

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

175954

AVRUPA PARA BİRLİĞİ VE SENYORAJ PROBLEMİ

(Doktora Tezi)

Hazırlayan
Emine BİLGİLİ

İstanbul - 1997

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

**AVRUPA PARA BİRLİĞİ VE
SENYORAJ PROBLEMİ**

(Doktora Tezi)

Danışman
Prof. Dr. Necati MUMCU

Hazırlayan
Emine BİLGİLİ

İstanbul-1997

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLolar LİSTESİ.....	iii
GRAFİK LİSTESİ.....	iv
KISALTMALAR.....	vi
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM 1: SENYORAJ HAKKINDA BAZI TEORİK BİLGİLER

1.1. Senyoraj: Tanım ve Tarihçe.....	4
1.2. Senyoraj'ın Belirleyicileri.....	7
1.2.1. Enflasyondaki Artış.....	8
1.2.2. Reel Büyüme.....	9
1.2.3. Zorunlu Karşılıklar.....	9
1.3. Merkez Bankası ve Kamu Açıkları'nın Finansmanı.....	12
1.4. Enflasyon ve Senyoraj.....	16
1.5. Optimal Senyoraj.....	23
1.6. Finansal Liberalleşme ve Senyoraj.....	26
1.7. Para İkamesi ve Seigniorage.....	30

BÖLÜM 2: AVRUPA PARA BİRLİĞİ VE SENYORAJ

2.1. Avrupa Para Birliği'nin Kökenleri.....	33
2.1.1. Para Birliği.....	33
2.1.2. Avrupa Para Birliği'ne Yönelik İlk Hareketler.....	35
2.1.3. Werner Raporu.....	37
2.1.4. Avrupa Para Sistemi.....	40

2.2. Maastricht Anlaşması.....	43
2.2.1 Uyulması Gerekli Kriterler.....	47
2.2.2 Para Birliği'ne Ulaşmak İçin Alınması Gerekli Aşamalar.....	48
2.3 Avrupa Para Birliği Kriterlerine Yönelik Nominal Yakınlaşma.....	50
2.3.1 Enflasyon ve Faiz Oranlarının Seviyesi.....	50
2.3.2 Devlet Borcu ve Bütçe Açığı.....	57
2.3.3 Genel Bir Değerlendirme.....	58
2.4 Avrupa Para Birliği'nde Takip Edilecek Para Politikası.....	62
2.5 Sıkı Para Politikası ve Kredibilite.....	68
2.6 Para Birliğinin Maliyeti: Senyoraj (Emisyon Kazançları) Kayıpları.....	72
2.6.1 Senyoraj Kayıpları'nın Kamu Finansman Maliyeti.....	74
2.6.2 Merkez Bankaları'nın Bağımsızlığı ve Senyoraj.....	77
2.6.3 Senyoraj Kayıplarının Refah Üzerindeki Etkisi.....	80
2.7. Avrupa Topluluğu İçinde Senyoraj Gelirleri.....	82

BÖLÜM 3: TÜRKİYE'NİN AT İLE İLİŞKİLERİ VE MAASTRICHT KRİTERLERİNE UYUMU

3.1. Türkiye'nin AB ile İlişkileri.....	98
3.2. Gümrük Birliği.....	100
3.3. Türkiye'nin Gümrük Birliği Öncesi Makroekonomik Performansı.....	101
3.3.1. Türkiye'nin 1980 Öncesi Makroekonomik Performansı.....	102
3.3.2. 24 Ocak Kararları ve Piyasa Ekonomisi'ne Yöneliş.....	105
3.3.3. 5 Nisan Kararları.....	108
3.4 Türk Ekonomisinin Maastricht Kriterleri Açısından AB ile Karşılaştırılması.....	111
3.4.1 Enflasyon Kriteri.....	112
3.4.2 Faiz Oranları.....	116
3.4.3 Bütçe Açığı ve Kamu Borcu Kriterleri.....	119
3.5 Türkiye'de Senyoraj.....	122

SONUÇ.....128

KAYNAKLAR.....131

TABLÖLAR

2.2.1 Avrupa Para Birliği'nin Kronolojisi.....	46
2.2.2.1 Avrupa Topluluğu'nda Ekonomik ve Parasal Birliği Gerçekleştirmeye Yönelik Atılacak Adımlar.....	49
2.3.1.1 Avrupa Topluluğu'nda Enflasyon Oranı.....	51
2.3.1.2 Avrupa Topluluğu'nda Uzun-dönemli Faiz Oranları ve Özel Tüketim Fiyat Deflatörü.....	56
2.3.2.1 Avrupa Topluluğu'nda Devletin Bütçe Dengesi ve Brüt Borcu.....	57
2.3.3.1 Avrupa Topluluğu'nda 1994-2000 Dönemine Ait Hedefler.....	61
2.4.1 Para ve Diğer Makroekonomik Politikalar ve Para Politikası'nın Araçları.....	65
2.4.2 APB'nin Kamu Finansmanı Üzerine Etkileri ve Maliye Politikası'nın Özeti.....	67
2.6.1.1 Para Birliği'nin Senyoraj Geliri Üzerine Etkisi.....	75
2.7.1 Avrupa Topluluğu'nda Senyoraj Oranları (1960-89).....	84
2.7.2 Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenleri'nin Tahmini için Kullanılan OLS Eşitlikler (1960'larda).....	87
2.7.3 Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenleri'nin Tahmini için Kullanılan OLS Eşitlikler (1970'lerde).....	88
2.7.4 Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenleri'nin Tahmini için Kullanılan OLS Eşitlikler (1980'lerde).....	89
2.7.5 Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenleri'nin Tahmini için Kullanılan OLS Eşitlikler (1960-89).....	91
3.3.2.1 Türkiye'nin Makroekonomik Performansı (1989-1995).....	107
3.3.2.2 Türkiye'nin Ekonomik Politika Göstergeleri (1989-1995).....	108
3.3.3.1 1994 İstikrar Politikası'nın Genel Görünümü.....	109
3.4.2.1 AT'nda Uzun Dönemli Faiz Oranları	117

