

## EURO'NUN ULUSLARARASI ROLÜ: AMERİKAN DOLARI İLE BİR KARŞILAŞTIRMA

Ceran ARSLAN OLCAY\*

### ÖZET

*Uluslararası para olarak, 1944 Bretton Woods Antlaşmasıyla başlayan doların hakimiyeti, 21.yüzyılın başlarına kadar rakipsiz olarak devam etmiştir. 2. Dünya Savaşından bu yana ABD ekonomisi, dünya ekonomisine hakim olmuş ve böylece ABD Doları da gücünü muhafaza etmeyi başarmıştır. Alman Markı ise, Alman Merkez Bankası'nın para arzını kontrol edememe endişesinden dolayı kontrol altında tutulmuş ve uzun yıllar ABD dolarının yanında ikinci para olarak kalmıştır. 1999 yılında, Euro'nun doğuşuyla, ikinci bir para biriminin, ABD'nin dünya ticaretindeki payının çok üstünde kullanım oranına sahip olan Dolar'la rekabet edebilirliği ve Dolar'ın gücüne erişebilecek bir uluslararası paranın ortaya çıkabilme olasılığı tekrar gündeme gelmiştir.*

*Euro'nun uluslararası piyasalardaki tasarruf aracı, değişim aracı ve değer ölçüsü olma özelliklerine sahip olması, bir başka deyişle uluslararası paranın kullanım amaçlarına uygunluğu ve uluslararası paranın karakteristik özelliklerini taşıması, (konvertibilite, geniş kullanım alanı, kredibilite ve güvenilirlik) Euro'nun uluslararası rolü hakkında bilgi verebilecektir.*

*Dolar'ın ve Euro'nun uluslararası piyasalardaki rolü çeşitli kriterler bağlamında karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, söz konusu paraların uluslararası para olarak*

---

\* Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü doktora öğrencisi, Avrupa Toplulukları Araştırma ve Uygulama Merkezi uzmanı.

rolünün nasıl şekilleneceğini değerlendirmek mümkündür. Bu kriterler; para birimlerinin ait olduğu bölgelerin, ekonomilerinin genişliği ve gücü, finansal piyasaların derinliği ve entegrasyonu, döviz kuru istikrarı ve dış ticaret hacimleridir. Ekonomik büyüklük ve dış ticaret hacmi açısından Euro Bölgesi, ABD ile yaklaşık aynı göstergelere sahip, ABD'den sonraki en büyük ikinci ekonomidir. Bu da Euro'nun gücünün Alman Markı kadar sınırlı kalmayacağını bir göstergesidir.

**Anahtar Kelimeler:** Euro, ABD Doları, uluslararası para, Avrupa Birliği, Ekonomik Parasal Birlik.

### ABSTRACT

*The Bretton Woods has undoubtedly marked the dominance of the dollar as an international currency. Since the Second World War, the US economy has dominated the world economy and thus has succeeded in maintaining the power of the US dollar. Yet, the German mark has been kept under control due to the fear of failing to control money supply of the Deutsche Bank and has been the second currency than the US dollar for years. In 1999, with the launch of Euro as an international currency, the US dollar was then confronted with a challenger.*

*Within this framework, the aim of this paper is to compare the roles of Dollar and Euro and what these currencies' role will be in the future. This comparison will be based on the following criteria; the size and power of the economies of the US and EU, the depth and integration of their financial markets, the stability of their foreign exchange, the volumes of their foreign trade. In this context, by pointing out the characteristics of an international currency as a means of convertibility and credibility as well as its functions of savings and Exchange and as a store of value in the international markets, this paper will underline how Euro has evolved in this respect. Finally, it is the main context of this paper that regarding the economic indicators, the region of Euro, having approximately the same figures, is the second biggest economy than the USA, which shows that the power of Euro will not be limited as mark, yen and sterling. However, it is highly likely that US dollar will remain unchallenged in the foreseeable future.*

**Key Words:** Euro, US Dollar, international money, European Union, Economic and Monetary Union.

### GİRİŞ

1870'lerden 1.Dünya savaşına kadar geçen sürede "altın standardı" uluslararası para sisteminin yapı taşı oluşturmuştur. 19. yüzyılda kabul gören altın para sistemine, savaş sırasında ekonomik ilişkilerin durulmasıyla ara verilmiş, her ne kadar 1928 yılında geri dönülme eğilimi olduysa da savaştan sonra 1929 dünya ekonomik krizine kadar kısmen yürürlükte kalabilmiştir. 1.Dünya Savaşından önce enflasyonun etkisiyle sistem daha da zayıflamaya başlamıştır. 1929 yılında ABD ekonomisinin içinde

bulunduğu bunalım, dünyada bir krizin patlak vermesine yol açmıştır. Diğer ülkeler de, dış ticarete daha korumacı politikalar izlemeye başlamış, devletlerin ekonomiye müdahalelerinin artmasıyla art arda devalüasyonlar yaparak altın standardını yavaş yavaş terk etmişlerdir. 1929 ve 1930 da öncelikle küçük ülkeler sistemi terk etmiş, 1931 ve 1932 de onları diğer ülkeler izlemiştir. Ülkelerin paralarını dalgalanmaya bırakmasıyla, ABD'de 1933 yılında altın sistemine veda edip, parasını devalüe etmiştir.<sup>1</sup> Böylece 2. dünya savaşı öncesi altın para sistemi çökmüş, dünya üretimi azalmış buna bağlı olarak da ticaret önemli ölçüde gerilemiştir.

İki savaş arasında ortaya çıkan yeni para hareketlerinin sonucu olarak 1944'de New Hampshire'in Bretton Woods kasabasında, para hareketlerinin yeni bir sisteme bağlanmasına yönelik bir toplantı yapılmıştır. Bu toplantı sonucunda Uluslararası Para Fonu (IMF) adıyla bir kurumun oluşturulması kararlaştırılmış, bu sisteme göre, ABD Doları anahtar para birimi olarak belirlenmiştir. IMF üyesi ülkeler paralarını Dolara bağlarken, ABD Doları da, eskiden olduğu gibi 1 ons altın=35 dolar sabit paritesi üzerinden altına bağlanmış ve 1971 yılına kadar yabancı merkez bankalarıyla sınırlı da olsa altına çevrilebilir tek ulusal para birimi olarak kalmıştır. IMF tarafından yönetilen bu sistemde, ulusal paraların merkezi dolar paritesi üzerinden %1 oranında dalgalanmasına izin verilmiştir. IMF'nin temel hedeflerinden birincisi, rekabeti bozucu devalüasyonların önlenmesi yoluyla, döviz kurlarının dengede tutulması, ikinci hedef ise, kambiyo kısıtlamalarını ortadan kaldırıp, konvertibiliteye geçilmesi olmuştur. Bretton Woods'un en önemli avantajı, dış ödemeler açığının finansmanı yalnızca yurtdışı ekonomide aranmamakta döviz kuru oynamalarına izin verilebilmektedir.<sup>2</sup>

Bretton Woods başlangıçta başarılı bir şekilde işlemiş, 1968 yılından itibaren sistem büyük ölçüde sarsıntı geçirmeye başlamıştır. 1965'den sonra ABD'nin cari açıklarının artması dolara karşı bir baskı oluşturmaya başlamış, 1971'de yapılan Smithsonian Antlaşmasıyla, ABD Doları'nın, 1 onz karşısındaki 1onz = 35\$ eşitliğinin bozulmasıyla, değeri %1 artarak 38\$'a yükselmiştir. Aynı zamanda, diğer para birimleri karşısındaki dalgalanma marjı +/-%2,25 olarak belirlenmiş, böylece bu antlaşma ile Bretton Woods sistemi sona ermiştir.<sup>3</sup>

2. Dünya savaşı sonunda uluslararası para rolünü üstelenmeye başlayan ABD, Bretton Woods'un yıkılmasından sonra da 2000'li yıllara kadar bu gücünü devam ettirebilmeyi başarmıştır. Öte yandan savaş sonrası Avrupa, ekonomik olarak büyük sarsıntı geçirmiş, en temel ihtiyaçlarını karşılayamaz duruma gelmiştir. ABD, bu dönemde Avrupa'ya Marshall Planı, Japonya'ya da Dodge Planı aracılığıyla yardımlarda bulunmuştur. Bu yardımlar sonrası ABD Doları kullanımı, verdiği güven sayesinde, Avrupa ve Japonya'da önemli oranda yayılarak, dünya parası olmaya başlamıştır. Bu sistemle birlikte dolar, aynı zamanda, değer ölçüsü, müdahale aracı, yatırım aracı ve rezerv para olma görevlerini de üstlenmiştir.

<sup>1</sup> Peter Kenen, *The International Economy*, USA, Prentice-Hall, 1989, s.407.

<sup>2</sup> *Ibid.*, s.405.

<sup>3</sup> Michael Melvin, *International Money and Finance*, Massachusetts, Adison-Wesley, 1977, s.53.

ABD Dolarının yanısıra, 1960'lerden sonra Alman Markı, İngiliz Sterlini, İsviçre Frangı ve daha sonraları Japon Yeni de bu işlevleri yerine getirebilme özelliğine sahip olmuşlarsa da, doların konumunu değiştirememişlerdir.

Bretton Woods sisteminin sarsılmaya başladığı dönemde, kendini toparlayan Avrupa'da parasal birlik düşünceleri ifade edilmeye başlanmış, 1969'da yapılan Hague Zirvesinde ilk defa Avrupa'da Ekonomik ve Parasal birlik kurma fikri gündeme gelmiştir. Çeşitli parasal birlik denemelerinden sonra 1992 yılında imzalanan Maastricht Antlaşması ile, Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birlik'in kurulması, Avrupa Birliği'nin ortak parası Euronun doğuşuna vesile olmuştur. Dünya'da daha önce parasal birlik kurma girişimleri olduysa da, tarihte ilk defa ulusal devletlerin para politikalarıyla ilgili tüm yetkilerini, uluslararası bir organa devrettikleri bir para birliği oluşumu söz konusu olmuştur.

Euro'nun yürürlüğe girişiyle ilk defa, bir para biriminin, ABD dolarının tahtını paylaşabilme, başka bir deyişle iki kutuplu bir para sistemi yaratabilme şansı olduğu görüşleri ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmanın öncelikli amacı, dolara rakip olabilecek bir para birimi olarak ortaya çıkan Euro'yu, oluşumu, kullanımı ve özellikleri bağlamında tanıtmak; böylece günümüzün uluslararası para olma kriterleri doğrultusunda, günümüzde uluslararası para olarak genel kabul gören taşıyan dolarla karşılaştırmalı olarak incelemektir.

Birinci ve ikinci bölümlerde, uluslararası para kavramı üzerinde durulmuş, uluslararası paranın özellikleri ve fonksiyonları kapsamında ABD Doları ve Euro karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

İkinci bölümde ise, uluslararası para olmanın gerektirdiği kriterler bağlamında Euro'nun ve ABD Doları'nın durumu karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir.

## **1. Uluslararası Para ve Uluslararası Paranın Karakteristik Özellikleri**

Modern ekonominin gelişiminin koşullarından biri olan paranın üç temel işlevi bulunmaktadır. Bunlar; paranın ödeme aracı, değer ölçüsü ve yatırım aracı olma işlevleridir.

Para birimi, paranın üç temel işlevi olan değer ölçüsü olma, değişim aracı olma ve biriktirme veya kıymet saklama aracı olma işlevlerini kendi ülkesi dışında, diğer ülkelerde de kısmen veya daha büyük ölçüde yerine getiriyorsa, o para birimini uluslararası para birimi olarak adlandırabiliriz.

Uluslararası piyasalarda para birimleri rekabet halindedir. Hiç bir ülke, kendi para birimini tüm dünyaya empoze etme şansına sahip değildir. Fakat bazı para birimleri daha fazla kabul görmekte ve uluslararası para olma niteliği taşımaktadır. Bir para birimi, belirli kriterleri sağlaması ve belirli karakteristik özelliklere sahip olması koşuluyla uluslararası para niteliği taşıyabilir. Bu para birimlerinin, geniş ortak kullanım alanına sahip olmaları, güvenilir olmaları ve kredibilitelerinin yüksek olması

ve parayı ihraç eden ülkenin veya birliğin siyasi, sosyal ve askeri varlığı paraya, uluslararası para olma niteliği kazandırmaktadır.

Bir para biriminin uluslararası para niteliği taşıması için sahip olması gereken özelliklerden biri, öncelikle bir bölgenin ya da ülkenin para biriminin, ulusal sınırlar haricinde de geniş bir kullanım alanına sahip olması, uluslararası piyasalarda ortak bir para birimi misyonunu üstlenmesidir.

Uluslararası paranın taşıması gereken bir başka özellik ise, söz konusu paranın güvenilir olmasıdır. Bu güven yabancı kullanıcıların o para birimini kullanımını teşvik edecek önemli bir unsurdur. Eğer bir para biriminin alım gücündeki istikrarı koruyabileceğine inanılıyorsa, söz konusu para birimi uluslararası para olarak kabul edilme şansına sahip olacaktır. Para otoriteleri, para biriminin konvertibilitesini sağlayarak ve döviz kurunu sabitleyerek değerinde herhangi bir değişiklik olmayacağını güvence altına almalıdır.<sup>4</sup> Konvertibilitesi sağlanan para birimi, yabancı yatırımcıyı paranın değerinde önemli bir kayıp olmayacağına dair ikna etmektedir.

Uluslararası para rolünü üstlenmek için gerekli bir başka özellik de, paranın kredibilitesidir. Uluslararası para sisteminde paranın kredibilitesi ile ilgili en önemli sorun "zaman tutarlılığı"dır. Altına veya başka bir para birimine konvertibl olan bir para, uzun vadede konvertibilitesini muhafaza edemeyebilir. Bazı dönemlerde paranın konvertibilitesinin maliyetleri faydalarından çok olacaktır. Sabit döviz kurları dalgalanmaya bırakılmak zorunda kalınabilir. Bu durumda para otoriteleri oyunu söz verdikleri kurala göre oynamayacaklardır. Bu da kredibiliteyi olumsuz etkileyecektir.<sup>5</sup> Bu noktada önemli olan, para otoritelerinin, paranın değerine ve dışsal etkilere bağlı olarak, sabit döviz kurunun maliyetlerinin avantajlarını geçmeyecek şekilde ayarlanmasına ve paranın konvertibilitesinin sağlanıp sağlanmamasının gerekliliğine, doğru kararı doğru zamanda verebilmeleridir.

Uluslararası paranın oluşması için göz önünde bulundurulması gereken bir özellik de parayı çıkararak ülke ya da topluluğun ekonomik ve mali verilerinin yanısıra siyasi, sosyal ve askeri varlığıdır. Para bölgesinin istikrarlı bir siyasi yapıya sahip olması, söz konusu para biriminin uluslararası piyasalardaki güvenilirliğini hiç kuşkusuz artırmaktadır.<sup>6</sup> Örneğin; ABD dünyadaki ekonomik gücünün yanısıra, siyasi ve askeri arenada da dünya politikasını şekillendirecek bir güce sahiptir ve bu gücü, hiç kuşkusuz, ABD Dolarının rolünü önemli ölçüde etkilemektedir. Zira, parayı siyasetin etkilerinden bağımsız düşünmek mümkün değildir.

<sup>4</sup> Paul de Grauwe, *International Money Post War Trends and Theories*, New York, Clarendon Press, Oxford, 1989, s.7.

<sup>5</sup> *Ibid.*, s.8-9.

<sup>6</sup> Nahit Töre, *Euro El Kitabı*, Ankara, TCMB Yayınları, 2000, s.27.

