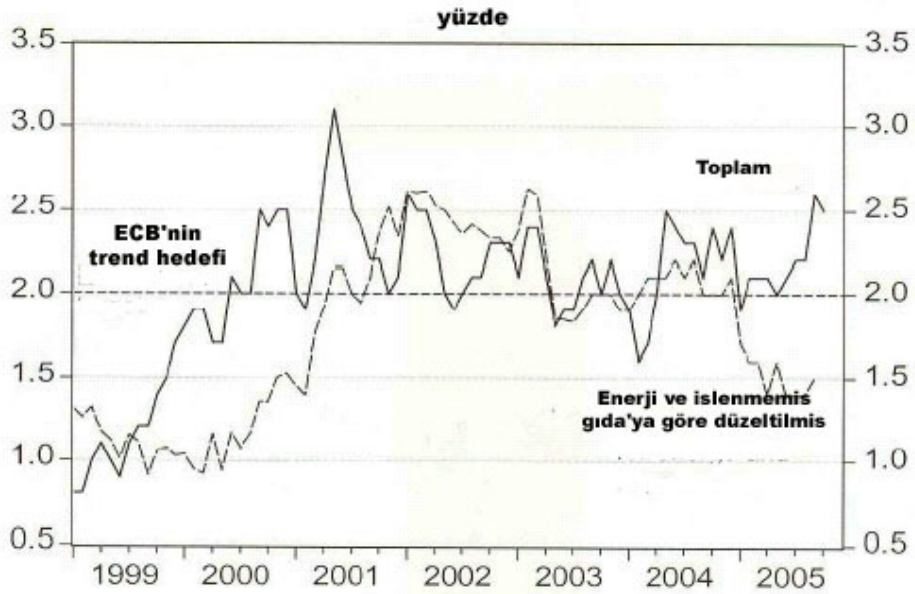
ŞEKİL 4.3. REEL BÜYÜME ORANLARI



KAYNAK: Goodhart, a.g.m., 2006

Tüketici fiyat enflasyonu, genellikle %2'nin biraz üstünde kalmakla birlikte tekrar o düzeye doğru gerilemektedir.

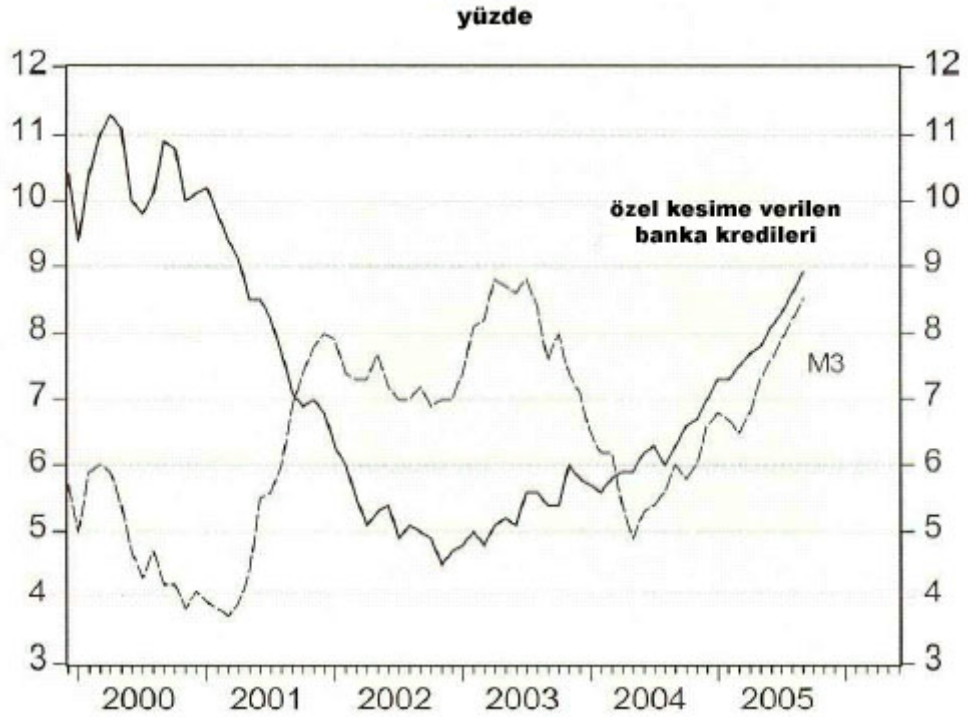
ŞEKİL 4.4. EURO ALANI HICP (armonize edilmiş tüketici fiyatları indeksi)



KAYNAK: Goodhart, a.g.m, 2006

2001-2003 döneminde ajanların neden çok büyük miktarlarda parasal varlıklar tutmak istedikleri konusunda farklı fikirler ortaya konulmuştur.⁴⁵⁴ 2001-2003 döneminde M3 derneşindeki hızlı büyüme özel sektör'e verilen banka ödünçlerinde buna paralel hızlı bir artış meydana getirmemiştir (şekil 4.5). Tersine, bankaların verdikleri ödünçlerdeki artış bu yıllarda azalma göstermiştir.

ŞEKİL 4.5. EURO ALANINDA M3 VE BANKALARIN VERDİKLERİ ÖDÜNÇLER

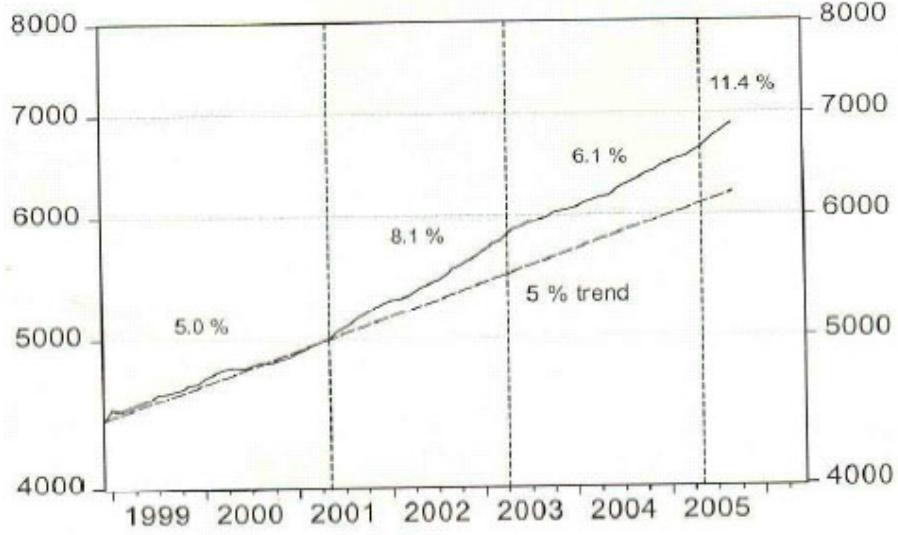


KAYNAK: Goodhart, a.g.m., 2006

Tüm bu nedenlerle, ECB 2001-2003 döneminde faiz oranlarını düşürmeye devam etmiştir. M3'ün referans değerini aşmasını göz ardı etmiştir. Daha sonraki aşamada, 2005'te hızlı bir parasal artış görülmektedir. Finansal piyasalar iyileşmiş ve görece olarak istikrarlı hale gelmiştir. M3'teki artışla birlikte bankaların özel sektöre verdikleri krediler de artmıştır.

⁴⁵⁴ Ayrıntılar için Bkz:
-C.A.E. Goodhart , a.g.m. sa:5.

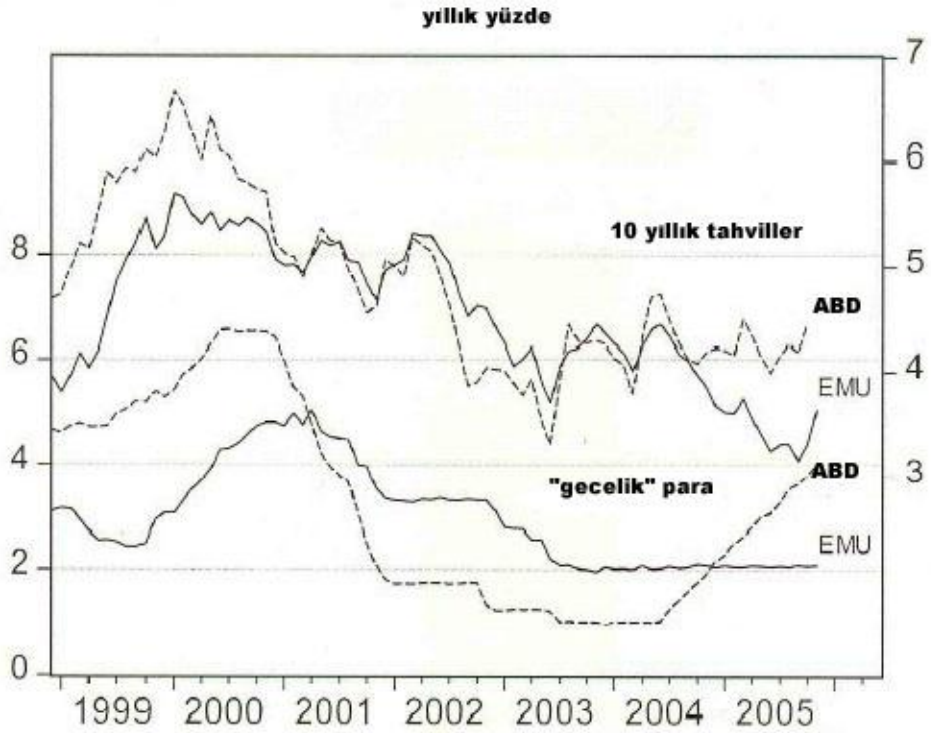
ŞEKİL 4.6. PARA STOKU-TREND'E GÖRE (EUR milyar – logaritmik ölçek)



*Para stoku işlemler bazında ölçülmüştür.

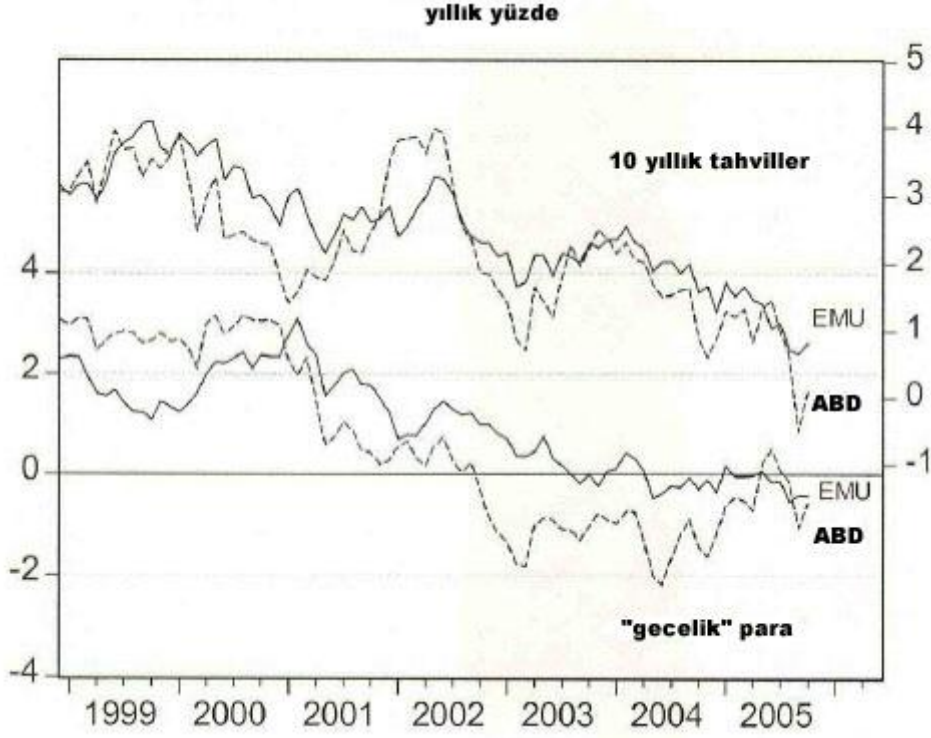
KAYNAK: Goodhart, a.g.m., 2006

ŞEKİL 4.7. NOMİNAL FAİZ ORANLARI



KAYNAK: Goodhart, a.g.m., 2006

ŞEKİL 4.8. REEL FAİZ ORANLARI



KAYNAK: Goodhart, a.g.m., 2006.

Şekil 4.7’de nominal faiz oranları ve şekil 4.8’de reel faiz oranlarının 1999-2005 dönemindeki seyri gösterilmiştir.

Goodhart, düşük reel faiz oranları ve hızlı kredi genişlemesine rağmen maliyet enflasyonunun işaretlerinin olmamasının euro alanına özgü olmadığını belirtmektedir. Bunun gelişmiş OECD ülkelerinde de yaygın olduğunu söylemektedir.

4.5.3. Para Politikasına İlişkin Değerlendirmeler

Daha önce de açıklamış olduğumuz gibi, EMU’da para politikasının başında ECB vardır.⁴⁵⁵ Bununla beraber, döviz kuru rejimi ECB ile danışmada bulunduktan sonra, Avrupa Konseyi tarafından saptanır. ECB’nin temel hedefi fiyat istikrarını garanti etmektir (EC Treaty, madde 105)⁴⁵⁶

İddiaya göre orta vadede fiyat istikrarının sürdürülmesiyle tek para politikası sürdürülebilir enflasyonist olmayan büyümeye ve yüksek bir istihdam düzeyine ulaşmaya en iyi katkıyı sağlayacaktır.⁴⁵⁷ Bununla beraber, böyle bu sonucun ortaya çıkmadığı gözlemlenmektedir. Bazı araştırmalar da EMU’nün ilk yıllarında ECB’nin politikaları “büyüme-karşıtı” bir eğilimle nitelendirilmektedir.⁴⁵⁸

ECB’nin 1998’de formüle edilen para politikası stratejisinde temel hedef, yukarıda belirttiğimiz gibi, fiyat istikrarıdır ve armonize edilmiş tüketici fiyat indeksi’nin (HCIP) orta vadede %2’nin altında artması halinde ulaşılabileceği düşünülmüştür.⁴⁵⁹ Bu enflasyon hedefinin fiyat kararlılığı için son derece kısıtlayıcı bir tanım oluşturmaktadır.

Bu noktada önemli bir hususu belirtmekte yarar vardır. ECB, açıkça söylemese bile enflasyonu denetlemede asimetrik bir yol izlemektedir. Diğer bir söyleyişle, benimsenen yaklaşım sadece yukarı doğru olan sapmaları önlemeye yöneliktir. Bununla beraber, ECB daha sonra enflasyon hedefine ilişkin olarak para politikasını orta vadede %2’nin altında fakat %2’ye yakın olarak tutmak istediğini belirtmiştir.⁴⁶⁰ ECB, bunun deflasyon riskine karşı yeterli bir koruma olduğuna

⁴⁵⁵ EC Treaty , madde 105-115.

⁴⁵⁶ EC Treaty. Antlaşmanın orijinal adı “Avrupa Ekonomik Topluluğu’nu kuran Antlaşmadır. Daha sonra Maastricht Antlaşması tarafından “Avrupa Topluluğunu kuran Antlaşma (TEC) olarak yeniden isimlendirilmiştir. Bkz: http://en.wikipedia.org/wiki/Treaty_of_Rome.

⁴⁵⁷ Örneğin Bkz: - O. Issing “On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU “Journal of Common Market Studies, 2002.

⁴⁵⁸ Örneğin Bkz:

- J. Bibow , “Is Europe doomed to Stagnation? Economics Institute Working Paper No:379. New York 2003.

⁴⁵⁹ ECB , “The Stability “oriented monetary policy strategy of the eurosystem”. Monthly Bulletin , January 1999.

⁴⁶⁰ ECB , “The Outcome of the ECB’s evaluation of its monetary policy Strategy” Monthly Bulletin , June 2003. sa, 93.

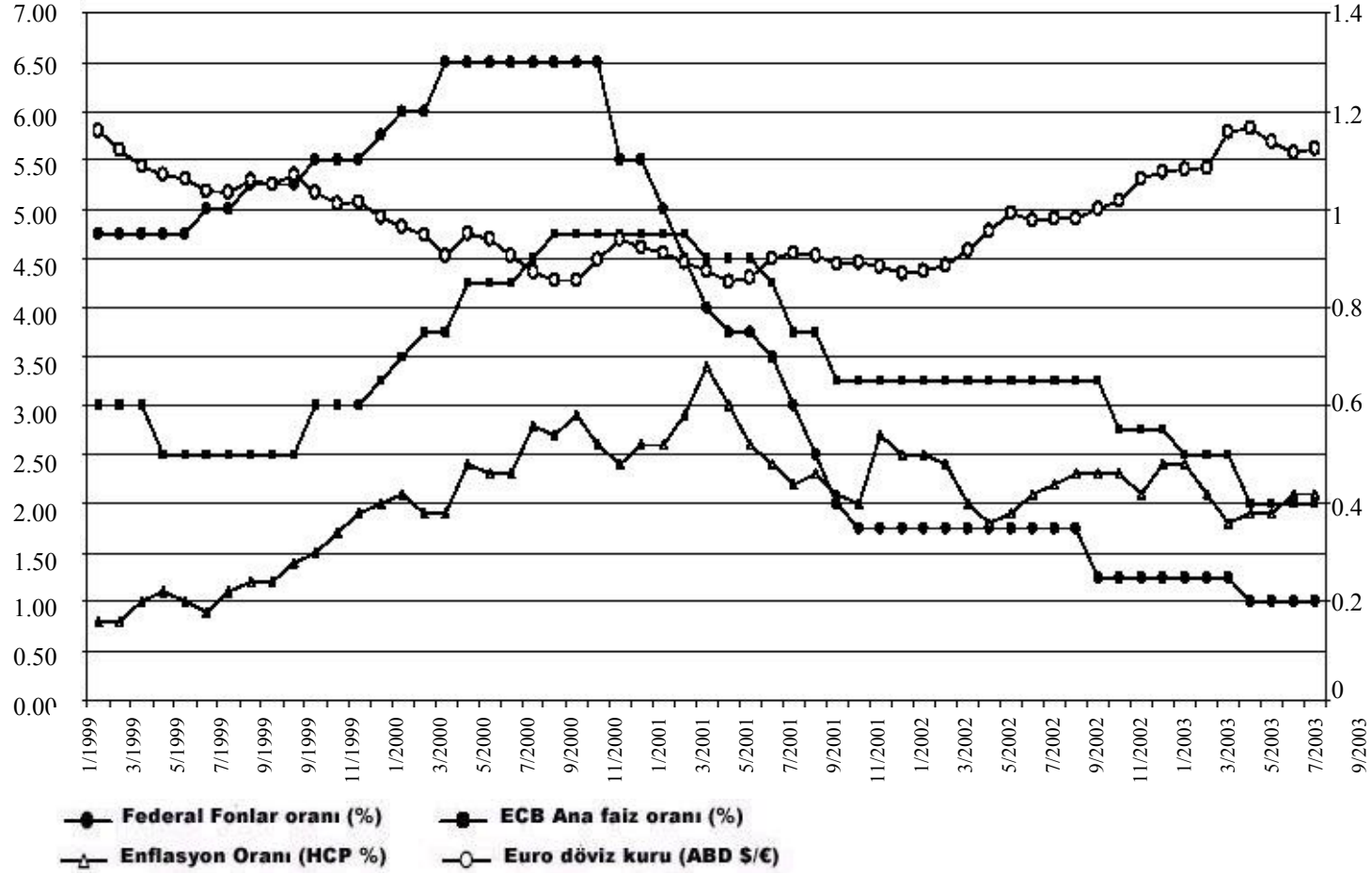
inanmaktadır. Bununla beraber, Şekil 4.2’de gösterilen düşük enflasyon oranlarına rağmen yüksek işsizlik ve düşük GSYİH rakamları bu görüşü desteklememektedir (EMU için). Ayrıca, bireysel ülkelerin çoğu açısından Tablo 4.3’de görülen çok düşük GSYİH artışları da bu görüşü desteklemektedir.

Yukarıda değinilen durumdan, yani EMU’nün ilk yıllarında ECB’nin para politikalarının “büyüme aleyhine” bir eğilim yaratmış olmasından, kısmen de olsa izlenen asimetrik politikadan kaynaklandığı, enflasyonun artma riskinin bulunmadığı dönemlerde bile büyüme ve istihdamı teşvikte başarısız olduğu kabul edilmektedir.⁴⁶¹ Nitekim ECB’nin aksine, simetrik politika uygulayan ABD’de 2001’deki resesyon’dan sonra bile önemli ölçüde yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.⁴⁶²

⁴⁶¹ C.Allsopp, “The assesment:EMU , four years on,Oxford Review of Economic Policy , 14(3).sa:1-23.

⁴⁶² Örneğin Bkz: -R.M.Solow , Unemployment in the United States and in Europe.A contrast and reasons.IFO.Studien.46-112.

ŞEKİL 4.9. FEDERAL FONLAR ORANI, ECB FAİZ ORANI, EURO DÖVİZ KURU, VE EMU'DA ENFLASYON ORANI



Kaynak: ECB (2003)¹⁶¹ , Federal Reserve Bank of New York (2003)¹⁶²

¹⁶¹ ECB: The Outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy , Monthly Bulletin , June 2003.

¹⁶² Federal Reserve Bank of New York , "Historical Changes of the Fed.Fund and Discount rate (1971- Present) www.ny.frb.org/markets/statistics/dn_rates/fedrate.html.

Şekil 4.9’da ABD’deki “Federal fonlar oranı”, ECB’nin faiz oranı Euro döviz kuru, ve EMU’daki enflasyon oranları görülmektedir (1999-2003). Bu tablo’yu vermemizin nedeni FED’in politikalarıyla ECB’ninkiler arasında bir bağlantının olmasıdır.

Şekil 4.9’da görülebildiği gibi, ABD’de FED 1999’da temel faiz oranını kademeli olarak yükseltmeye başlamıştır. Bunun başlıca nedeni fiyat enflasyonunu yavaşlatmaktır.¹⁶³ Bu faiz oranı 2000 yılında %6.5 gibi bir zirveye ulaştığında FED ertesi yılda bir ekonomik düşüşü tetiklemiştir.

ECB’nin de bir faiz artırımına gitmesi gereklimiydi sorusu sorulabilir. O dönemde Euro alanındaki yavaş büyüme bunun doğru olmadığını göstermektedir. ECB 1999 sonrasında FED’in faiz oranlarını arttırma politikasını izlemiş ve temel faiz oranını bir yıl içinde %2.5’tan %4.75’e yükseltmiştir.

Jörg Bibow ECB’nin bu politikasının 2001 resesyonu’na yapmış olduğu katkıları ele almaktadır.¹⁶⁴ James Tobin’in daha 1994’te belirtmiş olduğu gibi Avrupa’nın para politikasını münhasıran “fiyat istikrarı”na odaklamış olması ve Maastricht Antlaşmasının bunu “dogma” düzeyinde kutsallaştırması Avrupa için çok maliyetli olmuştur.¹⁶⁵ (Burada ise söz konusu olan maliyetler yüksek işsizlik oranlarını ve Euro alanında büyümenin çok zayıf olmasıdır).

Küresel bir durgunluk karşısında FED 2001 yılından başlayarak faiz oranını düşürmeye başladığı halde, ECB bu konuda da geç kalmış sadece %1.5 gibi mütevazî bir indirimden sonra da faiz oranında indirimi reddetmiştir. Gösterilen neden, esas itibarıyla, enflasyon oranının orta vade hedefinden daha yüksek olmasıydı.¹⁶⁶ Philip Arestis¹⁶⁷ in de belirtmiş olduğu gibi, 2001’deki ekonomik

¹⁶³ ABD’de 1990’ların ikinci yarısından itibaren yüksek enflasyon ve yüksek büyüme oranları birlikte idi.

¹⁶⁴ Jörg Bibow (2003) a.g.m.

¹⁶⁵ James Tobin , Panel Discussion.J.C Fuhrer (ed) Goals Guidelines , and Constraints Making Monetary Policy Makers.Federal Reserve Bank of Boston , Conference Series.No 38(2003).sa:232-236.

¹⁶⁶ Diğer nedenler için Bkz: - Sylvester C.W.Einjeffinger” 6 Years of A Single Monetary Policy.The Evolution of Inflation Rates in EMU Member States”.Briefing Paper for the Monetary Dialogue of February 2005.