3.4.2.2 Türkiye'de Uzun Dönemli Hazine Bonosu Yıllık Faiz Oranları.....	118
3.4.3.1 Bütçe Açığı (1960-1989).....	121
3.3.3.2 Enflasyon Oranı, Senyoraj ve Karşılık Oranı (1960-1989).....	121
4.5.1 Türkiye'de Senyoraj Oranları (1960-1990).....	123

ŞEKİLLER

1.4.1 Enflasyon Vergisini Veren Laffer Eğrisi.....	20
1.4.2 Enflasyonun Senyoraj İhtiyacı Tarafından Belirlenmesi.....	21

GRAFİKLER

2.3.1.1 Avrupa Topluluğu'nda TFE ve M1'deki Ortalama Değişme (1950-1994).....	53
2.3.1.2 Avrupa Topluluğu'nda Yıllık İşsizlik Oranları.....	54
2.3.3.1 Avrupa Topluluğu'nda Üye Devletlerin Açık ve Borçları.....	59
2.3.3.2 Avrupa Topluluğu'nda Enflasyon ve Faiz Oranları.....	60
2.6.2.1 AT'nda Merkez Bankaları'nın Ekonomik ve Politik Açıdan Bağımsızlıkları....	79
2.7.1 Avrupa Topluluğu'nda Senyoraj Gelirleri.....	85
2.7.2 Belçika'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	92
2.7.3 Danimarka'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	92
2.7.4 Fransa'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	93
2.7.5 Almanya'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	93
2.7.6 Yunanistan'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	94
2.7.7 İrlanda'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	94
2.7.8 İtalya'da Senyoraj ve Karşılık Oranı.....	95

2.7.9 Hollanda'da Senyoraj ve Karşılık Oranı	95
2.7.10 İspanya'da Senyoraj ve Karşılık Oranı	96
2.7.11 Portekiz'de Senyoraj ve Karşılık Oranı	96
2.7.12 U.K.'da Senyoraj ve Karşılık Oranı	97
3.3.3.1 Türkiye'de TFE ve M1'deki Yüzde Değişme (1950-1995)	110
3.4.1.1 Türkiye ve AT'nda Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki Değişmeler	113
3.4.1.2 Para İkamesi(M2/M2Y)	114
3.4.1.3 Kamu Kesimi Finansman Açığı ve Enflasyon	116
3.5.1 Türkiye ve AT'nda Senyoraj	124

KISALTMALAR

APS : Avrupa Para Sistemi

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AMB : Avrupa Merkez Bankası

APB : Avrupa Para Birliği

APE : Avrupa Para Enstitüsü

AT : Avrupa Topluluğu

DKM : Döviz Kuru Mekanizması

ECU : European Currency Unit

EMI : European Monetary Institute

EMS : European Monetary System

ERM : Exchange Rate Mechanism

IFS : International Financial Statistics

IMF : International Monetary Fund

LPB : Latin Para Birliği

SDR : Special Drawing Rights

GİRİŞ

Mart 1979 tarihinde Avrupa Para Sistemi'nin (APS) kurulması ile Avrupa'da para birliğine yönelik hareketler hız kazanmıştır. APS'nin temel amacı topluluk içinde parasal istikrarı gerçekleştirmek, sisteme katılan ekonomilerin birbirlerine yakınlaşmasını sağlamak ve istikrarlı bir Avrupa Para Bölgesi yaratmaktır. 1992'de imzalanan Maastricht Anlaşması ile Avrupa Para Birliği'ne yönelik aşamalar belirlenmiştir. 1999'da Avrupa Para Birliği'nin final aşamasında ulusal paralar sabit kurlardan birbirine bağlanacak ve Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Topluluğu'nun para politikası üzerindeki tek otorite olabilecektir.

Avrupa Para Sistemi, Avrupa Para Birliği'nin (APB) hedeflerine ulaşma yolunda önemli gelişmeler kaydetmiştir. Bunlardan en önemlisi APS'nin kendi para birimini, Avrupa Para Birimi (ECU), yaratmış olmasıdır ve topluluk içinde parasal istikrar tedbirleri ile döviz kurlarındaki dalgalanmaları en aza indirmiştir. Bununla birlikte APB "hükümrancılık kaybı", "senyoraj kaybı" ve "maliye politikası üzerindeki kontrolün kaybı" gibi bazı problemlerle karşı karşıyadır. Gelecekte, sistemin karşı karşıya kaldığı problemler ulusal makro politikaların Avrupa Topluluğu'nun makro politikaları ile uyumlaşmasındaki hızı azaltabilir.

Bu çalışmanın amacı, senyoraj kayıplarının APB üzerindeki potansiyel negatif sonuçlarını tesbit etmektir. Hükümetler yıldan yıla para basarak, başka bir deyişle, baz

parayı artırarak önemli miktarda gelir elde edebilirler. Bu şekilde elde edilen gelir senyoraj olarak bilinir ve hükümetler özellikle bütçe açığı verdikleri zaman bu gelir elde etme yöntemine başvururlar.