## 2. Uluslararası Paranın İşlevleri ve Euro'nun Uluslararası Rolü

Paranın uluslararası rolünü etkileyen ekonomik faktörleri iki ana gruba ayırmak mümkündür. Bu faktörler, büyüklük faktörü ve risk faktörü olarak adlandırılabilir. Söz konusu para biriminin, kullanım alanının genişliğini ve para bölgesinin diğer bölge veya ülkelerle olan ticari ilişkilerinin büyüklüğünü gösteren büyüklük faktörü, uluslararası işlemlerde, bir ya da birkaç para biriminin “merkezileşme”si sonucunu doğurmaktadır. Para biriminin kullanıldığı piyasalar ne kadar genişse, o piyasadaki işlem maliyetleri o kadar az olacağından ekonomik ajanların bu para birimini kullanması yönünde bir teşvik oluşacaktır. Büyüklük faktörünün tersine, risk faktörü, uluslararası para birimlerinde sapmaya yol açabilecektir. Diğer bir deyişle, ademi merkezizetçilik oluşacaktır. Örneğin yatırım portföyünü oluştururken, yatırımlarını yalnızca tek bir para birimine bağlayan yatırımcı, döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalabileceğinden, yatırımlarında, döviz kuru çeşitliliğine gidecektir. Risk ve büyüklük faktörleri arasındaki dengenin kurulması için, çoğu zaman az sayıda para biriminin hiyerarşisinin sağlanması gerekmektedir.<sup>7</sup>

Bu güne kadar oluşan uluslararası para sistemlerinin tarihçesine bakıldığında, en az iki en fazla üç para biriminin uluslararası para birimi olarak birbirleriyle rekabet halinde olduğu dönemlerden oluştuğu gözlemlenmiştir. 19.yüzyıldan 1.Dünya Savaşına kadar, uluslararası piyasalarda İngiliz Sterlini hakimiyetini sürdürmüştür. İki savaş arası dönemde Sterlin, uluslararası para olarak gücünü sürdürse de, bu ancak 2.Dünya Savaşı sonrası döneminin ilk yıllarına kadar mümkün olmuştur.<sup>8</sup> Amerika savaş sonrası ülkelerin içinde bulunduğu zor dönemleri iyi değerlendirerek Avrupa'ya yönelik Marshall Planı ve Japonya'ya yönelik Dodge planı ile ABD Dolarının gücünü pekiştirmiştir.<sup>9</sup>1980'li yıllarda ise, Alman Markı ve Japon Yeni'nin kullanımının artmasıyla, uluslararası para sisteminin üç kutuplu bir para sistemine dönüşeceği spekülasyonları ortaya çıksa da, Amerikan Doları ve Alman Markının hakim olduğu bir sistem oluşmuştur.

1990'ların başlarında, markın ve yenin kullanımının belirli seviyelerde kalması nedeniyle, üç kutuplu para sistemi beklentileri de ortadan kalkmış, geçtiğimiz yüzyılın son yarısında Amerikan Doları diğer para birimleri karşısında dünyadaki hakim para birimi olmuştur. Son yıllarda Euro'nun gündeme gelmesi, Avrupa para alanı dışında da uluslararasılaşması eğilimiyle, Amerikan Doları ve Euro'nun oluşturacağı iki kutuplu bir uluslararası para sistemi düşüncesi ortaya çıkmıştır. Bir başka deyişle Euro'nun, önce kaydı daha sonra fiziki olarak yürürlüğe girerek, ulusal paraların yerini almasının da ötesinde, ABD Doları, Japon yeni gibi para birimleriyle rekabet edebilecek niteliğe sahip olduğu düşünülmektedir.<sup>10</sup>

<sup>7</sup> ECB Montly Bulletin, Ağustos 1999, < <http://www.ecb.int/pub/pdf/mb199908en.pdf> >, s.31, (25 Nisan 2004).

<sup>8</sup> Euro Papers, Number 46, “The Euro Area in the World Economy-developments in the First Three Years”, Temmuz 2002, <[http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance](http://europa.eu.int/comm/economy_finance)>, s.39, (05 Mayıs 2004).

<sup>9</sup> Nahit Töre, “Avrupa’da ve Dünyada Euro’lu Günler”, *Asomedyä*, Ankara, Aralık 2001, s.68

<sup>10</sup> Dilek Özbek, Uluslararası Rezerv Seçimine Yönelik Kriterler, <<http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/pdf/1210.pdf>>, s.1, (05. Nisan 2004).

Para bölgesinin ekonomik büyüklüğü ile paranın uluslararası rolü arasında tarihsel olarak da bir korelasyon mevcuttur.<sup>11</sup> Örneğin; Sterlin ve Doların uluslararası para birimi haline gelmesi İngiliz ve Amerikan ekonomilerinin dünya ekonomisi ve ticareti içinde hakim durumda olduğu dönemlere rast gelmektedir. Günümüzde hala Amerikan Doları en önemli uluslararası para olma rolünü üstlenmektedir. Uluslararası piyasalarda, dolaşımdaki Amerikan Doları, ABD sınırları içindeki miktarından fazladır.

Euro'ya, gelecekte, uluslararası piyasalarda önemli bir rol biçilmektedir. Fred Bergsten'e göre Avrupa Ekonomisinin durumu, Euro'nun ABD Doları ile 5 ile 10 yıl arasında aynı değerde olabileceğini göstermektedir. Euro bölgesinin likiditesinin yüksek oluşu, birlik üyelerinin ekonomi politikalarının uyumlaştırmaya yönelik olması, Avrupa Merkez Bankası'nın istikrarlı bir para politikası izlemesi ve Euro alanı ülkelerinin ekonomik güçleri bu olumlu görüşleri destekler niteliktedir.<sup>12</sup> Bu görüşe katılmayanlar, Euro'nun, AB'nin bölgesel parası olmaktan öteye gidemeyeceğini savunanlar olsa bile, önemli bir uluslararası para birimi olacağını savunanların sayısı da oldukça fazladır.<sup>13</sup>

Birçok araştırmacıya göre, piyasalar Euro'yu ABD'nin yeşil banknotları karşısında yükseltecektir. Bununla birlikte Euro'nun hızlı yükselişini yavaşlatabilecek faktörlerin de vurgulanması gerekmektedir. Bu durumu Randall Henning, "Dolaşıma girdiği ilk zamanlarda Euro'nun Dolara karşı çok keskin çıkışı olmayacaktır; ancak Euro'nun zamanla artan rolü zamanla Dolarla aynı seviyeye gelip Doları yavaş yavaş düşüşe zorlayacaktır." şeklinde açıklamıştır.<sup>14</sup>

Paranın uluslararası rolünün etkinliğini belirleyen bir etken de atalettir. Önceden mevcut olan ve işlemlerin yapılmasında kabul görmüş para biriminin varlığı, tüketicilerin açısından yapışkanlık etkisi yaratacaktır. Alışlagelmiş para biriminin kullanılmasının avantajları vardır. Pek çok analiste göre, yeni araçları ve kurumları hayata geçirirken bir yandan da piyasa ajanlarının ne tür bir beklenti içinde olduğunu takip etmek gerekmektedir. Atalet kavramını ABD Doları ile örneklemek gerekirse; Dolar'ın İngiliz Sterlininden sonra dünyanın en zengin ekonomisinin para birimi olarak ortaya çıkmasından sonra, uluslararası piyasalarda zirveye çıkması on yıllık bir süreçti. Paul Krugman'a göre bu sürecin uzamasındaki en etkin güç sterlinin ataletiydi. Bu önyargıları kırmak için Euro'nun piyasadaki mevcut paralara karşı önemli avantajlar sağlaması gerekmektedir.<sup>15</sup>

Euro'nun uluslararası para olarak rolünün nasıl şekilleneceğini olacağını büyük ölçüde parasal birliğin dışındaki ülkelerin ve özellikle dünya rezervlerinin yarısından fazlasına sahip gelişmekte olan ülkelerin (bu ülkelere gelişmesini tamamlama aşamasında olan ülkeler de dahildir) tutumu belirleyecektir.<sup>16</sup>

<sup>11</sup> Barry Eichengreen, "The Euro as a Reserve Currency", Kasım 1997, <<http://www.elsa.berkeley.edu/~eichengr/mantokyo.pdf>>, s.3, (10.01.2003).

<sup>12</sup> Özbek, *op cit.*, s.1.

<sup>13</sup> Yüksel Birinci, **Euro'nun Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri**, Alfa Yayın Dağıtım, İstanbul, 2001, s.72.

<sup>14</sup> Benjamin Cohen, *Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar*, **Journal of Common Market Studies**, Cilt 41, Sayı 4, s.577.

<sup>15</sup> *Ibid.*, s.581.

<sup>16</sup> George Tavlas, "Para Birimlerinin Uluslararası Kullanımı: Amerikan Doları ve Euro", 1998,

Bilindiği gibi para ait olduğu toplumda, bir değişim aracı, hesap birimi ve biriktirme aracı olma işlevlerini yerine getirmektedir. Dolayısıyla uluslararası alanda da benzer işlevlere sahip olması gerekmektedir. Parasal fonksiyonların daha ayrıntılı olarak ele alınabilmesi için paranın kullanım şeklini, Avrupa Merkez Bankası (AMB), özel ve resmi kullanım olarak ikiye ayırmıştır. Böylece, Euro, hem para alanı dışındaki özel kurumlar (tüketiciler, firmalar, bankalar, diğer kuruluşlar) tarafından, hem de devletler ve devletlerin merkez bankaları tarafından kullanılabilir. <sup>17</sup> Fakat paranın uluslararası rolünün ortaya çıkmasında, büyüklük faktörü göz önünde bulundurulduğunda, paranın özel sektör tarafından kullanımının rolü daha büyüktür. <sup>18</sup>

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, hane halkları ve şirketler finansal varlıklarının bir bölümünü, döviz endeksli kıymetler olarak tutarlar. Bu ülkelerin hane halkları ve şirketleri, ulusal para birimlerinin istikrarına, alım gücünün azalmayacağına ve bankacılık sistemlerine güvenemedikleri zaman yatırım portföylerini dövize endeksli varlıklarla çeşitlendirmektedirler.

Yabancı paranın kullanımının para otoritelerini ilgilendiren en önemli sonuçları, para politikalarının etkinliği ve finansal istikrardır. Bazı koşullar altında, yabancı paranın kullanım oranındaki değişiklikler, ulusal paraya olan güvenin değerlendirilmesinde bir gösterge olmakla birlikte, yurt içi politikaların kredibilitesini de göstermektedir. Euro'nun 2002'de dolaşıma girmesiyle, Euro alanı dışında ki kullanımı hakkında daha anlamlı bir karşılaştırma imkanı doğmuştur.

## 2.1. Euro'nun Özel kullanımı

### 2.1.1. Yatırım Finansman Aracı Olarak Euro

Para, gerçek ve tüzel kişilerin birikimlerini değerlendirebilmelerine imkan tanıyorsa, yatırım ve finansman parası olarak nitelendirilmektedir. Yatırım parasının en temel fonksiyonu, "değer saklama" özelliğiyle ortaya çıkmaktadır. Bir paranın yatırım parası olarak değerlendirilmesindeki en önemli nokta, söz konusu paranın gelecekte de değerini koruyacağına ilişkin güvendir. Bu güven de paranın istikrarıyla oluşacaktır. <sup>19</sup> Böylece yatırımcılar portföylerini söz konusu para birimi üzerinden değerlendireceklerdir.

ABD Doları, günümüzde önemli bir yatırım parasıdır. Euro'nun doğuşuyla uluslararası piyasalarda yaşanan değişiklikler ve Euro'nun yatırım piyasalarındaki ağırlığının artması, yatırım parası olarak Dolar'a bir rakip olabilme olasılığını da beraberinde getirmiştir.

Ortak Para, Euro alanı içinde, piyasaların, farklı paralardan meydana gelen bölünmüşlüğü ortadan kaldırmış, finansal araçların sınır ötesi ticaretinin kolaylıkla

< <http://www.geocities.com/wallstreet/9961/mak6.htm>>, (10.09.2003).

<sup>17</sup> Töre, *op cit.*, 2000, s.17-18.

<sup>18</sup> ECB Montly Bulletin, Ağustos 1999, *op cit.*, s.32.

<sup>19</sup> Özbek, *op cit.*, s.4-5.



yapılabildiği bir ortam oluşmuştur. Böylece derinliği ve likiditesi artan piyasalar, yatırımcılar için daha geniş imkanlar yaratılmasına vesile olmuştur. Euro bölgesinde iç istikrar devam ettiği sürece, likit ve entegre olmuş ve büyüklük özelliğini koruyan piyasalar gelecekte de varlığını devam ettirerek yerli ve yabancı yatırımcıları teşvik edecektir.

Euro'nun tedavüle girmesiyle bankaların Euro mevduatlarında da önemli bir artış olmuştur. AMB tarafından yapılan araştırmada, 28 ülkenin bankalarındaki toplam Euro mevduatları 13.5 milyar Euro artmıştır. Euro mevduatları Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri'nde (MEDAÜ) %50 artış göstermiştir.

AB üyesi olmayan ülkeler bazında yapılan incelemeye göre de eski Yugoslavya ülkelerinin Euro mevduatlarında %80'lik bir artış olmuş, bu artışı %70'le, bölgenin en geniş bankacılık sektörüne sahip Hırvatistan izlemiştir. Türkiye, İsrail, Mısır ve Fas'ta bir önceki yıla oranla %16 artış göstermiştir. Asya ve Latin Amerika ülkelerinde döviz mevduatları arası ikame yüksek olmakla birlikte, Dolar hakimiyetini korumaktadır.<sup>20</sup>

### 2.1.2. Ödeme Aracı Olarak Euro

Euro, uluslararası arenada değişim aracı olarak mal ve hizmet değişiminde kullanılabilir. Ulusal paraların, kur farkı, vergi komisyon gibi maliyetleri olmadan, doğrudan diğer para birimlerine çevrilerek, dış ticarete, mal ve hizmet değişiminde kullanılması, paranın "ortak değişim aracı" işlevini yerine getirmektedir.<sup>21</sup>

Para, ortak değişim aracı olarak özel kurumlar ya da kişiler tarafından mal ve hizmet değişiminde kullanılıyorsa, buna "ödeme parası"<sup>22</sup> denilmektedir. Ödeme Parası, yabancı döviz piyasalarında da değişim aracı olarak kullanılmaktadır.<sup>23</sup> Paranın döviz piyasalarında değişim aracı olarak kullanılabilirliği, uluslararası paranın diğer fonksiyonlarının da yerine getirilmesi konusundaki performansını olumlu yönde etkilemektedir.

Amerikan Doları, diğer para birimleriyle interbank piyasalarında doğrudan işlem görebildiğinden, global düzeyde değişim aracı olma fonksiyonunu da yerine getirmektedir. Euro'nun değişim aracı olarak global rolüne bakıldığında ise, Alman Markından miras kalan, daha çok bölgesel düzeyde bir ağırlığı olan para gibi görülmeyle beraber,<sup>24</sup> Richard Portes'e göre, uzun vadede Dolar, aracı para birimi olarak eski önemini kaybedebilecektir.<sup>25</sup>

<sup>20</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2002, <<http://www.ecb.int/pub/pdf/eurointernationalrole2002en.pdf>>, s.51, (07.07.2004)

<sup>21</sup> Özbek, *op cit.*, s.4

<sup>22</sup> Töre, *op cit.*, 2000, s.18

<sup>23</sup> ECB Montly Bulletin (online), Ağustos 1999, *op cit.*, s.36-37.

<sup>24</sup> Euro Papers 46, *op cit.*, s.40.

<sup>25</sup> Richard Portes and Helena Rey, "Euro versus Dolar", 1998, <<http://ideas.repec.org/p/fth/priifi/205.html>>, s.7 ,(20.05.2004).

Euro'nun Euro alanı dışında nakit para olarak kullanımı da bir nevi "ödeme parası" işlevini yerine getirmektedir. Euro alanı dışında, dolaşımdaki Euro banknotlarının oranı, Euro'nun yürürlüğe girişinden önce kullanılan para birimleriyle de bağlantılıdır. Örneğin; Almanya dışında, özellikle MDAÜ'de kullanılan, Alman markı banknotlarının 1/3'ünün oluşturduğu, 32-45 milyar Euro'ya denk gelen Alman markı, kuzeybatı Afrika'da Fransız frangı ve Avusturya'nın komşusu olan doğu Avrupa ülkelerinde de Avusturya şilini kullanılmaktaydı. Avrupa Birliği üyesi ve parasal birliğe dahil olan bu üç ülkenin paralarının yerini, 2002'den sonra kaçınılmaz olarak Euro almaya başlamıştır. Bazı ülkelerin basın raporlarından alınan verilere göre, 2002'den bu yana üçüncü ülkelerde yoğun bir Euro banknot talebi oluşmuştur.<sup>26</sup>

### 2.1.3. Fiyatlandırma ve Kotasyon Aracı Olarak Euro

Söz konusu para birimi, uluslararası işlemlerde, değer ölçüsü ve hesap ünitesi olarak özel sektör tarafından kullanılıyorsa, bu para fiyatlandırma ve kotasyon parası olarak adlandırılmaktadır. Başka bir deyişle, uluslararası ticari ilişkilerde, mal ve hizmetlerin faturalandırılmasının yapıldığı para birimi, uluslararası paranın fiyatlandırma ve kotasyon parası olma işlevini yerine getiriyor demektir.