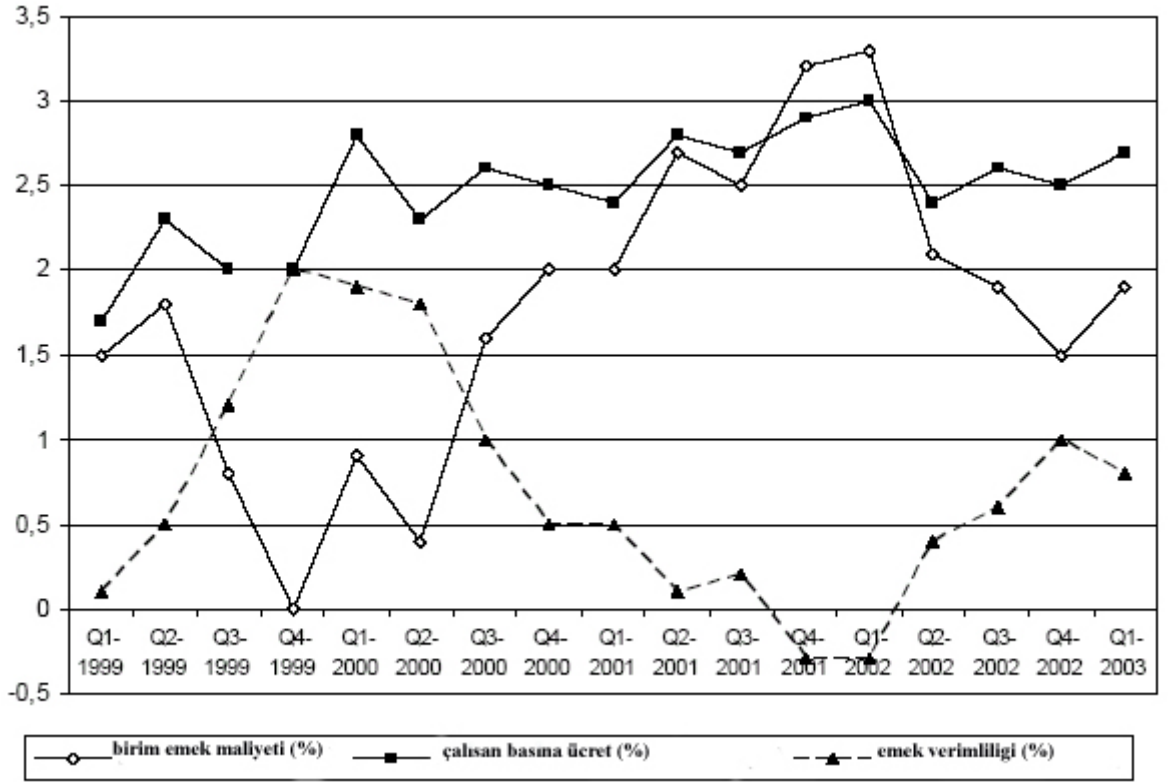
faaliyetin olumsuz yönde gelişmesinin sadece Euro alanında olmadığı görülmüştür. Özellikle, ECB, ABD'deki resesyonun Euro alanı üzerindeki etkisini hafife almış ve faiz oranını düşürmede zamanında hareket etmemiştir. Yoksa, enflasyon hedefine ulaşamamış olmasının nedeni aşırı nominal ücret artışları değildi, fakat egzojen şoklardı (ithal edilen ham petrol ürünlerinin fiyatlarındaki artış, Euro'nun devalüasyonu, hayvan hastalıkları nedeniyle gıda maddelerinin fiyatlarındaki artışları gibi). ECB ise durumun geniş ölçüde içsel faktörlerden kaynaklandığını (ücret artışları) savunmaktaydı.

Durumu açıklığa kavuşturmak için Şekil 9'u da kullanabiliriz.¹⁶⁸ Şekilde EMU'da birim emek maliyeti, çalışan başına ücret, emek verimliliği arasındaki ilişkiler gösterilmiştir. EMU'nün başlangıcından itibaren nominal ücret oranları %2-%3 arasında mütevazı bir yükselme göstermiştir.

¹⁶⁷ Philip Arestis and Malcolm Sawyer."Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges".The Levy Economic Institute , Working Paper No 385.sa.:9

¹⁶⁸ ECB(2003) , A.g.m.sa:79-92

ŞEKİL 4.10. BİRİM EMEK MALİYETİ, ÇALIŞAN BAŞINA ÜCRET, VE EMU'DA EMEK VERİMLİLİĞİ, 1999/1- 2003/1, yıllık büyüme oranı (%)



Kaynak: ECB (2003).

2001'de emek maliyetlerindeki %2'nin üzerindeki artış verimlilikteki çevrimsel düşüşün bir sonucuydu.ve büyümedeki düşme ise para politikası ile ilgiliydi.

Bazı iktisatçılar "Taylor Kuralı"na dayanarak ECB politikasının tümüyle uygun olduğunu ve hatta bazı aşamalarda oldukça "genişletici" olduğunu bile düşünmektedirler.¹⁶⁹ Bununla beraber, Taylor'un kendisinin de belirtmiş olduğu gibi, "Bu kuralın mekanik olarak izlenmesi yerine bir kılavuz olarak kullanılması gerekir.

¹⁶⁹ Bu konuda Bkz: -Barry Eichengreen , "Europe , the Euro and the ECB:Monetary Success , Fiscal Failure"Journal of Policy Modelling (May 2005) için yazılmış.January 2005.

Salık verilen tepkiler takribidirler ve kuraldan istisnai sapmalar, 1987 borsa krizinde olduğu gibi, uygun – karşılanmalıdır”¹⁷⁰.

Ayrıca, ECB bir Taylor Kuralı izlese bile, bu ECB'nin “büyüme karşıtı” bir politika izlediği yönündeki eleştirilerin yanlış olduğu anlamına da gelmez. Kaldı ki Taylor kuralının kendisine yönelik, uygulamaya ilişkin bazı eleştiriler de söz konusudur¹⁷¹ ve döviz kuru politikaları ortadan kalkmış ve bunların yürütülmesi ECB'ye bırakılmıştır. Birincil hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan ECB bağımsız bir kuruluştur. Buna karşın, EMU merkezi bir mali otoriteye sahip değildir.

4.5.4. Maliye Politikası ile İlgili Gelişmeler

Maliye Politikası geniş ölçüde ulusal sorumluluk alanı olarak görülmüştür. Maliye politikalarının eş güdümü karşılıklı denetlemelere ve Maastricht antlaşmasının SGP içinde daha da açık hale gelen “aşırı açık prosedürleri” yoluyla gerçekleştirilmek istenmiştir.

EMU'nün genel politika çerçevesi salt ‘parasal birlikten’ çok bir federasyona yakındır. Bazı yazarlar¹⁷² daha başlangıçta bir fiskal federalizm'in Avrupa'nın entegrasyonu için gerekli olduğunu söylemişlerdir. Avustralya, Kanada ve ABD'deki gibi bir federasyon'un Avrupa'ya uygun olup olmadığı tartışılmıştır. Bununla beraber, EMU para politikasının aksine, “yardımcılık ilkesi” denilen bir ilkeye dayanan, merkezi olmayan bir maliye politikası benimsemiştir. Bu ilkeye göre, kamusal fonksiyonların hükümetin daha yüksek makamları tarafından daha etkin olarak yürütülmesinin pozitif olarak kanıtlanmadıkça, daima mümkün olan en alt düzeydeki makamlarca yürütülmelidir.¹⁷³

¹⁷⁰ John B.Taylor , “What the European Central Bank Needs to Do? “ Hoover Institution , Hoover Digest , 1999.No 1.

¹⁷¹ Örneğin , Bkz:- Robert L.Hetzel , “The Case for a Monetary Rule in a Constitutional Democracy”Economic Quarterly , Vol.83 (Spring 1997) sa:45-65.

¹⁷² Richard Hemming and Paul Bernd Spahn , “European Integration and the Theory of Fiscal Federalism”Macroeconomic Dimensions of Public Finance , Mario J.Blaier and Teresa Ter-Minassian (London , New York: Routledge) 1997.sa:110-128.

¹⁷³ R.Hemming and P.B.Spahn (1997) a.g.m.sa:110.

Bazı yazarlar merkezi bir mali otoritenin yokluğunun EMU için büyük bir sorun oluşturmayacağına inanmaktadırlar. Bunların iddiasına göre, SGP ulusal mali politikaların yürütülmesinde kurallar ve esneklik arasında uygun bir denge sağlayabilirdi.¹⁷⁴ Ayrıca, EMU'nün belirli özellikleri (para politikası üzerinde ulusal denetimin yokluğu, senyoraaj kazançlarının paylaşımı, piyasa'ya dayalı disiplinin güçlendirilmesi gibi) üye devletler arasında mali disiplin telkin etmeliydi.

Diğer bazı yazarlar ise, ulusal ekonomik gelişmelerin tüm Euro alanı üzerinde “yayıma” etkileri olacağını (özellikle enflasyon ve parasal koşullar üzerinde), ve tek para'ya geçilmesinin mali politikaların eş güdümünü gerektireceğini ileri sürüyorlardı¹⁷⁵

Daha önceki bölümde açıklamış olduğumuz gibi, Martin Feldstein¹⁷⁶ ABD'deki merkezi mali sistemle Avrupa'daki “merkezi olmayan” mali sistem arasındaki farkı çarpıcı bir örnekle açıklamaktadır: “ABD deki tek bir eyaletle ekonomik faaliyetteki bir azalma o eyalet oturanları firmalardan Washington'a vergi akımında otomatik olarak büyük bir azalmaya neden olur ve Washington'dan yapılan transfer ödemelerinde bir artışa yol açar. Bunun büyüklüğü yaklaşık olarak GSYİH'daki mahalli düşüşün yüzde 40'ına eşittir. Bu net mali salınım mahalli ekonomi için önemli bir dış mali teşvik oluşturur. Aksine, merkezi olmayan Avrupa mali sistemi altında herhangi bir ülkede GSYİH'daki bir düşme o ülkede gelir vergisi hasılatında bir daralmaya neden olur fakat dışardan çok küçük bir transfer dahi yapılmaz”¹⁷⁷. Ayrıca, ABD'de bir eyalette üretilen ürünlere olan talepte bir düşme olduğunda, bu o eyaletteki iş gücünde görece bir azalmaya yol açar ve orada görece ücretlerde bir düşme meydana gelir.

¹⁷⁴ International Monetary Fund (IMF) , “EMU and the World Economy” .World Economic OutlookOctober 1987 (Washington: IMF) 1997.sa:

¹⁷⁵ Bu konuda Bkz: - Antonio Fatas. “Does EMU need a Fiscal Federation?” .Economic Policy No.26 (April 1998).

¹⁷⁶ -Martin Feldstein , “The Euro and the Stability Pact”NBER Working Series , Working Paper , 11249.http/www.nber.org/papers/w.11249.(March 2005).

¹⁷⁷ -Martin Fedstein (2005).A.g.m.Sa:4

Avrupa’da ise işgücü çok daha az mobil’dir ve ücretler çok daha az esnektir. Kısacası Avrupa asimetrik şoklara karşı savunmasızdır. Kuşkusuz başka örnekler de bulmak mümkündür.¹⁷⁸

Geleneksel mali federalizm teorisi maliye politikasının üç temel fonksiyonunu göz önüne almaktadır. Bununla tahsis, yeniden bölüşüm, ve stabilizasyonun mutlaka merkezi düzeyde yürütülmesi gerektiğini öğütlemektedir. “Tahsiste etkinlik” gözetilirken, kamusal malların temininde merkezileştirme ya da desantralize hareket etme konusunda çoğu kez üç kriter kullanılır: bunların mekansal yansıması; merkezi hükümetin altında yer alan hükümetler arasında farklılaştırılmış tercihlerin varlığı; ölçek ekonomilerinin varlığı¹⁷⁹.

Avrupa’lı yetkililer EMU için bir mali federasyon’a gerek görmemişler ve gerekli olan eş güdüm’ün SGP tarafından sağlanabileceğini düşünmüşlerdir. Bununla beraber SGP ile ilgili tartışmalar SGP’nin bu işlevi fiilen gerçekleştiremediğini göstermiştir. ECB’nin para politikası yoluyla EMU düzeyinde maliye politikasını ödünleme olanağı yoktur. AB bütçesi’nin GSYİH’sının maksimum %1.2’sine denk gelmektedir ve her yıl denkleştirilmek zorundadır. Bu bütçe geniş ölçüde “ortak tarım politikası” için kullanılmaktadır.

Avrupa Birliği’nde “uyum fonları” ve “yapısal fonlar” iki amaçla kullanılmaktadır. Birincisi Avrupa’nın görece olarak daha fakir bölgelerini desteklemektir. İkincisi bütünleşmekte olan alt yapıyı ve özellikle de taşımacılık kesimini desteklemektir¹⁸⁰. Bunlar arasında Feldstein’in belirttiği anlamda bir transfer fonu yoktur. Kaldı ki, AB bütçesinden bu fonlara çok küçük bir miktar ayrılmaktadır. Bu bakımdan, bazı yazarların haklı olarak ifade ettikleri gibi AB

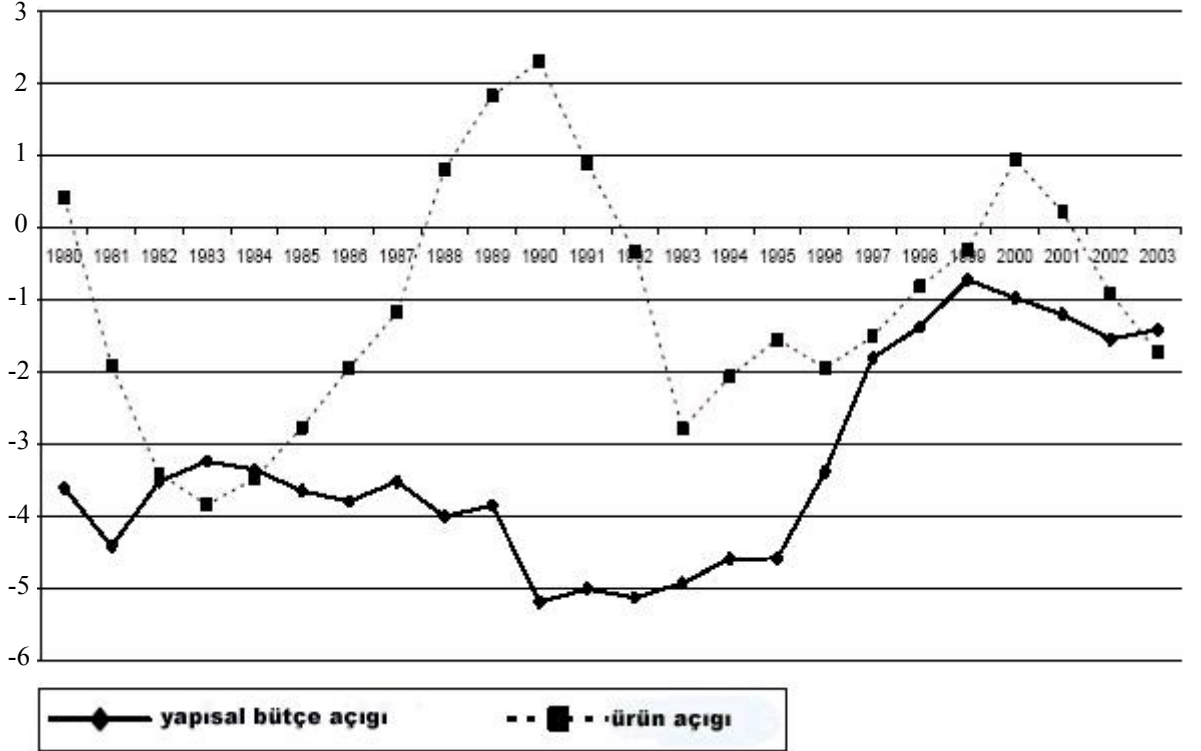
¹⁷⁸ Örneğin , Bkz: -Orlova Olena , “Orientation des systeme fiscaux des pays participants a l’euro:vers le federalisme fiscal? “ Exemparite de la fiscalite canadienne”.These de doctorat.2005.<http://www.unice.fr/CEMAF/theseorlova.html>.

¹⁷⁹ Bu ve diğer fonksiyonların ayrıntıları için Bkz:-Marco Cangiano and Eric Mottu. “Will Fiscal Policy be Effective Under EMU”.IMF Working Paper , WP/98/176.

¹⁸⁰ Wikipedia , the free encyclopedia , “Structural and Cohesion Funds”.http://en.wikipedia.org/wiki/structural_funds_and_cohesion_funds.

bütçesine bir ekonomik stabilizatör olarak işlev görebilir ve ne de yapısal bölgesel asimetriyle başa çıkmak için kullanılabilir¹⁸¹

ŞEKİL 4.11. EMU'DA ÜRÜN AÇIĞI VE YAPISAL BÜTÇE AÇIĞI 1980-2003 (potansiyel GSYİH'nın yüzdesi olarak)



Kaynak:OECD (2003).

Şekil 4.11'de EMU'de "ürün açığı" ve "yapısal bütçe açığı" gösterilmiştir. Ürün açığı ekonominin fiili ürünü ile mevcut emek, sermaye, ve teknoloji kullanarak enflasyon üzerinde yukarı yönde bir baskı yaratmaksızın ulaşılabileceği ürün düzeyi arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır¹⁸². "Ürün açığı" bazen "yedek kapasite" ya da "kapasite fazlası" denilmektedir. Fiili Ürün ekonominin potansiyel ürününü aşıyorsa 'ürün açığı' pozitif'tir. Fiili ürün potansiyel ürünün altında ise ürün açığı negatiftir. Pozitif ürün açığı ekonomide bir "talep fazlası" olduğunu, negatif ürün

¹⁸¹ P.Arestis (ve diğerleri) , "An Alternative Stability Pact for the European Union".Cambridge Journal of Economics_2001.sa:113-130.

¹⁸² Bu tanım ve açıklamalar için Bkz: - Bank of Canada , The Output gap-Backgrounder.P-5.September 1999.

açığı ise bir “arz fazlası” olduğunu gösterir. Ekonomideki harcama kapasite’ye göre yüksekse bu durum fiyatlar üzerinde yukarı doğru bir baskı eğilimi yaratacaktır. Aksine, düşük bir harcama oranı ise fiyatlar üzerinde aşağı yönde bir baskı yaratma eğiliminde olacaktır.

Bu ilişki tersinden de ifade edilebilir; Eğer enflasyon oranı artmaya başlarsa, bu, harcama düzeylerinin ekonominin potansiyel ürün düzeyine yaklaşmakta olduklarının bir işaretidir ve bu ürün artışı sürdürülebilir değildir. Aksine, eğer enflasyon oranı sürekli olarak beklentilerin altında ise, bu durum ekonomideki sürekli durgunluğun bir işaretidir¹⁸³

Maliye politikasının bir aleti olarak kabul edilen “yapısal bütçe açığı” en iyi biçimde “çevrimsel bütçe açığı”nın anlamından hareketle tanımlanabilir¹⁸⁴ Buna göre, çevrim’in en düşük noktasında yüksek bir işsizlik vardır. Bunun anlamı vergi hasılatının düşük ve harcamaların (örneğin sosyal güvenlik harcamalarının) yüksek olmasıdır. Aksine, çevrim’in zirve noktasında işsizlik düşüktür, vergi hasılatı artmakta ve sosyal güvenlik harcaması azalmaktadır. Çevrim’in en düşük noktasından ödünç para alma gereksinimi bir “çevrimsel açık”tır. Çevrimsel bir açık nihai olarak çevrim’in tepe noktasında bir “çevrimsel fazla” ile geri ödenecektir. Bir yapısal açık çevrim boyunca devam eder. Bunun nedeni kamu harcamalarının genel düzeyinin cari vergi düzeylerine göre çok yüksek olmasıdır. Gözlemlenen “bütçe açığı” yapısal açık ve çevrimsel açığın (veya “fazla”nın) toplamına eşittir¹⁸⁵.

Şimdi, bu açıklamanın ışığı altında şekil 4.11’e geçmeden önce EMU içeriğinde daha önce değinmiş olduğumuz bazı hususları vurgulamak yararlı olacaktır.

Daha önce belirttiğimiz gibi, mali federalizm’in yokluğu halinde bölgesel ve yapısal asimetri’lerle başa çıkmak olanaksız görünmektedir. Bunun nedenlerinden biri olarak “free rider” sorunu ileri sürülmektedir. M. Feldstein’in açıklamasına göre, kendi bütçe açığını arttıran bir ülke Euro alanının bu sorununa bir katkıda bulunur

¹⁸³ Bank of Canada , a.g.m (1999).

¹⁸⁴ Wikipedia , “Deficit”.http.Buradaki açıklama bu makaleye dayanmaktadır.

¹⁸⁵ Wikipedia , a.g.m.

fakat bunun tersine etki'lerinden herhangi bir "oransız" pay almaz¹⁸⁶ Kendi istikrar programlarında bütçe konsolidasyonu yani bütçede kısıntı taahhüdünde bulunan ulusal mali politikalar diğer EMU üyesi devletlerin veya dünyanın diğer kısımlarının örneğin ABD'nin aktif mali politikalarının "yayıma" etkilerini bekleyeceklerdir¹⁸⁷. Böyle bir durumda kamu harcamaları "denkleştirici olmayan" bir eğilim gösterecekler ve otomatik stabilizatörler çalışmayacaklardır.

Şimdi şekil 4.11'e dönersek, Truger ve Hein'in (2004) de belirttikleri gibi, çevrimin düşüş aşamasında "yapısal açık" oranı birçok kez azaltılmıştır. Bu bakımdan alınan önlemler aktif olarak kısıtlayıcı idi. Ayrıca, harcamalar üzerindeki kısıtlamalar (konsolidasyon) büyümeyi etkilemiştir.

Yine Şekil 4.11'den anlaşılacağı gibi, EMU'nun ilk üç yılında maliye politikası az da olsa "genişletici" idi. "Yapısal bütçe açığı" %0.8 kadar bir artış göstermiştir. 1999-2000 arasında bu genişlemenin çevrimde yukarı doğru bir sıçrama gösterdiği açıkça görülmektedir. Bu bakımdan "denkleştirici olmayan" bir etki yaratmıştır.

Şekil 4.11'de 2003 yılına baktığımızda "kısıtlayıcı" bir politikaya dönüş görülmektedir (ürün açığı'ndaki ilave düşüşe rağmen). Bunda SGP koymuş olduğu limitlerin etkili olduğu söylenmektedir. EMU'nun en büyük iki ülkesinin Almanya ve Fransa'nın ilave aktif konsolidasyon önlemleri almaya zorlandıklarını da belirtilmektedir¹⁸⁸ 2004 ve 2005 için örneğin Almanya'da kısıtlayıcı maliye politikaları gözlenmektedir¹⁸⁹. Almanya "Avrupa'nın hasta adamı" olarak nitelendirilmiştir bazılarınca.

Tablo 4.2'de EMU ülkelerinde, İngiltere'de ve ABD'de ulusal ürün açığındaki ve yapısal bütçe açığındaki değişimler görülmektedir.

¹⁸⁶ Martin Feldstein , a.g.m (2005).

Not:Başka bir içerikte "free rider" , bir yatırımcının , kendisi bu işlemlere katılmadığı halde , diğer yatırımcıların (aynı kategorideki) yaptıkları işlemlerden yararlanan kişidir.(Finance dictionary).

¹⁸⁷ -Eckhard Hein and AchimTruger , "Fiscal Policy and Macroeconomic Performance in the Euro Area-Lessons for the Future" IMK.Working Paper 7/2006.

¹⁸⁸ E.Hein and A.Truger (2004).a.g.m.

¹⁸⁹ Bu konuda Bkz: - Hein and A.K.Truger , "Germany's post-2000 Stagnation in the European Context-A Lesson in Macroeconomic mismanagement".IMF Working Papers/2006.

TABLO 4.2. EMU ÜLKELERİNDE, İNGİLTERE’DE VE ABD’DE 2000-2003 ARASINDA ULUSAL ÜRÜN AÇIĞINDAKİ VE YAPISAL BÜTÇE AÇIĞINDAKİ (POTANSİYEL GSYİH’NİN YÜZDESİ OLARAK) DEĞİŞME

| | Ürün Açığındaki Değişme | Yapısal Bütçe Açığındaki Değişme |
|--------------|-------------------------|----------------------------------|
| Belçika | -3.9 | 2.3 |
| Almanya | -3.3 | -0.6 |
| Yunanistan | 2.0 | 0.0 |
| İspanya | -1.9 | 1.3 |
| Fransa | -2.4 | -1.1 |
| İrlanda | -3.6 | -4.3 |
| İtalya | -2.2 | 0.4 |
| Lüksemburg | | |
| Hollanda | -5.2 | 0.4 |
| Avusturya | -4.2 | 1.8 |
| Portekiz | -4.8 | 2.0 |
| Finlandiya | -3.7 | -1.6 |
| EU-12 | -2.7 | -0.4 |
| İngiltere | -1.8 | -2.5 |
| ABD | -4.2 | -4.9 |

Kaynak: OECD , Economic Outlook , No 73 (2003).