Senyoraj gelirleri enflasyon, büyüme ya da zorunlu karşılıklar üzerinden elde edilir. APB, topluluk içinde, enflasyon oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarını en düşük seviyede birbirlerine yaklaştırmaya çalışacaktır. Ancak fiyat istikrarının ve karşılık oranlarını azalttığı için APB'nin mali anlamda bir maliyeti vardır. Enflasyon oranlarındaki ya da zorunlu karşılık oranlarındaki azalma senyoraj gelirlerinde azalmaya yol açacaktır. Bütçe açıklarını finanse etmek için enflasyon vergisine ağırlık veren ülkeler, APB'ne geçiş yapıldıktan sonra bu yoldan kazanılan gelirlerden mahrum olacaklar ve bu kayıplar vergilerdeki artışlar veya bütçe harcamalarındaki kısıntılar ile telafi edilecektir. Bu durum, topluluk içinde özellikle güney ülkeleri açısından önem arz etmektedir. Senyoraj sadece bütçe açıklarını kapatma amacıyla elde edilen bir gelir değil, aynı zamanda ülke gelirlerinin steady-state kanalını oluşturmaktadır. Bu nedenle senyoraj kayıpları para birliğinin kurulmasında gözönüne alınması gerekli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bölüm 1, senyoraj hakkında bazı teorik kavramları özetlemektedir. Bölüm 2 APB'ne geçiş çalışmaları ve APB kriterlerine ulaşma yönünde alınan mesafeleri gözden geçirmektedir. Bu bölümde ayrıca APB'nin maliyeti senyoraj kayıpları açısından incelenmiş, Avrupa Topluluğu'ndaki senyoraj gelirlerinin 1960-90 döneminde tesbiti ve

regresyon sonuçları sunulmuştur. Son bölümde Türkiye'nin Avrupa Birliği ile ilişkileri ele alınmıştır. Türkiye, Avrupa Topluluğu'nun Ekonomik ve Parasal Birliğine uyum konusunda Maastricht Anlaşması'nda yer alan kriterler açısından değerlendirilmiştir. Yine bu bölümde Türkiye'nin AB ile bütünleşmesi sürecinde ortaya çıkacak potansiyel senyoraj kayıpları analiz edilmiştir. Sonuç kısmında ise genel bir durum değerlendirilmesi yapılmıştır.

BÖLÜM I

SENYORAJ HAKKINDA BAZI TEORİK BİLGİLER

1.1 Senyoraj: Tanım ve Tarihçe

Bir kazanç elde etmek için herhangi birşeyin monopol hakkının verilmesi 15. yüzyıldan 18. yüzyıla kadar hükümetlerin yaygın olarak kullandıkları önemli bir gelir kaynağı olmuştur. Bazı hükümetler mineral kaynaklar üzerinde monopol gücünü ellerinde tutarlarken bazıları da bu monopol haklarını şirketlere kiralamışlardır. Madeni para basımı üzerindeki monopol haklarını ise kendileri için rezerv etmişlerdir. 1694'de İngiltere Merkez Bankası hükümete Fransa ile yapılan savaşın finansmanında kullanılmak üzere 1.2 milyon sterlin para basmak ve kredi vermek amacıyla kurulmuştur. 1697'de banka İngiltere'deki bankacılık faaliyetlerdeki monopol hakkını elinde tutma karşılığı, hükümete verdiği kredileri artırmıştır. Bankaya sağlanan ayrıcalıklar 18. yüzyıl boyunca devam etmiştir. Osmanlı bankasının kuruluş temelinde de benzer nedenler yatmaktadır. Osmanlı Bankası Osmanlı İmparatorluğuna iç ve dış borç bulmada yardımcı olmak amacıyla 1856 da kurulmuştur. Hükümetlerin bir gelir kaynağı olarak monopol haklarını devretmeleri yanlış kullanımlara neden olmaktadır. Bununla birlikte bir çok ülke hala içki ve sigara gibi ürünlerin üretimi ve dağıtımını üzerindeki monopol haklarını

gelir sağlamak amacıyla ellerinde tutmaktadırlar. Bununla birlikte para basımı üzerindeki monopol hemen hemen her yerde (Panama ve Kiribati hariç) hükümete aittir (Fry 1995: 400).

Senyoraj devletin para basımı üzerindeki monopol gücünün sonucu olarak topladığı gelirdir. Ucuz metalden yapılmış madeni para ve kağıt paraların üretim maliyeti üzerlerinde yazılı değerden düşüktür. Eski dönemlerde parayı basan senyör veya kral paranın yüzündeki değer ile üretim maliyeti arasındaki farkı gelir olarak elde ettikleri için, bu fark senyoraj olarak adlandırılmıştır. Metal para sisteminin geçerli olduğu dönemlerde paranın ihtiva ettiği metal değeri, paranın yüzündeki değere eşitti. Pür Altın Para Sistemi'nde, metal darpanelere getirilip serbestçe altın paraya çevrilebiliyordu ve çok az senyoraj kazancı mevcuttu. Hükümetlerin altın yerine kağıt para kullanması, kaynakların kullanımında önemli miktarda sosyal tasarruf sağlarken ayrıca senyoraj geliri elde etmelerine neden olmaktadır (Black 1989: 314). Kağıt para standardında, senyoraj hemen hemen kağıt paranın üzerindeki değere eşittir. Senyoraj geliri bu nedenle baz para basılmasıyla elde edilir.

Uluslararası Para Sisteminde, altın hala uluslararası rezervlerin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Uluslararası rezervlerin toplam arzını artırmak için belli başlı sanayileşmiş ülkeler Bretton Woods konferansında Uluslararası Para Fonu'nu kurdular. Kısaca IMF (International Monetary Fund) olarak adlandırılan bu kuruluş Washington D.C.'de bazen uluslararası merkez bankası gibi faaliyette bulunmaktadır. Üye ülkelerin