Euro'nun fiyatlandırma parası olarak kullanımıyla ilgili olarak yeterli veri olmasa da, hiç şüphesiz Dolar bu konuda da hakimiyetini korumaktadır. Euro'nun yürürlüğe girmesini takip eden 2000 yılı için, uluslararası işlemlerde fiyatlandırma parası olarak %15 ile %17 arası bir payı olduğu tahmin edilmektedir. Banknotların dolaşıma girdiği 2002 yılından sonra ise, özellikle bölgesel düzeyde, bu oranda artış olmuştur ve Euro'nun dünya ticaretindeki payı da düşünüldüğünde, bu artış hızı devam edecektir.<sup>27</sup>

Halihazırda, dünya ticaretinin yaklaşık yarısı Dolarla fiyatlandırılmakta olup, özellikle buğday, pamuk ve petrol gibi temel dış ticaret malları Dolarla değerlendirilmektedir.<sup>28</sup> Amerikan Dolarının değer ölçüsü olarak yaygın bir kullanım alanına sahip olması, büyüklük faktöründen çok fiyatlandırma parası olarak standart bir kullanıma sahip olması ile ilgilidir. Amerikan piyasasının homojen, merkezi ve verimli bir yapıya sahip olması, yatırımcıların fiyatlar arası doğrudan bir karşılaştırma imkanına sahip olmasını sağlamaktadır. Amerikan Dolarının hakimiyetini korumaya bir süre daha devam edeceği görülmektedir.

### 2.2. Euro'nun Resmi Kullanımı

Euro, Euro alanı dışında, üçüncü ülkelerde de resmi ve özel işlemlerde kullanılmaktadır. Euro'nun resmi kullanımı, daha çok para ve döviz kuru politikalarıyla bağlantılıdır. Euro'nun resmi kullanımını, rezerv para, istikrar çıpası ve müdahale parası olarak üçe ayırabiliriz.<sup>29</sup>

<sup>26</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2002, **op cit.**, s.48.

<sup>27</sup> **Euro Papers 46**, **op cit.**, s:40.

<sup>28</sup> Ronald McKinnon, "Euro versus the Dollar", Ocak 2003, <<http://www.stanford.edu/~mckinnon/briefs/salvatoreJEPMKenen.pdf>>, s.1, (10.02.2004).

<sup>29</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2002, **op cit.**, s.51.

### 2.2.1. Rezerv Para Olarak Euro

Rezerv Para, bir değer saklama aracı olarak merkez bankalarının kasalarında tuttukları yabancı paradır. Resmi kurumlar, uluslararası piyasalarda geçerliliği olan yabancı para ve finansal varlıkları “rezerv” olarak adlandırıp ellerinde tutarlar. Başka bir tanımla, rezerv para, merkez bankalarının ve resmi kurumların ülkenin uluslararası ticaretinin önemli bir bölümünü finanse etmek ve finansal piyasalarda gerekli zamanlarda etkili müdahaleler yapabilmek için kambiyo kasasında tuttuğu paradır.<sup>30</sup> Bu bağlamda, paranın rezerv para olarak kullanılmasıyla, istikrar çıpası ve müdahale aracı olarak kullanılması arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Rezerv para olarak tutulan para, dalgalı döviz kuru rejimine sahip ülkelerde kur belirleme standardı olarak ve gerekli görüldüğü durumlarda döviz kuruna müdahale etmede kullanılabilir.

Resmi döviz rezervleri global para sisteminin yapı taşıdır. Bu rezervler, şirketlerin ve resmi kuruluşların uluslararası işlemlerini ve yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanılır. Günümüzde bu ödemeler başta Amerikan Doları olmak üzere, Euro, Yen ve İngiliz Sterliniyle yapılmaktadır. Ulusal para birimleri, bu para birimlerinden biri olmayan ülkeler, uluslararası işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla uluslararası para niteliği taşıyan bu para birimlerinden birini kullanmaktadır.

Merkez bankaları, ülkenin uluslararası ticaretinin önemli bir bölümünü finanse etmek ve finansal piyasalarda gerekli zamanlarda etkili müdahaleler yapabilmek için kambiyo kasasında rezerv para tutmaktadır. Ulusal Merkez Bankaları tarafından belirlenen bu rezervlerin seviyesi değişik faktörlere bağlıdır. Finansal entegrasyon ve yatırımcı kurumların artması, merkez bankalarını etkili müdahaleler yapabilmek amacıyla belirli bir miktar rezerv tutmaya zorlar.<sup>31</sup>

Merkez Bankalarının tuttuğu rezerv varlıklarını, döviz varlıkları (konvertibl dövizler), IMF rezerv pozisyonu, SDR’lar, altın rezervi (altın mevduat ve swaplarını içeren) ve diğer rezerv varlıkları oluşturmaktadır. Döviz varlıkları, menkul kıymetler ve toplam nakit ve mevduatlarından; diğer rezerv varlıkları ise mali türevler ve banka dışı yerleşik olmayanlara açılan kredilerden oluşmaktadır.<sup>32</sup> Günümüzde dünya döviz rezervlerinin önemli bir bölümü Amerikan Doları’ndan oluşmaktadır. (Tablo 1)

**Tablo 1: Amerikan Doları ve Dünya Döviz Rezervleri**

Toplamı (%)	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dolar Rezervleri	53	53,4	56,8	59,1	62,6	64,9	66,6	66,9	63,5	63,8
Dolar Dışındaki Rezervler	47	46,6	43	39,9	37,4	35,1	33,4	33,1	36,5	36,2

**Kaynak:** [http://www.fimcenter.org/atf/cf/{DFBB2772-F5C5-4DFE-B310-D82A61944339}/capflows\\_dec03.pdf](http://www.fimcenter.org/atf/cf/{DFBB2772-F5C5-4DFE-B310-D82A61944339}/capflows_dec03.pdf)

<sup>30</sup>Stefan Collignon, Susanne Mundschenk, “Euro as an International Currency”, <<http://www.stefanollignon.de/PDF/asien4.pdf>>, (01.05.2004), s.5.

<sup>31</sup> Birinci, **op cit.**, s.74.

<sup>32</sup> **Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Tablosu**, (28.10. 2004), <<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/rezerv/RT200410T.pdf>>, s.1, (20.11.2004).

Euro'nun yürürlüğe girmesinden sonra, parasal birliğe dahil olan ülkelerin döviz rezervleri, Avrupa Merkez Bankası'nda bulunan ortak bir rezerv fonunda tutulmaya başlanmış; böylece, her ülkenin daha önce kendi kasasında tuttuğu, özellikle büyük bir bölümü Amerikan Dolarından oluşan, yüksek meblağlardaki döviz rezervini tutma yükümlülüğünden kurtulmuştur. Euro alanında ortak bir rezerv fonunun oluşturulması, Doların dünya rezervleri içindeki payının azalma gerekçelerinden biri olarak gösterilebilir.

1994'de dünyadaki yabancı döviz rezervleri içinde Dolar'ın payı %53, 1995 yılı itibariyle ise %57 olmuştur. Mark ve yen ise sırasıyla, dünya rezervleri içinde %13,7 ve %6,8 'lik oranlara sahipti. 2001 yılı itibariyle ise dünya rezervlerinin %13'ünü Euro, geriye kalan rezervlerin %66,8'ini Dolar, %5'ini de Japon Yeni oluşturmaya başladı. 2002 başında %67'lik bir paya sahip olan Doların payı, 2003 yılı sonunda %63,8'e yükselmiş, Japon Yeni'nin oranı %4,5'e düşmüş, buna karşılık Euro'nun dünya döviz rezervleri içindeki payı 2002 yılında %16,4'e, 2003'de ise % 19,7'ye yükselmiştir.<sup>33</sup> (Tablo 2).

**Tablo 2: Ulusal Paraların Resmi Rezervler İçindeki Payı (%)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Dünya Ülkeleri</b>						
Amerikan Doları	62,6	64,9	66,6	66,9	63,5	63,8
Japon Yeni	5,4	5,4	6,2	5,5	5,2	4,8
Sterlin	3,5	3,6	3,8	4	4,4	4,4
Euro	-	13,5	16,3	16,7	19,3	19,7
Alman Markı	13,1	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	1,7	-	-	-	-	-
Diğer para birimleri	12	12,1	6,6	6,4	7,1	6,8
<b>Sanayileşmiş Ülkeler</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Amerikan Doları	66,7	72,4	72,5	72,7	69,1	70,8
Japon Yeni	6,6	6,5	6,3	5,6	4,6	4
Sterlin	2,2	2,3	2	4	4,4	4,4
Euro	-	10,8	17,2	17,5	21,3	20,9
Alman Markı	13,4	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	1,3	-	-	-	-	-
Diğer para birimleri	7,4	7,6	1,8	2,1	2,2	2,3
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Amerikan Doları	59,4	59	62,9	62,9	59,8	59,3
Japon Yeni	4,4	4,6	6,1	5,4	5,5	5,2
Sterlin	4,4	4,6	5,1	5,4	5,8	6,2
Euro	-	15,6	15,6	16,2	17,9	18,9
Alman Markı	12,9	-	-	-	-	-
Fransız Frangı	2	-	-	-	-	-
Diğer para birimleri	15,5	15,5	10,2	9,4	10,4	9,8

**Kaynak:** <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2004/eng/pdf/file4.pdf>>  
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role2005en.pdf>>

<sup>33</sup> Collignon, Mundschenk, **op cit.**, s.10; "International Reserves", 2003, <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2004/eng/pdf/file4.pdf>>, s.101-103, (01.05.2004)

Latin Amerika ülkelerinin büyük bir bölümü ve Asya ülkeleri, Amerika'yla Avrupa ülkelerine oranla daha yoğun ticari ilişki içinde bulunduğu; endüstri ülkeleri de, hammadde ve enerji girdileri Dolar cinsinden faturalandığı için döviz rezervlerinde önemli miktarlarda Amerikan Doları bulundurmaktadır. Asya ülkelerinin rezerv para olarak tuttukları Dolar miktarı, 1999 itibarıyla %39.8'lere çıkmıştır. Endüstri ülkelerinde, aynı dönemde Dolar rezervleri %61'lerden %40'lara kadar gerilemiş, 2001 yılında %73'lere çıkmış, 2003 sonunda da bu oran %71 olmuştur. Aynı yıl gelişmekte olan ülkelerin Dolar rezervleri %59, Euro rezervleri %18,9 olarak belirlenmiştir (Tablo 4). 2003 sonu itibarıyla % 63,8 olan, dünya merkez bankalarının, rezerv kasalarında tutulan Dolar miktarı, yaklaşık, Amerikanın gayrisafi yurt içi hasılasının % 9.5'una eşit, yani 881 milyar \$ civarındadır.<sup>34</sup>

2002 nisanında, Ağustos 2002'den beri ilk defa Çin Amerikan tahvillerini satışa çıkarmıştır. Resmi rezervlerinin % 100'e yakın bir kısmı Amerikan Dolarından oluşan Hong Kong ve Taiwan, bu oranı 20 milyar \$ azaltmış ve son yıllarda Amerikan Doları cinsinden tahvil alımını hemen hemen hiç gerçekleştirmemiştir. 2002'nin ilk altı ayında yapılan bir araştırmaya göre kuzey-doğu Asya merkez bankalarının (Çin, Taiwan, Hong Kong) rezerv varlıklarında daha fazla Euro tutmak yönünde bir değişiklik olduğu görülmeye başlanmıştır. Taiwan, açıklanan raporlara göre Euro'nun toplam rezervleri arasındaki payını %20 lerden %35'lara çıkarmıştır. Yapılan bir belirlemeye göre de Singapur sahip olduğu 80 milyar Dolarlık döviz rezervinin 1/3'ünü Euro cinsinden tutmaktadır. Ayrıca, Japon Merkez Bankası da 450 milyar Dolarlık döviz rezervini, Haziran 2002 itibarıyla, Euro cinsinden tutmaya başlamıştır.<sup>35</sup> Kore, Rusya, Pakistan ve Romanya Euro'nun resmi rezervleri içindeki payını artırdıklarını çeşitli basın raporlarıyla açıklamaktadırlar. Örneğin, 2002 yılının ilk yarısında, Kore Bankası Euro cinsinden yabancı rezervlerini Euro'nun değerlendirilmesine bağlı olarak artırmışlardır. Özellikle yabancı rezervlerinin 2/3'ü Dolar olan Rusya'da da 2001'den bu yana nerdeyse Dolar kadar Euro alımı yapılmıştır.<sup>36</sup>

Euro'yu rezerv para olarak kullanabilecek çok sayıda ülke vardır. Öncelikle, Merkezi Doğu Avrupa Ülkeleri(MDAÜ) diye adlandırdığımız 1 Mayıs 2003 itibarıyla Avrupa Birliği üyesi olan Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ve Türkiye dahil olmak üzere üyesi olmayıp Euro bölgesi ile Ticari ilişkilere sahip Akdeniz ülkelerinin de rezervlerini büyük ölçüde Euro cinsinden tutmaktadırlar.<sup>37</sup>2003 yılı IMF yıllık raporuna göre, Euro dünya döviz rezervleri içinde %19,7'lik bir paya sahiptir.<sup>38</sup> Bununla beraber, Avrupa Merkez Bankası, 2003 rakamları itibarıyla altın rezervleri hariç 306,9 milyar Euro, altın rezervleri dahil 393,5 milyar Euro'yu bulan yabancı rezerve sahiptir.

<sup>34</sup> "Foreign Exchange Markets, Highlights", <<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2003e5.pdf>>, s.86, (01.05.2004); "International Reserves", *op cit.*, s.101-103.

<sup>35</sup> "US Dollar Losing Its Position As Asia's Reserve Currency", (17.07.2002), <<http://www.rense.com/general27/rec.htm>>, s.103, (10.05.2004).

<sup>36</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2002, *op cit.*, s.53.

<sup>37</sup> Birinci, *op cit.*, s.74.

<sup>38</sup> *International Reserves*, *op cit.*, s.102.

Tablo 4'den de görüldüğü üzere, 1999 yılından bu yana Doların toplam rezervler içindeki payında çok fazla bir değişiklik olmamıştır. Euro ise, '99'dan bu yana %5 civarında bir artış göstermiştir. Euro'daki bu artış, yalnızca Dolar rezervlerinin Euro'ya kaymasıyla değil, diğer para birimleri yerine de Euro tutulmaya başlanmasıyla olmuştur. Endüstri ülkelerinde ise, üretim girdilerinin ve enerji fiyatlarının Dolar üzerinden belirlenmesine bağlı olarak, Dolar, hala resmi rezervlerde önemli bir pay sahibi olmaya devam etmektedir.

Rezerv para olarak, Euro'nun Dolar'ın önüne geçmesi halinde, hem ABD hem de Euro bölgesi iki farklı şekilde etkilenecektir. Öncelikle, ABD daha fazla Euro cinsinden rezerv tutmak isteyecek ya da Euro bölgesi Dolar rezervlerini azaltıp daha fazla Euro almak durumunda kalacaktır. Böylece, Euro bölgesi büyük meblağlarda döviz rezervi satıp olası bütçe açıklarını kapatma imkanı bulacaktır.<sup>39</sup>

### 2.2.2. İstikrar Çıpası Olarak Euro

Uygun döviz kuru rejiminin seçilmesi, döviz rezervlerinin kompozisyonu ve büyüklüğü para otoritelerinin en önemli sorumluluklarından biridir. Gelişmekte olan piyasa ülkeleri, dalgalı döviz kuru rejimlerini çoğu zaman istikrarlı bir para birimiyle çıpalama, bir başka deyişle kontrol etme ihtiyacı duymaktadırlar. Özellikle küçük ve açık ekonomiler, nispeten daha büyük ülkelerle ticari ilişkilere sahipse kendi yurt içi istikrar politikalarını yabancı bir para birimiyle dengelemektedirler.<sup>40</sup>

Üçüncü ülke Merkez Bankaları ve para otoriteleri istikrarlı bir para birimini kendi döviz kurlarını belirlemekte kullanmaktadırlar. Bu durumda istikrar çıpası olarak kullanılabilen uluslararası para birimi, "kur belirleme standardı" veya "bağlama parası" diye de adlandırılabilir.<sup>41</sup>

Euro'nun istikrar çıpası veya kur belirleme standardı olarak kabul görmesinin etkilerini iki ana başlık altında incelemek mümkündür. Öncelikle; ülke parasının Euro'ya bağlanması, ülkenin Euro cinsinden borçlanması ve ticari malların Euro cinsinden faturalandırılmasını teşvik edecek dolayısıyla özel sektöründe bilanço kalemlerini Euro cinsinden belirlemelerine yol açacaktır. Bununla beraber; önemli bir nokta da uluslararası para sisteminin, Euro-Dolar paritesinin değişkenliğini etkileyecek, çift kutuplu bir yöne doğru kayması olacaktır. Bu yönde bir gelişmenin en çok Asya ekonomilerini etkileyeceği düşünülmektedir.<sup>42</sup>

IMF'nin verilerine göre, 150 ülke, paralarını istikrarlı bir para birimine bağladıklarından dolayı, bağımsız dalgalı kur rejimini uygulayamamaktadır. Euro alanı dışında 44 ülke, istikrar parası olarak Euro'yu kullanmaktadır.<sup>43</sup> Bu ülkelerin % 35'i

<sup>39</sup> "Currency Outlook, The Euro As a Reserve Currency: Limits and Limitations", <www.hsbc.com.tw/tw/product/fund/images/gs\_200307\_e.pdf>, s.7, (10.09 2003).