Tablo 4.2’den de anlaşılacağı gibi, EMU’ye üye devletler içinde sadece İrlanda “anti-konjonktürel” bir maliye politikası izlemiştir. Yani ekonomik faaliyetin yüksek olduğu dönemlerde ‘daraltıcı’, ekonomik faaliyetin düşüş olduğu dönemlerde ‘genişletici’ bir politika. Nitekim, bu dönemde, ‘ürün açığı’ndaki %3.6’lık bir düşme ‘bütçe açığı’ oranında yüzde 4.3 bir artışa yol açmıştır. Finlandiya ile birlikte

Almanya ve Fransa'nın kriz yılları boyunca mütevazı bir "anti-konjonktürel" politika izlemişlerdir. Kasım 2003'te ECOFİN Konseyi Almanya ve Fransa'ya SGP'nin öngördüğü "aşırı açık prosedürü"nü uygulamasını kabul etmemiştir. Bu bakımdan bazı gözlemciler Pakt'ın "ölü" olduğunu ya da en azından askıya alındığını söylemişlerdir¹⁹⁰ Bu da gösteriyor ki, Almanya ve Fransa'da durum 2004'ten itibaren değişmiştir. Tablo 4.2'de, Finlandiya, Almanya ve Fransa dışında kalan EMU üyesi ülkelerin tümü, bu dönemde, bütçe açıklarını SGP'nin öğütlediği doğrultuda denkleştirmeye çalışmışlardır ve böylece "free riders" konumunda olmuşlardır. Bu ülkeler krizi de güçlendirmişlerdir. Eğer Almanya ve Fransa da aynı biçimde hareket etselerdi, yani, SGP'nin şartlarına uyum sağlamak için "yapısal açık"larında büyük azaltmalar yapsalardı belki de EMU derin bir resesyona gidebilirdi.

Tablo 4.2'de ABD ve İngiltere'nin durumuna bakıldığında, bu ülkelerin her ikisi de ekonomideki çevrimsel düşüşü karşılamak için uygun maliye politikaları izlemişlerdir. Diğer bir söyleyişle, yapısal bütçe açıklarını arttırmışlardır.

4.5.5. 1999-2006 Döneminde EMU'nün Durumu

Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, EMU'nun yaratılmasından sonra bile reel GSYİH için yüksek büyüme oranlarına ulaşamamıştır. Aşağıdaki Tablo'da görüldüğü gibi 2001, 2002 ve 2003 çok düşük büyüme oranları sergilemiştir. 2004'ten itibaren mütevazı artışlar gözlemlenmektedir (2006 hariç). İşsizlik oranları ise, düşük büyüme oranlarının etkisiyle de hep yüksek olmuştur.

Yine Tablo 4.3'den görülebileceği gibi, cari bütçe açığının GSYİH'nın %3'ünden daha az olmasını hedefleyen Maastricht Antlaşmasına uygun bir görünüm sergilemektedir.

¹⁹⁰ Bkz: -Stefan Collingnon , Abstract Springerlink 2004.

TABLO 4.3. EURO ALANI TEMEL GÖSTERGELERİ

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------------------------|------|------|------|------|------|
| | Yıllık Yüzde Değişmeler | | | | | |
| GSYİH | 1,6 | 0,8 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 2,4 |
| Armonize Tüketici Fiyatları | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,6 |
| İşsizlik ^a (işgücünün yüzdesi olarak) | 8,0 | 8,5 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | 8,6 |
| Bütçe açık ve fazlası ^b (toplam işgücünün yüzdesi olarak) | -1,7 | -2,4 | -2,7 | -2,7 | -2,3 | -2,2 |

Kaynak: Euroframe, www.euro-frame.org

TABLO 4.4. KAMU FİNANSAL DENGELERİ (AB 15)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------|------|------|------|------|------|
| Avusturya | -0.2 | -1.1 | -1.3 | -1.9 | -1.9 |
| Belçika | 0.1 | 0.4 | 0.7 | 1.1 | 0.5 |
| Danimarka | 0.7 | 0.3 | 0.0 | -0.3 | 0.3 |
| Fınlendiya | 4.3 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Fransa | -3.3 | -4.1 | -3.8 | -2.7 | -2.7 |
| Almanya | -3.7 | -3.8 | -3.7 | -3.0 | -3.0 |
| Yunanistan | -3.7 | -4.6 | -5.2 | -3.9 | -3.3 |
| İrlanda | -0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.0 |
| İtalya | -2.3 | -2.4 | -2.9 | -3.1 | -3.0 |
| Hollanda | -1.9 | -3.2 | -3.0 | -2.5 | -2.2 |
| Portekiz | -2.7 | -2.8 | -2.8 | -3.3 | -2.3 |
| İspanya | -0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| İsveç | 0.0 | 0.3 | 0.7 | 0.8 | 0.5 |
| İngiltere | -1.6 | -3.4 | -3.1 | -2.7 | -3.2 |
| Euro Alanı | -2.4 | -2.7 | -2.7 | -2.3 | -2.2 |

KAYNAK: Euroframe, www.euroframe.org

Tablo 4.4’de görüldüğü gibi bazı ülkeler için durum farklılık göstermektedir. Örneğin 2004 yılı itibariyle Almanya, Fransa ve Portekiz.Almanya ve Fransa 2002’den itibaren üst üste %3’ün üzerinde açık verdiklerinden “ECOFİN” Konseyinin* ve Avrupa Komisyonu’nun aşırı açık prosedürü’ne konu olmuşlardır.

TABLO 4.5. AB’DE REEL GSYİH

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| | Yıllık yüzde değişimler | | | | |
| Avusturya | 1,4 | 0,7 | 1,8 | 2,2 | 2,6 |
| Belçika | 0,7 | 1,1 | 2,4 | 2,1 | 2,5 |
| Danimarka | 1,0 | 0,5 | 2,2 | 2,5 | 2,4 |
| Finlandiya | 2,3 | 2,1 | 3,1 | 3,2 | 2,5 |
| Fransa | 1,1 | 0,5 | 2,3 | 2,4 | 2,5 |
| Almanya | 0,1 | -0,1 | 1,3 | 1,7 | 2,1 |
| Yunanistan | 3,9 | 4,3 | 3,8 | 2,8 | 3,3 |
| İrlanda | 6,1 | 3,6 | 5,0 | 4,5 | 4,9 |
| İtalya | 0,4 | 0,4 | 1,2 | 1,7 | 2,1 |
| Hollanda | 0,6 | -0,9 | 1,2 | 0,9 | 2,0 |
| Portekiz | 0,4 | -1,2 | 1,4 | 2,1 | 2,8 |
| İspanya | 2,2 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,6 |
| İsveç | 2,1 | 1,6 | 3,1 | 2,9 | 2,8 |
| İngiltere | 1,8 | 2,2 | 3,2 | 2,6 | 2,8 |
| Euro Alanı | 0,8 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 2,4 |
| EU-15 | 1,0 | 0,8 | 2,0 | 2,1 | 2,4 |
| Yeni katılan ülkeler | 2,4 | 3,6 | 4,1 | 5,5 | 4,2 |
| EU-25 | 1,1 | 0,9 | 2,1 | 2,2 | 2,5 |

Kaynak: Euroframe, www.euro-frame.org

* ECOFİN Konseyi üye devletlerin iktisat ve maliye bakanlarından oluşur.

TABLO 4.6. AB-15’TE STANDARTLAŞTIRILMIŞ İŞSİZLİK ORANI

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------|------------------------|------|------|------|------|
| | Toplam işgücü % | | | | |
| Avusturya | 4,2 | 4,1 | 4,2 | 4,2 | 4,2 |
| Belçika | 7,3 | 8,0 | 7,7 | 7,6 | 7,6 |
| Danimarka | 4,6 | 5,6 | 5,9 | 5,5 | 5,5 |
| Finlandiya | 9,1 | 9,0 | 8,8 | 8,5 | 8,6 |
| Fransa | 8,9 | 9,4 | 9,5 | 9,2 | 8,6 |
| Almanya | 8,7 | 9,6 | 9,8 | 9,9 | 9,4 |
| Yunanistan | 9,9 | 9,3 | 8,9 | 8,7 | 8,5 |
| İrlanda | 4,4 | 4,6 | 4,5 | 4,4 | 4,3 |
| İtalya | 9,0 | 8,6 | 8,0 | 7,8 | 7,7 |
| Hollanda | 2,7 | 3,8 | 4,8 | 5,7 | 5,7 |
| Portekiz | 5,0 | 6,2 | 6,3 | 6,6 | 6,5 |
| İspanya | 11,3 | 11,3 | 11,0 | 11,0 | 10,9 |
| İsveç | 4,9 | 5,6 | 6,4 | 6,1 | 6,2 |
| İngiltere | 5,2 | 5,0 | 4,8 | 4,8 | 4,8 |
| Enco Alan | 8,5 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | 8,6 |

Kaynak: Euroframe, www.euro-frame.org

Tüm bu hususların ışığı altında EMU’nun ilk beş yılından sonra, reel ekonomik durgunluk ve “yakınsaklığa” ulaşmadaki başarısızlık esas itibariyle, uygulanan “politika karması”nın bir sonucu gibi görünmektedir. Diğer bir söyleyişle, Maastricht Sözleşmesi kısıtlayıcı bir politika karması ortaya koymuştur. Büyüme karşıtı ve işsizlik yaratıcı bir eğilim gözlenmektedir. Bu bakımdan EMU’daki para politikası, maliye politikası, ücret politikası yeniden gözden geçirilmelidir.

TABLO 4.7. EURO ALANINDA BAŐLİCA GÖSTERGELER

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|
| | Yıllık yüzde değişmeler | | | | | |
| Tüketim | 1,9 | 0,6 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,2 |
| Özel Yatırım | -0,6 | -3,2 | -0,6 | 1,6 | 3,5 | 3,6 |
| Kamu Harcamaları | 2,4 | 2,9 | 1,6 | 1,4 | 1,0 | 1,5 |
| Stok Birikimi | -0,5 | -0,1 | 0,4 | 0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Toplam iç talep | 1,0 | 0,3 | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 2,3 |
| İhracat hacmi | 3,3 | 1,8 | 0,3 | 6,2 | 6,2 | 6,2 |
| İthalat hacmi | 1,6 | 0,4 | 2,2 | 5,8 | 6,4 | 6,2 |
| GSYİH | 1,6 | 0,8 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 2,4 |
| Ortalama Gelir | 4,3 | 3,3 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 3,0 |
| Harmonize tüketici fiyatları | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,6 |
| Özel tüketim deflatörü | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,6 |
| Reel Kişisel Kullanılabilir Gelir | 2,6 | 1,2 | 1,0 | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| İşsizlik | 8,0 | 8,5 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | 8,6 |
| Bütçe Fazla ve Açıkları | -1,7 | -2,4 | -2,7 | -2,7 | -2,3 | -2,2 |
| Kamu Borcu | 69,5 | 69,4 | 70,7 | 71,7 | 70,8 | 70,0 |
| Cari Hesap | -0,2 | 0,8 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | 0,7 |

Kaynak: Euroframe, www.euroframe.org

Tablo 4.7'nin 2006'dan sonraki gelişmeleri de içeren bir özeti Tablo 8'de verilmiştir.

TABLO 4.8. EURO ALANI İÇİN BAŐLİCA GÖSTERGELERİN ÖZETİ

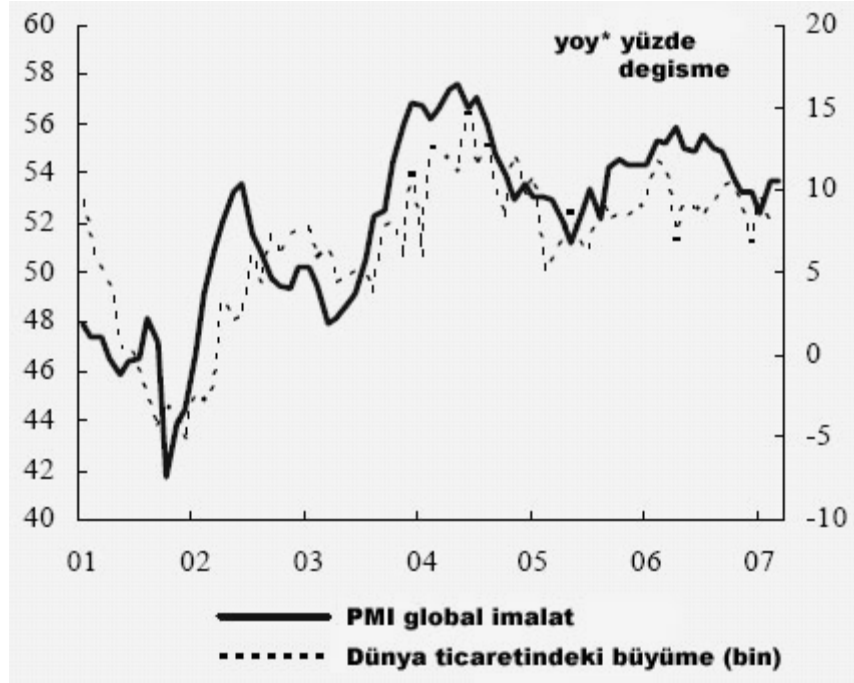
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| Ürün Artış Oranı | 0.9 | 0.8 | 1.8 | 1.5 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| Enflasyon Oranı (Harmonize edilmiş) | 2.3 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 1.8 | 2.0 |
| İşsizlik Oranı | 8.2 | 8.7 | 8.8 | 8.6 | 7.8 | 7.2 | 6.8 |
| Kamu Dengesi (GSYİH'nın yüzdesi olarak) | -2.5 | -3.1 | -2.8 | -2.4 | -1.8 | -1.2 | -1.0 |

Kaynak: Euroframe (2007).

Yukarıda değindiğimiz gelişmeler kısmen dünya ekonomisindeki gelişmelerden kaynaklanmaktadır.¹⁹² Yani dışsaldır (Ayrıca, Almanya'daki bütçe politikası önlemlerinin de geçici bir etkisi olmuştur). Euro alanı ihracatında önemli bir artış, yatırımlar ve kapasite kullanımındaki artış, canlılığın diğer nedenleridir.

Bu arada, emek verimliliğindeki artış yanında petrol fiyatındaki düşüşün de payı vardır.¹⁹³

ŞEKİL 4.12. KÜRESEL İMALAT PMI VE DÜNYA TİCARETİNDEKİ BÜYÜME



KAYNAK: Economic Forecast Spring 2007,

ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/ee207en.pdf

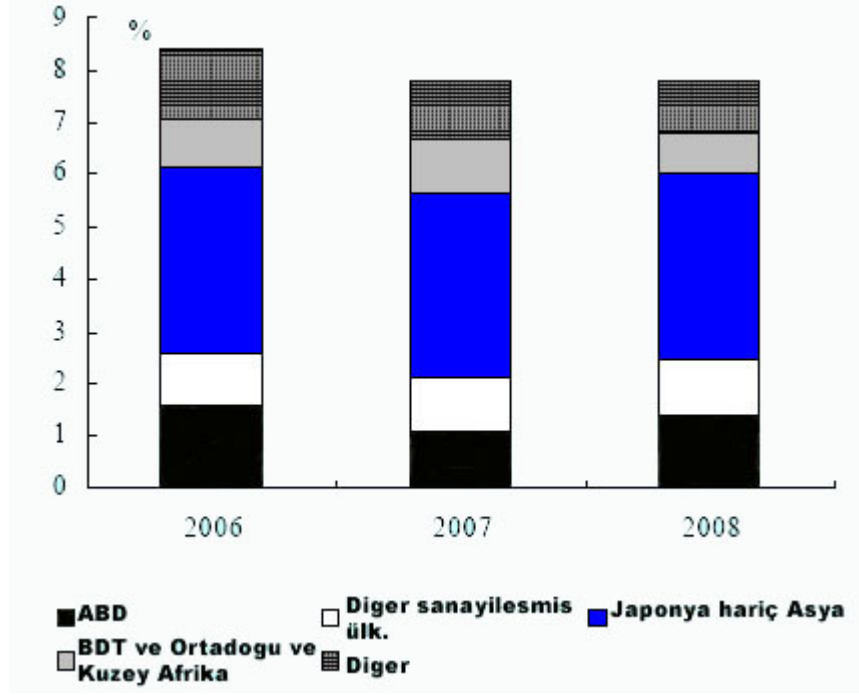
Şekil 4.12’de Küresel imalat sanayindeki büyüme ve dünya ticaretindeki artış gösterilmiştir. Dünya GSYİH’sı 2006’da %5.2, 2007 ve 2008 de %4.8 büyüyeceği tahmin edilmektedir. Dünya ticaretindeki büyüme çoğu kez PMI göstergesi ile

¹⁹² Bu konuda Bkz: -Michael Musa , “Global Economic Prospects”2006/2007:Continued Solid Growth in 2006:Rising Risks for Inflation , Financial Markets , and Growth for 2007.Institute for International Economics , Washington DC.April 11 , 2006.

¹⁹³ Petrol fiyatları varil başına 80 doların biraz altındayken , OECD ülkelerindeki petrol stoklarının beklenenden yüksek olması ve diğer nedenlerden dolayı önemli ölçüde düşmüş ve varil başına 60 doların altına inmişti (Ekim).Bkz: - European Economy , Office des publications officielles de communautes europeenes-Luxemburg 2006.

ölçülür. Buna göre, global imalat sanayi 2006'nın ikinci yarısında da kuvvetli bir büyüme göstermiştir. 2006'nın dördüncü çeyreğinde de artışın süreceği tahmin ediliyordu.¹⁹⁴

ŞEKİL 4.13. DÜNYA MAL VE HİZMETLER İTHALATINDAKİ BÜYÜME (AB-27 hariç) – bölgelere göre.



KAYNAK: Economic Forecast Spring 2007, ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/ee207en.pdf

Şekil 4.13'de dünya mal ve hizmetler ihracatındaki artış (AB hariç) gösterilmiştir. Bu, 2006'da ortalama %88 olmuşken, 2007'de %8.2 ve 2008'de %7.7'ye gerileyeceği tahmin edilmektedir. Küresel ithalat artışına (AB hariç) ABD'nin katkısı 2006'da %1.7'den 2007'de 1.2'ye gerilemiş, Japonya ve Asya'nınkinin sabit kalacağı tahmin edilmektedir.¹⁹⁵

¹⁹⁴ European Commission, Autumn Economic Forecast.2006.sa:15.

¹⁹⁵ Global ekonomik gelişmeler için Bkz: - Michael Musa, "Global Economic Prospects 2007-2008: Slowing to Sustainable Growth" Paterson Institute, April 4, 2007.

Tablo 4.9’da ülkelere ve bölgelere göre reel GSYİH büyüme projeksiyonları gösterilmiştir.¹⁹⁶ Tablo 4.9’da görüldüğü gibi, dünya ekonomisi 2006’ya göre 2007 ve 2008’de bir yavaşlama gösterecektir. Euro alanında özellikle Almanya ve İtalya’da yavaşlama belirgindir Fransa ise 2006’daki durumunu korur görünmektedir. “Diğer euro alanı”da yavaşlama gösterecektir. ABD ve Japonya’da da yavaşlama gözlemlenmektedir.

¹⁹⁶ Michael Musa (2007) a.g.m. sa: 18.

TABLO 4.9. 4 NİSAN 2007 İTİBARIYLA REEL GSYİH BÜYÜME PROJEKSİYONLARI (y.o.y değişmeler % olarak).

| Ülke/Bölge | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|------|------|------|
| Sanayi Ülkeleri | 3 | 2 ½ | 2 ½ |
| ABD | 3 ¼ | 2 ¼ | 2 ½ |
| Kanada | 2 ¼ | 2 ½ | 2 ½ |
| Japonya | 2 ¼ | 2 ¼ | 2 |
| Avustralya ve Yeni Zelanda | 2 ½ | 2 ¾ | 2 ¾ |
| <i>Batı Avrupa</i> | 2 ¼ | 2 ½ | 2 ¼ |
| İngiltere | 2 ¼ | 2 ¼ | 2 ½ |
| Diğer Batı Avrupa | 3 ¼ | 3 | 2 ¼ |
| <i>Euro alanı</i> | 2 ¼ | 2 ½ | 2 |
| Almanya | 3 | 2 ¼ | 2 |
| Fransa | 2 | 2 | 2 |
| İtalya | 2 | 2 | 1 ½ |
| Diğer euro alanı | 3 ½ | 3 ¼ | 3 |
| Gelişmekte olan piyasalar | 7 ½ | 6 ½ | 6 ¼ |
| <i>Asya</i> | 8 ¼ | 8 | 7 ¾ |
| Çin | 10 ¾ | 9 ¾ | 9 ½ |
| Hindistan | 9 | 8 | 7 ½ |
| Diğer | 5 ¼ | 5 ½ | 5 |
| <i>Latin Amerika</i> | 5 | 4 ½ | 4 ½ |
| Arjantin | 8 | 6 ½ | 5 |
| Brezilya | 2 ¼ | 4 | 4 ¼ |
| Meksika | 4 ½ | 3 ¼ | 3 ¼ |
| Diğer | 7 ¾ | 5 | 4 ½ |
| <i>Orta ve doğu Avrupa</i> | 5 ¾ | 5 | 4 ¾ |
| <i>Bağımsız devletler topluluğu</i> | 7 ½ | 6 ¾ | 6 ¼ |
| Rusya | 6 ¾ | 6 ¼ | 6.0 |
| <i>Orta Doğu</i> | 5 ½ | 5 | 5 |
| <i>Afrika</i> | 5 ½ | 5 | 5 |
| Dünya (WEO* ağırlıkları) | 5 ¼ | 4 ½ | 4 ½ |

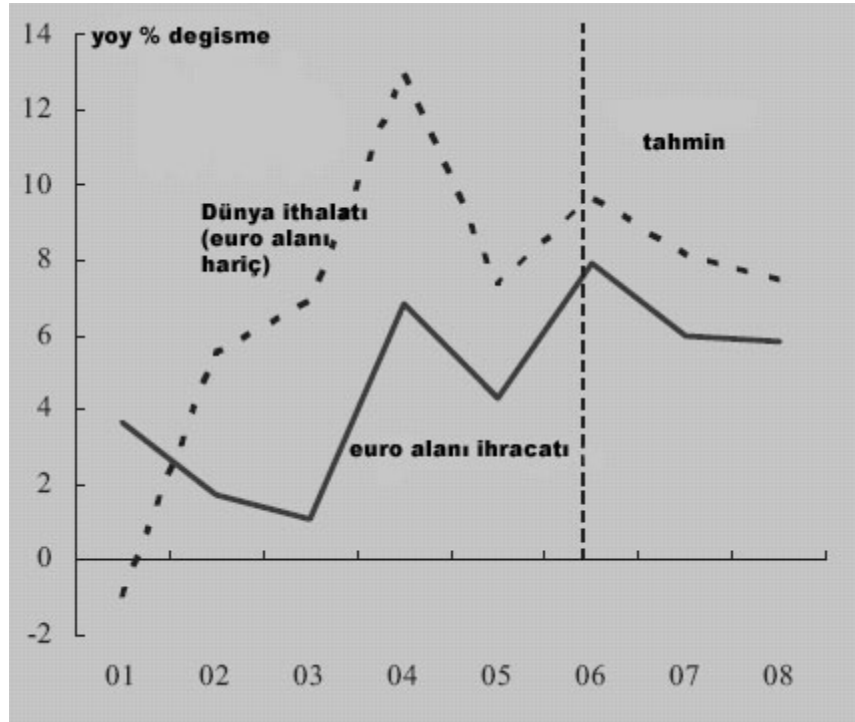
KAYNAK: Michael Musa (2007). * WEO: World Economic Outlook

Tablo 4.9’da Euro alanındaki büyümenin bileşimi gösterilmiştir. Tablo’nun alt kısmında tüketimin, yatırımların, ve net ihracatın büyümeye katkıları görülmektedir.

Net ihracatın katkısı 2006’da pozitif olmuştur (yüzde 0.3). Bunun 2007’de 0.1’e ve 2008’de sıfır olacağı tahmin edilmiştir. Yani dış destek giderek azalacaktır.

İhracattaki azalma eğilimi Tablo 4.9’da görülen dünya büyüme ve ticaretindeki azalmaya paralel bir gelişme gösterecektir. Bunda Euro’nun değer kazanması da etkilidir. Şekil 4.14’de Euro alanı ihracatı ve küresel ithalat seyri gösterilmiştir.

ŞEKİL 4.14. EURO ALANI İHRACATI VE KÜRESEL İTHALAT



Kaynak : European Comission , Economic forecasts Autumn 2006.