farklı paralar cinsinden yaptıkları katkılar dolayısıyla Fon, her an çeşitli ulusal paralardan ve Özel Çekme Hakları, yani SDR'den (Special Drawing Rights) oluşan bir bütçeye sahiptir. 1967'de IMF SDR yaratarak altın ve dolar yanında uluslararası rezervlerin artmasına yardımcı olmuştur. SDR karşılıksız olarak çıkartılan ve hesaptan hesaba aktarılan, fiziki varlığı olmayan bir para veya hesap birimidir. SDR genelde bir devletin diğerinin merkez bankasından o ülkenin ulusal parasını çekmesine olanak veren bir haktır. Normal IMF kredilerinden farklı olarak SDR'nin geri ödenmesi zorunluluğu yoktur. Altın döviz standardında ABD dış açık vererek senyoraj kazancı elde ediyordu. Pür altın standardında ise senyoraj kazançlarını altın üreten ülkeler elde ediyordu. SDR'nin yaratılması ile oluşan senyoraj kazançları uluslararası olarak belirlenen standartlara uygun olarak sisteme katılan ülkeler arasında dağıtılmaktadır. Altın yerine, Uluslararası Para Fonu tarafından yaratılan SDR gibi itibari rezervlerin veya Amerikan Doları'nın ikamesi, temin etme maliyeti ile sermayenin fırsat maliyeti arasındaki farklılığa eşit senyoraj şeklinde önemli sosyal kazançlar yaratabilmektedir (Carbaugh 1989: s.321). Eğer rezervleri ellerinde bulunduranlara faiz ödenirse, senyoraj, itibari aktifleri yaratanlar ile onları tutanlar arasında paylaşılacaktır. Büyük senyoraj kazançlarının varlığı, İkinci Dünya Savaşı öncesi altın döviz standardı altında İngiliz Sterlininin, daha sonraki dönemde Amerikan doları ve diğer bazı güçlü paraların uluslararası rezervler içinde altın yerine ikame edilmesine neden oldu. Bu rezervler için faiz ödemesi arttıkça, bu rezervleri ellerinde tutanlar da daha fazla senyoraj kazancı elde etmeye başladılar (Black 1989: 315).

Amerika'nın elde ettiği senyoraj kazançları Bretton Woods Sistemi'nin yıkılış nedenlerinde biri olarak gösterilmektedir. Bilindiği üzere ABD doları Bretton Woods Sistemi içinde rezerv para statüsündeydi. ABD dışındaki ülkelerin, uluslararası likidite sağlayabilmeleri için önce mal ve hizmet ihraç etmeleri, başka bir deyişle reel kaynak harcamaları gerekiyordu. Oysa dünya merkez bankacısı olarak ABD için böyle bir zorunluluk yoktu. Çünkü bu ülke, Federal Rezev Bank'ın para basmasıyla ithalatını finanse edebiliyordu. Dolayısıyla dolar basmanın hemen hemen sıfır olan maliyeti ile bu dolarlar karşılığında elde ettiği yabancı mal ve hizmetlerin değeri arasındaki fark ABD'nin kazancını oluşturuyordu. Buna karşılık ABD'nin tek bir sorumluluğu vardı, o da yabancı merkez bankaları tarafından kendisine sunulan dolarları altına çevirmekti. Bretton Woods Sistemi ABD'ye sağladığı bu ayrıcalıklar dolayısıyla öteki ülkeler tarafından büyük ölçüde eleştirilmiştir.

1.2 Senyoraj'nın Belirleyicileri

Steady-state¹ bir ekonomide senyoraj gelirini belirleyen üç önemli faktör vardır. Bunlar (i) yeni para basımı ve enflasyondaki artış, (ii) reel gelirdeki pozitif artış, ve (iii) bankaların karşılık oranı.

¹ Steady-state, her bir dönemde aynı değerlerin olduğu bir denge durumudur. Yani steady-state durumunda bütün değerkenler her bir dönemde aynı sabit bir oranda değişmektedir.

1.2.1 Enflasyondaki Artış

Bireyler mal ve hizmet satma ve satınalmak için para kullandıkları için ekonomideki toplam para arzı ve ekonomideki mal ve hizmetlerin toplam değeri birbirleriyle yakından bağlantılıdır. Ya satınalınan mal ve hizmetlerin miktar itibariyle artmasıyla (büyüme) ya da her bir satınalınan kalemin fiyatındaki artış nedeniyle (enflasyon) mübadelelerde kullanılan para miktarı artacaktır. Devletin para basarak bütçe açığını finanse etmesi durumunda, basılan paralar mal ve hizmet alımında kullanılır. Dolayısıyla bu paralar bireylerin eline geçecektir. Reel büyüme dışında bireylerin ellerindeki nominal para miktarını artırmasındaki tek sebep, kişilerin enflasyonun etkisinden kurtulma çabasıdır. Mesela reel büyüme olmadığını farzedelim, uzun dönemde bireyler sabit bir reel balansı ellerinde tutacaklardır. Fakat eğer fiyatlar artıyorsa, verilen bir nominal balansın satınalma gücü düşecektir. Parasal balansların reel değerini sabit tutmak için, halk enflasyonun etkisini tam olarak telafi edecek oranda nominal balans tutmak zorunda kalacaktır.

Enflasyonun etkisinden kurtulmak için elde para tutma girişimleri, kişilerin gelirlerinin bir kısmını elde tutulan nominal para miktarını artırmada kullandığını gösterir. Dolayısıyla enflasyon tam da bir vergi gibi kişilerin üzerinde etki yapar, çünkü bireyler gelirlerinden daha azını harcamaya zorlanmaktadır ve aradaki farkı devlete aktarmaktadırlar. Bu enflasyonun refah maliyeti olarak bilinmektedir. Hükümetler böylece daha fazla kaynak tüketirlerken bireyler daha az tüketirler. Bu durum hükümetin

artan harcamalarını finanse etmek için uyguladığı vergi artışı yöntemine benzemektedir. Enflasyon sıfır iken hükümetin enflasyon yoluyla elde edebileceği gelir de sıfıra eşittir. Enflasyon oranı yükselirken, hükümetin enflasyon vergisi miktarı da artmaktadır. Bankacılık sisteminin az geliştiği ülkelerde bireylerin nakit tutma eğilimleri fazladır ve dolayısıyla hükümetler enflasyon yoluyla elde edebileceği gelir de fazla olmaktadır (Dornbusch ve Fischer 1990: 660).