<sup>40</sup> ECB Montly Bulletin, Ağustos 1999, op cit., s.36-37.

<sup>41</sup> Töre, op cit., 2000, s.19.

<sup>42</sup> Collignon, Mundschen, op.cit., s.8.

<sup>43</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role2005en.pdf>, s.51, (Aralık 2004).

paralarını yalnızca Euro'ya bağlamışlardır. Söz konusu ülkelerin çoğu dünya GSYİH'sının %4 'nü ya da Euro bölgesi GSYİH'sının %16'sını oluşturan küçük ekonomilere sahip ülkelerdir.<sup>44</sup>

Euro alanına coğrafi olarak yakın ülkeler, Euro alanıyla veya Euro alanından bir ülkeyle aralarında kurumsal anlaşması olan ülkeler tercihen ülke paralarını Euro'ya bağlamaktadırlar. Batı balkan ülkeleri, Orta Asya'nın bazı ülkeleri, başta eski Fransız sömürgeleri olmak üzere Kuzey Afrika ülkeleri ve Fas ve Tunus'da ülke paralarını Euro'ya bağlı olarak dalgalandırma kararı alan ülkeler arasındadır.

2001'in Ocak ve Mayıs aylarında, Kıbrıs ve Macaristan Döviz Kuru Mekanizması 2 (DKM2)'ye paralel bir şekilde paralarını Euro'ya bağlamıştır. Ağustos 2002'de Malta Euro'nun döviz kuru sepetindeki ağırlığını %57'den %70'e çıkarırken, Fas da 2001'deki oranına kıyasla döviz kuru sepetindeki Euro ağırlığını artırmıştır. Son olarak, Yugoslavya (Sırbistan)'da 2000 sonunda döviz kuru piyasalarını birleştirip, liberalize ettikten sonra, referans para olarak Euro'yu seçmiştir.<sup>45</sup>

Ayrıca, Mayıs 2004 genişlemesiyle, Estonya, Litvanya ve Slovenya paralarını DKM2'ye bağlamıştır. Letonya 1 Ocak 2005 itibarıyla "özel çekme hakları (SDR)"nı Euro'ya dönüştürme kararı almıştır. Aday ülkelerden Romanya, döviz kuru sepetindeki Euro ağırlığını %75'e çıkarmıştır.<sup>46</sup>

Suudi Arabistan, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi petrol zengini ülkeler paralarını ABD Dolarına bağlamışlardır. Kuveyt'in döviz sepetinin de Dolar ağırlıklı olduğu düşünülmektedir. Amerikan Doları'nın üçüncü ülkelerde kullanımı daha küresel bir olgu olarak nitelendirilirken, Euro'nun uluslararası kullanımı daha bölgesel odaklı olarak yorumlanabilir.

### 2.2.3. Müdahale Aracı Olarak Euro

Yabancı merkez bankaları bir para birimini değişim aracı olarak piyasalara, özellikle döviz piyasasına müdahale etmekte kullanıyorlarsa buna "müdahale parası" adı verilmektedir.<sup>47</sup>

Bir paranın uluslararası para niteliği kazanması için müdahale parası olma işlevi de çok önemlidir ve esas olarak kur belirleme parası olma fonksiyonuna bağlıdır. Müdahale parası olarak kullanılan para biriminin olabildiğince likit bir para piyasasına sahip olması beklenmektedir. Ülkeler, genellikle çıpa parası olarak belirledikleri para birimlerini, müdahale parası olarak da kullanırlar.

Romanya ve Batı Balkan ülkelerinin bir kısmı da döviz kuru piyasalarında, kur belirleme standardı olarak Euro kullanmaya başlamışlardır. Japonya ise 2003'ün ilk yarısından 2004'ün ilk yarısına kadar, döviz piyasalarına müdahale amacıyla 250 milyar

<sup>44</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2002, *op cit.*, s.48.

<sup>45</sup> *Ibid.*, s.48.

<sup>46</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2004, *op cit.*, s.51.

<sup>47</sup> Töre, *op cit.*, 2000, s.19.

dolar kullandığını açıklamıştır. Önceki yılların aksine, Japon Merkez Bankası bu sürede hiç Euro alımı yapmamıştır.<sup>48</sup>

### 3. Paranın Uluslararası Rolünü Belirleyen Kriterler ve Euro

Bir para biriminin uluslararası para birimi olarak, ülkelerin döviz rezervlerinde önemli bir paya sahip olması için çeşitli koşulları sağlaması beklenmektedir. Tarihi analizlere göre, bir para biriminin uluslararası para olarak kullanılabilmesi için para biriminin kullanıldığı bölgenin ticaret hacmi ve ekonomik büyüklüğüne önem verilmiştir. Son yıllarda bu kriterlere ek olarak; finansal piyasaların rolü, uluslararası yatırım olanakları ve uluslar arası finansman önem kazanmıştır. Bütün bu kriterleri aşağıda sıralandığı gibi dört ana başlık altında toplamak mümkündür:

- Bölge ekonomisinin derinliği ve finansal piyasaların entegrasyonu,
- Bölge ekonomisinin genişliği ve gücü,
- Döviz kuru istikrarı ve sermaye hareketlerinin kontrolü,
- Bölge ekonomisinin dışa açıklığı ve dış ticaret hacmi başlıkları altında özetleyebiliriz.

İkinci kriter risk yönetimi ve yatırım olanaklarıyla ilişkilendirilirken, diğer kriterler ise ekonomik büyüklük ve likiditeyle ilişkilendirilmektedir. Ekonomik büyüklük, bir ya da birkaç para biriminin merkezileşmesine yol açarken, risk faktörü de yatırımcıların döviz kuru riskinden dolayı yatırımlarında döviz kuru çeşitliğini tercih etmelerine ve dolayısıyla ademi merkezizetçiliğe yol açabilecektir.<sup>49</sup> Risk ve büyüklük faktörleri arasındaki denge, çoğu zaman az sayıda para birimi arasında hiyerarşi sağlanması ve uluslararası para niteliği taşınması anlamına gelmektedir.<sup>50</sup>

#### 3.1. Bölge Ekonomisinin Derinliği ve Finansal Piyasaların Entegrasyonu

##### 3.1.1. Finansal Piyasalar

Finansal sistem, borç vermek isteyenlerle fon gereksinimi duyanların bir araya geldikleri, likidite sağlamak, ödeme sistemi yaratmak; sigortacılık, bankacılık, emeklilik sistemleri gibi hizmetleri yerine getirmek ve yatırımcılara portföy çeşitliliği sağlamak amacıyla oluşmuş bir yapıdır.

Finansal piyasaların en önemli işlevi fon talep edenlerle fon arz edenlerin karşılaşması sonucu piyasa fiyatlarının oluşmasıdır. Finansal piyasaların diğer önemli işlevleri ise finansal varlıkların en az değer kaybıyla satışı ile piyasaya likidite sağlamak

<sup>48</sup> "ECB Review of the International Role of Euro", Aralık 2004, *op cit.*, s.55.

<sup>49</sup> Philipp Hartmann ve Otmar Issing, (19.12.2001), <[http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=313182](http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=313182)>, s.4, (04.08.2004).

<sup>50</sup> ECB Montly Bulletin, Ağustos 1999, *op cit.*, s.31.



ve bilgi ağları aracılığıyla işlem maliyetlerini en aza indirmektedir.<sup>51</sup> Finansal yapıdaki farklılıklar, ekonomi ve refah etkilerinin farklılaşmasını da beraberinde getirmektedir.<sup>52</sup>

Günümüzde, küreselleşmenin etkisiyle önemli finansal piyasalar dünya çapında uluslararası piyasalar haline gelmektedir. Finansal piyasaların liberalizasyonu ve yeniden düzenlenmesi, teknolojik gelişmeler (gelişmiş network ağlarının oluşması) ve finansal piyasaların kurumsallaşmasını uluslararası finansal piyasaların entegre olmasını kaçınılmaz hale getirmiştir.<sup>53</sup>

Finansal entegrasyonla birlikte, finansal enstrümanların sınır ötesi ticaretinin kolaylıkla yapılabilirdiği bir ortam oluşmuş ve böylece döviz kurunun uluslararası rolünün belirlenmesinde ekonomik büyüklük ve dışa açıklık gibi kriterlerin yanısıra finansal piyasalar da önemli bir rol oynamaya başlamıştır.<sup>54</sup> Finansal entegrasyonu tanımlamak gerekirse; yatırımcıların portföylerini istedikleri şekilde kontrol edebilmelerini engelleyen sermaye kontrolü ve kurumsal engellerin olmadığı piyasaların oluşmasıdır.<sup>55</sup> Entegrasyonun devamı ve sürekliliğinin korunması için üyeler öncelikle finansal araçların kullanılmasında ortak kurallar bütününe uymalı, yatırımcıların piyasa araçlarına erişiminin sağlanmasında eşit koşullar sağlanmalıdır.<sup>56</sup> Entegre olmuş para alanı olmanın gerektirdiği en önemli koşullardan biri, kontrolden uzak, çok çeşitli finansal araçları olan, geniş ve derin finansal piyasalara sahip olmasıdır. İyi gelişmiş finansal pazarlar o ülkenin parasına olan uluslararası talebi artıracaktır.<sup>57</sup>

### 3.1.2. Euro Alanında Finansal Piyasaların Entegrasyonu

Euro alanına dahil ülkelerin ekonomilerinin, entegrasyon sürecinin hızlanmasıyla birbirleriyle daha fazla örtüşmeye başlaması, sınır ötesi finansal bağlantıları daha da geliştirmiş ve Euro alanı ve diğer piyasalar arasındaki sermaye akımlarını, özellikle son yıllarda önemli oranlarda artırmıştır. Bu gelişmelerin kaynağı olarak üç temel faktörden bahsetmek mümkündür. Birincisi; uluslararası sermaye hareketlerinin liberalleşmesine bağlı olarak gelişen küreselleşme, teknolojik gelişmeler ve finansal piyasaların deregülasyonu, ikincisi finansal hizmetlerin uygulanmasına yönelik ortak bir yasal çerçevenin oluşturulması ve üye ülkelerin finansal reformu ve üçüncüsü ulusal paraların Euro'ya dönüşümünün sağlanmasıyla tek paraya geçilmesidir.<sup>58</sup>

<sup>51</sup> *Ibid.*, s. 7-8

<sup>52</sup> Berna Kocaman, *Finansal Piyasalar*, Ankara, Siyasal Yayınevi, 2004, s.1-2.

<sup>53</sup> *Ibid.*, s.13.

<sup>54</sup> Portes, Rey, *op cit.*, s.311.

<sup>55</sup> İlker Parasız, Ufuk Başoğlu, *Finansal Piyasaların Bütünleşmesi ve Avrupa Birliği Örneği*, <<http://www.uludağ.edu.tr/~ufukb/avrupabirligi.htm>>, (20.07.2004).

<sup>56</sup> Lieven Baele, et al, *Occasional Paper Series*, No: 14, (Nisan, 2004), <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf>>, (23.08.2004).

<sup>57</sup> <<http://www.geocities.com/WallStreet/9961/mak6.htm>> (20.02.2003).

<sup>58</sup> *Euro Papers*, Number 46, *op cit.*, s.30.

1999 öncesi birden çok ulusal para biriminin varlığı Birliğin finansal entegrasyonu için önemli bir engel durumundaydı.<sup>59</sup> Döviz kuru riski ve AB düzeyinde ortak bir uyumlaştırma mekanizmasının bulunmaması da sınır ötesi yatırımların çekiciliğini azaltmaktayken, tek paranın kullanılmaya başlanması ile bu endişeler büyük ölçüde giderilmiş piyasaların daha uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır.

Avrupa tahvil piyasası daha da büyümüş ve likit hale gelmiştir. Döviz kurlarının sabitlenmesiyle, döviz kurlarındaki dalgalanmadan kaynaklanan tahvil getirisi farkları da ortadan kalkmış ve AB ülkelerinin çoğunun tahvil getirileri birbirine yaklaşmıştır.

**Tablo 3: Uluslararası Borçlanma Senetlerinin Net Arzı (Milyar \$)**  
(Euro alanı ihraççıları hariç)

	2002/3.çeyrek	2002/4.çeyrek	2003/2.çeyrek	2004/2.çeyrek	Toplam Arz
Euro	29,2	5,7	58,6	58,9	206,6
US Dollar	16,9	18	51,4	68,6	285,1
Japanese Yen	-11,4	-9,6	-5,6	7,9	2,5
Toplam (Diğer para birimleri dahil)	44,6	26	126,3	169,9	619,2

**Kaynak:** Avrupa Merkez Bankası, **Review of the International Role of Euro**, Aralık 2003, 2004.

**Tablo 4: Kısa-vadeli Uluslararası Borçlanma Senetlerinin önemli para birimlerine göre dağılımı (%) (Euro alanı ihraççıları hariç)**

	2002/3.çeyrek	2002/4.çeyrek	2003/1.çeyrek	2002/3.çeyrek- 2003/2.çeyrek	2003/3.çeyrek- 2004/2.çeyrek	Toplam İhraç (Milyar \$)
Euro	25,6	25,3	28,3	28,2	34,9	404,6
US Dollar	46,1	46,9	45,2	44,5	40,5	468,7
Japanese Yen	6,8	4,8	3,7	5	2,7	31,5
Toplam (Diğer para birimleri dahil)	100	100	100	100	100	1,157

**Kaynak:** Avrupa Merkez Bankası, **Review of the International Role of Euro**, Aralık 2003, 2004.

<sup>59</sup> **Ibid.**, s.30.

**Tablo 5:** Uzun-vadeli Uluslararası Borçlanma Senetlerinin önemli para birimlerine göre dağılımı (%) (Euro alanı ihraççıları hariç).

	2002/3.çeyrek	2002/4.çeyrek	2003/1.çeyrek	2002/3.çeyrek- 2003/2.çeyrek	2003/3.çeyrek- 2004/2.çeyrek	Toplam İhraç (Milyar\$)
Euro	23,9	22,5	28,6	26,6	32	408,3
US Dollar	49	48,7	49,6	48,3	43,1	533,5
Japanese Yen	10,4	10,8	6,3	8,7	7	85,3
Toplam (Diğer para birimleri dahil)	100	100	100	100	100	1255,4

**Kaynak:** Avrupa Merkez Bankası, **Review of the International Role of Euro**, Aralık 2003, 2004.

Euro alanında finansal piyasaların gelişmesinde ve entegrasyonunda, kredi maliyetlerinin düşmesi ve liberalizasyonun etkisiyle kısa sürede gözle görülür gelişmeler kaydedilmiştir. Finansal entegrasyon özellikle bankacılık faaliyetlerinin yeniden yapılandırılması ve yabancı menkul kıymet portföyünün artması sonucu daha da hızlanmıştır. Euro, finansal piyasaların entegrasyonunda katalizör görevi görmektedir. Özellikle para piyasası faiz oranları arasındaki farklılıkların azalmasında önemli bir etkisi olmuştur. Zira tek paranın finansal piyasaların oluşmasındaki en önemli etkisi para piyasalarında görülmüştür.

Euro alanı hisse senedi piyasalarının uzun vadeli entegrasyon sürecinin de umut verici olduğu düşünülmektedir. Ekonomik ve Parasal Birlik ile Euro alanı dünyanın ikinci büyük hisse senedi piyasası oluşmuştur. AB'de şirket birleşmelerinin desteklenmesi hisse senedi piyasalarının canlanmasını sağlamıştır. Bununla birlikte, iştirakçilerin ülke bazındaki perspektiflerini sektör bazında geliştiren türev piyasalar oluşmuştur. Hisse fiyatlarının hareketlerinde çeşitli faktörler rol oynamaya başlamıştır. Aynı zamanda hisse senedi piyasalarının entegrasyonu ile finansal varlıkları ihraç edenlerin, piyasaların genişlemesine ve büyümesine paralel olarak yatırımcı yelpazelerinin genişlemesine de imkan tanımıştır. Böylece, yeni firmalar hisse senedi piyasalarında boy göstermeye başlamıştır.<sup>60</sup>

Euro ile birlikte, Euro sahası içinde farklı paralardan kaynaklanan piyasaların bölünmüşlüğü ortadan kalkmış ve piyasada derinlik artmıştır. Euro bölgesinde tek para birimi kullanımından dolayı işlemlerin maliyetleri azalmış ve piyasaların likiditesinin artmasıyla uluslararası yatırımcılar, likiditesi artan piyasada daha geniş yatırım imkanına sahip olmuşlardır. İşlem maliyetlerinin düşmesi sonucu daha fazla kullanıcı ve

<sup>60</sup> E.Domingo Solans, "European Financial integration and International Role of Euro", Eylül 2002, <<http://www.ecb.int/press/key/date/2002/html/sp020917.en.html>>, s.4-5, (26.06.2004).

uluslararası yatırımcı oluşacak ve Avrupa piyasalarında ölçek ekonomilerinden faydalanılması sağlanacaktır.