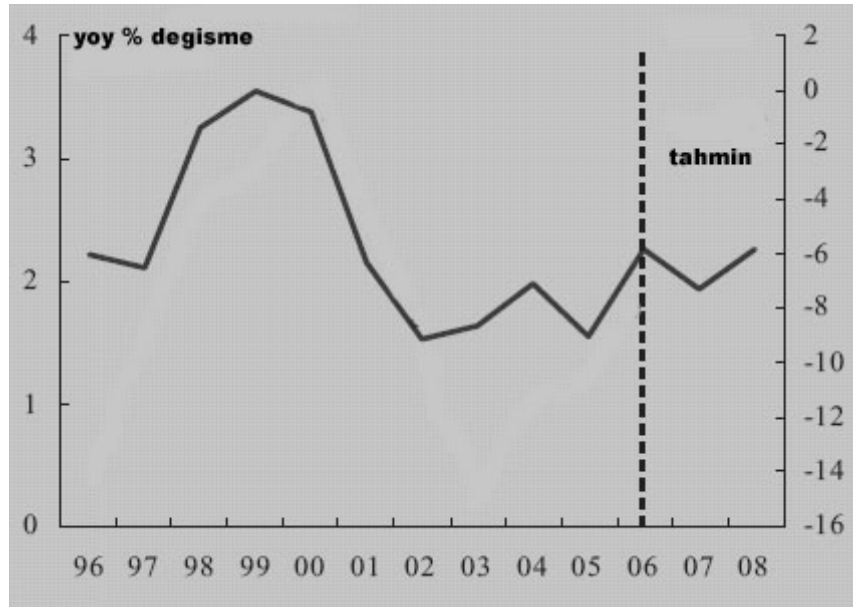
TABLO 4.10.EURO ALANI TEMEL GÖSTERGELERİ

| Reel Yıllık yüzde Değişme | 2005 | | 2001 2002 2003 2004 2005 | | | | | Bahar 2007 tahmin | | |
|--|--------------------------------|---------|--------------------------|------|------|------|------|-------------------|------|------|
| | Cari Fiyatlarla milyar euro | % GSYİH | Reel Yüzde Değişme | | | | | | | |
| | | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Özel Tüketim | 4602.2 | 57.2 | 2.0 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| Kamu Tüketimi | 1647.3 | 20.5 | 1.9 | 2.4 | 1.8 | 1.3 | 1.4 | 2.1 | 1.8 | 1.8 |
| Gayri Safi sabit sermaye oluşumu | 1649.9 | 20.5 | 0.5 | -1.5 | 1.1 | 2.2 | 2.5 | 4.7 | 4.4 | 3.6 |
| Stoklardaki değişme (GSYİH %si olarak) | 24.1 | 0.3 | 0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.7 | 0.5 |
| Mal ve Hizmetler ihracatı | 3045.0 | 37.9 | 3.7 | 1.7 | 1.1 | 6.9 | 4.2 | 8.2 | 6.7 | 6.0 |
| Nihai talep | 10968.5 | 136.4 | 1.9 | 0.7 | 1.4 | 3.2 | 2.4 | 4.2 | 4.1 | 3.4 |
| Mal ve hizmetler ithalatı | 2926.9 | 36.4 | 1.8 | 0.3 | 3.1 | 6.7 | 5.2 | 7.7 | 6.7 | 6.2 |
| GSYİH | 8041.6 | 100.0 | 1.9 | 0.9 | 0.8 | 2.0 | 1.4 | 2.7 | 2.6 | 2.5 |
| GSMG | 8006.5 | 99.6 | 1.6 | 0.6 | 1.0 | 2.4 | 1.2 | 3.1 | 2.6 | 2.5 |
| GSYİH (EU 27) | 10965.7 | 136.4 | 2.0 | 1.2 | 1.3 | 2.5 | 1.7 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| GSYİH'daki Büyümeye Katkı | | | | | | | | | | |
| Tüketim | | | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| Yatırım | | | 0.1 | -0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| Stoklar | | | -0.4 | -0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| Ihracat | | | 1.4 | 0.6 | 0.4 | 2.4 | 1.6 | 3.1 | 2.7 | 2.5 |
| Nihai talep | | | 2.6 | 1.0 | 1.9 | 4.3 | 3.2 | 5.6 | 5.3 | 5.0 |
| İthalat (eksi) | | | -0.7 | -0.1 | -1.1 | -2.2 | -1.8 | -2.8 | -2.7 | -2.6 |
| Net ihracat | | | 0.7 | 0.5 | -0.7 | 0.2 | -0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.0 |

KAYNAK: ECB

Bununla beraber, söz konusu olan dönemde büyümedeki gelişmeler geniş ölçüde iç güçlere bağlıdır. Özellikle de özel tüketime. Özel tüketimdeki büyümenin 2008’de %2.4’e ulaşması tahmin edilmektedir (2006’da %1.8 , 2007’de %2.1). Yine Euro alanında özel tüketimin GSYİH büyümesine katkısının 2006’daki %1.5’den 2008’de %1.7’ye yükselmesi beklenmektedir. Bununla beraber, hala 1998-2000 dönemindeki değerlere ulaşılmış değildir.¹⁹⁷ Şekil 4.15’de AB’de tüketimdeki artış seyri görülmektedir.

ŞEKİL 4.15. AB’DE TÜKETİM ARTIŞI



Kaynak: European Commission Economic Forecasts Autumn 2006

2006’da iç talepteki artışın diğer nedeni yatırımlardaki artıştır. Yatırım harcamaları Euro alanında %4.7 artmıştır. (AB’ de %5.6).yatırımların toplam GSYİH artışına katkısı 1.0 pp¹⁹⁸ Şirket yatırımlarındaki artışın üç temel nedeni vardır. Bunlardan biri finansman koşullarının çok uygun olmasıdır.¹⁹⁹ (uzun dönem faiz

¹⁹⁷ European Commission (2007)

¹⁹⁸ pp(percentage point): iki yüzde arasındaki aritmetik fark için uygun birim.Bkz: Wikipedia , the free encyclopedia.

¹⁹⁹ Bkz: - ECB , The euro aerea bank lending survey.October 2006 ve July 2007.Ayrıca , bu kaynak hakkında Bkz:

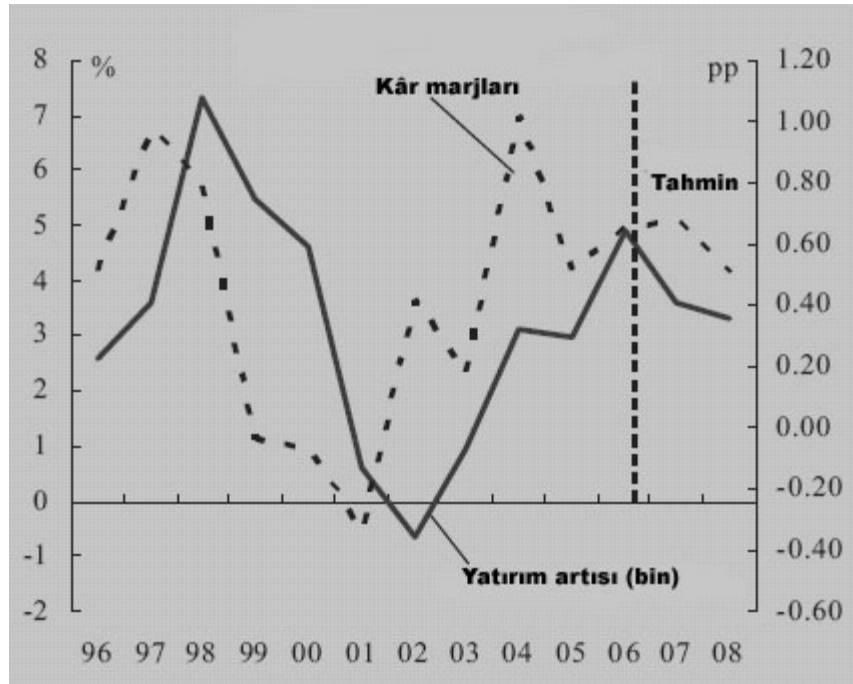
- Jesper Berg (ve diğerleri) “The bank Lending Survey for the euro area” SSRN , February 2006.

oranlarında küçük artışlar olmasına rağmen). İkincisi, kar marjlarının çok yüksek olmasıdır.

Üçüncüsü, 2006'nın son çeyreğinde kapasite kullanım oranı (imalat sanayinde) %84'e ulaşmıştır. 2007'nin ikinci yarısında %84.4 olmuştur.²⁰⁰ Şekil 4.16'da, AB'de kar marjları ve yatırımlar gösterilmiştir.

2006'da sabit yatırımlardaki artışın önemli nedenlerinden biri inşaat yatırımlarındaki artıştır. Bu gelişme kısmen Almanya'da 2007'deki katma değer vergisi artışları ile ilgilidir.

ŞEKİL 4.16. AB'DE YATIRIMLAR VE KAR MARJLARI



Tüm bu gelişmelerin istihdam üzerinde olumlu etkileri olmuştur. Avrupa Komisyonunun bildirdiğine göre, AB'de 2006-2008 arasında 9 milyon yeni iş yaratılacağı, bunun 6 milyonunun Euro alanında olacağı tahmin edilmiştir.²⁰¹

²⁰⁰ European Commission Spring 2006.

²⁰¹ European Commission, "Growth Outlook raised – unemployment and public accounts to improve further as growth stays solid".2007.

İşsizlerin sayısının da muhtemelen azalacağı, 2008’de AB’de işsizliğin %6.7’ye, ve euro alanında %6.9’a gerileyeceği tahmin edilmektedir. Yine aynı yıl için ekonomik büyümenin AB için %2.7’nin, Euro alanı için de %2.5’in üzerinde kalacağı tahmin edilmiştir.

Komisyon’a göre, bu gelişmeler kamu maliyesi üzerinde de etkili olmuştur. Açığın bu yıl AB’de GSYİH’nın %1.2’sine, euro alanında da %1’ine gerileyeceği tahmin edilmiştir. 2008’de ise marjinal bir azalma öngörülmektedir. Bununla beraber, beş üye ülke hala %3’ün üzerinde (GSYİH’nın) açık vermeyi sürdürdüklerinden dolayı komisyon tarafından uyarılmışlardır.²⁰²

Avrupa Komisyonu dış faktörlerin genellikle bu gelişmeleri desteklediğine fakat gene de izlenmeye devam edilmesi gerektiğine işaret etmektedir. Özellikle de ABD konut piyasasındaki belirgin yavaşlamaya, global cari hesap dengesizliklerine ve petrol fiyatlarındaki olası artışlara dikkati çekmektedir.

Euro alanı yıllık enflasyonu Eurostat’ın flaş tahminine göre, Temmuz 2007’de 1.8 olacaktır.²⁰³ Avrupa Merkez Bankası temel kısa dönem faiz oranını Aralık 2005’ten bu yana yedi kez arttırmıştır ve son olarak Haziran 2007’de diğer bir %0,25 artışla bu oranı %4’e çıkaracağını ilan etmiştir.²⁰⁴ Görülüyor ki ECB hala birincil önceliği fiyat istikrarına vermeye devam etmektedir. Bununla beraber, finansman koşulları hala cazibesini sürdürmektedir.

4.5.6. 2006-2007’deki Gelişmeler

2006’da Avrupa ekonomisinde iktisatçıların beklentisinin aksine gözle görülür bir canlılık gözlenmiştir. Euro alanında (euro’yu ortak para olarak kullanan 13 ülkede) gayrisafi yurtiçi hasıla 2006’da %2.7 büyümüştür. Tahminler %1.9 civarında idi. Bununla beraber, 2007’de büyümenin %2.1’e gerileyeceği tahmin edilmektedir.

²⁰² European Commission , “Growth Outlook raised...” 2007.

²⁰³ Euro alanı enflasyonu MUICP (Parasal Birlik Tüketici Fiyatları İndeksi) ile ölçülmektedir.Bkz: - Eurostat , Euro Indicators , News Release , 106/2007 July 2007.

²⁰⁴ EuroStat (2007) a.g.m

Daha yavaş olmakla birlikte bu oran ekonominin büyüme potansiyeline göre değişecektir ve Avrupa Merkez Bankası'nın daha fazla oran artırımlarıyla uyumludur.

Gayrisafi sabit yatırım 2006'daki büyümenin başlıca itici gücü olmuştur. Firmalar daha lehte finansman koşullarından yararlanmaktadırlar. ECB'nin banka ödünçleri taraması bankaların son yıllarda ödünç verme standartlarını gevşettiklerini göstermektedir. Tahvil getirileri banka faiz oranları da düşük kalmıştır.

Bu arada, kapasite kullanımı önemli ölçüde hızlanmış ve firmalar artan talebi karşılamak için üretim kapasitesini genişletme yoluna gitmişlerdir. 2006'daki yatırım artışı %5 civarında tahmin edilmiştir. 2007 ve 2008'de bir yavaşlama olasılığına rağmen bu düzeyler, sırasıyla, %3.8 ve % 3.3 civarında yüksek kalmak durumunda olabilir.

Özel tüketim artışı da hızlanmıştır. Bunun birkaç nedeni vardır. Artan "net değer" yükselme eğilimini sürdüren emlak piyasalarından ve bazı ülkelerdeki yüksek konut fiyatlarından kaynaklanmaktadır. Bu da İspanya ve Fransa gibi bazı ülkelerdeki özel tüketimi desteklemiştir.

Aynı zamanda, emek piyasası koşullarında yavaş fakat sürekli bir gelişme meydana gelmiştir, Euro alanı'nın tümü bakımından işsizlikte bir azalma başlamıştır. Yapısal reformlar da "işgücü katılım oranları"nın yükselmesine yardım etmiştir ve bu gelişen iş piyasası koşulları güveni arttırmış ve tüketim artışının sürdürülmesine yardım etmiştir.

Bundan başka, 2006'da Dünya Kupası maçları Almanya'da pozitif bir etki yaratmıştır. Belki de daha önemlisi bu ülkenin 2007'de katma değer vergisindeki (VAT) artış beklentisi tüketicilerin planlanan dayanıklı tüketim malları alımlarını, özellikle de otomobil alımlarını, öne çekmeleri konusunda kanıtlar vardır. 2007'deki talep öne çekildiğinden 2006'da araba satışları çok canlanmıştır.

Almanya için, emek piyasası koşullarının tüketimi desteklemeye devam edeceği beklenmekle birlikte, 2007 için aşağı yönde bazı risklerin de varlığından söz edilmektedir. Öncelikle, Almanya'daki katma değer vergisi artışı bazı satıcıların

daha önceki maliyet artışlarını tüketicilere yansıtabilirler ve kar marjlarını yükseltebilirler. Eğer bu durum gerçekleşirse, 2007’de Almanya’daki enflasyondan daha büyük bir artış beklenebilir. Bu ise, sadece kullanılabilir reel geliri azaltmakla kalmaz, aynı zamanda daha yüksek petrol fiyatları ve sağlık maliyetleri beklentisi ortamında tüketicilerin güvenini de sarsabilir.

Diğer ülkelerde, artan borçlanma ve hala yüksek olan konut fiyatları kazançları faiz oranlarının yükselmekte olduğu bir zamanda risk faktörleridirler. Şimdiye kadarki işaretler konut piyasalarının tedrici bir biçimde soğuyacağını, ve konut fiyatları kazançlarının zaman içinde makul düzeye ineceğini göstermektedir. Yine de bazı riskler söz konusudur. Örneğin, daha yüksek faiz oranları ve artan borç finansmanı yükü nedeniyle tüketiciler baskı altında kalacaklarından, konut fiyatlarında ani ve sert bir değişme meydana gelebilir.

Daha genel bir düzeyde, yüksek yapısal işsizliğe ilişkin olarak başka sorunlar da vardır. Aynı zamanda, yaşlanan nüfusun orta vadedeki etkileri ile başa çıkmaya çalışan hükümetlerde, sosyal güvenlik sisteminin geleceğine ilişkin belirsizlikler vardır. Gerçekten, “Euro alanı”ndaki hükümetler özel emeklilik fonları oluşturmaya teşvik etmektedirler ve bu da diğer alımlar için temin edilebilir olan fonları aşındırmaktadır. Yukarıda değinilen risk faktörleri göz önüne alındığında, özel tüketim artışında bir azalma beklenebilir. 2006’daki %2’den %1.6’ya gerileyebileceği beklenmektedir.

Dünya’daki büyüme canlılığını koruduğu sürece ihracatı desteklemeyi sürdürecektir. ABD ve İngiltere en önemli ticari ortaklardır ve Euro alanı bu iki ülkeyle de büyük bir ticaret “fazla”ları vermektedir. Almanya gibi düşük enflasyonlu ülkeler son yıllarda uluslararası rekabet güçlerini önemli ölçüde arttırmışlardır.

Bununla beraber, ihracattaki artışa paralel olarak ithalat da artmaktadır. Bunun başlıca nedeni ihracatın ithal içeriğinin artmasıdır; zira, Asya’daki ucuz girdi üreten firmaların giderek artan biçimde piyasa’ya dahil olmalarıdır. Bu durum net ihracatı düşürmektedir. Birçok firma üretimlerinin bir kısmını Avrupa Birliği’ne yeni üye olan ülkelere ve Asya’ya kaydırmaktadır. Bu bakımdan, hem ihracat artışında ve

hem de ithalat artışında bir yavaşlama beklenmektedir (2006'daki tahmin edilen %8 düzeyinden 2007'de %5.7'ye).

2006 sonunda AB'deki enflasyon oranı 2006 sonunda ECB'nin fiyat kararlılığı için saptamış olduğu %2'lik üst sınırın biraz altında kalmıştır (%1.9). Dolaylı vergiler ve idari harçlar nedeniyle 2007'de önemli bir artış beklenmektedir (özellikle Almanya'daki katma değer vergisi artışı nedeniyle). Şimdiye kadar "çekirdek enflasyon" %1.5 civarında görece olarak durağan kalmıştır.

Bununla beraber üretici fiyatları enflasyonu (enerji hariç) 2006'da önemli ölçüde hızlanmıştır, ve bu da göstermektedir ki daha önceki enerji fiyatı artışları şimdi "ürün zinciri" yoluyla devreye girmektedir ve tüketici fiyatları enflasyonunda ertesi yıl hissedilecektir. Aynı beklenenden önemli ölçüde daha yüksek büyüme, artan kar marjları, ve azalan işsizlik gibi koşullar altında, sendikalar daha yüksek ücret taleplerini arttırmaktadırlar. Ortalama enflasyonun 2006 ve 2007'de %2 civarında olacağı ve 2008'de bunun çok az altında kalacağı beklenmektedir.

Aşağıda tablo 4.11'de bazı tahminler yer almaktadır. 2006 ve 2007'deki gelişmeleri şöyle özetleyebiliriz:

- 2006 yılının başından itibaren Euro alanında büyümenin hızlanmakta olduğu gözlemlenmektedir. Büyümedeki bu tedrici hızlanma ihracat performansındaki gelişmeyle açıklanmaktadır. Bununla beraber, Euro alanı'nda dış ticaret bir önceki yıl önemli ölçüde olumsuz bir gelişme göstermiştir. Aynı zamanda, İspanya'da gözlemlenen özel tüketimdeki yüksek artış ve Fransa'daki nispeten yüksek artış İtalya ve Almanya'daki sürekli zayıflık nedeniyle denkleşmektedir.
- Uluslararası ortamın 2006'da olumlu olmayı sürdüreceği ve yavaşlamanın 2007'ye aktarılması beklenmekteydi. Konut piyasasındaki yavaşlamanın belirtileri çok artmıştır. Bu nedenle, ABD ekonomisinin trend büyüme oranına yakın bir konuma geri dönmesi ve hatta bunun biraz altına inmesi beklenmektedir. Özellikle, özel tüketim şimdiye kadar olduğundan daha az destekleyici olabilir. Diğer yandan, özellikle Çin, Latin Amerika, Rusya, ve dünyanın tümü için

büyüme tahminleri son altı ayda yukarı yönde revize edilmiştir. Dünya ticaretinin 2006'da %9.5 ve 2007'de %7.5 büyümesi beklenmektedir.

- 2006'nın ilk çeyreğinde yatırım trendi biraz şaşırtıcı bir yol izlemiştir. (sadece %0.03 yükselmiştir). Bu zayıflık geçici bir durum olarak görülmektedir; zira, kış mevsimindeki iklim koşulları Almanya'da inşaat kesimini etkilemiştir. Bununla beraber, bazı ülkelerdeki (İspanya ve Fransa gibi) konut sektöründeki “patlama” hala zayıf olan Almanya'daki konut kesiminin durumunu telafi etmektedir.
- Petrol fiyatlarındaki ve doların değerindeki değişimler belirsizlik yaratmaktadır. 2005'te dolar Euro ve yen karşısında değer kazanmıştı, fakat 2006 Nisan ayı sonunda dolar aniden değer kaybetmeye başladı. Dolar'ın biraz daha aşağı gitmesi beklenmektedir. Petrol fiyatlarındaki artışın önemli nedenlerinden biri olarak rafineri kapasitesinin yetersizliği ileri sürülmektedir. Ayrıca, OPEC ülkeleri de petrol gelirlerini bazı projelere yatırım yapmaya başlamışlardır. Bununla beraber, “volatilité” bir süre daha piyasalarda varlığını sürdürecektir.
- Avrupa Merkez Bankası daha önce de açıklamış olduğumuz gibi, birincil önceliği enflasyon riski'nin azaltılmasına vermektedir. Bu bakımdan, ECB'nin faiz oranını beklenenden daha fazla arttırması olasılığı vardır. Bununla beraber, uzun dönem açısından parasal koşulların bir miktar genişletici bir yol izleyeceği söylenmektedir. 2005'te mali dengelerde beklenenin üstünde bir iyileşme meydana gelmiştir.
- Bununla beraber, çevrimsel dalgalardan arındırılmış açığın²⁰⁵ değişmediği ve bu nedenle de meydana gelen küçük bir iyileşmenin sadece çevrimsel nedenlerden ileri geldiği de ileri sürülmektedir.
- Daha önce de belirtmiş olduğumuz gibi, 2006'nın başından itibaren Euro alanı'nda büyüme beklenenin üstünde olmuştur. Bunda iç talepteki (özel tüketim ve yatırım dahil) hızlanma önemli rol oynamıştır.

²⁰⁵ “Birincil Açık” , toplam bütçe açığından “faiz ödemeleri” düşüldükten sonra geriye kalan açıktır. Birincil açık ve faiz ödemeleri'nin toplamı “Mali Açık”ı oluşturur.

- 2006 ve sonrasında, yüksek petrol fiyatlarına rağmen gözlenen görece olarak olumlu gelişmelerin sürdürülebilir olup olmadıkları tartışılmaktadır. Durum EMU'nun hayata geçirilmesinin ilk yıllarında yukarıda açıklanan tablo'dan farklı olduğu; büyümenin zayıf, işsizliğin yüksek olduğu görülmektedir. Durum EMU'ya üye devletler arasında farklılıklar göstermekle birlikte söz konusu olan büyüme dostu olmayan düşük istihdam genel eğiliminin ortaya çıkmasında uygulanan "politika karması"nın rolü inkar edilemez. ECB'nin birincil amacı fiyat kararlılığını sürdürmek olmuştur. Böyle bir politika kısıtlayıcı bir etki yaratmıştır.

Bu bakımdan 2005'ten önceki durumun incelenmesi ve başarısızlıklarda makroekonomik politika karması'nın rolünün açıklanması, alternatif politikaların neler olması gerektiğinin irdelenmesi önemlidir.

TABLO 4.11. 2004 – 2007 MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER

| | Yüzde Değişme | | | |
|-------------------------|---------------|------|------|-------------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Dünya Ticareti | 10.3 | 7.0 | 9.5 | 7.5 |
| Petrol Fiyatı | 38.2 | 54.4 | 66.0 | 64.0 |
| GSYİH Artışı | | | | |
| ABD | 4.2 | 3.5 | 3.4 | 2.9 |
| Japonya | 2.7 | 2.7 | 2.8 | 2.2 |
| Euro Alanı | | | | |
| GSYİH artışı | 1.8 | 1.4 | 2.1 | 1.8 |
| İşsizlik oranı(%) | 8.9 | 8.6 | 8.0 | 7.5 |
| Enflasyon(HICP) | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.1 |
| İngiltere | | | | |
| GSYİH artışı | 3.1 | 1.8 | 2.3 | 2.8 |
| Enflasyon(HICP) | 1.3 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| İşsizlik Oranı(%) | 2.7 | 2.7 | 3.0 | 2.0 |
| Yeni EU üyesi devletler | | | | |
| GSYİH artışı | 5.2 | 4.6 | 5.4 | 4.7 |
| Enflasyon (HICP) | 4.1 | 2.5 | 2.4 | 2.7 |
| İşsizlik Oranı(%) | 13.6 | 12.8 | 12.0 | 11.6 |

Kaynak: EUREN-F; Tahmin.

4.6. KÜRESELLEŞME VE EURO ALANI

4.6.1. Küreselleşme - Çeşitli Tanımlar

Richard Fischer'in dediği gibi küreselleşme ile ilgili geniş bir literatür var. Para politikası ile ilgili de geniş literatür var. Fakat bu ikisinin kombinasyonunu inceleyen literatür şaşırı derecede küçüktür.²⁰⁶ Bunu bir adım daha ileri götürerek küreselleşme (özellikle de finansal küreselleşme) ve Avrupa (ve de EMU) hakkındaki literatür bir o kadar daha kısadır.