1.2.2 Reel Büyüme

Enflasyon yanında senyoraj gelirinin belirlenmesinde diğer iki önemli değişken vardır. Reel büyüme ve bankaların karşılık oranları. yukarıda açıkladığımız gibi reel gelirdeki pozitif yönlü artış, büyüme, zaman içinde paraya olan talebi artırır, hükümetlerin enflasyona yol açmadan yeni para basmalarına neden olur.

1.2.3 Zorunlu Karşılıklar

Senyoraj gelirinin belirlenmesinde üçüncü önemli değişken bankaların merkez bankalarında tuttıkları zorunlu karşılık oranlarıdır. Bankacılık sistemi zorunlu karşılıklar düzenlemesine tabidir. Zorunlu karşılıklar ile yapılmak istenen, kısmen mevduat sahiplerinin istedikleri anda mevduatlarını çekme garantisini sağlamak (ihtiyari karşılıklar) ve kismende merkez bankasına para arzını kontrol etme imkanı vermektir (kanuni karşılıklar). Zorunlu karşılık oranlarındaki bir artış, bankacılık sisteminin

mevduat yaratma kapasitesini azaltır. Böylece, para arzı zorunlu karşılık oranları ile ters bağlantılıdır. Bankanın karşılık-mevduat oranı, (re), piyasa faiz oranı (i), iskonto oranı (i_D), zorunlu karşılık oranı (r_R), ve belirsizliğin (σ) fonksiyonudur.

$$re = f(i, i_D, r_R, \sigma)$$

$$\frac{\partial re}{\partial i_D} > 0, \frac{\partial M}{\partial re} < 0$$

$$\frac{\partial re}{\partial i} < 0, \frac{\partial M}{\partial re} > 0$$

$$\frac{\partial re}{\partial r_R} > 0, \frac{\partial M}{\partial re} < 0$$

Karşılık mevduat oranı (re), para çoğaltanı formülünün paydasında yer aldığı anda (re)'deki bir azalış para çarpanının büyümesine (dolayısıyla para arzının artmasına) (re)'deki bir artış ise para çarpanının küçülmesine (ve dolayısıyla da para arzının azalmasına) neden olur.

$$M = \frac{1 + cu}{re + cu} H = mm \times H$$

burada mm para çarpanını vermektedir.

H = Baz Para

cu = Nakit/mevduat oranı

M = Para arzı.

Zorunlu karşılık oranının artırılması, bankacılık sisteminin kazanç elde etmek için kullanabileceği kaynak miktarını azaltacağı için, kredi hacmini, kredi faiz hadlerini ve dolayısıyla da ekonomik faaliyet düzeyini etkiler. Bu yönüyle değerlendirildiğinde "zorunlu karşılık" uygulaması, bankacılık kesiminden alınan bir vergi biçiminde düşünülebilir. Bu nedenle de, merkez bankalarının finansman kaynağı olarak zorunlu karşılıkları görmesi ve bunu zorunlu karşılık oranını yükselterek sağlaması, fiilen bankacılık kesimini daha yüksek oranda vergilendirmesi anlamına gelir. Zorunlu karşılıklar genellikle bankalar veya kredi alanlar üzerinde bir vergi yükü oluşturur. Çünkü karşılıklar bankaya çok düşük veya hiç bir faiz ödemezler. Hükümetler yüksek karşılık oranları belirleyerek kendi bütçe açıklarını finanse edebilir. Genellikle karşılık oranları yüksek olan ülkelerde hükümetler yüksek enflasyona ve bütçe açıklarına sahiptirler (Dornbusch ve Fischer 1990: 386).

Daha önce de belirttiğimiz gibi ekonomi büyürken enflasyon olmasa dahi hükümet senyoraj geliri elde edebilir. Çünkü reel parasal tabana olan talep arttığı için, hükümet enflasyona neden olmadan gelir yaratabilir. Genellikle literatür senyoraj'ı nakit varlıklar üzerindeki bir enflasyon vergisi olarak değerlendirir ve finansal araçların rolünü önemsemez (Bacchetta ve Caminal 1992: 158). Hükümetlerin parasal genişleme yoluyla elde ettikleri gelirin analizinde sıkça paraya olan toplam talep fonksiyonuna atıfta bulunulur. Fakat iki tür para talebi ayrımına gidilmez: paraya olan doğrudan talep ve toplumun mevduatlara ve kanuni karşılıklara olan taleplerinden kaynaklanan dolaylı para talebi (Siegel 1981: 352). Dolayısıyla bankalar gözönüne alındığında, bankaların

mevduatları üzerinden merkez bankasında tutmak zorunda oldukları kanuni karşılık oranları da senyoraj'ın diğer elemanını oluşturur. Bu karşılıklar genellikle ya hiç yada çok düşük bir faiz geliri sağlarlar. Böylece senyoraj için vergi tabanı dolaşımdaki para ve zorunlu karşılıklardır. Kanuni karşılıklardaki bir artış enflasyon vergisinin uygulandığı vergi tabanını genişletir. Bir başka deyişle yüksek karşılık oranları paraya olan talebi ve dolayısıyla da hükümetin senyoraj toplama gücünü artırır (Thurston, 1994: s.2).