AB, özellikle 2000 yılından beri, finansal piyasaların tam anlamıyla entegrasyonun sağlanabilmesi için finansal hizmetler alanında Tek Pazar yaratmaya yönelik çalışmalarını hızlandırmış, bu kapsamda 2000 yılının Mart ayında yapılan Lizbon toplantısında finansal piyasaların entegrasyonu ile ilgili vizyonunu açıkça belirlemiştir. Lizbon toplantısında hem yatırımcılar hem de borçlananlar için daha derin ve likit piyasaların oluşturulması hedeflenmiş, bu doğrultuda finansal sektörde yapılması planlanan düzenlemelerin 2005 yılında tamamlanması planlanmıştır.

11 Mayıs 1999'da, finansal hizmetler alanında yapılacak olan yasal mevzuat ve konuyla ilgili atılacak adımlarla ilgili bir dizi önlemler paketi olan Finansal Hizmetler Eylem Planı (Financial Services Action Plan-FSAP) kabul edilmiştir.<sup>61</sup>

Euro bölgesinde istikrarlı, likit, derin ve entegre olmuş bir piyasanın varlığı, yatırımcıları portföylerinde Euro cinsinden yatırım aracı bulundurmaya teşvik etmektedir. Nitekim 1981-95 yılları arasında ABD dolarının Uluslararası portföylerdeki payı %40'lara inerken, Euro alanı ülkelerinin ki %13'lerden %40'lara yükselmiştir.<sup>62</sup> 1997'de dünyadaki Euro cinsinden para politikası araçları, ABD doları cinsinden enstrümanlara kıyasla, yalnızca %17'lik bir paya sahipken, 2001 yılı itibarıyla bu fark kapanmış; ABD doları %47'lik oranla piyasalardaki hakimiyetini sürdürürken, Euro'nun dünya portföylerindeki payı %33'lere tırmanmıştır. Finansal piyasalarda, Euro ağırlıklı yatırım araçların da kadar kısa bir zaman dilimi içerisinde kayda değer bir yükseliş gözlenmiştir.

Tek parayla birlikte faiz değişim ihaleleri neredeyse iki katına çıkmıştır. Bununla birlikte, Euro bölgesinden daha küçük olan, Amerikan takas piyasası daha hızlı büyümüş, da 1998'den bu yana %170 oranında artışla, haziran 2002 itibarıyla Euro takas piyasalarıyla yaklaşık aynı büyüklüğe ulaşmıştır. Faiz değişim ihalelerinin artışı, 1998-2002 arasında, sırasıyla %40 ve %25 artış gösteren Euro tahvil ve borçlanma piyasalarını geride bırakmıştır. Tahvil piyasaları da derinlik ve likidite bakımından %20'lik bir farkla Amerika lehinedir. Senet piyasalarında ise, %27 ve %73'lük oranlarla, Amerika piyasalarının Euro alanına kıyasla çok daha derin ve likit olduğu görülmektedir.<sup>63</sup>

Euro tahvil piyasası kısa sürede dünyadaki ikinci büyük tahvil piyasası haline gelmiştir. 1998 öncesi tahvil piyasaları çok fazla taşımazken, Euro'nun yürürlüğe girmesiyle, tahvil piyasalarının gelişmesinde önemli bir rol oynamaya başlamıştır. Likiditesi ve etkinliği artan tahvil piyasalarının, yatırım olanakları da artmaktadır. 1997 yılında ABD'nin devlet tahvillerinin toplam değeri 2,1 trilyon dolar, Euro alanında ise 2,2 trilyon dolardı. 2003 yılında ise ABD'nin hükümet tahvillerinin toplam değeri 2

<sup>61</sup> Melike Alparşlan, "Avrupa Birliği'nde Finansal Hizmetler Tek Pazarına Geçiş Süreci", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 48, 2004, s.93

<sup>62</sup> Birinci, **op.cit.**, s.68.

<sup>63</sup> Currency Outlook, **op.cit.**, s.2.

trilyon dolar seviyesinde kalmış, Euro bölgesinde ise 2,9 trilyon dolara çıkmıştır. Uluslararası piyasalardaki Euro cinsinden (kamu ve özel sektör tarafından piyasaya sürülen) tahviller de göz önünde bulundurulduğunda, Euro tahvil piyasası oldukça büyümüştür. 1996 yılında piyasalardaki Euro cinsinden ihraç edilen tahvillerin toplam değeri 75 milyar euro, 2003 yılında 4 trilyon euroya ulaşmıştır. Aynı tarih sıralamasıyla, ABD cinsinden piyasaya sürülen tahviller de 1,2 trilyon dolar ve 4,2 trilyon dolar olmuştur.<sup>64</sup>

Avrupa piyasalarında, büyük şirketlerin ve hükümetlerin çıkardığı vadeli senetleri de önemli bir paya sahiptir. 2003 yılının 2. çeyreği itibariyle, Euro cinsinden arz edilen uluslararası borçlanma senetlerinin net oranı %58,6, Amerikan Doları cinsinden arz edilen uluslararası borçlanma senetlerinin net oranı ise %51,4'dür. 1999 yılından bu yana Euro cinsinden çıkarılan borçlanma senetlerinde yaklaşık %28'lik bir artış gözlenmiştir (Tablo 3). Dolar ve Euro'nun uzun vadeli borçlanma senetleri içindeki brüt payları ise 2003 itibariyle sırasıyla %48,3 ve %26,6'dır. 959,3 milyar dolar tutarındaki uzun vadeli borçlanma senetlerinin, 272,6 milyar dolar tutarındaki kısmı Euro cinsinden ihraç edilmiştir. Amerikan Doları olarak ihraç edilenlerin toplam değeri ise 477,3 milyar dolardır (Tablo 5). Kısa vadeli olarak ihraç edilen borçlanma senetlerinin oranları ise, aşağı yukarı uzun vadeli senetlerle aynıdır. (Tablo 4). Dolar ve Euro'nun kısa vadeli borçlanma senetleri içindeki brüt payları sırasıyla %44,5 ve %28,2'dir.<sup>65</sup>

### 1.1.3. Bankacılık Sistemi

Euro bölgesinde, işletmelerin finansmanında bankaların, ABD'ye oranla daha fazla önem taşıdığını belirtmek gerekmektedir. Zira, ABD'de bu finansman, daha çok menkul kıymetlerin doğrudan arzı yoluyla yapılmaktadır. AB bankacılık sisteminde, ayrıca, yatırım araçları da önemli rol oynamaktadır.<sup>66</sup> Euro ile finansal piyasalar daha fazla entegre olmuş, yeni fırsatlar ortaya çıkmış, bankalar tarafından yönlendirilen sistemden piyasaların yönlendirdiği bir sisteme doğru hareket başlamıştır. Bankalarda kendi faaliyetlerini genişleterek rekabetçi ortama karşılık vermeye başlamışlardır.<sup>67</sup> Dolayısıyla Parasal Birlik'ten en fazla etkilenen sektörlerden biri de bankacılık sektörü olmuştur. Bu sebeple, bankacılık sektörü tek para ile yeniden yapılanma sürecine girmiştir.

Bankacılık mevzuatı ile ilgili önemli bir husus da TARGET (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer-Gerçek Zamanlı Ulusal Toptan Ödeme Sistemi Ağı) sisteminin kabulü olmuştur. TARGET sistemi ile, AB

<sup>64</sup> Guillermo de la Dehesa, "International Role of Euro", 2003, <<http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20031201/deladehesa.pdf>>, s.3, (20.04.2004).

<sup>65</sup> "Review of International role of Euro", Aralık 2003, <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eurointernationalrole2003en.pdf>>, s.16, (24.04.2004).

<sup>66</sup> Euro Papers, Number 46, op.cit., s.31.

<sup>67</sup> "Avrupa Birliği'nde Mali Bütünleşme ve Türk Bankacılık Sektörü", Bankacılar Dergi, 2001, sayı:39, s.28.

ülkeleri ödeme sistemleri arasındaki ulusal sınırları dikkate alınmadığı bir altyapı sağlanmıştır. Böylece, AB üyesi ülkeler arasında ödemeler çok daha hızlı yapılabilecektir. TARGET, 15 ulusal RTGS\* sistemi ile Avrupa Merkez Bankası'nın RTGS sisteminden meydana gelmektedir.

TARGET sistemi ile bankacılık sisteminde işlemlerin maliyeti büyük ölçüde azalmıştır. TARGET sisteminin en önemli katkılarından biri de AMB'nin para piyasası faiz oranlarını kontrol edebilmesine katkısıdır. EPB ülkeleri arasında faiz oranlarının paralelliğinin sağlanması için fon fazlalıklarının ülkeler arasında rahatça dolaşması sağlanmalıdır. Bu çerçevede, TARGET sistemi etkin ve güvenli ödeme sistemiyle bu fonların Avrupa içerisinde rahatça dolaşmasını sağlamaktadır.<sup>68</sup> Bu özelliklerin yanı sıra, TARGET sistemi açık piyasa işlemleri ve gecelik kredi faizlerinin eşitliği ve sınır ötesi işlemlerin aksamaması için uygulanan piyasaların desteklenmesi bakımından önem taşımaktadır.<sup>69</sup>

TARGET sistemi 2003 yılında daha da güçlenmiş ve etkin bir biçimde işlemeye devam etmektedir. 2003 yılı itibariyle 43.450 banka şubesi sisteme dahil olmuştur. Ayrıca, sistemin daha etkin hale gelmesiyle kullanıcılara daha detaylı ve zamanında hizmet tanınmasına imkan tanınmıştır.<sup>70</sup>

Euro bölgesi bankaları, birleşme ve devralmaların etkisiyle birçok alanda uyumlaştırma sürecine girmiş olsa da halen yerel düzenlemelerde değişiklikler görülmektedir. Bununla birlikte kültürel değişikliklerin ve geleneklerin varlığı özellikle banka personelinin uyumlu çalışmasında çeşitli zorluklara sebep olmaktadır. Bununla birlikte tasarruflara uygulanan vergi düzenlemeleri de ülkeden ülkeye değişiklik göstermekte ve bankaların tercih edilmesinde önemli rol oynamaktadır.<sup>71</sup>

1998'den beri Euro alanında bankalardaki birleşme ve devralmaların artmasıyla eş zamanlı olarak, birlik içindeki bankaların sayısı %17 azalmıştır. 1998 yılı itibariyle 8379 bankanın faaliyet gösterdiği Euro bölgesinde, 2001 yılı itibariyle 7219 banka bulunmaktadır. 2004 itibariyle bankaların sayısı, 6593'e düşmüştür.<sup>72</sup>

AB içindeki bankalar tek pazarın getirdiği rekabet ortamında güçlü bir yere sahip olmak amacıyla hizmet çeşitliliği stratejisi izlemeye başlamıştır. Bu kapsamda sigortacılık da bankaların hizmet alanı içinde yer almaya başlamış, böylelikle banka ve sigorta şirketleri arasında da birleşmeler artmıştır. Bu şekilde her iki taraf da birbirlerinin müşteri portföylerine ve dağıtım kanallarına erişebilme imkanına sahip olmuşlardır.

\* RTGS sistemleri, ulusal paralar için oluşturulmuş gerçek zamanlı ödeme sistemidir. (Real Time Gross Settlements - RTGS).

<sup>68</sup> Karluk, *op cit.*, s.303.

<sup>69</sup> Birinci, *op cit.*, s.76.

<sup>70</sup> **Annual Report 2003**, European Central Bank, 2004, s.86.

<sup>71</sup> Richard Baldwin, Charles Wyplosz, **The Economics of European Integration**, United Kingdom, The McGraw-Hill Education, 2004, s.497-498.

<sup>72</sup> "Measuring Financial Integration in the Euro Area", <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf>>, s.57.

Finansal entegrasyon alanında görülen en güzel küreselleşme örneği bankacılık alanında hissedilmektedir. Teknolojik gelişmenin de hızlanması bu hizmetlerin kalitesi ve çalışma koşullarında önemli bir etken olmaktadır.

## 1.2. Bölge Ekonomisinin Genişliği Ve Gücü

Bir ülkenin yurt içi hasılasının büyüklüğü, uluslararası işlemlerdeki rekabet gücü ve ülke ekonomisinin açıklığı o ülkenin para biriminin uluslararası kullanımı hakkında önemli belirleyicilerdir. Örneğin; İngiltere 19.yüzyılda önemli bir ticaret ve yatırım merkezi olduğu için Sterlin 1.Dünya Savaşına kadar uluslararası para sisteminde önemli bir paya sahipti.

Frankel-Eichengreen tarafından yapılan ekonometrik bir araştırmaya göre, anahtar para ülkesinin GSMH'sinin dünya hasılası içindeki payının %1 birimlik artışı, söz konusu para biriminin Ulusal Merkez Bankaları tarafından tutulan rezervler içindeki oranını %0,5-1,5 puan artırmaktadır. Dolayısıyla ABD'nin dünya hasılası içindeki payının azalması, resmi rezervler içindeki payının da azalması ihtimalini ortaya çıkarmıştır. Aynı orantıdan yola çıkarak Euro alanının toplam dünya hasılası içinde ki payının %30'a, ticaret içindeki payının %20'ye yükselmesi durumunda Euro'nun dünya rezervleri içindeki payında %20-30'luk bir artış gözlenebileceği tahmin edilmektedir. Tabii bu oranların uzun vadede doğruluğunun kanıtlanması gerekecektir.<sup>73</sup>

Euro bölgesi, temel ekonomik göstergeler bakımından çok az bir farkla ABD'yi takip etmektedir. Euro bölgesinin gayrisafi milli hasılası ve kişi başına düşen milli geliri, ABD'nin gayrisafi yurt içi hasılası ve kişi başına düşen milli gelirinden az olmakla birlikte iki bölge aşağı yukarı aynı enflasyon oranına sahiptir.<sup>74</sup>(Tablo 6)

**Tablo 6:** Euro Bölgesi ve ABD'nin Başlıca Ekonomik Göstergeleri (2004)

	Euro Bölgesi	ABD
Nüfus*(AB-15)	307,5	293,5
GSYİH (milyon US\$)	9370	11.668
Kişi başına düşen milli gelir(milyon US\$)	27,6	41,4
GSYİH Büyüme oranı(%)	2,1	4,2

**Kaynak:** Dünya Bankası, <http://www.worldbank.org/data/countrydata/countrydata.html>,  
Dünya Bankası, <<http://devdata.worldbank.org/data-query/>>  
Avrupa Merkez Bankası, <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2004en.pdf>>.

<sup>73</sup> Barry Eichengreen, "The Euro as a Reserve Currency", Kasım 1997, <<http://www.elsa.berkeley.edu/~eichengr/mantokyo.pdf>>, s.3, (10.01.2003).

<sup>74</sup> Töre, **op cit.**, 2001, s.69.

1 Mayıs 2004'deki son genişlemeyle on yeni üye daha Avrupa Birliği'ne katılmıştır. Estonya, Litvanya, Letonya, Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Slovenya, Malta ve Güney Kıbrıs 1 Mayıs 2004 itibarıyla birliğe tam üye olmuşlardır. Birliğin genişlemesi, ekonomik anlamda da önemli bir genişleme anlamına gelmektedir. AB'nin nüfusu son genişlemeyle %20 oranında artarak 450 milyona çıkmıştır. Böylece AB dünyanın en büyük ortak pazarı haline gelmiştir.

AB, GSYİH'sını yalnızca % 5 oranında artıran bu ülkelerin AB bütçesine 15 milyar dolar civarında katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Böylece AB'de kişi başına düşen milli gelir, ABD ve Japonya'nın oldukça gerisinde kalarak 24.000 Euro'dan 21.000 Euro'ya düşmüştür. Ancak yeni katılan üyelerin AB'ye ekonomik uyumu ve entegrasyonu zaman alacağından kısa vadede ekonomik etkileriyle ilgili bir yorum yapmak çok da doğru olmayacaktır.<sup>75</sup> Romano Prodi'nin danışmanlarından Andre Sapir, yeni üyelerin büyüme oranlarıyla ilgili olarak birliğe katılan ülkelerin çoğunun, dünya ekonomisinin olumsuz seyrine rağmen 2003 yılında iyi bir büyüme performansı sergilediğini belirtmiştir.<sup>76</sup> AB'nin eski üyeleri ortalama %3 büyürken, yeni üyeler %6 büyümektedir. Birlik içi gerekli reformlar yapılırsa, yeni üyelerin ekonomik entegrasyona dahil olmasıyla, Avrupa, Çin ve ABD'yle daha iyi rekabet imkanına sahip olacaktır. Diğer bir görüşü ise, AB sosyal reformları gerçekleştirilmezse, bölge ekonomisi hantallaşıp büyüme olumsuz etkilenebilecektir.<sup>77</sup> On yeni üyenin Avrupa ekonomisine entegre olarak Euro bölgesine dahil olmasının ne kadar süreceği sorularına henüz net bir cevap bulunamasa da Avrupa ekonomisinin önümüzdeki 10 yılı bu konuda önemli bir süreçtir.