Küreselleşme çok çeşitli tanımları yapılmıştır. R. Fisher basit bir tanım vermektedir: “Küreselleşme bir ekosistem olup, bunun içinde ekonomik potansiyel artık politik ve coğrafi sınırları tanımlanamaz ya da onun içine hapsedilemez”²⁰⁷. Küreselleşme piyasaları üç biçimde etkiler: (1) mal ve hizmetler; (2) emeği (mal ve hizmetleri üretenleri); (3) varlıkları ve borçları (hisse senedi ve tahvilleri, banka ödünçlerini ve mevduatı, gayrimenkulleri ve fiziki sermayeyi) etkiler. Bu üçüncü tür etkiye finansal küreselleşme denilmektedir²⁰⁸. Tobin'e göre finansal varlıkların küreselleşmesi en kolay olanıdır. Kağıtların el değiştirmesinden, ya da elektronik kayıtlara giriş yapmaktan öte bir şey içermez. İletişim alanındaki devrim işlemleri kolay, hızlı ve ucuz hale getirmiştir. Fiziksel malların ya da insanların hareketini içermemektedir. Hiçbir sınırın geçilmesi gerekli değildir. Tek engel uluslararası düzenlemelerdir ve bunlar da yavaş yavaş kaldırılmaktadır (finansal liberalizasyon). Uluslararası finansal akımlar tüm dünyada ulusal hisse senedi ve tahvil piyasalarına, ve bankacılık sistemlerine girmektedir. Yine Tobin'e göre, bu akımlar ileri kapitalist demokrasilerdeki tasarrufların Asya, Afrika ve Latin Amerika'da üretken sermaye'nin yatırımlara kanalize edilmesine araç olabilirler. Ya

²⁰⁶ Richard W. Fisher, “Globalization and Monetary Policy”, Warren and Anita Manshel Lecture in American Foreign Policy, Harvard University, Cambridge, Mass. November 3-2005. Federal Reserve Bank of Dallas sitesinden indirilebilir.

²⁰⁷ R. Fisher (a.g.m) 2005.

²⁰⁸ James Tobin, “Financial Globalization of the World Economy”, American Philosophical Society, Annual Meeting, November 14, 1998.

da, bu ülkelerde para krizlerine, resesyon'lara, ve depresyon'lara, işsizliğe, mahrumiyetlere neden olabilirler.²⁰⁹

Euro alanı ile ilgili olarak bir araştırma da²¹⁰ finansal entegrasyon'un tanımı ve yararları üzerinde durulmaktadır. Bu tanım şu nosyona dayanmaktadır: “euro alanındaki finansal piyasalardaki tüm ekonomik ajanlar aynı kurallarla karşılaştıklarında ve bu piyasalarda finansal aletlere ya da hizmetlere eşit biçimde eriştiklerinde euro alanında finansal entegrasyona ulaşılmış olur”. Araştırma euro alanında beş temel piyasayı kapsamaktadır. Bu piyasalar şunlardır: para piyasası, devlet tahvilleri piyasası, bankacılık/kredi ve hisse senetleri piyasaları.

Yukarıdaki açıklamalardan yararlanarak, finansal küreselleşme ekonomik ajanların dünyanın her yerindeki finansal liberalizasyon uygulayan yerlerde finansal piyasalara ulaşabilmeleri biçiminde tanımlamak yanlış olmaz.

Genel olarak küreselleşmenin etkilerini merkez bankaları ve özellikle de ECB açısından ikiye ayırarak inceleyebiliriz. Birincisi, ticaretin entegrasyonundaki artışın euro alanına etkileri, diğeri küreselleşme ve ECB'nin para politikasıdır. Zira ECB'nin başlıca işlevi fiyat istikrarını sağlamak ve daha geniş bir hedef olarak büyümeyi desteklemektir. Aslında her iki konu da birbiriyle bağlantılıdır. Böylece, “yükselen piyasalar”ın ve gelişmekte olan ülkelerin Avrupa'ya “deflasyon” ihraç ettikleri gibi sorular da yanıtlanmış olacaktır. Ayrıca , “Küreselleşme – Enflasyon hipotezi” üzerinde de durulabilir. (Bu hipotez küreselleşmenin sanayileşmiş ülkelerdeki enflasyon sürecinde uluslararası faktörlerin rolünü azalttığını ileri sürmektedir)²¹¹.

²⁰⁹ James Tobin (1998) a.g.m.

²¹⁰ L.Bacle , A.Ferrando , P.Hördahl , E.Krylova , C.Monnet “Financial Integration in Euro Area”ECB Occasional Paper Series, No:14/April 2004.

²¹¹ Örneğin , Bkz:

- Jane Ihrig , Steven B.Kamin , Deborah Linder , ve Jaime Marquez. “Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis” Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers,No: 891.April 2007.

4.6.2 Gelişmekte Olan Ülkelerle Ticaretin Euro Alanında İthal Fiyatlarına Etkisi

Genel olarak, yapılan araştırmalar gelişmekte olan ekonomilerle yapılan ticaretin sanayileşmiş ülkelerin karşılaştıkları ithal fiyatları artışını yavaşlattığını göstermektedir.²¹² Bazı yazarlar OECD ekonomilerinde küreselleşme ve enflasyon arasındaki ilişkileri incelemişlerdir. IMF'nin bir araştırmasında, bir grup sanayileşmiş ekonomilerde yerli malların fiyatları ithal mallarının rekabeti nedeniyle kısıtlandığı sonucuna ulaşılmıştır.²¹³ Laurence M. Ball bir makalesinde bazı sorular üzerinde durmuştur: (1) küreselleşme uzun dönem enflasyon düzeyini düşürmüştür müdür? (2) Küreselleşme Phillips eğrisinin kapsadığı enflasyon dinamiklerini değiştirmiş midir? (3) Enflasyon sürecindeki negatif şoklara katkıda bulunmuş mudur? Ball bu soruların tümüne hayır yanıtını vermektedir.²¹⁴

Ekonomik ve Parasal Birlik'te (EMU'da) durum nedir? Avrupa Merkez Bankası'nın bir araştırması 'euro alanı'nın bazı gelişmekte olan ekonomilerle 1996-2005 dönemindeki ticaretinin ithal fiyatlarının yıllık artış oranını yaklaşık yüzde iki azaltmış olduğunu ortaya koymuştur.²¹⁵ Aşağıda bu araştırmanın kısa bir özeti sunulmuştur.²¹⁶

²¹² Örneğin Bkz:

- Steven B.Kamin , Mario Marazi ve John W.Schindler “ The Impact of Chinese Exports on Global Import Prices “ Review of International Economics , Mayıs (2006).sa:179-201
- Stephen Nickell , “Why has inflation been so low since 1999?”Bank of England Quarterly , London 2005.(vol.45)

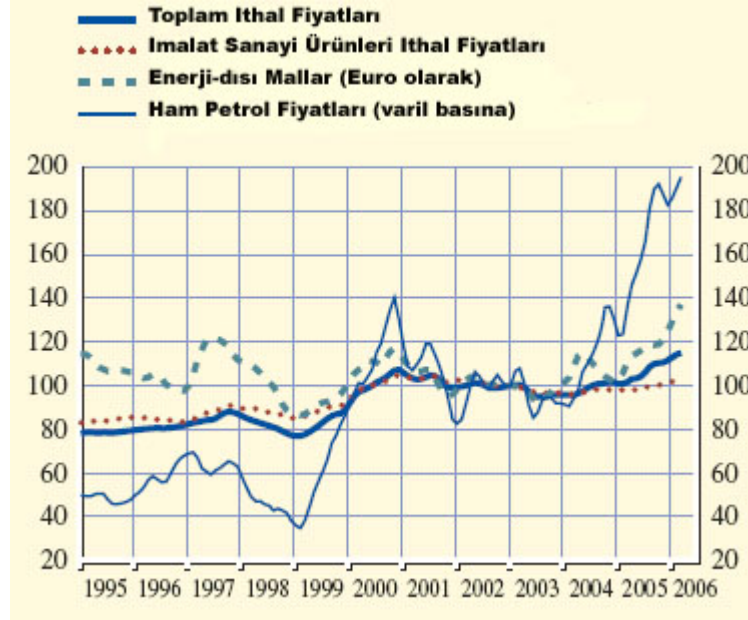
²¹³ International Monetary Fund . “ How has Globalization Changed Inflation?” Outlook , Washington DC. IMF , April 2006. sa: 97-134.

²¹⁴ Laurence M. Ball , “Has Globalization Changed Inflation ? NBER Working Paper.No. 12687.November 2006.

²¹⁵ European Central Bank , Monthly Bulletin August 2006.

²¹⁶ Burada kullanılan metodoloji'nin aşağıdaki çalışmadakine benzer olduğu ifade edilmiştir.
- S.B.Kamin , M.Marazzi J.W.Schindler , “Is China Exporting Deflation?” Board of Governors of the Federal Reserve System . International Financial Discussion Papers.No 791.2004

ŞEKİL 4.17 EURO ALANI DIŞI İTHALAT FİYATLARI (Aylık veri indeksleri Ocak 2003-100 3 aylık hareketli ortalama)



KAYNAK: ECB Monthly Bulletin, August 2006

Günümüzde ticaret, üretim ve finansal kanallarla, yani küreselleşme ile, uluslararası karşılıklı bağımlılık artmış ve bu da euro alanında ithal fiyatlarını, tüketici fiyat enflasyonunu etkilemektedir. Bir yandan, küreselleşme ve onunla bağlantılı olarak “yükselen piyasalar” (emerging markets) ve gelişmekte olan ülkelerle ticaretin entegrasyonundaki artış bu düşük maliyetli ülkelere yapılan ithalatın artması nedeniyle, ithal fiyatlarını sınırlı kalmasına (özellikle imalat kesiminde) katkıda bulunmuştur. Diğer yandan, küresel talepteki artışın ve arzdaki mevcut daralmaların ortak etkisiyle malların özellikle de enerji’nin fiyatları tırmanmıştır. (yukarıda şekil 4.17’de görüldüğü gibi).

1990’ların ortalarından itibaren euro alanının ithalatının coğrafi dağılımı önemli ölçüde değişmiştir. 1995’te euro alanı imalat sanayi ürünleri ithalatının üçte ikisi sanayileşmiş ülkelere (“yüksek maliyetli ülkeler”den) gelmekte olduğu halde, 2005’te bu ülkelerin payı %50 civarına düşmüştür. Bu azalma geleneksel euro alanı ticari ortakları arasında (İngiltere , Japonya ve ABD) dağıtılmıştır. Kayma, “yeni

yükselen”, düşük maliyetli ülkelere doğru olmuştur. Çin’den yapılan ithalat artmıştır. Daha az da olsa . Yeni AB üyesi ülkelere yapılan ithalat da artmıştır.

TABLO 4.12. EURO ALANI DIŞI (EXTRA EURO AREA) İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ İTHALATINDA ÜLKELERİN PAYLARI

| | Toplamda yüksek maliyetlilerin payı | ABD | Japonya | İngiltere | Toplamda Düşük maliyetlilerin payı | Çin | Yeni EU-Üyesi Ülkeler |
|-------------------|-------------------------------------|------|---------|-----------|------------------------------------|------|-----------------------|
| 1995 | 65,7 | 16,1 | 10,7 | 20,3 | 34,3 | 5,0 | 8,0 |
| 1997 | 65,2 | 17,7 | 9,6 | 21,2 | 34,8 | 5,8 | 8,4 |
| 1999 | 64,1 | 18,4 | 9,8 | 19,6 | 35,9 | 6,3 | 9,8 |
| 2001 | 60,2 | 18,1 | 8,5 | 18,6 | 39,8 | 7,9 | 11,6 |
| 2003 | 55,1 | 15,1 | 7,8 | 16,6 | 44,9 | 11,0 | 14,0 |
| 2005 | 50,7 | 13,9 | 6,7 | 15,0 | 49,3 | 14,8 | 13,1 |
| Değişme 1995-2005 | -15,0 | -2,2 | -4,0 | -5,3 | 15,0 | 9,8 | 5,1 |

Kaynaklar:Eurostat Comtext veri tabanı ve ECB uzmanlarının hesaplamaları.

(1): ECB Aylık Bülten.

Düşük maliyetli ülkelere yapılan ithalat artışının ithal fiyatları üzerindeki dolaysız etkisini büyüklüğüne ait bir sıralama elde etmek için, euro alanına yapılan ithalatın payındaki değişim ile, bu iki grup ülke arasındaki ithalat fiyatları düzeyi farkı (tahmin edilen) çarpılmıştır. Ayrıca, bu iki grup (yüksek maliyetli ve düşük maliyetli) ülke arasındaki ithal fiyatları enflasyon farkı nedeniyle euro alanı ithalat fiyatlarındaki değişim hesaplanmıştır. Bu iki etkinin kombine edilmiş etkisi tahmin edilerek, 1996-2005 dönemi esnasında yıl başına yaklaşık olarak 2 “percentage

point”^{*} gibi bir toplam euro alanı ithal fiyatları artışındaki “bastırılma” (dampening) elde edilmiştir. Bu önemli bir büyüklüktür.^{**}

Bu dolaysız etkilere ek olarak, ikinci raunt etkiler de olasıdır. Örneğin, “düşük maliyetli ülkeler”den yapılan artan ithalat “düşük maliyetli” yerlerde üretilen malların ikame edilebileceği malların “temin edilebilirliği” ve (mal ve hizmetlerin “ara-girdilerinin düşük fiyatları nedeniyle) küreselleşme yoluyla “maliyet etkinliği”nin artma olanağı veri olmak kaydıyla , “yüksek maliyetli” ticari ortaklardan ithal edilen mallar üzerindeki “mark-up”ların sınırlandırılmasına yol açabilir.

Genel olarak, yüksek maliyetli ve düşük maliyetli ülkeler arasında, hem ithalat fiyat düzeyi ve hem de enflasyon bakımından mevcut olan farklar son on yılda toplam ithal fiyatları üzerinde önemli ve kalıcı sınırlandırıcı bir etki yaratmıştır. Daha uzun vadeli bir bakış açısından, bu “bastırıcı” etki, bazı koşullarda gözden kaybolabilir. Bu koşullar şunlar olabilir: düşük maliyetli ülkelerin ihraç fiyatlarının uluslararası düzeylerin çok altında kalması ve ithalat paylarındaki kaymanın yüksek maliyetli ülkelere doğru hareket etmesinin devamıdır. İthal fiyatları üzerindeki etkilere ilaveten “yükselen piyasalar”ın (emerging markets) dünya ekonomisine entegrasyonlarındaki artışın tüketici fiyatları enflasyonu üzerinde diğer “bastırma” etkileri de olmuştur. Bu etkiler ücret kısıntıları ve artan ürün piyasası rekabeti kanallarından olmuştur. Bununla beraber, bu etkiler bazı yollardan ödünlenmiştir. Yükselen ekonomilerden gelen talepteki artış ve kalıcı nitelikli arz tıkanmaları gibi güçlü baskılar.

* “Percentage points” iki yüzde arasındaki farkı gösteren uygun bir birim’dir.

Bkz: Wikipedia (örnekler ve ilişkili diğer birimler –yüzde per mille(10) , ppm(parts per million) ppb (parts per billion) , ppt (parts per trillion) vs. için).

** Burada tahminde kullanılan metodoloji hakkında Bkz:

- S.B.Kamin , M. Marazi and J. W. Schindler , “Is China exporting deflation? Board of Governors of the Federal Reserve System , International Financial Discussion Papers, No : 791.(2004).

4.6.3. Küreselleşme, Para Politikası ve Finansal Piyasalar

İlke olarak, euro'nun ortaya çıkışı Avrupa'da finansal piyasaları güçlendirmiştir. Döviz kuru riski'nin ortadan kalkması finansal varlıkların ve hizmetlerin serbest akımını önleyen engelleri de kaldırmıştır. Tahvil ve Hisse senedi piyasalarının entegrasyonu önemli bir adım olmuştur. Ayrıca bankacılık kesiminin entegrasyonunda da ilerlemeler kaydedilmiştir.²¹⁹

Bu gelişmeler küresel ekonomik entegrasyona da ortam hazırlamıştır. Zira, küreselleşme para politikasının içinde çalışması gereken ekonomik ve finansal çevre üzerinde etkilere sahiptir.

Para politikası “finansal koşullar”ı etkilediği gibi finansal koşullardaki değişimler de diğer bazı değişkenleri etkiler.

Örneğin, faiz oranları ve “varlık” fiyatları finansal koşulların bir parçasıdır ve bunlardaki değişimler tüketim, üretim ve yatırım kararları üzerinde de önemli etkilerde bulunurlar.

Avrupa Merkez Bankası diğer merkez bankaları gibi EMU içindeki “finansal koşullar”ı etkileme gücüne sahiptir (örneğin faiz oranları yoluyla). Burada sıkça sorulan bir soru vardır: Finansal Küreselleşme ECB'nin bu etkisini azaltır mı? Diğer bir söyleyişle para politikasının etkisini hafifletir mi?

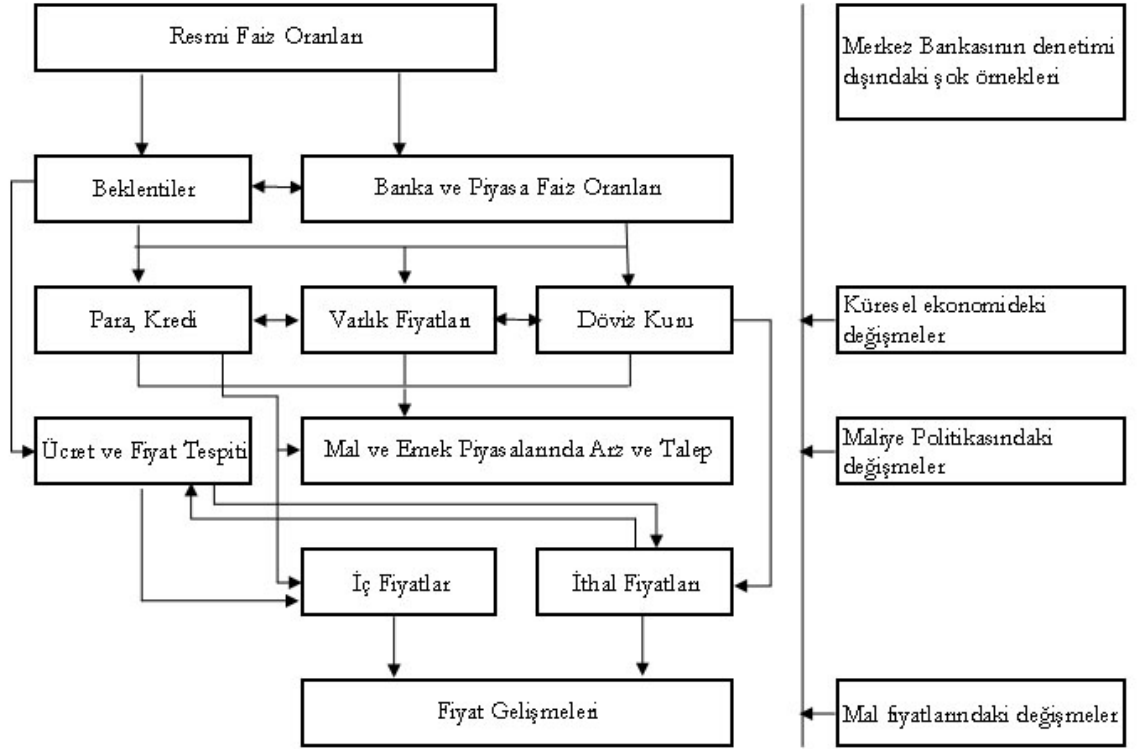
Küreselleşme'nin bu konuda bir etkisi olduğu söylenebilir. Zira, yabancı yatırımcıların ve dış finansal koşulların EMU'daki finansal piyasaları etkiledikleri açıktır. Sınır ötesi finansal akımlar günümüzde giderek artmaktadır. Burada söz konusu olan finansal akımlar ECB'nin (1) “uzun dönem” faiz oranları, (2) bazı “varlık” fiyatlarını etkileyebilirler. Bunun yollarından biri tasarruf ve sermaye yatırım arasındaki “arz-talep” dengesini etkilemeleridir.

²¹⁹ Bu konudaki gelişmelerin kısa bir özeti için Bkz:

- Ben S. Bernanke, “Euro at Five: Ready for a Global Role? European Economics and Financial Center Conference, June 21, 2004. Paris.

Tüm bunlar ECB'nin para politikasını nasıl etkiler? Bu bağlamda parasal aktarma mekanizması önem kazanmaktadır. Aşağıdaki şekilde bu mekanizmanın kanalları basit olarak açıklanmıştır.²²⁰

ŞEKİL 4.18. ECB'NİN PARA POLİTİKASI AKTARMA MEKANİZMASI



KAYNAK: ECB, “Transmission Mechanism of Monetary Policy”

Para politikası aktarma mekanizması ECB tarafından para politikası kararlarının genel olarak ekonomiyi ve özel olarak da fiyat düzeyini etkileme sürecidir. Yine ECB’ye göre, bu aktarma mekanizması uzun, değişken ve belirsiz “zaman lagları” ile karakterize edilirler.²²¹

Burada resmi faiz oranlarının anlamı ECB’nin bankacılık sistemine sağladığı fonlara uyguladığı faiz oranıdır. ECB para ihracında tekel gücüne sahip olduğundan bu faiz oranını tam olarak belirleyebilir.

²²⁰ ECB, “Transmission Mechanism of Monetary Policy”

²²¹ ECB , a.g.m.

Özet olarak, bu resmi faiz oranı, (1) bankaları ve “para piyasası” faiz oranlarını; (2) beklentileri; (3) varlık fiyatlarını; (4) tasarruf ve yatırım kararlarını; (5) kredi arzını etkiler; (6) derneşik talep ve fiyatlarda değişmelere yol açar. Resmi faiz oranındaki değişmeler hakkındaki beklentiler orta ve uzun dönem faiz oranlarını etkiler.

Küreselleşmiş finansal piyasaların ECB’nin para politikalarına etkileri bu aktarma mekanizması içinde analiz edilebilir. ECB “finansal koşulları”, örneğin “gecelik” (overnight) faiz oranını* denetleyerek etkileyebilir. ECB, “açık piyasa işlemleri” (OMO)** ve diğer yollarla ‘interbank’ piyasasında (bankalar arası para piyasasında) fonların arzını yönetebilir.

Yukarıda belirtildiği gibi, ECB para ihracında tekel gücüne sahip olduğundan, ECB’nin bankalar arası piyasada fonların arzını kontrol gücünün finansal piyasaların entegrasyonundan etkilenmesi zordur.

ECB’nin bankalar arası piyasadaki denetimi diğer kısa vadeli faizleri de etkiler (örneğin euro dolar*** oranlarını). ECB’nin dış finansal koşullardan bağımsız olarak kısa vadeli faizleri etkileme gücü euro’nun serbestçe dalgalanmasına bağlıdır. Serbest dalgalanmada bir paranın değeri yalnızca döviz piyasasındaki arz ve talep güçleri tarafından belirlenir. Ticaret ve Sermaye akımları bu döviz kurunu etkileyen başlıca faktörlerdir. Dalgalı kurların önemli bir üstünlüğü para otoritesine faiz oranlarının belirlenmesinde esneklik sağlamasıdır. Tam sabit döviz kurlarında merkez bankası döviz kurunu sabit bir hedefe yakın tutabilmek için piyasaya müdahale eder. Eğer euro’nun değeri başka bir para ya da “para sepeti” cinsinden sabitlenseydi, ECB kendi politika oranını global sermaye piyasalarındaki oranla uyumlu yapma çabası içine girmek durumundaydı. Euro serbestçe ayarlandığından EMU’nun faiz oranları dışarıdaki oranlardan farklı olabilir. Dolayısıyla, ECB dış finansal koşullardan bağımsız olarak özerk bir biçimde, hedef aldığı faiz oranını iç ekonomik koşullara göre saptayabilir. Burada söz konusu olan

* Bankaların birbirlerine gecelik olarak ödünç verdikleri paralara uyguladıkları faiz oranı.