1.3 Merkez Bankası ve Kamu Açıkları'nın Finansmanı

Merkez bankasının geleneksel fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Fry, 1996: 394): (a) para politikası amacı doğrultusunda kredi ve paranın miktarı üzerinde kontroller ve para basımındaki düzenlemeler, (b) hükümete bir banker gibi faaliyette bulunma, (c) ticari bankalara bir banker gibi faaliyette bulunma, (d) ülkenin uluslararası rezervlerini kontrol etme. Bu faaliyetler normal olarak parasal faaliyetler olarak düşünülür. Bununla birlikte para politikası hükümetlerin mali operasyonları ile bağlı olduğu için bu parasal faaliyetlerin ayrıca mali yapıları vardır. Merkez bankaları ve hükümetler arasındaki ilişki son zamanlarda üzerinde durulmaya başlayan bir konu olmuştur. Bu ana kadar merkez bankasının finansal faaliyetlerinin ve parasal operasyonlarının mali yapıları önemsenmemekteydi. Son yıllarda bir çok hükümet merkez bankalarından bir çok mali faaliyeti üstlenmesini beklemektedir. Bu faaliyetleri beş kategoride sıralayabiliriz: (a) para basımı ve karşılık oranları ile senyoraj toplama, (b) mali kısıtlamalar koyma, (c) seçici kredi politikası belirleme, (d) yabancı para

operasyonları, (e) iflas eden finansal kurumların desteklenmesi ve belirli oranlarda mevduat sigortası temin etme.

Hükümetler gelir artışı için iki değişik kaynağa başvururlar. Birinci tip gelir kaynağı, çıktı üzerinden alınan vergilerdir, satış ve gelir vergisi gibi. İkinci tip gelir kaynağı ise yukarıda da belirttiğimiz gibi merkez bankasının mali faaliyetleri arasında bulunan senyorej'dir. Genel olarak, senyorej'in amacı, bütçe açığını finanse etmektir. Bir çok devlet kağıt para basımı üzerindeki monopol hakkını verdikleri merkez bankasından finansal olarak yararlanmak istemektedir. Düşük enflasyon oranlarına sahip sanayileşmiş ülkelerde, senyorej oranı hükümet geliri içinde GSMH'nın % 0.5'ı civarında iken, yüksek enflasyona sahip ekonomilerde bu oran % 2 veya üzerinde seyretmektedir (Thurston, 1994, s.5). Hiperenflasyon dönemlerinde para basarak gelir elde etme, hükümetin elindeki tek gelir sağlama yoludur (Dornbusch ve Fischer 1990: 195). Merkez bankası aktif varlıklar elde ettiği ve yükümlülük yaratarak bu aktiflere ödeme yaptığı anda baz para yaratmış olur. Bu yükümlülükler nakit ve banka mevduatıdır. Aşağıda basit bir merkez bankası bilançosu gösterilmektedir.

Aktifler	Yükümlülükler
- Altın ve Döviz	- Dolaşımdaki para
- Devlet tahvilleri	-Bankaların mevduatları
- Bankalara borç	

Bu temsili merkez bankası aktifler üzerinden faiz geliri elde ederek ve dolaşımdaki para ve bankaların merkez bankasındaki mevduatları üzerine faiz ödemesi yapmadığı gerçeği altında bir kazanç veya senyoraj elde eder. Bir başka deyişle merkez bankası para basımı üzerindeki monopol hakkı ile gelir sağlar.

Ülkeler farklı mali sistemlere sahiptirler. Dolayısıyla bu farklılıklar sık sık hükümetlerin bütçe açıklarını finanse etmede farklı para ve borçlanma politikaları takip etmelerine neden olur. Hükümetin bütçe yapısı, parasal taban, hükümet tahvilleri ve hükümet harcamaları arasında bir ilişki olduğunu belirtir ve bu durum para ve maliye politikalarını ayırırken gözönünde bulundurulmalıdır. Parasal taban, hükümet tahvilleri ve bütçe açığı, aşağıdaki hükümet bütçe eşitliği ile birbirleriyle ilişkilendirilmiştir (De Grauwe 1994: 195-96).

$$G-T+rB = dB/dt+dM/dt \quad (1)$$

G =Hükümet harcamalarının seviyesini (borçlanma üzerine yapılan faiz ödemeleri hariç)

T =Vergi geliri

r =Devlet borçları üzerindeki faiz oranları

M =Baz para (parasal taban)

B =Devlet tahvilleri.

Bu eşitliğin sol tarafı, bütçe açığını vermektedir. Eşitliğin sağ tarafı bize, hükümetin bütçe açığını tahvil çıkararak (dB/dt) veya baz para miktarını artırarak (dM/dt)

finanse ettiğini göstermektedir (aşağıda zaman birimi başına değişmeler $dB/dt = \Delta B$ ve $dM/dt = \Delta M$ ile gösterilmiştir). Parasal taban, hükümet harcamaları ve vergiler eşitlikte yer almaktadır, dolayısıyla para ve maliye politikası arasında bir bağlantı vardır. Değişkenleri GSMH'nın oranı olarak ifade etmek daha uygun olacağı için

$$b = B/Y \quad (2)$$

$$Y = \text{GSMH}$$

b = Borçların GSMH ya oranı

$$\Delta b = \Delta B / Y - B \Delta Y / Y^2 \quad (3)$$

veya ikinci eşitliği kullanarak ve gerekli düzenlemeleri yaparak

$$\Delta B = Y \Delta b + b \Delta Y. \quad (4)$$

4.üncü eşitliği 1.inci eşitlikte yerine koyduğumuzda

$$\Delta b = (g - t) + (r - x)b - \Delta m \quad (5)$$

burada $g = G / Y$, $t = T / Y$, $x = \Delta Y / Y$ (GSMH'nın büyüme hızı),
ve $\Delta m = \Delta M / Y$.