Avrupa Birliği ekonomisi son on yılda, 1980'li yılların ikinci yarısından '90'ların başına kadar yüksek oranlarla büyümüştür. Fakat '90'lardan sonra Dünya genelinde yaşanan ve özellikle Avrupa Birliği'nin önemli ticaret ortakları olan ABD ve Japonya'da da hissedilen ekonomik durgunluğun da etkisiyle, Topluluk 1990'lı yılların başından itibaren belirgin bir duraklama dönemine girmiştir. Almanya'nın izlediği sıkı para politikaları ile artan ekonomik durgunluk ve Maastricht Anlaşması'nın onay sürecinde yaşanan pürüzler de para piyasalarında belirsizliği beraberinde getirmiştir. Uruguay Round'unda karşılaşılan güçlükler, Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerindeki reform süreci ve Yugoslavya'da yaşanan iç savaş da gerek tüketici gerekse yatırımcılar için istikrarsız bir ortam yaratmıştır.

Ekonomik ve parasal birliğin tamamlanması için gerekli kriterlerin aşamalı olarak uygulanmaya başlanmasıyla, 1997 yılından itibaren ekonomide yaşanan sıkıntılar aşılmaya başlamıştır. 1996-1999 döneminde reel GSYİH artış oranı, sırasıyla %1.6, %2.5, %2.9 ve %2.6 olarak gerçekleşmiştir. İstikrarlı döviz kurları sayesinde topluluğun ihracatını ve topluluk içi ticareti daha da güçlenmiş ve üye ülkeler arasındaki entegrasyonun derinleşmesine yardımcı olmuştur. Özellikle, uzun vadeli faiz oranlarının

<sup>75</sup> "Euro Bölgesi İzleme Raporları", Ocak 2004, <[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)>, ss.19-20, (Ağustos 2004)

<sup>76</sup> "Genişleyen Avrupa", <[http://www.bbc.co.uk/turkish/specials/149\\_eu\\_enlargement/page2.shtml](http://www.bbc.co.uk/turkish/specials/149_eu_enlargement/page2.shtml)>, (10.09.2004).

<sup>77</sup> Gila Benmayor, "Üyelik Avrupa Ekonomisi İçin İyimser Senaryoya Bağlı", *Hürriyet Gazetesi*, (5.10.2004), s.11.



düşürülmesi ve DKM dahilinde sağlanan istikrarlı döviz kurları, yatırımlar üzerindeki maliyet ve fiyat baskılarını azaltmış ve büyümeyi olumlu yönde etkilemiştir.<sup>78</sup>Böylelikle bölge ekonomisinde, 1997 yılından sonra ihracat ve iç talepte artış ve büyüme kaydedilmiştir.

2000 yılında %3,3 lük bir büyüme oranına ulaşılsa da 2001 yılında Dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk ve dolayısıyla dış talepte ortaya çıkan azalma da Topluluk ekonomisindeki gelişmeleri olumsuz etkilemeye başlamıştır. 2000 yılında %4.5 oranında büyüyen dünya ekonomisi, 2001 yılında ancak %2 düzeyinde bir performans gösterebilmiş ve bu oran 1993 yılından bu yana kaydedilen en düşük değer olmuştur. Buna bağlı olarak bu dönemde AB ekonomisi de yalnızca %1,7 büyümüştür.Bu dönemde, dünya ticaret hacminde de ciddi bir duraklama göze çarpmaktadır. Son 20 yılda sürekli olarak büyüme gösteren dünya mal ticaretinde ilk kez artış yaşanmamıştır.<sup>79</sup>

2003 yılında, AB'nin üç büyükleri, Almanya, Fransa ve İtalya'nın beklenenin altındaki büyüme oranı AB ekonomisinin genel oranlarını da düşürmüştür. 2002 yılında %0.9 büyüyen Euro bölgesi ekonomisi, 2003 yılında % 0.7 büyümüştür. Euro'nun önceki yıllara oranla değer kazanmış olması da büyümenin yüksek ihracatla desteklenmesi şansını azaltmıştır. 2003 yılının üçüncü yarısından itibaren tekrar toparlanma eğilimi gösteren 2003 yılı üçüncü çeyreği itibariye, ihracatın büyümeye katkısı % 0.8 olmuştur.Bu katkı 1993 yılından bu yana ihracatın gösterdiği en iyi performans olmuştur.Fakat bu performans iç talep zayıflığı nedeniyle çok etkili olmamış ve dördüncü çeyrekte etkisini kaybetmiştir.<sup>80</sup>

Euro bölgesi 2004'e daha umutlu girmiştir. 2004 yılının ilk çeyreğinde, bir 2003 yılının ilk çeyreğiyle kıyaslandığında hala negatif olsa bile ihracatta toparlanma görülmüştür. Fakat, 2004'ün yaz aylarında, petrol fiyatlarının rekor seviyede artışın devam etmesiyle Euro bölgesinde ekonomik toparlanma konusundaki belirsizlik sürmüş, AMB başkan yardımcısı, Papademos, petrol fiyatlarındaki %10'luk artışın büyümeyi ilki iki yıl %0.05, üçüncü yıl ise %0.1 düşüreceğini tahmin ettiklerini belirtmiştir.<sup>81</sup>Euro bölgesi, 2004 yılının ilk çeyreğinde %0,7,ikinci çeyreğinde %0,5, üçüncü çeyreğinde ise % 0,3 ve dördüncü çeyreğinde % 0,2 büyümüştür.<sup>82</sup>

Euro bölgesinin son üç yıllık büyüme oranlarına bakıldığında, %1'i geçemediği gözlenmektedir. 2004 daha umutlu gözükse de fazla bir değişiklik olmamıştır.Avrupa

<sup>78</sup> **Avrupa Birliği ve Türkiye**, T.C Dış Ticaret Müsteşarlığı Avrupa Birliği Genel Müdürlüğü, Ankara, 2002, s.282.

<sup>79</sup> **Ibid.**, s.283-284.

<sup>80</sup> "Euro Area Economies "The Fit and The Flabby"", **The Economist**, 18 Eylül 2004, s.85; **TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporu**, Ocak, Nisan, Mayıs 2004, <<http://www.tcmb.gov.tr>>, (5 Şubat 2004).

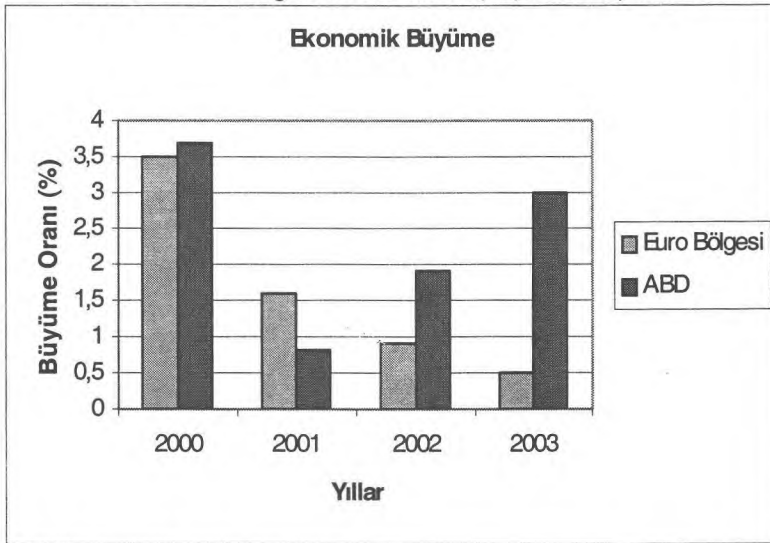
<sup>81</sup> "Interview of Lucas Papademos, Vice President of The European Central Bank", (05.08.2004), <<http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp040808.en.html> >, (05.10.2004).

<sup>82</sup> **TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporu**, op.cit., Gazi Erçel, **Sabah Gazetesi**, 17.12.2004, s.9.

ekonomilerinin çıpası olarak adlandırılan İstikrar ve Paketi kapsamında, bütçe açıklarının GSYİH' ye oranı %3 olarak belirlenmiştir. Bu kural, büyümenin maliye politikası kullanılarak canlandırılmasını kısıtlamaktadır. Çıpa olarak kabul edilen yüzdenin aşılması yoluyla büyümenin artırılması ve bu sebeple oluşacak kredibilite kaybının göze alınması Euro Bölgesinde ciddi bir ikilem yaratmaktadır. Çünkü, güven sorununa bağlı olarak yeni sorunların oluşması kaçınılmaz olacaktır.

ABD ekonomisi ise, 2001 yılında %0.3 büyüme oranıyla girdiği durgunluktan 2002 yılı başında kurtulmuş, yıl genelinde %2,4'lük bir büyüme rakamı yakalanmıştır. 2002 yılının ikinci yarısında artan jeopolitik belirsizliklerin, Irak savaşı hazırlıklarındaki ve hisse senedi fiyatlarındaki balonun patlamasının etkisiyle büyüme oranı düşmüş ancak Irak savaşının bitmesiyle büyüme tekrar ivme kazanmıştır. İç talepte ki %5'lik artışın etkisiyle ABD ekonomisi 2003 yılında %2.8 büyümüştür. Dört yıldır kötüye giden ABD ekonomisinin 2004 yılında toparlanmaya devam edip, %4 oranında büyümesi beklenmektedir. ABD ve Euro bölgesinin büyüme oranları arasında farkın, Euro bölgesinin daha sıkı işgücü ve mal piyasalarına karşın ABD'nin son yıllarda uyguladığı esnek maliye ve para politikalarına bağlı olarak arttığı da söylenebilir. Para ve maliye politikalarının gevşemeye devam etmesi, vergi oranlarını ve faizleri düşürerek iç talep ve yatırımların artmasını sağlayarak büyüme olumlu etkilemektedir.

**Tablo 7: Euro ve Bölgesi ve ABD'nin Karşılaştırmalı Büyüme Rakamları**



**Kaynak:** European Economy, 2003.

Euro Bölgesi ekonomik göstergeleri bakımından dünya ekonomisinde ikinci sırada da olsa çeşitli yapısal sorunlarla karşı karşıyadır. En önemli sorunlardan biri artan yaşlı nüfus ve getirdiği sorunların (sosyal sigortalar sistemi gibi) büyüme olumsuz etkilemesi olarak görülmektedir. Ayrıca ülkelerin ekonomi politikalarının tam anlamıyla uyumlaştırılmayışı uygulamada başarısızlıklara neden olmuştur.

1995'ten beri dünya üretimindeki toplam büyümenin %60'ı ABD'deki büyümeden kaynaklanmıştır.<sup>83</sup> Bu, ABD'nin dünya GSYİH'sındaki payının iki katıdır.<sup>84</sup> ABD ekonomisinin geleceğe yönelik en önemli güçlü yönü verimlilik artışı olmaktadır. Cari yıldaki verimlilik artışı her ne kadar bir ölçüde işgücünde yapılan kısıntının etkilerini yansıtmakta ise de, verimlilik artışının ilerideki yıllarda da artması (1990'ların sonundaki kadar olmasa da) beklenmektedir. ABD ekonomisinde beklenen verimlilik artışı büyük ölçüde bilgi teknolojilerindeki gelişmelerden ve bu gelişmelerin diğer sektörlere olan etkilerinden kaynaklanacaktır.

90'lı yıllardan itibaren küreselleşmenin önemli unsurlarından bilgi ve teknolojinin yansımaları "yeni ekonomi" kavramını ortaya çıkarmıştır.<sup>85</sup> Dolayısıyla ekonomik büyüklükleri karşılaştırırken bilgi ve iletişim teknolojileri ve bu sektördeki rekabet de göz önünde bulundurulmalıdır. Özellikle bilgi ve teknolojiye yapılan yatırımın büyümeyi dolayısıyla da gelir düzeyini etkileyecektir. Zira, bilgi ve teknoloji, üretim faktörlerinden biri olarak üretim sürecine dahil olmaktadır.

Yeni ekonominin en temel özellikleri, internet kullanımının artması, e-ticaret, ar-ge faaliyetlerine ve insan kaynakları yönetimine verilen önemdir.<sup>86</sup> İnternet ve e-ticaret zaman ve coğrafi engellerin aşılması bakımından önemli araçlardır. Nitekim bu araçların kullanımı bölge ekonomilerine katkıları bakımından önem taşımaktadır.<sup>87</sup>

E-ticaret, günlük hayatta yaptığımız birçok ticari işlemin internet ve dijital(ATM) araçlarla yapılabilmesidir. Forrester araştırma şirketinin araştırmasına göre 2004 yılı itibarıyla elektronik ticaretin büyüklüğü 6789,4 milyar dolardır. 3456,4 milyar dolarlık bölümü ABD'ye aittir. Avrupa ülkelerinin e-ticaret büyüklüğü ise 1533,2 milyar dolardır. Gelişmiş ekonomiler önümüzdeki beş yıl içerisinde e-ticaretten %1,2 lik bir GSYİH artışı ve enflasyon oranlarında %0,5 -0,8 civarında azalma beklenmektedir.<sup>88</sup>

Yeni ekonominin gelişiminin en önemli öncüsü hiç şüphesiz ABD'dir. Özellikle '90'lardan bu yana, ABD 'de gözlenen büyüme artışına bilgi ve iletişim sektörlerinin etkisi çok büyüktür. Avrupa Birliği bilgi tabanlı ekonomide ABD ve Japonya'dan geride kalmakla birlikte bu sektörle ilgili çalışmalara özellikle Ar-ge faaliyetlerine önem vermeye başlamıştır. Bu bağlamda, 1999'da AB ekonomisini bilgi tabanlı bir yapıya kavuşturmaya yönelik "e-Avrupa" projesi hazırlanmış, 2000 tarihinde de "e-Avrupa Eylem Planı" kabul edilmiştir.<sup>89</sup>

<sup>83</sup> "Euro Area Economies "The Fit and The Flabby"", *op cit.*, s.85.

<sup>84</sup> Bayar, Arısoy, *op cit.*, s.70.

<sup>85</sup> Seçkin Gültan, **Bilgi Toplumu Sürecinde Avrupa Birliği ve Türkiye**, Ankara, ATAUM Yayınları:19, s.51.

<sup>86</sup> "Yeni Ekonomi", <<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi/sayi3/yeniekon.htm>>, s.66, (15.08.2004).

<sup>87</sup> Hacı Bayram Bulgurlu, **Dolar mı? Euro Mu? Amerika mı? Avrupa mı?**, Roma Yayınları, Ankara, 2004, s.171-172.

<sup>88</sup> *Ibid.*, s.172.

<sup>89</sup> *Ibid.*, s.176.

### 1.3. Döviz Kuru İstikrarı Ve Sermaye Hareketlerinin Kontrolü

Uluslararası piyasalarda işlemleri kolaylaştırmak amacıyla bazı para birimleri daha çok kullanılmaktadır. Bir paranın uluslararası piyasalarda kabul gören bir nitelik taşıması için gerekli kriterlerden biri de öncelikle paranın değerine ve dolayısıyla parayı basan ülkenin performansına güven duyulmasıdır.

Euro'nun döviz piyasalarındaki rolü de uluslararası piyasalardaki istikrarına bağlı olarak şekil alacaktır. AB ekonomisinin dış şoklardan olumsuz etkilenmesine karşı bir kontrol mekanizması olarak uyulması gereken Maastricht uyum kriterleri ve bölge içinde bütçe disiplininin devamının sağlanması amacıyla kabul edilen İstikrar ve Büyüme Paketi bu amaçla oluşturulmuştur.

İstikrar ve Büyüme Paketi 1997 yılında Ekonomik Parasal Birlik kurulduktan sonra bütçe disiplini ve maliye politikalarının uyumlu hale getirilmesini sağlamaya yönelik bir adımdır. 1 Ocak 1999'da Euro ile birlikte yürürlüğe giren Pakt, Maastricht Antlaşmasının Ekonomik Parasal Birlikle ilgili kriterlerini önemli ölçüde güçlendirmektedir. İstikrar ve Büyüme Paketi'nde, kamu borçlarının, GSYİH'nın %60'ını, bütçe açıklarının da, GSYİH'nın %3'ünü aşmaması öngörülmüştür. Bu oranlar sağlanmadığı sürece Paktın üye devletlere yaptırım uygulama hakkı vardır. Fakat bu sıkı politikalara Avrupa Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı politikası da eklenince ilk yıllardaki Birlik içinde büyüme oranlarının ve yatırımların kötü etkilendiği düşünülmüştür. Bu paktın çok katı olduğu, birlik içerisinde süregelen bir tartışma konusudur.