** OMO : Open – Market Operations’ın kısa adıdır. Buna bazen Türkçede API denilmektedir.

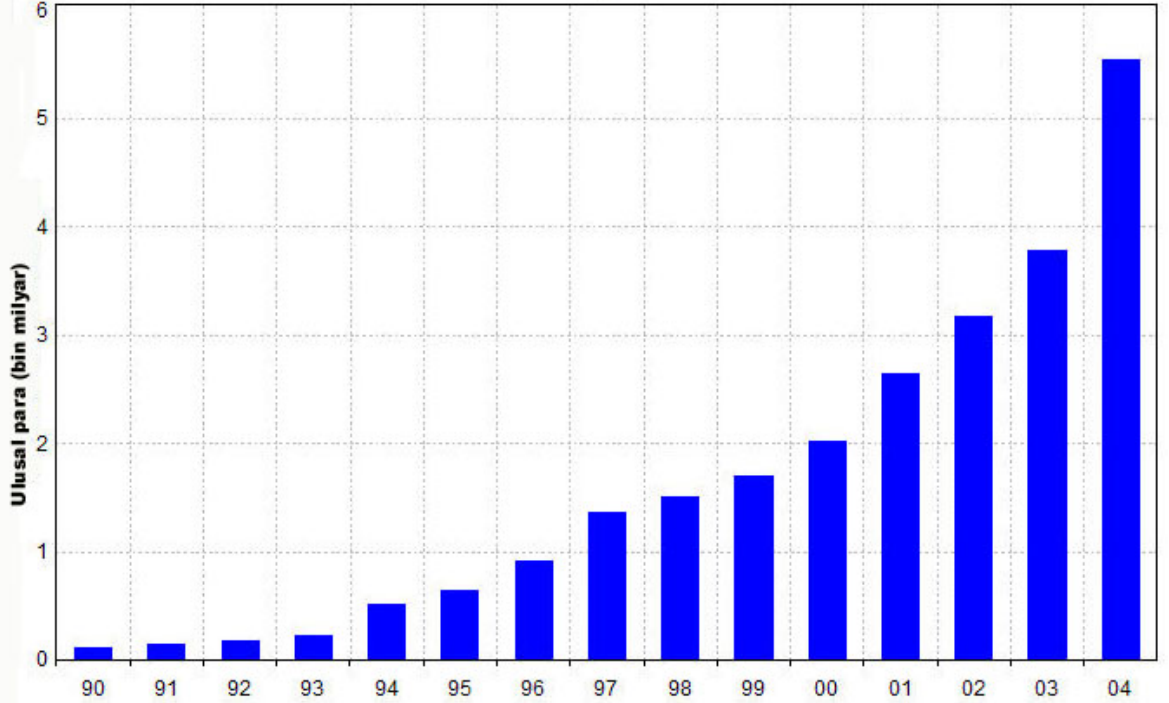
*** Euro dolar’lar ABD dışındaki bankalardaki ABD doları ile ifade edilen mevduat’dır. Bunlar Fed’in yetki alanı dışındadırlar. Bkz. Wikipedia, The Free Encyclopedia.

faiz oranı mevduat kurumlarının ECB'deki balanslarını diğer mevduat kurumlarına gecelik olarak verdiklerinde uygulanan faiz oranıdır.

ECB enflasyonu kontrol edebilmek için kısa dönem faizini yükseltir, ya da ekonomiyi canlandırmak için yükseltebilir. Uzun dönem faiz oranları uzun vadeli alınan ödünçler için ödenen faiz oranlarıdır. Tahvil piyasası devletin ve şirketlerin yatırımcılara tahvil (borç) ihraç edebildikleri ve bu yolla yatırımları karşılamak için finansman sağladıkları bir piyasadır. Tahvil piyasalarındaki faiz oranları ekonomi için çok önemlidir. ECB uzun dönem faiz oranlarını ve uzun vadeli varlıkların fiyatlarını etkileyerek, örneğin derneşik talebi etkileyebilir. Uzun dönem faiz oranlarındaki değişmeler "sermaye maliyeti"ni etkiler. Bu maliyet devletin ve şirketlerin uzun vadeli finansman için katlanmaları gereken bir maliyettir. Uzun dönem faiz oranları düştüğünde örneğin "mortgage" için avantajlı bir durum vardır.

Çin gibi yeni gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri önemli "cari hesap" fazla'ları vermektedir. Bu yolla dış ülkelerde büyük yatırımlar yapabilmektedirler. Aşağıdaki şekil'de Çin'in net yabancı varlıklarının artışı görülmektedir.

ŞEKİL 4.19. ÇİN'İN NET YABANCI VARLIKLARI (ulusal para , bin milyar)



Kaynak: Ecowin

Bu durum'un bazı ülkelerde tahvil getirilerindeki düşüşün nedenlerinden biri olduğu ileri sürülmektedir. Euro alanında, küreselleşme'nin bir sonucu olarak enflasyonda bir azalma olduğu ileri sürülmektedir. Bu konuda ECB'nin bir araştırmasının özeti önceki kısımda verilmiştir.

Çin ve Hindistan gibi yükselen piyasalardaki yukarıda açıkladığımız gelişmeler bu ülkelerdeki enflasyon eğilimlerinin artması nedeniyle tersine bazı gelişmeleri tetikleyebilir ve bu "saadet zinciri" sona erebilir. Dolayısıyla da ithal fiyatları yoluyla EMU'daki enflasyon üzerindeki olumlu etkileri kaybolabilir. Küreselleşme ve enflasyon arasındaki ilişkinin yeni ve özlü bir açıklaması Janet L.Yellen tarafından da yapılmıştır.²²⁵

²²⁵ Janet L.Yellen , "Monetary Policy in a Global Environment".The Euro and the Dolar in Globalized Economy Conference , May 27 , 2006. Federal Reserve Bank of San Francisco. Ayrıca Bkz: - Laurence M.Ball , "Has Globalization Changed Inflation?" NBER Working Papers No: 12687. 2006.

SONUÇ

Döviz kurlarının önemi ülkelerdeki fiyatlar arasında bağlantıyı sağlamasıdır. Fiyatlardaki değişimler de üretim ithalat, yatırım kararını etkilemektedir. Tezin birinci bölümünde Avrupa Para Birliği tamamlanma sürecinde uluslararası para sistemleri; ve bu sistem içinde belirlenen döviz kurları sistemleri incelenmiştir.

Yirminci yüzyıl sırasıyla üç sabit döviz kurları sistemine sahne olmuştur. Altın Standardı, Bretton Woods ve Avrupa Para Sistemi. Altın Standardı'nın başarılı olup olmadığı alanlar vardır. Bu sistem dolara dayandırılmıştı. ABD altının fiyatını saptıyor ve diğer başlıca ülkeler de kendi paralarını dolara sabitliyorlardı. Sistem fiyat istikrarını ve ödemeler bilançosunda dengeyi sağlayabilecek bir yapıdaydı. Bununla beraber, sistemde altının dünya arz ve talebi arasında denge sağlayacak bir mekanizma yoktu. Mundell'in de belirttiği gibi bu durum bir "dengesizlik" sistemi yaratmaktaydı.

Bu sorunu çözümlenebilmek için ABD, Fransa ve İngiltere arasında 1936 yılında Tripartite Accord (üç taraflı anlaşma) imzalanmıştır. Bu anlaşma Bretton Woods anlaşmasının öncüsü olmuştur. 1950'lerde ve 1960'larda ABD kendisinin altın rezervlerinin yarısından fazlasını kaybetmiştir. Sorunun çözümü için ileri sürülen fikirlerden altının yerine ikame edilecek bir varlık oluşturulması kabul edilmiş, 1967 senesinde IMF çatısı altında SDR denilen bir tür "kağıt altın" yaratılmıştır. Fakat bu sistem de sorunların çözülmesini sağlamamıştır. Nihayet 1971 senesinde, Nixon yönetimi dolar'ın altınla bağlantısını koparmış İngiltere'nin ve diğer ülkelerin ellerindeki dolarları altına çevirmek istemelerine mani olmuştur. Sonuç olarak dalgalanan döviz kurları başlamış oldu.

"Avrupa Projesi"nin (ortak bir para birimi oluşturma) başlangıcı 1969 yılında yapılan Hague Zirvesidir. Ancak Euro'nun ortaya çıkışı 1999 yılıdır. 1969'dan 99'a kadar ki süreçte Avrupa bir Avrupa parası yaratma girişimlerini hızlandırdı. 1978 Bremen zirvesinden sonra Avrupa Ekonomik Topluluğu (EEC) ülkelerinin çoğu birbirlerine karşı büyük dalgalanmaları önlemek amacıyla, paraları arasında bir

bağlantı kurmak istediler, 1979’da Avrupa Para Sistemi’ni (EMS) kurdular ve Avrupa Para Birimi (ECU) tanımlandı. Bu düzenlemeler bir para sepeti olan ECU yanında, bir “Döviz Kuru Mekanizması”nı (ERM), Avrupa Kredi Olanaklarının genişletilmesini , “Avrupa Parasal İşbirliği Fonu” kurulmasını içeriyordu.

Avrupa Para Sistemi (EMS), ikinci aşamada (ERMII), 1 Ocak 1999’da da ECU sepeti ortadan kaldırılmış ve yeni “tek para” , Euro , ERM (II)’ye dahil olan diğer paralar için bir “çıpa”olmuştur. Üçüncü aşama, “Ekonomik ve Parasal Birlik” (EMU) olup, katılan üye ülkelerde Euro banknot ve ufak paraların dolanımına girmesidir. 2002’nin ilk yarısında ulusal paralar euro ile değiştirilmiş böylece euro dolardan sonra ikinci önemli para olmuş, Yen ise üçüncülüğe gerilemiştir.

Euro’nun ortaya çıkışı kuşkusuz önemli bir olaydır. Bu olayın temellerinin “optimum para alanları teorisi”ne dayandığı iddia edilmektedir. Bu sebeple ikinci bölümde Optimum Para Alanları Teorisi ayrıntılı bir biçimde incelenmiş konuyla ilgili tüm literatür taranmış ve çeşitli görüşler birbirleriyle karşılaştırmalı olarak irdelenmiştir. Optimum Para Alanları Teorisinin iki ya da daha fazla ülkenin bir “parasal birlik” oluşturup tek para ve tek merkez bankası’na sahip olmaları hakkında bir çerçeve sağladığı öne sürülür. Bu tartışılabilir. İlk optimum para alanları (OCA) teorisi basit “para birlikleri” ile uğraşır. İki ya da daha fazla ülkenin kalıcı olarak sabit döviz kurunu benimseyip benimsemeyecekleri sorununu ele alır. Dolayısıyla, sabit ve dalgalanan kurlar arasında seçme yapmaya ilişkin geniş literatürün bir parçasıdır. Ayrıca, OCA teorisi bir “para birliği”nin fayda ve maliyetlerini değerlendirmek için kapsamlı bir çerçeve de sağlamıyordu.

Optimum para alanları’nın ekonomik analizinin Robert A. Mundell’in 1961 makalesiyle başladığı söylenebilir.²²⁶ Mundell basit para birliklerinden farklı olarak “ortak” bir paranın kullanıldığı alanı siyasi sınırlarla değil, bir coğrafi alanla tanımlamaktadır.²²⁷ Mundell’e göre, para birliklerinin başlıca sakıncası bağımsız

²²⁶ - Robert A.Mundell , “A Theory of Optimum Currency Aereas”. American Economic Review , 51. September , 1961.sa: 657.

²²⁷ - Robert A.Mundell , “A Theory of Optimum Currency Areas” International Economics (R.A.Mundell) New York , Macmillan , 1968.sa: 177-186.

para politikasının ve döviz kuru üzerindeki denetimin yitirilmesidir. Diğer bir söyleyişle, esnek döviz kurlarının ve bağımsız para politikalarının “şok emici” özellikleri ortadan kalkmaktadır. Ticaret yapan bir grup bölge yada ülkelerin sadece bir kısmını etkileyen bir resesyona “asimetrik şok” denilmektedir. İleri derecede bütünleşmiş bir ekonomi asimetrik şoklardan daha az etkilenir.

Bağımsız para politikalarının ve esnek döviz kurlarının yararlı “şok emici” işlev görmelerinin bazı koşulları vardır. Bunlar arasında ücretlerin ve fiyatların “yapışkan” olması; bölgeler arasında faktör mobilitesinin ya da mali transferler gibi diğer makroekonomik ayarlama mekanizmalarının çok zayıf olması veya hiç mevcut olmaması; makroekonomik şokların bölgeler arasında tam olarak bağlantılı olmaması vardır. Mundell’e göre “ortak para”nın başlıca yararı “işlem maliyetleri”ndeki azalmadır. İşlem maliyetleri paraları birbirine çevirmek ve “riskten kaçınma” (hedging) için katlanılan maliyetlerdir. Döviz kurlarındaki, mal fiyatlarındaki vb dalgalanmalardan kaynaklanan kayıplarla ilgili olarak riske maruz kalmayı azaltmaya “hedging” denilmektedir.

Barry Eichengreen²²⁸, Mundell’in optimum para alanı tanımını şöyle özetlemektedir: “Bir Optimum para alanı (OCA) şoklardan (disturbances) simetrik olarak etkilenen ve aralarında emek ve diğer üretim faktörlerinin serbestçe hareket ettikleri bölgelerden oluşan bir birimdir”. Eichengreen ve diğer birçok iktisatçı EMU’yu oluşturan ulusların Mundell’gil anlamda optimum bir para alanı teşkil edip etmediklerini tartışmışlardır. Eichengreen Avrupa’nın optimum bir para alanı olup olmadığı sorusunun, maalesef, basit bir evet ya da hayır yanıtının verilmesine izin vermediğini söyledikten sonra Avrupa’nın, Mundell’in ölçütlerini de (alan içinde emeğin serbest mobilitesi ve görelî fiyatların kararlılığı) göz önünde bulundurarak, ekonomik temellere dayalı olarak “ortak” bir paraya pek uygun olamayacağını, politik sebeplerinin ağır bastığını ileri sürmüştür.

Avrupa’da ülkeler arasında emek mobilitesinin daha düşük olduğuna da işaret etmektedir. Tüm bunların Avrupa’nın Kuzey Amerika ile karşılaştırıldığında bir

²²⁸ Barry Eichengreen , “Is Europe an Optimum Currency Area ? NBER Working Papers , No: 3579.

optimum para alanına daha az uygun olduğu sonucuna ulaşmaktadır.²²⁹ Martin Feldstein²³⁰ ve diğer bazı iktisatçılar Avrupa Birliği içinde mali transferlerin kısıtlı olmasının sakıncalarına işaret etmişlerdir. Feldstein'in ifadesine göre, ABD de tek bir eyalette ekonomik faaliyette bir düşüş meydana geldiğinde bu durum o eyaletten Washington'a olan vergi akımında büyük bir azalmaya ve Washington'dan o eyalete yapılan transferlerde bir artışa neden olur (bunun büyüklüğü yaklaşık olarak GSYİH'daki düşmenin yüzde 40'ı kadardır). Avrupa'da ise, bunun aksine, herhangi bir ülkede GSYİH'da bir düşme meydana geldiğinde, bu durum o ülkenin vergi gelirlerindeki bir daralmaya yol açar fakat dışarıdan pek az mali transfer sağlar.²³¹ Euro alanında para politikasının aktarımı ile ilgili olarak bir grup iktisatçı tarafından yapılan araştırmalarda aktarım mekanizmasının ülkeler arasında farklılık göstermesinin parasal birlik aleyhinde bir faktör olabileceği vurgulanmıştır.²³²

Son bölümdeki “parasal aktarma mekanizması” şemasında görüldüğü gibi, ECB'nin denetimi dışındaki şoklar, küresel ekonomideki değişimler ve özellikle de maliye politikasındaki değişimler parasal aktarma mekanizmasını etkilemektedir. Ülkeler maliye politikalarını belirlemede özerk olduklarından, parasal aktarma mekanizması da üye ülkelerde farklılıklar göstermektedir. Yukarıda değindiğimiz gibi aktarma mekanizmalarındaki bu farkların parasal birliğin çekiciliğini azalttığı genel olarak ileri sürülmektedir.

İkinci bölümde ayrıntılı olarak açıklamış olduğumuz gibi, Frankel ve Rose²³³ olayı ex-ante (geriye dönük) olarak değil, ex-post (gerçekleşen) olarak bakmak gerektiğini, zira, para birliğine girdikten sonra her şeyin farklı olacağını söylemişlerdir. Frankel ve Rose para birliğine girişin uluslararası ticaret bağlantılarını arttırabileceğini, ve ulusal çevrimlerin niteliğinin değişebileceğini belirtmişlerdir. Nitekim, daha sonra bu görüşleri destekleyen bulgular ortaya

²²⁹ Barry Eichengreen (1990) , a.g.m. sa:4

²³⁰ Martin Feldstein , “The Euro and the Stability Pact”- NBER Working Papers , No: 11249. March 2005. sa:4

²³¹ Martin Feldstein (2005) a.g.m. sa: 6.s

²³² Ignazio Angeloni , Anil Kashyap and Benoit Mojon (edit) Monetary Policy Transmission in the Euro Area. Cambridge University Pres , 2003.

²³³ Jeffrey A.Frankel and Andrew K. Rose , “The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria”.NBER , Discussion Paper No 5700 , 1996.

çıkmiştir.²³⁴ Bununla beraber, euro'nun ticaret etkilerini inceleyen bazı yazarlar örneğin, Micco, Stein ve Ordonez²³⁵ parasal birliğin sadece EMU ülkeleri arasındaki ticareti değil, aynı zamanda dünyanın geriye kalan kısmıyla da ticareti arttırdığını saptamışlardır. Buna karşın, diğer bazıları (Bun, Franc ve Klaassen)²³⁶ euro'nun ticaret üzerindeki etkisinin, genellikle düşünülenin aksine, çok fazla olmadığını ileri sürmüşlerdir.

Fiyat düzeyi, parasal birlik ve enflasyon arasındaki bağlantılar önemlidir. Burada şu soru sorulabilir: Euro'nun kabulü EMU'da fiyatların yakınsaklığını sağlayan faktör müdür? Rogers, euro'nun kabulünün buna yardımcı olduğunu, fakat ortak bir paranın temel bir zorunluluk olmadığı sonucuna varmaktadır.²³⁷

Burada tartışılan konulardan biri de euro'nun ortaya çıkışının ABD dolarının uluslararası önemi artmakla birlikte, ABD dolarının ağırlığını hala koruduğunu söyleyebiliriz.²³⁸ (euro alanı dışında). 2004 yılında küresel döviz ticaretindeki % pay olarak dolar %88.7 ; EMS paraları ve euro % 37.2 ; Yen , % 20.3 ; Pound , % 16.9 ; İsviçre frank'ı % 6.1 ; Kanada ve Avustralya Dolar'ı % 9.7 ; diğer tüm paralar , %21.1 paya sahiptirler. Döviz ticareti'nin Coğrafi dağılımında ise ABD'nin payı %19.2 ; euro alanı ülkelerinin ve euro'nun payı (2004'te) %13.7'dir. Bankaların sınır ötesi yükümlülüklerinde dolar % 43.7 ; euro % 32 paya sahiptir. Resmi döviz rezervlerinde dolar (endüstriyel ülkelerde) % 70.8; euro % 32 paya sahiptir. Resmi döviz rezervlerinde dolar (endüstriyel ülkelerde) % 70.8 ; euro % 30.9 paya sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu pay dolar'da % 59.3 ; euro'da 18.9'dur.²³⁹ Uluslararası ticarete konu olan malların faturalandırılmasında da genellikle dolar kullanılmaktadır.

²³⁴ Örneğin Bkz :

- Alberto Alesina , Robert Barro , Silvano Tenreiro , "Optimal Currency Areas" NBER Working Paper No:9072. (July).

²³⁵ Alejandro Micco , Ernesto Stein , Guillermo Ordonez , "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU. "Economic Policy ? Vol.18. Issue 37. October 2003.

²³⁶ Maurice J.G.Bun , J. G Franc . "The Euro Effect on Trade is not as Large as Commonly Thought" , Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Volume 69. Issue 4. sa:473 . August 2007.

²³⁷ John H.Rogers , "Monetary Union , price level convergence and Inflation Board of Governors of Federal Reserve System , International Finance Section Discussion Papers No: 740, October 2002.

²³⁸ Bu konuda kapsamlı bir inceleme Mc Kinnon tarafından yapılmıştır.Bkz:

- Ronald I.Mc Kinnon , "The World Dollar Standard and Globalization. New Rules for the Game?"Stanford University , September , 2005.

²³⁹ Ronald I , Mc Kinnon , a.g.m

Euro'nun kabulünün finansal piyasalar üzerindeki etkisi büyük olmuştur. Konuyu sınırlandırmak amacıyla bu çalışmada finansal piyasaların analizine yer verilmemiştir. Bununla beraber bu etkinin olumlu olduğunu söyleyebiliriz. Euro'nun kabulü ile birlikte döviz kuru riskinin ortadan kalkması, işlem maliyetlerinin azalması, döviz kuruna ilişkin krizlerin yaşanmaması önemli kazanımlardır.²⁴⁰

Avrupa'daki parasal entegrasyon çok sayıda ampirik araştırmaya konu olmuştur. Bölüm 3'te bu araştırmaların geniş bir taraması yapılmıştır. Buradan çıkaracağımız ana sonuç, OCA'nın sadece düşünmek için analitik bir çerçeve oluşturduğudur. Gerçekte Avrupa'nın entegrasyonu ekonomik nedenlerden daha çok siyasi nedenlere dayanmaktadır. Ekonomik nedenler siyasi entegrasyon için bir araç olarak düşünülmüştür. Bu bakımdan, EMU'nun oluşumunun kendine özgü bir olay olduğunu düşünmek gerekir. Avrupa'nın Mundell'gil anlamda optimum bir para alanı olup olmadığı konusundaki tartışmalara bir son vermekte yarar vardır.

Bu nedenle, EMU'nun daha iyi bir politika karmasına gereksinimi olduğunu ileri sürenlerin görüşlerini değerlendirebilmek için parasal ve Ekonomik Birlik'te para ve maliye politikaları incelenmiştir. Bu nedenle önce Avrupa Merkez Bankasının (ECB) para politikası Stratejisi ve Taylor Kuralı ele alınmıştır. ECB kurulurken Alman modeli esas alınmıştır. Bu modelde temel ilke politik bağımsızlıktır. Maastricht Antlaşmasına göre ECB'nin temel hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu orta vadeli bir hedeftir. Antlaşma ikincil hedefleri de sıralamıştır fakat bunların birincil hedefi engellememesi koşulu getirilmiştir. Bu nedenlerdir ki kurulduğundan bugüne kadar fiyat kararlılığında başarı sağlamış fakat yüksek işsizlik ve düşük büyüme yaratmıştır.²⁴¹ “Tek beden herkese uyar” mantığı ile hareket edilmiştir. Bununla beraber ECB'nin izlediği politikanın Taylor Kuralı'na uygunluğu onun başarılı olarak nitelendirilmesinde birçokları tarafından bir ölçü olarak alınmıştır. Ayrıca Bundesbank'ın, kredibilitesi bu modelle ECB'ye de taşınmıştır. ECB fiyat istikrarının sağlanması için armonize edilmiş tüketici fiyatları indeksini

²⁴⁰ Bu konuda , örneğin , Bkz :

- Jean Pierre Danthine , Francesco Giavazzi and Ernest – Ludwig Thadden , “European Financial Markets After EMU : A First Assesment”. NBER Working Papers (w 8044). December , 2000.

²⁴¹ Alternatif model olan “Anglo – Fransız modeli”nde politik bağımsızlık yoktur. Bu modelin enflasyon yaratacağı korkusu Alman Modeli'nin benimsenmesinde etkili olmuştur.

esas almaktadır. Bunun yüzde 2'nin altında fakat %2'ye yakın olması kabul edilmiştir. Bu hedefin çok düşük olduğunu ve esneklikten yoksun olduğunu belirtmeliyiz.

Aslında, EMU'ya üye olan ülkeler maliye politikalarında serbest bırakılmalarına karşın ECB'den tüm EMU ülkeleri için makroekonomik istikrar sağlaması istenmektedir. Bu çok zor bir görevdir.

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinde, üye ülkelerin elinde sadece maliye politikası kalmaktadır. Şoklarla mücadele edebilmek için artık ellerinde döviz kuru aleti ve para politikası yoktur. “Kararlılık ve Büyüme Paketi” (SGP) Maastricht Antlaşmasında öne sürülen mali hükümleri tamamlamakta ve sıkılaştırmakta olup, EMU içinde mali disiplinin temelini oluşturmaktadır. Maliye politikasının esası, hükümetin bütçe açıklarını bütçe denklığıne yaklaştıracak biçimde azaltması ve daha sonra “ otomatik stabilizatörler”in işlemesine izin vermesidir.²⁴² Bu pakt EMU'daki olumsuz gelişmelerde önemli bir rol oynamıştır.

“Mali Sürdürülebilirlik” ve uluslararası yansımalar makroekonomik istikrar alanında hala potansiyel bir tehlike olarak durmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, bir ülke borçlarını ödeyemez duruma gelirse, bunun diğer ülkeler üzerindeki yansımaları neler olacaktır? Bu konuda çeşitli senaryolar ortaya konulmuştur.

SGP'nin yerini alması önerilen ilkelerden biri de Taylor'un “maliye politikası kuralı”dır. Bu kural şöyle ifade edilmektedir:

$$\text{fiili bütçe denklığı} = fx (\text{ürün açığı}) + \text{yapısal bütçe denklığı}.$$

Kuşkusuz bu formülasyon tartışılabilir niteliktedir.

Makroekonomik stabilite alanında diğer bir çözüm mali federalizm olabilir. Bununla beraber bu uygulamanın çözüm olmadığını savunan iktisatçılar da vardır. Vergi sistemleri federal bir yapıda ise, parasal birliğin bir bölgesi resesyona girdiğinde merkezle bağlantılı olan vergi ödemeleri doğal olarak azalacak ve federal

²⁴² Marco Buti and Van der Noord , “Fiscal Policy in EMU : Rules , Discretion and Political Incentives , European Commission , Economic Papers , No: 206. July 2004. (sa: 1).

transfer ödemeleri artacaktır. Bu durumun meydana gelebilmesi için parasal birlik çapında bir transfer mekanizmasının kurulması gerekir. Sistem ABD’de iyi çalışmaktadır. Avrupalı yetkililer EMU için bir mali federasyona gerek görmemişlerdir. Buna karşın, mali federalizm’in yokluğu halinde bölgesel ve yapısal asimetride başa çıkmak olanaksız görülmektedir.