Beşinci eşitliğin açıklaması aşağıdaki gibidir. Hükümet borçlanması üzerindeki faiz oranı, GSMH büyüme oranından büyük olursa, borçların GSMH'ya olan oranı sınırsız olarak artacaktır. Borç artışının dinamikleri ancak bütçe açığı (GSMH'nın oranı olarak) fazla verdiği zaman durdurulabilir, yani $t > g$. Alternatif olarak borçlanmadaki artış, para basılarak elde edilebilecek bir gelir artışı tarafından durdurulabilir (De Grauwe 1994: 195). Para basılarak elde edilen bu gelir bilindiği gibi "senyoraj" olarak adlandırılmaktadır.

Muhafazakar iktisat ideolojisi genellikle devletin küçülmesini, vergilerin ve enflasyonun azaltılmasını savunurken Liberal ideoloji devletin ekonomideki payının artırılmasını, vergilerin yükseltilmesini ve enflasyonist para politikasını savunmaktadır. Para ve maliye politikasının bu bileşimleri optimal senyoraj teorisi tarafından tahmin edilmektedir (Mankiw 1987: 340). Gerçekte ekonomik istikrarsızlıkların ciddi problem oluşturduğu ülkeler açısından para otoriteleri mali otoritelerden bağımsız değildir (Alesina ve Drazen 1991: 1170) ve bütçe açıkları sık sık baz para miktarı artırılarak finanse edilmektedir.

1.4. Enflasyon ve Senyoraj

Literatür genellikle senyoraj'ı enflasyon vergisi olarak nitelendirmektedir. Hükümetin baz para yaratma yoluyla harcamalarını finanse etmesi doğrudan vergileme yoluyla elde edebileceği gelire bir alternatiftir. Devlet bütçe açığını finanse etmek için para bastığı ve bu para bireyler tarafından reel parasal dengeleri sabit tutmak için tutulduğu zaman, devlet kandisini enflasyon yoluyla finanse ediyor diyebiliriz (Dornbusch ve Fischer 1990: 657). Bu tanım enflasyon ve senyoraj'ın aynı olduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte bu tanım senyoraj'ın iki önemli uygulaması ve sonuçları hakkında bizi yanıltabilir. İlk olarak enflasyon sıfır bile olsa, dolayısıyla enflasyon vergisi sıfır, senyoraj pozitif olabilir. İkinci olarak, aşağıda açıklayacağımız gibi,

hükümet senyoraj yoluyla kendini finanse ettiği zaman, enflasyon denge seviyesi düşük veya yüksek olabilir (Sachs ve Larrain 1993: 339-40).

Para piyasasında denge şöyle gösterilebilir (Romer 1996: 420-24).

$$\begin{aligned} \frac{M}{P} &= L(i, Y) \\ &= L(r + \pi^e, Y) \end{aligned} \quad (1)$$

i = nominal faiz oranı = $r + \pi^e$
 r = reel faiz oranı
 π^e = beklenen enflasyon oranı
 M = para stoğu
 P = fiyat seviyesi
 Y = reel gelir
 L (*) reel para balansına olan talep

Reel para talebi (M/P) negatif olarak nominal faiz oranına ve pozitif olarak reel gelire bağlıdır.

$$L_i < 0, \quad L_y > 0$$

Hükümetin para basımı sonucu elde ettiği gelir sözkonusu olduğu zaman M , baz para olarak (hükümet tarafından basılan nakit ve rezervler) yorumlanabilir.

Konuyu basitleştirmek için steady-state durumunu gözönüne alalım. Bu durumda üretim ve reel faiz oranının parasal büyümeden etkilenmeyeceğini varsaymak gerçekçi olacaktır. Ayrıca beklenen enflasyon gerçek enflasyona eşittir ($\pi = \pi^*$). Büyümenin olmadığı bir durağan denge durumunda reel balansların miktarı sabit ve enflasyon, parasal büyüme oranına eşit olacaktır. Bu durumda eşitliğimizi şöyle yazabiliriz:

$$\frac{M}{P} = L(\bar{r} + q_m, \bar{Y}), \quad (2)$$

\bar{r} = reel faiz oranı

\bar{Y} = reel gelir

$$q_m = \text{parasal büyüme oranı} = \frac{\dot{M}}{M} \left(= \frac{M_t - M_{t-1}}{M_{t-1}} \right)$$

Zaman birimi başına hükümetin para basmak suretiyle reel olarak satın aldığı miktar nominal para stoğunun fiyat seviyesine bölümüyle bulunan miktarına eşittir.

$$\begin{aligned} S &= \frac{\dot{M}}{P} \\ &= \frac{\dot{M}}{M} \frac{M}{P} \\ &= g_m \frac{M}{P} \left(= \frac{M_t - M_{t-1}}{M_{t-1}} \frac{M_t}{P_t} \right) \end{aligned} \quad (3)$$

Son eşitlik durağan denge durumunda reel senyoraj'ın para stoğundaki artış oranının reel para balansları ile çarpılması sonucu bulunan miktara eşit olduğunu göstermektedir. Para artış oranı, elde tutulan nominal paradaki reel kayba, π , eşittir. Böylece yaygın olarak bilindiği üzere, senyoraj reel balanslar üzerindeki 'vergi oranı'nın, π , vergilenen miktar ile, $\frac{M}{P}$, çarpımı sonucu bulunan miktara eşittir. Bu nedenle senyoraj genellikle enflasyon vergisi olarak adlandırılır. Nüfus artışından veya verimlilikteki artıştan kaynaklanan reel üretim artışı olan bir ekonomide enflasyon vergisinden elde edilecek gelir senyoraj'dan daha düşük olabilecektir. Çünkü büyüme nedeniyle merkez bankası enflasyona neden olmadan baz para miktarını artırabilir.