Ayrıca parasal istikrarın korunmasına yönelik para politikasını uygulamak üzere 1 Ocak 1998'de Avrupa Merkez Bankası kurulmuştur. Birlik içerisinde para politikasını düzenleme ve yürütme yetkisi tamamen Avrupa Merkez Bankası'na aittir. Birlik üyesi ülkelerin ulusal merkez bankalarıyla birlikte Avrupa Merkez Bankaları Sistemi oluşmaktadır.

Birliğin para politikası fiyat istikrarının sağlanmasına odaklanmıştır. AMB, öncelikle fiyat istikrarının yansıtılmasını sağlayacak ve fiyat gelişmeleriyle ilgili beklentilere ışık tutabilecek bir enflasyon düzeyi belirleyip bunu kamuoyuna ilan etme kararı almıştır. Böylelikle fiyat istikrarı uyumlaştırılmış tüketici fiyatları endeksindeki (HİCP:Harmonized Index of Consumer Prices) artışın %2'nin altında seyretmesine bağlanmış ve fiyat istikrarının orta vadede sürmesi planlanmıştır.<sup>90</sup> AB'de 1996 yılı baz alınarak hesaplanmış 2000, 2001, 2002, 2003 ve 2004 yıllarına ait uyumlaştırılmış tüketici fiyatları artışı sırasıyla %2.1,%2.3,%2.3 , %2.1, %2.1 olarak gerçekleşmiştir.<sup>91</sup> Birlik, tam anlamıyla AMB'nin belirlediği oranları sağlayamamış gibi gözükse de, bugüne kadar elde edilen veriler sonuçların hedeflenenenden çok da uzak olmadığını gösteriyor.

<sup>90</sup> Suat Oktar, Euro Bölgesinin Para Politikası: Strateji ve Araçlar, *Marmara Journal of European Studies*, Cilt 10, Sayı-1, 2002, s.84.

<sup>91</sup> "ECB Monthly Bulletin", Eylül 2005, <<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200509en.pdf>>, s.43, (01.10.2005).

AMB Parasal büyüklük olarak, uzun dönemde fiyat istikrarını yansıtımlarından dolayı M3\* gibi geniş tanımlı bir para arzı önermiş ve bu büyüklük için de yıllık %4.5 referans değeri olarak belirlenmiştir.<sup>92</sup>2001 ve 2002 yıllarında Euro bölgesi M3 para arzı %7,6 ve %6,8 2004 yılında ise %6,1 olarak belirlenmiştir.<sup>93</sup>

Euro, 1999 yılında yürürlüğe girdiğinden beri, ABD doları karşısında dalgalı bir seyir izlemiştir. 01.01.99'da 1.1789 ABD doları kuru üzerinden tedavüle giren Euro, sonrasında ise sürekli değer kaybederek 26 Ekim 2000 günü 83 sente kadar gerilemiş ve yürürlüğe girmesini takip eden üç yılda da asimetrik bir görüntü sergilemiştir. Euro yürürlüğe girişinden sonra ilk kez 83 sente inince AMB 2.2 milyar dolarlık döviz rezervini Euro ile değiştirme kararı almış fakat Euro'nun kredibilitesi açısından piyasaya müdahale ettiğini kabul etmemiştir.<sup>94</sup>Bu karar, spekülörleri kısa bir süre içinde Euro almayla özendiriyse de, Euro'nun değer kazanması için çok da yeterli olmamıştır.22 Eylül 1999'da G-7 ülkelerinin sürpriz müdahalesiyle Euro 90 sentin üzerine çıkmıştır.<sup>95</sup> G-7 müdahalesi piyasaları hazırlıksız yakaladığı için bir süre başarılı oldu gibi gözükse de, çok kalıcı olmamıştır. ABD doları 1990'lı yılların ortalarından yakın geçmişe dek Avrupa para birimleri karşısında yükselen bir grafik izlemiştir.Euro'nun Amerikan doları karşısında değer kazanamaması temel nedeni, Amerika'nın güçlü ekonomik performansı ve güçlü doların yanısıra, yüksek faiz getirisine sahip hisse senedi ve tahvillerin çekici bulunması nedeniyle Amerika'ya uzun dönemli sermaye kaçıydı. Zira 2002 yılında ABD'de faiz oranları en yüksek seviyesine ulaşmıştı.<sup>96</sup>Merill Lynch'e göre Euro'nun yürürlüğe girdiği 1999 yılından 2000 yılı sonuna kadar Amerika'ya 261 milyar dolar yani Euro bölgesi GSYİH'sinin %4'ünden fazla sermaye akışı olmuştur.<sup>97</sup>

2001 yılının ilk çeyreğinde Euro Bölgesinde hükümetler, büyümeyi artırmak amacıyla çeşitli yapısal reform yapma kararı aldıysa da, bölgenin dünya çapındaki ekonomik yavaşlamadan etkilenmemesi mümkün olmamıştır. Almanya'da güven endekslerinin düşük çıkması ve Euro Bölgesi sanayi üretiminin düşmesi, global ekonominin yavaşlaması ile birlikte, Euro Bölgesi ekonomisinin de yavaşlayacağını bir göstergesi olmuştur.

2001 yılının ikinci yarısında ABD ekonomisindeki daralma eğilimleri, Eylül ayındaki terörist saldırısının da etkisiyle, göreceli olarak daha iyi bir konjonktür içinde görünen Euro bölgesinin Euro/dolar paritesini olumlu yönde etkileyerek Euro'yu 90

\* M3:M1 (dolaşımdaki para,gecelik mevduat), M2-M1 (iki yıla kadar vadeli mevduat, 3 aya kadar çekilebilen ihbarlı mevduat), M3-M2 (Para piyasası fon payları, iki yıl vade ile ihraç edilmiş borçlanma varlıkları).

<sup>92</sup> Oktar, *op cit.*, s.85.

<sup>93</sup> **European Economy**, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Sayı 6, 2003, s.489; **ECB Monthly Bulletin**, Eylül 2005, *op cit.*, s.43

<sup>94</sup> Tony Barber, "ECB Makes Clear It is Ready to Support Euro in the Markets", **Financial Times**, 15 Eylül 2000, s.1.

<sup>95</sup> Gökdere, 2000, *op cit.*, s.1266.

<sup>96</sup> Töre, *op cit.*, 2001, s.72.

<sup>97</sup> "Gambling the Mighty Greenback", **The Economist**, 30 Eylül 2000, s.100.

sente kadar yükseltse de,<sup>98</sup> 11 Eylül saldırılarının etkisinin geçmesiyle Euro 2001 yılını düşüşle kapatmıştır.<sup>99</sup>

ABD, 2001 yılını rekor bir cari işlemler açığı ile kapatmıştır. Son yıllarda dolar cinsinden ifade edilen aktiflerin çok yüksek getirileri, ABD'ye gitgide daha fazla sermaye çekmeye başlamıştı. Bu gelişim dolar değerini yükselterek yabancı para cinsinden ifade edilen getirileri yükseltmiş ve bir tür kendi-kendini besleyen gelişmeye yol açmıştı. 'Yatırımların azalan verimler yasası' devreye girmeye başladığından bu sermaye girişlerinin aynı hacimde sürmesi olası görülmemektedir. Sonuç olarak; büyük cari işlemler açıklarının, eşdeğer sermaye çekememesinden dolayı, dolar, düşme trendine gitmiştir.<sup>100</sup>

2002 yılının ilk çeyreğinde Euro alanındaki imalat sektörünün toparlanmasıyla Euro, dolar ve sterlin karşısında bir miktar değer kazanmıştır. Euro'nun dolar karşısında değer kazanması Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında da sürmüştür. Fakat, Euro'nun yükselmesinin nedeni, bu paraya duyulan güvenin artmasından çok, yatırımcıların ABD ekonomisi ve şirketlerin performansı hakkında duydukları endişelerin bir yansımasıdır. Eylül ayının ilk iki haftasında 11 Eylül olaylarının birinci yıldönümü ve Irak'a karşı saldırı ihtimaline bağlı olarak ABD doları Euro karşısında değer kazansa da Amerikan ekonomisinde büyümeye ilişkin geleceğe yönelik belirsizlikler ile sanayi üretim ve işgücü piyasası verilerinin beklentilerin altında çıkmasıyla, ABD doları Euro karşısında değer kaybederek 9 Ekim 2002'de 0.98 ABD doları üzerinden işlem görmüştür.

Tedavüle çıktığı günden sonra ilk iki yıl boyunca dolar karşısında %25 değer kaybeden Euro,<sup>101</sup> Temmuz 2002'de Şubat 2000'den bu yana ilk defa 1\$'ın üzerine çıktı. Bu yükselişin Euro'ya duyulan iyimserlikten ziyade, doların zayıflama sürecine girdiğinin işareti olarak yorumlanmıştır. Doların Nisan ayında başlayan düşüşü, dış ticaret açığı riskiyle karşı karşıya kalan, Japon hükümetinin piyasadan dolar almasıyla dolar yavaşlama sürecine girmiştir.<sup>102</sup>

J.Stiglitz'e göre her ne kadar hükümet müdahalesi döviz kurlarını kısa vadede etkilese de uzun vadede önemli olan piyasanın temel göstergeleridir.<sup>103</sup> Birçok iktisatçı, Euro bölgesi siyasetçilerinin de belirttiği gibi Euro'nun yakın zamanda yükselişinin bir sürpriz olmadığı, paraların uzun süreli döviz kuru değerlerinin büyük sapmaların ardından, önemli bir yapısal değişiklik olmadığı sürece, uzun dönemdeki ortalama değerine dönme eğilimine gireceği görüşündeler.<sup>104</sup>

27 Aralık 2002 Reuters'in internet sitesinde yayınlanan habere göre; Dolar Euro karşısında son üç yılın, İsviçre frankı karşısında da son dört yılın en düşük seviyesine

<sup>98</sup> Gökdere, 2000, *op cit.*, s.1267

<sup>99</sup> TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporu, Aralık 2001, *op cit.*, s.4

<sup>100</sup> "Dolar's Decline", *Financial Times*, 24.05.2002, s.12

<sup>101</sup> TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporu, Aralık 2000, *op cit.*,

<sup>102</sup> "Dollar Hits Parity With Euro Amid Shares Slide", *Financial Times*, 16 Temmuz 2002, s.1

<sup>103</sup> Joseph. E.Stiglitz, "Güçlü" Doların Zayıflığı, *Ekonomik Forum*, TOBB Yayınları, Temmuz 2002, s:8-9

<sup>104</sup> Jeffrey Sachs, "İktisadi Gerçekler", *Ekonomik Forum*, TOBB Yayınları, Temmuz 2002, s.11

gerilemiş, sürekli gündemde olan Irak Savaşı bu düşüşte önemli rol oynamıştır. Ayrıca, Avrupalı ekonomist Julian Jessop'a göre, Amerikalıların savaş korkusuyla paralarını ellerinde tutması kendi para birimlerine cari işlem açığıyla cezalandırmasına yol açıyor.<sup>105</sup> Bu değerlendirmelere göre, Euro'nun 2002 yılını nasıl yükselişle kapattığı, Euro Bölgesinin gücünden ziyade, dış piyasalardaki gelişmeler ve dünya siyasetiyle açıklanmaktadır.

2003 başında dünya da yaşanan gerginlik ve Amerikan ekonomisinin kamu maliyesi ve cari işlemler dengesinde yaşanan olumsuz görünümüyle Euro Amerikan doları karşısında Mart ayının ikinci yarısına kadar değer kazanmıştır. Hatta 2002 ortasında olduğu gibi, dış ticaret açığı riskiyle karşılaşan Japon hükümeti piyasadan dolar aldığını belirtmiştir. Mart ayı başında başlayan Irak Savaşıyla birlikte düşen petrol fiyatları doların Euro karşısında değer kazanmasıyla dalgalanmalar yaşayan döviz piyasalarında, Amerikan cari işlemler açıklarının sürekliliğini koruması ve düşük üretim seviyesinin gözlenmesiyle, Euro değer kazanmaya devam etmiştir. 2003'ün ikinci çeyreğinden itibaren ABD başlayan toparlanma döviz kurunu da etkilemiş, Euro karşısında değer kazanmıştır. Eylül ayında Euro, 1,08 dolardan işlem görmüştür. Eylül ayı sonunda ABD işgücü piyasalarındaki verilerin yayınlanmasına bağlı olarak, Euro değer kazanmaya devam etmiş, Ekim ayında 1,17 dolar seviyesinden işlem görmüştür. ABD'nin artan cari işlemler açığının yarattığı baskının devam etmesi ve terör olaylarının etkisiyle doların olumsuz gidişatı 2003 sonuna kadar devam etmiştir.<sup>106</sup>

90'lı yıllar boyunca "güçlü dolar politikası" izleyen ABD, yüksek cari işlemler açığını yüksek faiz getirisine sahip yatırım araçları nedeniyle Amerika'ya uzun dönemli sermaye girişiyle dengeliyordu. Fakat 2002 yılında en yüksek düzeyine ulaşan faiz oranları, 2003 yılında %1,25'e kadar düşmüştür. Amerikan ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluk, dünya ekonomisini de önemli oranda etkilemiştir. Zira 1995'den bu yana ABD ekonomisindeki büyüme oranları dünya ekonomisindeki toplam büyümenin yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktadır. Amerikan dolarının 2003 yılında değer kaybetmesi düşen tüketici talebinin ihracatla telafi edilmesine olanak tanımıştır. Avrupa ekonomileri ise güçlenen Euro'yla ihracat oranlarının düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalsalar da, düşen enflasyon oranları Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düşürmesine yardımcı olmuştur.<sup>107</sup>

ABD ekonomisi, 2004'e olumlu sinyaller vererek girse de, 2004 başında doların değer kaybetmesi cari işlemler açığı baskısının devam ettiğini göstermiştir. Doların istikrarsız performansının devam etmesinin, Mart ayında dış ticaret açığının daha da arttığını gösteren verilerin yayınlanması ve tüketici güvenindeki azalmayla ilgili olduğu düşünülmektedir. Euro/dolar paritesi Haziran ayında da fazla değişiklik göstermemiştir.<sup>108</sup>

Amerika'nın 2004 yılında cari işlemler açığı gayrisafi milli hasılasının %5'ine ulaşmıştır. Amerika, bu açığı ancak dünyaya yarım trilyon dolar borçlanarak

<sup>105</sup> Natsuko Waki, 27 Aralık 2002, <www.reuters.com>, ( 27 Aralık 2002).

<sup>106</sup> TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporları, Ocak-Aralık 2003, *op cit*.

<sup>107</sup> The Economist, "Downhill Dollar", 1 Şubat 2003, s.13-14.

<sup>108</sup> TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporları, (Ocak, Nisan, Mayıs, Temmuz) 2004, *op cit*.

kapatabilecektir. Ancak, petrol fiyatlarının sürekli artış trendine girmiş olması ve ABD ekonomisiyle ilgili göstergeler; özellikle 2004'ün ikinci çeyreği itibariyle 600 milyar dolara ulaşan cari işlemler açığı ve ABD'ye olan sermaye akışının son zamanlarda yavaşlamasıyla, dolar, Euro karşısında değer kaybetmeye devam etmektedir.<sup>109</sup>

Bununla birlikte Amerikalı siyasetçilerin “güçlü dolar” propogandaları yerini Amerikan dolarının özellikle Asya para birimleri karşısında değer kaybetmesi yönünde yer değiştirmiştir.<sup>110</sup> Zira güçlü dolar, ihracat yapamayan ABD'nin cari işlemler açığının devam etmesine ve buna bağlı olarak reel büyümenin olumsuz etkilenmesine sebep olacaktır.

2005 yılının ilk çeyreğinde, ABD ve Euro Bölgesi arasında artan faiz farklılıkları Euro'nun Dolar karşısında düşüşe geçmesine sebep olmuştur. Nisan ayında gelen olumsuz ekonomik göstergeler ve akabinde Anayasa tartışmalarının etkisiyle Euro düşmeye devam etmiştir. Ağustos ayı itibariyle Euro/Dolar paritesi 1,22 seviyesine gerilese de, Amerikan Doları karşısında değerini korumaya devam etmektedir.<sup>111</sup>

Euro'nun yürürlüğe girdiği ilk üç yıl değer kaybetmesinin temel sebeplerinden biri de Amerikan ekonomisinin Euro alanından çok daha iyi durumda olmasıydı. 2002 ve 2003 yılında durum değişti. Cari işlemler dengesini dışarıdan gelen yüklü sermaye girişiyle dengeleyen ABD, yatırımların farklı yerlere yönelmesiyle eski gücünü kaybetmeye başladı.