1999-2006 döneminde EMU’nun durumuna baktığımızda, 2006’daki gelişmeler bir tarafa bırakılırsa, reel GSYİH için yüksek büyüme oranlarına ulaşamadığını görüyoruz. 2006’da kısmen dış koşulların da desteği ile bir iyileşme görülmektedir. Bu iyileşmenin 2007 ve 2008’de azalarak da olsa devam edeceği tahmin edilmektedir. Bunun sürdürülebilir olup olmadığına karar vermek için henüz erkendir.

Genel bir sonuç olarak şunları söyleyebiliriz:

Avrupa modeli kendine özgü bir modeldir. Bu modelin geleceği konusunda karamsar olanların aksine , iyimser olmak için nedenler bulunduğunu söyleyebiliriz. Bunu destekleyen bir husus verimlilik düzeyinin bugün Avrupa’da ABD ile aynı olmasıdır. Aradaki temel fark, verimlilikte artışın Avrupa’da gelir artışı yerine “boş zaman” a girmesidir. ABD ise tersini yapmaktadır (şekil 9’daki “birim emek maliyeti”, çalışan başına ücret ve emek verimliliği arasındaki ilişkiler bu hususu doğrulamaktadır). Yukarıda kısaca değinmiş olduğumuz gibi parasal birliğin en önemli katkısı Avrupa finansal piyasalarını güçlendirmesidir ve bu süreç devam etmektedir. Ürün piyasalarında da reformlar gerçekleştirilmiştir. Bunların emek piyasalarına yansması biraz zaman alacaktır.

BİBLİYOGRAFYA

- ACEMOĞLU, Daron, Simon JOHNSON , James ROBINSON “*Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility , Crises and Growth*” July 31 , 2002 and Journal of Monetary Economics , Volume 50 , January 2003.
- AIZENMAN, Joshua and Robert P.FLOOD; “*A Theory of Optimum Currency Areas:revisited*”. IMF Working Paper 92/39. May 1992
- ALESINO, Alberto, Olivier BLANCHARD , Jordi GALI , Francesco GIAVAZZI , Harold UHLIG , “*Defining Macroeconomic Framework for the Euro Area , Monitoring the European Central Bank*”, MECB3.Report , CEPR (2001).
- ALESINO, Alberto and Guido TABELLINI , “*Why is Fiscal Policy Often Procyclical?*” (Unpublished: Milan: IGIER – Bocconi University) 2005
- ALLEN, Polly R. and Peter B.KENEN; Asset Markets , Exchange Rates , and Economic Integration. A Synthesis , Cambrige University Press , 1980
- ALLEN, William R.; “*Specie-flow Mechanism*” Money , John Eatwell , Murray Milgate , Peter Newman (eds.) , ww.Norton (1989)
- ALLSOPP, C., “*The assesment:EMU , four years on*” Oxford Review of Economic Policy , 14(3)
- ANDERSON, Martin; Revolution , New York:Harcourt Brace Jovanovich,1988
- ANDERSON, Richard G. - Robert H.RASCHE; “*A Revised Measure of St.Louis Adjusted Monetary Base*” Federal Reserve Bank of St Louis/Working Papers , 96-004A(1996)

ARGY, Victor; “*Choice of Exchange Rate Regime for A Smaller Economy: A Survey of Some Key Issues* ,” Victor Argy and Paul de Grauwe , Choosing an Exchange Rate Regime ;The Challenge for Smaller Industrial Countries , International Monetary Fund – Katholieke Universiteit Leuven and Macquerie University , 1990

ARTERIS, Philip and Malcolm Sawyer. “*Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges*”.The Levy Economic Institute , Working Paper No 385.

ARTERIS, P.Arestis (ve diğerleri) , “*An Alternative Stability Pact for the European Union*”. Cambridge Journal of Economics_2001.

ARTIS, Michael - Marion KOHLER and Jacques MELITZ “*Trade and the Number of OCA's in the World*” , European University Institute , 1998. Economics Department Working papers , ECO.No:98/16.

ARTIS, Michael J. - Marion KOHLER - Jacques MELITZ; “*Trade and the Number of Optimum Currency Areas in the World*” , European University Institute , Department of Economics , Working Papers , ECO No: 98/16 (Florence, 1998) ; CEPR DP 1926.www.cepr.org/pubs/dps/DP_1926.asp

ARTIS, Michael J. and Wenda ZHANG; “*International Business Cycles and ERM : Is There a European Business Cycle ?*” CEPR Discussion Paper No: DP1191. August 1995.

ARTIS, Michael and Marco BUTI. “*Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU*” www.spaef.com/PFMPUB/1113artis.html.

BABETSKI, Jan; “*EU Enlargement and Endogeneity of OCA Criteria : Evidence from CEEC's*” , GERGE-EL (Charles University and CNRS-ROSES (University of Paris 1) , April 15 , 2003

BABETSKI, Ian - Laurence BOONE - Mathilde MAUREL ; “*Exchange Rate Regimes and Supply Shocks Assymetry: The Case of the Accession Countries*” CEPR , Discussion Paper , No: DP 3408 , June 2002.

BACLE, L., A. FERRANDO, P.HORDAHL , E. KRYLOVA , C.MONNET
“*Financial Integration in Euro Area*” ECB , Occasional Paper Series,
No:14/April 2004

BALL, Laurence M., “*Has Globalization Changed Inflation ?*” NBER Working Paper.No. 12687.November 2006

BARRO, Robert and David GORDON; “*A Positive Theory of Monetary Policy in Natural Rate Model*” , Journal of Political Economy , 91, August 1983

BARRO, Robert J. and D.B.GORDON , “*Rules , Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*” Journal of Monetary Economics , July 1983.

BARRO, Robert J. “*Are Government Bonds Net Wealth*”? Journal of Political Economy 82 (November/ December 1974)

BARTLEY, Robert; The Seven Fat Years , New York:Free Press,1992

BAYOUMI, T. and B.EICHENGREEN; “*Is There a Conflict Between EC Enlargement and European Monetary Unification ?*” , NBER Working Paper , No 3950 , January 1992

BAYOUMI, T. ve B.EICHENGREEN; “*Shocking Aspects of European Monetary Unification*” CERP Discussion Papers. No: 643

- BAYOUMI, Tamim; “*A Formal Model of Optimum Currency Areas*” International Monetary Fund , Working Paper , April 1994. Ayrıca , CEPR Discussion Paper DP-968
- BAYOUMI, Tamim and Eswar PRASAD; “*Currency Unions , Economic Fluctuations and Adjustment: Some Empirical Evidence*” CEPR , Discussion Paper Series , No.1172 , May 1995
- BAYOUMI, Tamim and Barry EICHENGREEN , “*Shocking Aspects of European Monetary Unification*” , NBER Working Paper No:3949 , January 1992
- BEAN, Charles R.; “*Economic and Monetary Union in Europe*” Journal of Economic Perspectives , Vol.6.Nr.4 , Fall 1992
- BEETSMA, Roel and Harald UHLIG. “*An Analysis of the Stability and Growth Pact*” , Economic Journal, Royal Economic Society , Vol.109 , Oct.1999
- BEGG, David, P.De GRAUWE , F.GIAVAZZI , H.UHLIG , and C.WYPLOSZ , “*The ECB: Safe at Any Speed*” , Monitoring the European Central Bank , London CEPR (1998)
- BEINE, M. ve F. DOCQUIER; “*A Stochastic Simulation Model of an Optimum Currency Area*” , Open Economics Review , 9
- BERG, Jesper (ve diğerleri) “*The bank Lending Survey for the euro area*” SSRN , February 2006
- BERNANKE, Ben S.; “*The World on a Cross of Gold :A Review of ‘golden Fetters:The Gold Standard and the Great Depression,1919-1939’*” Journal of Monetary Economics”, 31 (April 1993)

- BERNANKE, Ben S., “*The Global Saving Glut and US. Current Account Deficit*”
Remarks by Governor , Sandrige Lecture , Virginia Association of
Economics , Richmond Virginia.March 10 , 2005
- BERNANKE, Ben S., “*Euro at Five: Ready for a Global Role?*” European
Economics and Financial Center Conference , June 21 , 2004.Paris.
- BERTAUT, Carol C.; “*The European Central Bank and the Eurosystem*” (2002).
www.bos.frb.org/economics/neer/neer_2002/neer_202e.pdf.
- BIBOW, J., “*Is Europe doomed to Stagnation?*” Economics Institute Working Paper
No:379.New York 2003.
- BIRD, Richard “*Fiscal Flows , Fiscal Balance and Fiscal Sustainability*” ,
International Studies Program Georgia State University.January 2003
- BLACKBURN, K.; “*Macroeconomic Policy Evaluation and Optimal Control
Theory :A Critical Review of Some Recent Developments*”.Journal of
Economic Surveys , 1987.
- BLACKBURN, K., “*Credibility and Time Inconsistency in Monetary Policy*”.
K.Dowel and M.K.Lewis (editors), Current Issues in Financial and Monetary
Economics , Basingstoke :Macmillan , 1992.
- BLANCHARD, O. - R. DORNBUSCH - P. KRUGMAN - R. LAYARD - L.
SUMMERS; Reform In Eastern Europe , MIT Press , 1991
- BLANCHARD, Olivier and Lawrence F. KATZ; “*Regional Evolutions*” Brookings
Papers on Economic Activity , 1992
- BLANCHARD, Olivier and Denny QUAH; “*The Dynamic Effects of Aggregate
Demand and Supply Disturbances*”.AER (American Economic Review) 79.

BLANCHARD, Olivier; “*Country Adjustments within Euroland , Lessons after two years*” , January 28 , 2000.<http://econ-www.mit.edu/faculty/download.pdf.php?id=790>

BLANCHARD, Olivier J., “The Economic Future of Europe , MIT Economics Working Paper , No: 0404 February (2004).

BLANCHARD, Olivier, Jean Claude CHOURAQUI , Robert P.HAGEMANN , and Nicola SARTER. “*The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question.*” OECD Economic Studies No:15. Autumn 1990

BLAUG, M.; Economic Theory in Retrospect , Cambridge , Cambridge University Press (1985)

BLEANY, Michael, “*Central Bank Independence , Wage Bargaining Structure , and Macroeconomic Performance in OECD Countries*” , Oxford Economic Papers , Volume 48 , January (1996) .

BLINDER, Alan J. , “*The Case against the case against discretionary fiscal policy*” The Macroeconomics of Fiscal Policy , Cambridge: MIT Pres 2006

BOFINGER, Peter; “*Is Europe an Optimum Currency Area ? Centre for Economic Policy Research*” , Discussion Paper Series , No: 915, February 1994

BOFINGER, Peter; “*Is Europe an Optimum Currency Area?*” CEPR Discussion Papers , No.915.1994

BOONE, Laurence - Mathilde MAUREL; “*An Optimal Currency Area Perspective of EU Enlargement to CEEC’s*” CEPR Discussion Paper , No: DP 2119 , March 1999

BORDO, Michael – Robert T. DITMAR- William T. GAWIN; “*Gold , Fiat Money , and Price Stability*” NBER Working Papers , w.10171 (December , 2003)

BORDO, Michael D.; “*The Classical Gold Standard Some Lessons for Today*” Federal Reserve Bank of St.Louis Review 63 , No.5 (May 1981).

BOUGHTON James H; “*Harry Dexter White and International Monetary Fund*”, Finance and Development , September 1998 , vol.35 , #3 .IMF

BRUNNER, Karl, “*Fiscal Policy in Macro Theory: A Survey and Evaluation*” (1986) University of Rochester.
[http:// research.stlouisfed.org/.../84/conf/brunner.pdf](http://research.stlouisfed.org/.../84/conf/brunner.pdf).Hafer (ed) , Monetary versus Fiscal Policy Debate , Totowa , N.J (1986) Rowman and Allanheld Publishers

BRUNO Michael; “*High Inflation and Nominal Anchors of an Open Economy*” NBER, Working Papers , #3518, 1990

BRUNO, Michael; “*High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy*” , Essays in International Finance , No:183 , Department of Economics , Princeton University, June 1991

BUITER, Willem H.; “*Macroeconomic Policy During Transition to Monetary Union*” Center for Economic Policy Research , No:1222 , August 1995

BUITER, Willem H.; “*Politique Macroeconomique dans la Periode de Transition vers L’union Monetaire*” Revue d’Economie Politique , 105(5) , 1995

BUITER, William H.; “*Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union*” , CEPR , No 1222 , August 1995

- BUITER, Willem H. and Clemens GRAFE , “*Reforming EMU’s Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union*”. Marco Buti (ed.) Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination. Cambridge University Press , 2003.
- BURDA, Michael - Charles WYPLOSZ, *Macroeconomics* , Oxford University Press, 2001
- BUTI, M., W.Roeger , J.Inveld , “*Stabilizing Output and Inflation in EMU : Policy Conflicts and Cooperation under the Stability Pact*” mimeo, European Comission , Directorate General for Economic and Financial Affairs. (2001).
- BUTI, Marco; “*Interaction and Coordination Between Monetary and Fiscal Policies in EMU: What are the Issues ?*” , Monetary and Fiscal Policies in EMU. Marco Buti (editor) .Cambridge Univ.Press , 2003.
- BUTI, Marco and Van den NOORD , “*Fiscal Policy in EMU :Rules , Discretion and Political Incentives*” , European Economy , European Comission , Economic Papers, No:206 , July 2004.
- CALVO, Guillermo, “*On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy*” Economica , Vol.46 , no:6.(1978).
- CAMMINSKY, Graciela L. - Carmen M.REINHART - Carlos A VEGH; “*The Unholy Trinity of Financial Contagion*”,(October ,2003),NBER Working Paper , No:w10061
- CANGIANO, Marco and Eric MOTTU. “*Will Fiscal Policy be Effective Under EMU*”. IMF Working Paper , WP/98/176

- CANZONERI, M.B. and C.A.ROGERS; “*Is European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation Versus the Cost of Multiple Currencies*” American Economic Review, 80.1990
- CANZONERI, Matthew, Robert CUMBY, Behzad DIBA, “*Should the European Central Bank and Federal Reserve be Concerned about Fiscal Policy?*” Federal Reserve Bank of Kansas City ‘Symposium on Rethinking Stabilization Policy , Jackson Hole, August (2002).
- CARTENSEN, Kai, “*Estimating the ECB Policy Real Function*” German Economic Review, Vol.7. February 2006.
- CASSEL, Gustav; The Restoration of gold as a universal Standard (1925).
- CASSEL, Gustav; Postwar monetary stabilization, New York :Columbia University Press,1928.
- CENCINI, Alvaro; Monetary Theory – National and International , Routledge (1995)
- CICARELLI, Matteo and Messandro REBUCCI, “*The Transmission of European Monetary Policy: Is There Heterogeneity? Is it Changing over Time?*” IMF Working Paper , wp/02/54.2002.
- COHEN, D. and Charles WPLOSZ; “*The European Monetary Union : An Agnostic Evaluation*” Discussion Paper No: 306 , CEPR , London , 1989.
- Comission of European Communities , “*One Market , One Money*” European Economy, 44.1990
- COOPER, Richard N.;”Amonetary System for the Future”Foreign Affairs.63(1984)

- COPPEL, Jonathan - Martine DURAND and Ignazio VISCO; “*EMU, The Euro and European Policy Mix*” , Economic Department Working Papers No 232 OECD (February 2000)
- CORDEN, W.M.; “*Does current account matter? The old view and the new*” Frenkel and Goldstein (eds).International Financial Policy :Essays in Honour of J.J.Polak, Washington (1991).IMF
- CORDEN, M.; Monetary Integration, Essays in International Finance Princeton University (1973).
- CORDEN, Max; “*The Adjustment Problem*”, Krause and Salant (eds) European Monetary Unification and Its Meaning for United States , Washington , Brookings 1973
- CORSETTI, Giancarlo and Paolo PESENTI, “*Self Validating Optimum Currency Areas*”, IMF , Federal Reserve Bank of New York , and NBER. First draft 2001 , Revised: (May 2002)
- CROUSHORE, D. and T.STARK , “*A Real Time Data Set for Macroeconomists*” Federal Reserve Bank of Philadelphia , Working Paper 99/4 (1999).
- Currency Board Arrangements:Issues and Experiences IMF Occasional Paper 151.(August 1997
- De GRAUWE, Paul; Economics of Monetary Union (Fourth Edition). Oxford Univerdity Press (2000).
- De GRAUWE, Paul; Economics of Monetary Union, Oxford University Press , Oxford University Press , Oxford , 2003

- De GRAUWE, Paul and Wim VANHAVERBEKE; “*Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data*” CEPR , Discussion Paper , No:556 , 1991
- De GRAUWE, Paul; ed. “*The Economics of Monetary Integration*” Oxford University Press , 1997
- DEMOPOULOS, George D. and Nicholas A. YANNACOPOULOS; “*Conditions for Optimality of A Currency Area*” Open Economies Review, 10, 1999
- DIAMOND, Peter A., “*National Debt in a Neo-Classical Growth Model*” American Economic Review55 (December 1965).
- DİBOĞLU Selahattin and Julius HARVATH , “*Optimum Currency Areas and European Monetary Unification*” , Contemporary Economic Policy , 1997. Volume 15 , Number 1
- DOI, Takero, “*Central Bank Independence Promotes Budgetary Efficiency*” 1998. <<http://www.iss.u-tokyo.ac.jp/Paper/pdf/f.68.pdf>
- DORNBUSCH, Rudiger; “*Inflation , Exchange Rates and Stabilization*” Essays in International Finance , No:165 , Princeton University , International Finance Section, October , 1986
- DORNBUSCH, Rudiger - F. STURZENEGGER and Holger WOLF; “*Hyperinflations , Sources and Stabilization*” Brookings Papers on Economic Activity , 2, 1990
- DORNBUSCH, Rudiger - F. STURZENEGGER and Holger WOLF; “*Hyperinflations: sources and stabilization*” Brooking Papers on Economic Activity , 2.1990

- DORNBUSCH, Rudi, “*Debt and Monetary Policy: the Policy Issues*”: NBER Working Paper 5573. 1996.
- DRAZEN, Allan; Political Economy in Macroeconomics, Princeton University Press , 2000.
- DUPASQUIER C.- R. LALONDE and P.St-AMANT , “*Optimum Currency Areas as Applied to Canada and United States*”, Exchange Rates and Monetary Policy.Proceedings of Conference held by the Bank of Canada , October 1996.Ottawa Bank of Canada
- EDWARDS, Sebastian; “*Exchange Rates and Nominal Anchors*” , Weltvirsschaftliches Archiv , 1993 , Band 129 , Heft 1, 1-32
- EICHENGREEN, Barry and Charles WPLOSZ , “*The Stability Pact:More Than Minor Nuisance?*”Economic Policy, April 1998
- EICHENGREEN, Barry, “*Europe , the Euro and the ECB: Monetary Success , Fiscal Failure*” Journal of Policy Modelling (May 2005)
- EINJEFFINGER, Sylvester C.W., “*6 Years of A Single Monetary Policy.The Evolution of Inflation Rates in EMU Member States*”. Briefing Paper fort he Monetary Dialogue of February 2005.
- EROL, Turan; “*Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Programı*” (1999) [www.econturk.org/Turkiye Ekonomisi/ erol.doc](http://www.econturk.org/Turkiye_Ekonomisi/erol.doc)
- EROL, Turan; “*Inflation Inertia and Exchange Rate Anchor in Turkey*” International Atlantic Economic Association Mart 1999 , Viyana. (Tebliğ)
- Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy , IMF Occasional Paper No:193 , August 10 , 2000.Appendix I-VI

FATAS, Antonio; “*EMU : Countries or Regions ? Lessons from EMS Experience*”
European Economic Review , 1997, 4

FATAS, Antonio , Ilian MIHOV , “*Policy Volatility , Institutions and Economic Growth*” , CEPR , DP 5388 , November 2005.

FAUST, J., J.H.ROGERS and J.H.WRIGHT , “*An Empirical Comparison of Bundesbank and ECB Monetary Policy Rules*” Board of Governors of Federal Reserve System , International Finance Discussion Paper , 705 (2001)

FAVERO, Carlo A. and Ricardo RAVELLI , “*Modeling and Identifying Central Banks Preferences*”, Centre for Economic Policy Research Discussion Paper No:2178 (1999)

FARVAQUE, Etienne, Florence HUART , Clement VANEECLOO, “*How Binding is the Stability Pact? Some Estimates Based on Taylor’s Fiscal Rule*”.MEDEE , 2003

FATAS, Antonio, “*Does EMU Need a Fiscal Federation?*” Economic Policy Panel , October 1997. www.insead.fr/~fatas/fiscalfe.pdf.

FELDSTEIN, Martin; “*EMU and International Conflict*” , Foreign Affairs , November- December , 1997

FELDSTEIN, Martin S., “Commentary , Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?” Rethinking Stabilization Policy. Federal Reserve Bank of Kansas City

FELDSTEIN, Martin, “*The Euro and the Stability Pact*” NBER Working Series , Working Paper , 11249.<http://www.nber.org/papers/w.11249>.(March 2005)

- FIDMURC, Jarko – Likka KORHONEN , “*Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and CEEC’s*”, BOFIT Discussion Papers , No:14
- FISCHER, Stanley; “*Stability and Exchange Rate Systems in a Monetarist Model of the Balance of Payments*”, Robert Z.Aliber , Allanheld ,Osmun and Co. (eds) The Political Economy of Monetary Reform , 1977
- FISHER, Stanley; “*Stability and Exchange Rate Systems in a Monetarist Model of the Balance of Payments*”, Robert Z.Aliber , Allanheld Osmun and Co. (eds)
- FISHER, Richard W. , “*Globalization and Monetary Policy*”, Warren and Anita Manshel Lecture in American Foreign Policy , Harvard University , Cambridge , Mass. November 3-2005
- FLEMING, J.M.; “*On Exchange Rate Unification*” Economic Journal , vol.81 , 1971
- FLOOD, Robert F.; “*Capital Mobility and the Choice of Exchange Rate System*” , International Economic Review , vol.20. 1979
- FONTAGNE, Lionel – Michael FREUDENBERG; “*Endogenous Symetry in a Monetary Union*” Open Economies Review 10 , 1999
- FOURCANS, A. , T.WARIN “*Fiscal Policy in the European Monetary Union: An Analytical Framework* Global Economy Quarterly , 1(3).2000
- FRANKEL, Jeffrey A.; “*No Single Regime is Right for All Countries*” May 21 , 1999.US House of Representatives. [www.financial services.house.gov/banking 152199fra.htm](http://www.financialservices.house.gov/banking/152199fra.htm)
- FRANKEL J. and A.ROSE , “*The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria*”. NBER Discussion Paper no:5700

FRANKEL, Jeffrey A. and Andrew K. Rose , “*An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income*”, Quarterly Journal of Economics, MIT Pres 2002.Vol117

FRENKEL, Jacob A. and Joshua AIZENMAN; “*Aspects of the Optimal Management of Exchange Rates*”, Journal of International Economics , vol.13.1982

FRENKEL, Michael – C. NICKEL – G. SCHMIDT , “*Some Shocking Aspects of EMU Enlargement*”, Deutsche Bank Research Note No: 99-4 Frankfurt , 1999

FRENKEL, Michael – Christiane NICKEL; “*How Symetric Are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries?*” , IMF Working Paper , WP/02/222 , December 2002

FRANKEL, Jeffrey, “*Could the Twin Deficits Jeopardize US Hegemony ?*” Jan .26 , 2006. (draft) American Economic Association Meeting , Jan , 8 . 2006

FRANKEL, Jeffrey, “*Twin Deficits and Twin Decades*” Conference Sponsored by Federal Reserve Bank of Boston , at Waquasett , June 14-16 , 2004. Macroeconomics of Fiscal Policy , MIT Pres : Cambridge , MA. 2006 içinde

FRIEDMAN, Milton; “*The Case for Flexible Exchange Rates*” , Essays in Positive Economics , 1953

FUKUDA, Hiromasa; The Theory of Optimum Currency Areas , Faculty of Economics , Keio University , Mita Festival 2002

FUNKE, Michael; “*The Nature of Shocks in Europe and Germany*” Economica , 1992

FURFINE, Craig; “*Standing facilities and Interbank Borrowing : Evidence from the Federal Reserve’s New Discount Window*” Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper, WP2004-01.October 17, 2003.

GALI, Jordi, Lopez-Salido , J.David ; Valles , Javier “*Rule –of-Thumb Consumers and the Design of Interest Rate Rules*” Journal of Money , Credit and Banking , August , 2004.

GALI, Jordi, Stephan GERLACH , Julio ROTENBERG , Herald UHLIG , Michael WOODFORD , The Monetary Policy Strategy of ECB Reconsidered :Monitoring the European Central Bank 5.27 February 2004.Cepr.London.

GERDSMEIR Dieter and Barbara ROFFIA, “*Taylor Rules for the Euro Area:The Issue of Real – Time Data*”, Deutsche Bundesbank , Discussion Paper Series1Studies of the Economic Research Centre.No:37/2004.