Büyük tartışmalarla yürürlüğe giren “Euro” ilk zamanlarda istikrarsız bir seyir izlese de Euro'nun değeri sürekli olarak dünya piyasalarındaki ve Amerikan ekonomisinde ortaya çıkan gelişmelerin etkisiyle 2003 yılından bu yana yükselen bir trend izlemiştir. ABD dolarının 2003 yılından beri istikrarsız seyir izlemesiyle ilgili olarak başta Krugman olmak üzere, birçok Amerikalı ekonomistler, Amerikan ekonomisinin önümüzdeki 30-40 yıl için olumsuz bir tablo çizeceğini savunmaktalar. Ekonomistlerin kötümserliğinin en önemli nedeni ise vergi politikası ve bütçe açıkları sorunu. Çünkü vergi indirimleri kamu açığını artıran geleceğe yönelik taahhütler içermektedir. Ve herşeyden önemlisi artık Euro'nun varlığının, doların gücünü geçerliliğini ve eskisi kadar rahat politika uygulamasını tehlikeye sokmakta olduğu düşünülmüyor olması, dolayısıyla, döviz kuru konusunda ABD doları ile ilgili soru işaretlerinin artmasının, Euro'nun bu konudaki rekabet gücünü artırdığını söyleyebiliriz. Bununla birlikte, Euro Bölgesi, rekebet gücünü korumak amacıyla, Asya ülkelerinin daha korumacı hareket etmelerinden dolayı, ABD'nin cari açığının yarattığı dengesizliklerin düzeltilmesinde payına düşenden fazla sorumluk taşımak durumunda kalabilecektir. Bu bağlamda, maliye politikalarını daha fazla sıkılaştırma şansı olmayan Euro Bölgesi'nin, AMB'nin para politikaları aracılığıyla büyümeyi ve iç talebi canlı tutması gerekmektedir.

<sup>109</sup> “Euro/Dolar Paritesinde Çıkış Sürecek”, **Referans Gazetesi**, 26 Ekim 2004, s.5.

<sup>110</sup> “Something's got to Give”, *The World in 2004*, **The Economist**, s.127.

<sup>111</sup> **ECB Monthly Bulletin**, Eylül 2005, **op cit.**, s.68.



#### 1.4. Bölge Ekonomisinin Dışa Açıklığı Ve Dış Ticaret Hacmi.

Avrupa Birliği, dünyadaki en önemli ticaret bloklarından biridir. ABD ve Euro bölgesinin dünya ticaretindeki paylarını karşılaştırmak gerekirse; ABD'nin dünya ticaretindeki payı Euro bölgesinden fazla olmakla birlikte, Euro bölgesi dünya ihracatındaki payı ve ekonominin dışa açıklık derecesi\* ile ABD'yi geride bırakmaktadır. 2001 yılı itibariyle dünya üretiminde %21'lik bir paya sahip olan ABD, %16'lık üretimiyle Euro bölgesinden öndedir.<sup>112</sup> Son genişlemeden sonra, on yeni ülkenin katılımıyla Euro'nun dış ticaret payının aşamalı olarak daha da artması beklenmektedir.

Euro bölgesinin dünya ticaretindeki payına bakıldığında etkili dış ticaret ve kambiyo piyasasına sahip olması gerekmektedir. Euro kendi bölgesinde kur riskini ortadan kaldırdığı için, sınır ticaretini ve rekabeti artırarak ve işlem maliyetlerini büyük ölçüde azaltmıştır. Dolayısıyla Avrupa'daki işletmeler artan rekabet ortamında özellikle fiyat ve ürün konusunda rekabet etmeye başlamışlardır.

Dış ticaret, Euro alanı için, diğer gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında büyük bir ekonomik öneme sahiptir. Euro alanı ihracatının GSYİH'ya oranı %30, ABD'nin % 7, Japonya'nın ise %10'dur.

Geçtiğimiz bir iki yıl içerisinde dünya ekonomisinde yaşanan ekonomik durgunluğun etkisiyle, Euro bölgesinin belli başlı ekonomilerinde yaşanan talep yetersizliği, büyümenin en önemli ayağı olan dış ticareti de, özellikle ihracatın beklenenden düşük seyretmesinden dolayı, olumsuz etkilemektedir. Euro'nun 2003 yılından itibaren dolar karşısında değer kazanmasına rağmen, ihracat çok fazla olumsuz etkiyle karşılaşmamıştır. Çünkü Euro alanında ihraç ürünlerine olan talebin elastikiyeti ABD'ye oranla daha düşüktür. İhraç ürünlerine olan talebin elastikiyeti ne kadar düşükse, döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerindeki etkileri de o kadar azdır. Euro'nun %2 değerlenmesi, ilk yılın sonunda ihracatı %1,2 ikinci yılın sonunda ise %1,7 azaltmıştır. ABD'de ise aynı oranda döviz kuru değerlenmesi, ilk yılın sonunda ihracatı %1,3 ikinci yılın sonunda ise %3 azaltmıştır.<sup>113</sup> Bütün bu verilerin yanı sıra, Euro bölgesi de dahil olmak üzere birçok piyasada hammadde, enerji gibi girdilerin ticareti dolar üzerinden yapıldığı göz önünde bulundurulmalıdır. Zira, bu kriterler doların kısa ve orta vadede doların dünya ticaretinde belirleyici rolünün devam edeceği izlenimi vermektedir.

Para biriminin uluslararası ticari işlemlerin faturalandırmasında kullanılması hiç kuşkusuz para biriminin uluslararası para olarak kabul edilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Euro'nun önemli ticaret bloklarıyla olan ilişkileri, uluslararası ticari işlemlerin faturalandırılmasında önemli bir payı olduğunu göstermektedir. Japonya, ihraç mallarını Euro üzerinden faturalandıran ülkeler içinde % 54'lük bir oranla en yüksek paya sahiptir. Japonya'yı % 36 ile Birleşik Krallık takip etmektedir. Bu örnekler

\* (ithalat+ihracat/gsmh)

<sup>112</sup> Töre, 2001, op cit., s.69.

<sup>113</sup> TCMB Euro Bölgesi İzleme Raporları, Aralık 2003, op cit., s.2.

bağlamında, Euro kullanımının ikili ticari ilişkilerde daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, Euro alanıyla ikili ticari ilişkileri olan ülkelerin malların ve hizmetlerin faturalandırılmasındaki Euro kullanma eğilimi göz ardı edilmemelidir. Örneğin, son genişlemeyle birlikte, Euro alanının ticari işlemlerde kullanımı coğrafi olarak da yayılmaya devam etmektedir. Genişlemeden önce bile Euro alanının bu ülkeler ile olan ihracatı ve bu ülkelerden olan ithalatı %60-%80'lerdeyken, genişlemeden sonra Euro alanı, bu ülkelerin diğer ticari ortaklarıyla ticaret alanını daha da genişletmiştir. (Tablo 7)

Euro bölgesi ve ABD'nin dış ticaret rakamları karşılaştırıldığında; bu verilerin uluslar arası para birimi olma kriteri olarak, tek başına çok da belirleyici olduğunu söylemek doğru olmaz. Bir başka deyişle, Euro bölgesi ve ABD'nin ticaret rakamları arasındaki küçük farklılıklar, Euro ve Dolar'ın karşılaştırmalı olarak uluslararası rollerinin belirlenmesinde fazla bir şey ifade etmeyecektir.<sup>114</sup>

## SONUÇ

Dünya ekonomisinin işleyişinde uluslararası para önemli bir araçtır. Paranın uluslararası işlemlerde tasarruf aracı, değişim aracı ve değer ölçüsü fonksiyonlarını taşıması, o paraya uluslararası para niteliği kazandırmaktadır.

Bu güne kadar oluşan uluslararası para sistemlerinin tarihçesine bakıldığında, en fazla üç para biriminin uluslararası para birimi olarak birbirleriyle rekabet halinde olduğu dönemlerden oluştuğu gözlemlenmiştir. 19.yüzyıldan 1.Dünya Savaşına kadar, uluslararası piyasalarda İngiliz Sterlini hakimiyetini sürdürmüştür. İki savaş arası dönemde Sterlin, uluslararası para olarak gücünü sürdürdüyse de, bu ancak 2.Dünya Savaşı sonrası döneminin ilk yıllarına kadar mümkün olmuştur.<sup>115</sup> Amerika, savaş sonralarında ülkelerin içinde bulunduğu zor dönemleri iyi değerlendirerek Avrupa'ya yönelik Marshall Planı ve Japonya'ya yönelik Dodge planı ile ABD Dolarının gücünü pekiştirmiştir.<sup>116</sup> 2.Dünya Savaşından bu yana ABD ekonomisi, dünya ekonomisine hakim olmuş ve böylece ABD Doları da, gücünü muhafaza etmeyi başarmıştır.

Uluslararası para olarak, 1944 Bretton Woods Antlaşmasıyla başlayan doların hakimiyeti, 21.yüzyılın başlarına kadar rakipsiz olarak devam etmiştir. Dolar, günümüzde bir çok ülke de, ulusal para birimlerinden sonra en çok tercih edilen para birimi haline gelmiştir.

Alman Markı, Japon Yeni ve İngiliz Sterlini uluslararası para olarak işlem görseler de, 1944'den bu güne kadar, doları geriden takip etmişlerdir.1980'li yıllarda ise, Alman Markı ve Japon Yeni'nin kullanımının artmasıyla, uluslararası para sisteminin üç

<sup>114</sup> Hartmann, Issing, *op cit.*, s.10.

<sup>115</sup> Euro Papers, Number 46, "The Euro Area in the World Economy-developments in the First Three Years", Temmuz 2002, <[http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance](http://europa.eu.int/comm/economy_finance)>, s.39, (05.Mayıs 2004).

<sup>116</sup> Nahit Töre, "Avrupa'da ve Dünyada Euro'lu Günler", *Asomedy*a, Ankara, Aralık 2001, s.68.

kutuplu bir para sistemine dönüşeceği spekülasyonları ortaya çıksa da, Amerikan Doları ve Alman Markının hakim olduğu bir sistem oluşmuştur. Fakat, Alman Merkez Bankası'nın enflasyona karşı korumacı politikasıyla, para arzı kontrol altında tutulmuş ve Alman Markı, uzun yıllar ABD dolarının yanında ikinci para olarak kalmıştır. 1999 yılında, Euro'nun doğuşuyla, ikinci bir para biriminin, ABD'nin dünya ticaretindeki payının çok üstünde kullanım oranına sahip olan Dolar'la rekabet edebilirliği ve Dolar'ın gücüne erişebilecek bir uluslararası paranın ortaya çıkabilme olasılığı tekrar gündeme gelmiştir.

Euro'nun uluslararası piyasalardaki tasarruf aracı, değişim aracı ve değer ölçüsü olma özelliklerine sahip olması, bir başka deyişle uluslararası paranın temel özelliklerini taşıması, (konvertibilite, geniş kullanım alanı, kredibilite ve güvenilirlik) Euro'nun uluslararası para olması yönünde geleceği hakkında bilgi verebilecektir.

Dolar'ın ve Euro'nun uluslararası piyasalardaki rolü; ait oldukları bölgelerin, ekonomilerinin genişliği ve gücü, finansal piyasalarının derinliği ve entegrasyonu, döviz kuru istikrarı ve dış ticaret hacimleri bakımından incelenerek değerlendirilebilecektir. Ekonomik büyüklük ve dış ticaret hacmi açısından Euro Bölgesi, ABD ile yaklaşık (Tablo 6) aynı göstergelere sahip, ABD'den sonraki en büyük ikinci ekonomidir.

Euro Bölgesini ABD'nin gerisinde bırakan en önemli kriter, büyüme oranları arasındaki farklılıklardır. Avrupa Para Sistemi'nin fiyat istikrarı sağlama hedefi, AB'nin, ABD'ye oranla daha sıkı para ve maliye politikaları uygulamaya yönlendirmekte, böylece kamu harcamaları, bütçe açığı ve faiz oranlarının Maastricht Kriterleri ile kontrol altına alınması, büyüme oranlarında ki artışı da sınırlandırmaktadır. Maliye politikaları da, üye ülkeler, bütçe açıkları ve kamu harcamaları konusunda kriterleri aşmayacak şekilde düzenlenmiştir. Bu durum, ilgili kurumların, reel sektör ve finansal piyasalara yönelik politika yapıcı tutumlarını kısıtlamaktadır.

Önemli bir konu da döviz piyasalarında, ABD Dolar'ının 2002 yılından bu yana Euro karşısındaki değer kaybıdır. 1 Ocak 1999 yılında 1.17 başlangıç kurundan yürürlüğe giren Euro, uzun süre düşüş trendine girse de, 2002 yılından beri ABD Doları karşısında %35 değer kazanmıştır. Döviz kurunun güçlenmesi sermaye hareketlerini, büyümeyi, enflasyon ve faiz oranlarını etkilemektedir. Örneğin, 2001 yılında Euro Bölgesi'nin gayrisafi yurtiçi hasılası ABD'nin GSYİH'sının %60'ı kadardı. Euro'nun Dolar karşısında değer kazanmasıyla bu oran %80'e çıkmıştır. Fakat Dolar'ın değer kaybına rağmen; 2003 itibariyle ABD % 2,8 büyürken, Euro Alanı % 0,5'de kalmıştır. 2005 yılının ilk çeyreğinde, ABD ve Euro Bölgesi arasında artan faiz farklılıkları Euro'nun Dolar karşısında düşüşe geçmesine sebep olmuş, Nisan ayında gelen olumsuz ekonomik göstergeler ve akabinde Anayasa tartışmalarının etkisiyle Euro düşmeye devam etmiştir. Ağustos ayı itibariyle Euro/Dolar paritesi 1, 22 seviyesine gerilese de, Amerikan Doları karşısında değerini korumaya devam etmektedir.

Euro Bölgesi'nde ise, kısa vadede üreticiler, bu değerlenmeden olumsuz etkilenenler gibi görünse de, uzun vadede etkili bir para politikasıyla Euro Bölgesi ekonomisi avantaj sağlayabilecektir. Euro'nun değerlenmesiyle, ticaret koşulları gelişecek, tüketiciler, yerli mallarla aynı fiyata yabancı ürünleri de alabilecek, ürün

çeşitliliği ve alım gücü artacaktır. Aynı zamanda güçlü Euro, Avrupa'da ki siyasetçileri ve yetkili kurumları sancılı da olsa çeşitli reformlar yapmaya zorlayabilecektir.

Sonuç olarak, AB ortak para birimi Euro çıktığı ilk günden beri, Euro-Dolar paritesi yoğun tartışmalara sebep olmuştur. Bu konuyla ilgili olarak çok farklı görüşler ortaya çıkmıştır. Bazı Avrupalı ve ABD'li ekonomistler, Euro'nun rolünün zamanla artacağı, Dolar'ın hakim konumunun sona ereceği görüşünü savunurken, bazıları da Dolar'ın uluslararası para olarak yerini herhangi başka bir paranın almasının mümkün olmadığını savunmaktadır. Çoğunluğu ABD'li olan ekonomistler, Dolar'ın değer kaybına rağmen, önümüzdeki yirmi yılda da dünya rezervlerindeki üstünlüğünü korumaya devam edeceğini öne sürmektedirler. ABD'li ekonomistlerden Bergsten ise, Euro'nun uluslararası piyasalarda Dolar'ın ciddi rakibi haline gelmesinin kaçınılmaz olduğunu belirtirken, optimal para alanı teorisinin kurucularından R.Mundell da ABD'nin artan cari açıklarının, Dolar'ın güvenilirliğini olumsuz etkilediğini, uzun vadede Euro ile uluslararası para sisteminde dengelerin değişeceğini ileri sürmektedir.

Tüm bu veriler ışığında, Euro'nun uluslar arası para olarak Dolar kadar öneme sahip olabilmesinin, öncelikle AB ekonomisinin performansına bağlı olduğunu söylenebilir. Ekonomik entegrasyon alanında önemli gelişmeler kaydeden AB ekonomisinin istikrarını koruması, finansal piyasalarının bütünleşmeye devam etmesi Euro'nun geleceği açısından büyük önem taşımaktadır. Euro'nun Dolar'ı geride bırakması veya onun kadar uluslararası para olarak önem kazanması, uluslararası para sisteminin yeniden şekillenmesi anlamına gelecektir. Bu sürecin oluşması da önemli ekonomik ve politik değişimleri gerektireceğinden, Dolar'ın uluslararası rolünün devam edeceği söylenebilir.