GERDSMEIR, Dieter and Barbara ROFFIA , “*Empirical Estimates of Reaction Functions for the Euro Aerea*” European Central Bank Working Paper Series , No:206.January 2003.

GERLACH, S. and G.Schnabel , “*The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Aerea*”, Economics Letters, 67 2000.

GERLACH, Stephan, “*Interest Rate Setting by ECB :Words and Deeds*” December 2004. www.cepr.org/pubs/dps/DP4775.asp.

GHOSH Atish R – Holger C. WOLF “*How Many Monies ? A genetic Approach to finding Optimum Currency Areas*” NBER Working Paper No.w4805.July 1994

GHOSH, Atish R.- Jonathan D.OSTRY - Anne-Marie GULDE – Holger C.WOLF; “*Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth*” IMF , September 1996 (Economic Issues , No:2

GIAVAZZI, F. and M. PAGANO; “*The Advantage of Tying One’s Hands:EMS Discipline and Central Bank Credibility*” European Economic Review , vol.32 (1988)

GIAVAZZI, Francesco, Tullio Japelli, and Marco Pagano. “*Searching for Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy*”, Centro Studi in Economia E Finanza , Working Paper no:16.February 1999

GIERSCH, Herbert; “*On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates*” Weltwirtschaftliches Archiv , 1973 , Ban 109

GOLDBERG, Linda S.; “*Is Optimum Currency Area Theory Irrelevant for Economies in Transition?*” R.L.Sweery , C.Wihlborg and T.D.Willett (editors) , Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies , Westview Press, 1999

GOODHART, Charles; “*European Monetary Integration*” European Economic Review , 1996

GOODHART, C.A.E., “*The ECB and the Conduct of Monetary Policy : Goodhart’s Law and Lessons from the Eurozone*” Journal of Common Market Studies , Vol.44.Issue 4

GOWLAND, David; Money Inflation , and Unemployment , Harvester- Wheatsheaf , 1991

GROS, Daniel and Guido TABELLINI, The European Central Bank, Policy Briefs , June 18, 1998.

GROS, Daniel and Guido TABELLINI , “*The Institutional Framework for Monetary Policy*”, CEPS Working Document , no:126.Brussels (1998).

GRUBEL, Herbert; “*The Theory of Optimum Currency Areas*”Canadian Journal of Economics , vol.3 (1970)

HAAN, Jacob de; Sylvester C.W.Eiifinger &Sandra Waller. The European Central Bank: Credibility , Transparency , and Centralization.The MIT Press , (May 2005).

HABERLER, Gottfried; “*The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions*” , Money in the International Economy , Halm (ed) , 1970

HAGEN, Jurgen Von and Susanne MUNDSCHENK. “*Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU*” Central Bank of Chile , Working Papers , No: 104.Dec.2002.

HARROP, Jeffrey; The Political Economy of Integration in the European Union , Edward Elgar , (2000)

HEIN, Eckhard and AchimTRUGER , “*Fiscal Policy and Macroeconomic Performance in the Euro Aerea-Lessons for the Future*” IMK.Working Paper 7/2006

HEIN and A.K.TRUGER , “Germany’s post-2000 Stagnation in the European Context-A Lesson in Macroeconomic mismanagement”.IMK Working Papers/2006

HELPMAN, E.; “An Exploration in the Theory of Exchange Rate Regimes” Journal of Political Economy

HEMMING, Richard and Paul Bernd SPAHN , “European Integration and the Theory of Fiscal Federalism” Macroeconomic Dimensions of Public Finance , Mario J.Blaier and Teresa Ter-Minassian (London , New York: Routledge) 1997.

HETZEL, Robert L., “The Case for a Monetary Rule in a Constitutional Democracy” Economic Quarterly, Vol.83 (Spring 1997)

HORVATH, Julius; “Supply and Demand Shocks in Europe : Large –4EU Members , Visegrad-5 and Baltic –3 Countries”, central European University , 2000 (mimeo)

IHRIG, Jane, Steven B.KAMIN , Deborah LINDER , ve Jaime MARQUEZ. “Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis” Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers.No: 891.April 2007.

INGRAM, James C.; Comments , Krause and Salant (eds.) , European Monetary Unification and Its Meaning for United States , Washington , Brookings , 1973

INGRAM, James C.; “Comment : The Currency Area Problem” Robert A. Mundell and Alexander R. Swoboda (eds) , Monetary Problems of the International Economy , The University of Chicago Press , Chicago and London , 1969

- ISHIYAMA, Yoskihide; “*The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*”. IMF Staff Papers , 1975.Vol.22
- JACOBY, Jeff , “*Kennedy V. Kennedy*” , Jewish World Review ,_March 16 , 2001.[http:// www.jewishworldreview](http://www.jewishworldreview)
- JOHNSON, Harry G; “*The Case for flexible Exchange Rates*” (1969). George Halm (ed.) , Approaches to greater flexibility of Exchange Rates:The Burgenstock Papers , Princeton University (1970).
- JOHNSON, Harry G.; Further Essays in Monetary Economics , Harvard University Press , 1973
- KAMIN, Steven B. , Mario MARAZI ve John W.SCHINDLER “*The Impact of Chinese Exports on Global Import Prices*” Review of International Economics , Mayıs (2006).
- KAMIN, S.B.Kamin , M.MARAZZI, J.W.SCHINDLER, “*Is China Exporting Deflation?*”. Board of Governors of the Federal Reserve System . International Financial Discussion Papers.No 791.2004
- KAREKEN, J.H. and N. WALLACE; “*On the Interdeterminacy of Equilibrium Exchange Rates*” Quarterly Journal of Economics 96 , 1981
- KAUL, Juge - Mahbub ul HAQ- Isabelle Grunberg (eds.)Tobin Tax ,Coping with Financial Volatility, Oxford University Press,1996 içinde.The Prologue by James Tobin
- KENEN, Peter B.; “*The Theory of Optimum Currency Aereas: an Elected View*” Mundell and Swoboda (eds) Monetary Problems of International Economy:Chicago University of Chicago Press , 1969

KENEN, Peter B.; “*What We Learned from the Theory of Optimum Currency Areas*”
December , 2003.H.M.Treasury Revisit of Kenen’s 1969 paper

KENEN, Peter B.; “*Currency Areas , Policy Domains , and the Institutionalizatin of Fixed Exchange Rates*” , Centre for Economic Performance , CEP ,
LSE.Discussion Paper , August 2000

KEYNES, J.M.; “*The Economic Consequences of Mr Churchill*” Essays in Persuasions içinde.

KOPCKE, Richard W., Goofrey M.B. TOOTELL , and Robert K. TRIEST “ The Macroeconomics of Fiscal Policy”,
<http://www.bos.frb.org/economic/conf/49/introduction.pdf>.

KRUEGER Anne O., “*Virtuous in Old Age : How the IFIs Can Help Prepare for Demographic Change*”.Address At the Jackson Hole Symposium , Jackson Hole , August 27 , 2004.IMF web sitesi

KRUGMAN, P.; “*Lessons of Masachusetts for EMU*”. Adjustment and Growth in the European Monetary Union, F.Torres and F..Giavazzi (eds.) , 241-261.New York , 1993 , Cambridge University Pres

KRUGMAN, Paul; “*Supply-Side virus strikes again.Why there is no cure for this violent infection*” (August 16,1996).<http://web.ask.com/redirect?bpg=http%3a%2fweb.ask.com%2fweb%3fq%3dsupply%2bside>

KRUGMAN Paul R. – Maurice OBSTFELD , International Economics , Addison Wesley , World Student Series Edition.

KYDLAND F.E. and E.C.PRESCOTT , “*Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*” Journal of Political Economy , June 1977

- LAFRANCE, Robert and Pierre St.AMANT; “*Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature*” Bank of Canada (Banque du Canada) , Working Paper (document de travail) 99-16
- LAMBERTINI, Luisa, Avinash DIXIT, “*Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies*”. Final Version , June 5 , 2003.
www2.bc.edu/%7Elamberlu/papers/fisdisc final.pdf.
- LAMBERTINI, Luisa, “*Fiscal Rules in a Monetary Union*” January 2006.
http://www.zei.de/download/Konstanz_Seminar/2006/Lambertini.pdf.
- LEITH, C., S.Wren LEWIS , “*Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy under EMU*”. University of Glasgow.2002.
- LEVEN, Andrew, Volker WIELAND and John C. WILLIAMS, “*Robustness of Simple Policy Rules under Model Uncertainty*” Taylor J.B (ed.) , Monetary Policy Rules , University of Chicago Pres , Chicago.1999
- LUCAS, R.E.; “*Interest Rates and Currency Prices in Two-Country World*” Journal of Monetary Economics , 10. 1982
- LUCAS, Robert and Nancy STOKEY; “*Money and Interest in an Cash – in-Advance Economy*” Econometrica , May 1987 , 55. No.2
- LUDLOW, R.; *The Making of the European Monetary System* , London (1982).Butterworths.
- MACHLUP, Fritz; *A History of Thought on Economic Integration*. Columbia University Press , 1977
- MANESSE, Paola, “*Procyclical Fiscal Policy : Shocks , Rules , and Institutions – A View from MARS*” , IMF Working Paper , WP.06-27.January 2006

MANİSALI, Erol; Gümrük Birliği'nin Siyasal ve Ekonomik Sorunları , Bağlam Yayınları , İstanbul 1995 (İkinci baskı 1996).

MANİSALI, Erol; Avrupa Birliği'ne Alınmayan Türkiye'yi Gümrük Birliğinde Sorunlar , Bağlam Yayınları , İstanbul , 1994

MANKIW, N.Gregory, “*The Savers- Spenders Theory of Fiscal Policy*”.VHIER (Harvard Institute of Economic Research) Discussion Paper No 1888.January 2000

MASSON Paul R. and Mark P.TAYLOR “*Optimum Currency Areas: A Fresh Look at the Traditional Criteria*” , Siklos (ed.) , Varieties of Monetary Reforms , Kluwer Academic , 1994

MOUNTFORD, Andrean and Harald UHLIG , “*What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?*” . July 2005. <http://sfb649-wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB>

Mc KENZIE, George W.; “*International Monetary Reform and the Crawling Peg*” (February 1969)The Federal Reserve Bank of St.Louis Review.

Mc KINNON, R.J.; An International Standard for Monetary Stabilization, Washington D.C(1984).Institute for International Economics

Mc KINNON, Ronald I.; “*The World Dollar Standard and Globalization-New Rules for the game*” (August 2003).www.stanford.edu/mckinnon/papers/globalization.pdf.

Mc KINNON, Ronald I.; “*Optimum Currency Area*”, American Economic Review, 1963 (September).

MELITZ, Jacques; “*The Current Impasse in Research on Optimum Currency Areas*”.
European Economic Review”, 1995

MELITZ, Jacques and Axel A.WEBER; “*The Costs/Benefits of A Common Monetary Policy in France and Germany and Possible Lessons for Monetary Union*”, European University Institute , Florance , Robert Schuman Centre , 1997.Working Paper , RSC No:97/37

MIHOV, Ilan and Antonio FATAS, “*On Constraining Fiscal Policy Discretion*”
Oxford Review of Economic Policy , 2003

MINFORD, P.; “*Discussion of Bayoumi and Eichengreen*” Torres and Giavazzi (eds.)
Adjustment and Growth in the European Monetary Union , Cambridge ,
Cambridge University Press , 1993

MINTZ, Norman N. , “*Monetary Union and Economic Integration*” , The Bulletin ,
New York University , Institute of Finance , No 64 , April 1970

MISHKIN, Frederic; “*Inflation Targeting in Emerging Market Countries*”, NBER Working Paper , No:7618 , March , 2000

MONGELLI, Francesco Paolo; “*New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us ?*” Working Paper NO:138. April 2002.European Central Bank.

MUMCU, Dilara; Para Arzı ve Para Talebi , Yüksek Lisans Tezi ,(2001). Istanbul Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü.

MUMCU, Necati; Uluslar arası Moneter teori, Istanbul(1972) İktisat Fakültesi yayın no:1504

MUNDELL, Robert; “*A Reconsideration of The Twentieth Century*” Nobel Memorial Prize Lecture (Dec .1999).Stockholm (video, Nobel Web Site).

MUNDELL, Robert A.; “*A Theory of Optimal Currency Areas*” , American Economic Review , 51,1961

MUNDELL, Robert A.; “*A Theory of Optimum Currency Areas*”American Economic Review, 1961

MUNDELL, Robert A.; “*Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates*” Canadian Journal of Economics and Political Science , November 1963 , 39 (4)

MUNDELL, Robert A.; “*Comment*” , Mundell and Swoboda (eds) , Monetary Problems in the International Economy , University of Chicago Press , 1969

MUNDELL, Robert A.; “*The International Monetary System in the 21st Century*” , Vincent College , Letrode Pennsylvania , March 12 , 1997

MUNDELL, Robert A.; “*The Appropriate Use Of Monetary and Fiscal Policy for International and External Stability*” IMF Staff Papers,(March 1962)s(1)

MUNDELL, Robert A.; “*Updating the Agenda for Monetary Reform*” Extended version of a luncheon speech presented at the Conference on Oprimum Currency Areas , @ Tel-Aviv University , December 5 , 1997

MUSA, Michael, “*Global Economic Prospects*” 2006/2007:Continued Solid Growth in 2006:Rising Risks for Inflation , Financial Markets , and Growth for 2007.Institute for International Economics , Washington DC.April 11 , 2006

NEUMEYER, P.A.; “*Currencies and the Allocation of Risk : The Welfare Effects of a Monetary Union*” American Economic Review 88 , 1998

NICHENS, Jürgen; International Monetary Economics, John Hopkins University Press (1984).

NICKELL, Stephen, “*Why has inflation been so low since 1999?*” Bank of England Quarterly , London 2005.(vol.45)

OECD, EMU:Facts , Challenges and Policies , Paris , 1999

OLENA, Orlova , “*Orientation des systeme fiscaux des pays participants a l’euro:vers le federalimse fiscal?Exemparite de la fiscalite canadienne*”. These de doctorat.2005.<http://www.unice.fr/CEMAF/theseorlova.html>.

ORPHANIDES, Arthanasios, “*Monetary Policy Rules Based on Real –Time Data*” American Economic Review , 91 September (2001)

ORPHANIDES, A., “*Monetary Policy Rules , Macroeconomic Stability and Inflation: A View from the Trenches*”, Federal Reserve Board , Finance and Economic Discussion Series , No:2001/62.(2001).

ORPHANIDES, A., “*Monetary Policy Rules and the Great Inflation*” , American Economic Review , 92(2)

PEERSMAN, G. and F.SMETS, “*Uncertainty and Taylor Rule in a Simple Model of the Euro-Area Economy*”, Ghent University Working Paper , 1998.

PEARCE, David.W., Macmillan Dictionnary of Modern Economics, (Fourth edition)

PLOAG, Frederick Van der, “*Macroeconomics of Fiscal Policy and Government Debt*” European University Institute Working Series
2004.www.iue.it/Personal/RickvanderPloeg/Utrecht%20OECD.pdf

- POOLE, William; “*Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model*” Quarterly Journal of Economics , Vol.84. May , 1970
- PRESLEY, John R. and Geoffrey DENNIS; Currency Areas , Theory and Practice , Mac Millan Press , 1976
- PUHANI, Patrick A.; “*Labor Mobility- An Adjustment Mechanism in Euroland ? Empirical Evidence for Western Germany , France and Italy*” IZA (Institute for the Study of Labor) , Discussion Paper , No:34 Bonn , March 1999
- REYNOLDS, Alan; “*The Fiscal-Monetary Policy Mix*”, (October 19,2000).Washington D.C.www.cato.org/events/money/papers/reynolds.pdf
- RICARDO, David, On the Principles of Political Economy and Taxation (London , 1817)
- RICCI, L.A.; “*A Model of Optimum Currency Areas*”.IMF Working Paper , 1997.#97/76
- ROGOFF, Kenneth; “*On Why Not a Global Currency*” , American Economic Review
- ROGOFF, Kenneth; “*The Optimal Degree of Commitment to an intermediate Monetary Target*” , The Quarterly Journal of Economics, Volume 100 , Issue 4 , November (1985) , sa: 1169-1189.
- RONALD, Vaubel; “*Currency Unification , Currency Competition , and the Private ECU: Second , Thoughts.*” International and European Monetary Systems , Emil-Maria Claassen (ed.) Preager , 1990. içinde

- RONALD, Vaubel; “*The Centralization of Western Europe The Common Market, Political Integration and Democracy*” , Institute of Economic Affairs, Hobart Papers 127, 1995
- ROSE Andrew and Charles ENGEL; “*Currency Unions and International Integration*” , NBER Working Paper No: 7872 (September 2000)
- SAMSAR, Ahmet; “*Optimal Para Alanı Çerçevesinde Türkiye Analizi*” TC.Merkez Bankası, Ankara.Ekim 2003.
- SAYERS, R.S.; “*The Return to Gold , 1925*”. Sidney Pollard (ed).The Gold Standard and Employment Policies between the Wars , (Methuen , 1970) içinde.
- SAUER, Stephan and Jan Egbert STURM, “*Using Taylor Rules to Understand ECB Monetary Policy*” , CESİFO Working Paper No: 1110.(December 2003)
- SCHELLER, Hans Peter K.; The European Central Bank History , Role and Functions , European Central Bank (2004).
- SHAW, D.M. – D.G.PIERCE , Monetary Economics , Butterworths , London 1974
- SNOWDON, Brian, Howard VANE , Peter WYPARCZYK , A Modern Guide to Macroeconomics : An Introduction to Competing Schools of Thought , Edward Elgar, 1996
- SOLOW, R.M., Unemployment in the United States and in Europe. A contrast and reasons. IFO.Studien.46-112
- SÖDERSTEN, Bo; International Economics , Macmillan , 1970.
- STROTZ, P.H.; “*Miyopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization*” , The Review of Economic Studies , Vol.23 , No:3

SURICO, P., “*How does the ECB Target Inflation?*” ECB Working Paper No:229.2003.

SWANSON, N.R., GHYBELS and M.CALLAN , “*A Multivariate Time Series Analysis of the Data Revision Process for Industrial Production and the Composite Leading Indicators*”.R.F. Engle and H.White (eds).Cointegration, Causality and Forecasting: A Festschrift in Honor of Clive W.J.Granger, Oxford: Oxford University Pres (1999)

SVENSON, Lars F.O.S; “*Optimal Inflation Targets*”, ‘Conservative’ Central Banks, and Linear Inflation Contracts “The American Economic Review , Volume 87 , March (1997).

SVENSON, Lars E.O., “*What is Wrong with Taylor Rules?*” Journal of Economic Literature, forthcoming.First Draft May 1999; Version 3.1 January 2003.[http:// www.Princeton.edu/svenson/papers/1EL .pdf](http://www.Princeton.edu/svenson/papers/1EL.pdf).

TAVLAS, George S.; “*The New Theory of Optimum Currency Areas*” , World Economy , Vol.16.1993

TAYLOR, John, “*Discretion Versus Policy Rules in Practice*”, Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy , Vol.39 , North Holland (1993) .sa: 195-214

TAYLOR, John B., What the European Central Bank Needs to do? Hoover Digest , 1999 No:1

TAYLOR, John B. “*Reassessing Discretionary Fiscal Policy*”.Journal of Perspectives.Vol14 No:3 Summer 2000.

- TOBIN, James; “*The New Economics One Decade Older*” The Elliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter ,1972,Princeton:Princeton University Press(1974).
- TOBIN, James; “*A proposal for International Monetary Reform*”, *Eastern Economic Journal* 4 (July-October 1978)
- TOBIN, James, “*Supply Constraints on Employment and Output : Nairu Versus Natural Rate*”, Cowles Foundation Paper 1150. November 21-23 1998.Rome.
- TOBIN, James, “*Panel Discussion*” J.C Fuhrer (ed) Goals Guidelines , and Constraints Making Monetary Policy Makers.Federal Reserve Bank of Boston , Conference Series.No 38(2003)
- TOBIN, James, “*Financial Globalization of the World Economy*” , American Philosophical Society , Annual Meeting , November 14 , 1998
- TOWER, E. and T.D WILLETT; “*The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange-Rate Flexibility : A More General Framework*”, Special Papers in International Economics , 11 , Princeton University 1976
- TRICHET, Jean-Claude, “*The Development of a Euro Area Statistics from ECB Perspective*”. Speech delivered at the third ECB Conference on Statistics , Frankfurt am Main , 4-5 May 2006.www.eeb.int/pres/key/data/2006/htmlp06051en.html.
- TUNCA, Zafer; “*Globalleşen Sermaye'nin yarattığı Kaplanlar*” Yayınlanmamış , bildiri
- TURAN, Erol; “*Nominal Anchors of Turkish Economy*” , METU Studies in Development , Vol.24 (1997)

- UHLIG, Haral, “*One Money but Many Fiscal Policies in Europe:What are the Consequences*”? Marco Buti (edit), Monetary and Fiscal Policies in EMU Cambridge University Press 2003.
- ULRICH, K., “*A Comparison Between the Fed and ECB*”. Taylor Rules”.ZEW discussion paper 03-19.2003.
- Van YPERSLE, G.; *The European Monetary System* . Cambridge(1985).Woodhead
- VRANCEANU R.- T.WARIN. “EMU : Optimal Fiscal Strategy and the Punishment Effectiveness”, Review of International Economics 9(3), s. 494-504, August 2001.
- WANNISKI, Jude; “*It’s Time to Cut Taxes*” Wall Street Journal December 11,1971
- WARIN, Thierry, “*Stability and Growth Pact: An Index to Trigger an Early Warning Earlier?*” Middlebury College Economics Discussion Paper No.05.02 (January 2005).
- WEBER, Axel A.; “*EMU and Asymmetries and Adjustment Problems in EMS : Some Empirical Evidence*” , CEPR , 1990 , Discussion Paper No:448
- WHITT, Joseph A. , Jr; “*European Monetary Union Evidence from Structural VARs*” , Federal Reserve Bank of Atlanta , Working Paper 95-1 , March (1995)
- WILLETT, Thomas D.; “*Fear of Floating Needn’t Imply Fixed Rates: Feasible Options for Intermediate Exchange Rate Regimes*”, May , 2002. Revised For Fordham / CEPR Conference on Euro and Dollarization.
www.econ.claremontmckenna.edu/papers/2002.18pdf.

WILLETT, Thomas D.; “*Some Often Neglected Aspects of the Political Economy of European Monetary Integration*” Abegaz et all (eds.) The Challenges of European Integration , Westview Press , 1994.

WILLETT, Thomas D.; “*The OCA Approach to Exchange Rate Regimes :A Perspective on Recent Developments*”, Western Washington University. April 1999, mimeo version , 2001

WILLIAMSON, J. and M. MILLER; *Targets and Indicators :A Blueprint for International Coordination of Economic Policy*, Washington DC (1987). Institute for International Economics.

WILLIAMSON, J.; “*The Theory Behind the Blueprint*” *British Review of Economic Issues* (1994)16/39

WOODFORD, M., “*The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy*” , *American Economic Review* , 91 (2).2001.

YELLEN, Janet L., “*Monetary Policy in a Global Environment*”. The Euro and the Dolar in Globalized Economy Conference , May 27 , 2006. Federal Reserve Bank of San Francisco.

RAPORLAR

Convergence Report, European Monetary Institute, March 1998, sa: 299-304.
www.ecb.int/emi/pub/pdf/converg/english.pdf

Treaty Establishing the European Union, (1992).

http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/dat/ec_constreatyen.pdf

European Central Bank , The Single Monetary Policy in the Euro Area April 2002
Frankfurt .www.ecb.int.

European Central Bank , “The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area” , General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, February (2005).www.ecb.int/pub/other/gendoc.2005en.pdf

ECB: The Outcome of the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy , Monthly Bulletin , June 2003.

International Monetary Fund (IMF) , “EMU and the World Economy”.World Economic OutlookOctober 1987 (Washington: IMF) 1997

Economic Forecast Spring 2007,
ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/ee207en.pdf

European Commission Economic Forecasts Autumn 2006

www.abc.net.au/money/vault/extras/extra14.htm.Professor James Tobin/Interview Au Radio
[Australia 17 November 1998](#)

HATİCE DİLARA MUMCU

1974 yılında İstanbul'da doğan Hatice Dilara Mumcu ilk öğrenimini “Ecole Française D'Istanbul” ve “Fatih İlköğretim” okullarında; orta ve lise öğrenimini ise İstek Vakfı Belde Lisesi'nde tamamlamıştır. 1998 yılında Boğaziçi Üniversitesi Tarih Bölümü Lisans derecesini almıştır. Aynı yıl İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Bilim Dalında Yüksek Lisans eğitimine başlayıp 2001 yılında “Para Arzı ve Para Talebi” konulu tezini başarıyla tamamlayarak mezun olmuştur. Doktora eğitimine 2001 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında başlamıştır.

Akademik kariyerine 1999 yılında İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümünde Araştırma Görevlisi olarak başlayıp 2004 yılından itibaren İngilizce İktisat Bölümünde devam eden Mumcu, evli olup pekiyi derecede İngilizce ve Fransızca bilmektedir.