3'üncü eşitliği 2.inci eşitlikte yerine koyduğumuzda

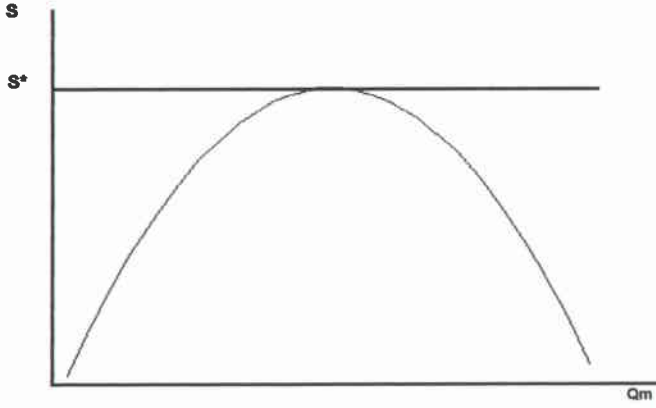
$$S = q_m L(\bar{r} + q_m, \bar{Y}) \quad (4)$$

4.üncü eşitlikteki q_m 'deki bir artış elde tutulan para miktarını vergilediği oran kadar senyoraj gelirini artırmakta fakat vergi tabanını azaltarakta senyoraj'ı azaltmaktadır.

$$\frac{dS}{dq_m} = L(\bar{r} + q_m, \bar{Y}) + q_m L_1(\bar{r} + q_m, \bar{Y}) \quad (5)$$

Buradaki $L_1(*)$ ilk ifadeye göre türevi vermektedir. Eşitlikteki ilk kısım pozitif ve ikinci kısım negatiftir. $L_1(\bar{r} + q_m, \bar{Y})$ negatif sonsuza yaklaşmadıkça q_m sıfıra yaklaştıkça ikinci kısımda sıfıra yaklaşır. $L(\bar{r}, \bar{Y})$ pozitif olduğu için, $\frac{dS}{dq_m}$, q_m 'nin çok düşük değerleri için pozitiftir. Yani, düşük vergi oranlarında senyoraj artmaktadır. Bununla birlikte q_m büyüdükçe ikinci kısım sonunda birinci kısımdan büyük olacaktır. Yani vergi oranı arttıkça gelir azalacaktır. Şekil 1.4.1 durağan denge halindeki bir ekonomide artan para stoku karşısında elde edilen senyoraj'ı veren ve 'enflasyon vergisini veren Laffer Eğrisi' olarak adlandırılan şekli vermektedir. S^* , maksimum senyoraj miktarını vermektedir.

Şekil 1.4.1: Enflasyon Vergisini Veren Laffer Eğrisi



Enflasyon ve durağan denge senyoraj arasındaki ilişkiye dair açıklamalarımız ile birlikte Cagan'ın para-talep fonksiyonuna baktığımızda:

$$\ln \frac{M}{P} = a - bi + \ln Y, \quad b > 0 \quad (6)$$

Eşitliğimizi log'suz duruma getirip 4.üncü eşitliğe koyduğumuzda

$$\begin{aligned} \frac{M}{P} &= e^{a-bi} Y \\ S &= q_m e^a \bar{Y} e^{-b(\bar{r} + q_m)} \\ &= C q_m e^{-bq_m} \end{aligned} \quad (7)$$

Burada $C = e^a \bar{Y} e^{-b\bar{r}}$

Parasal artışın senyoraj üzerindeki etkisi

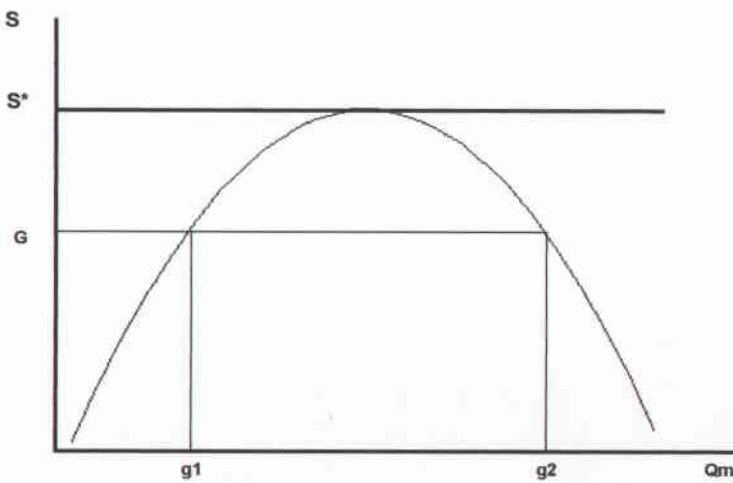
$$\begin{aligned} \frac{dS}{dq_m} &= C e^{-bq_m} - b C q_m e^{-bq_m} \\ &= (1 - bq_m) C e^{-bq_m} \end{aligned} \quad (8)$$

Eşitlik, $q_m < 1/b$ olduğu zaman pozitif

$q_m > 1/b$ olduğu zaman negatiftir.

Cagan'ın tahminleri b 'nin $1/3$ ve $1/2$ arasında olduğu şeklindedir. q_m 2 ve 3 arasında olduğu zaman enflasyon vergisi veren Laffer eğrisinin zirvesini elde ederiz . Bu yıl başına bileşik hesaplama sonucu yıllık %200, %300 parasal büyüme oranına karşılık gelir ve $e^2 = 7.4$ ve $e^3 = 20$ arasındaki bir faktör tarafından para stokundaki bir artışı ifade eder. Cagan, Sachs ve Larrain bir çok ülkede senyoraj'ın Laffer eğrisinin zirvesinde olduğunu ve GSMH'nin yaklaşık %10'una eşit olduğunu ifade etmektedirler (Romer 1996: 423).

Şekil 1.4.2: Enflasyonun Senyoraj İhtiyacı Tarafından Belirlenmesi



Şimdi hükümetin G kadar bütçe açığını senyoraj ile finanse etmek istediğini ve bu bütçe açığının, G , maksimum senyoraj miktarından S^* dan az olduğunu farzedelim. Şekil 1.4.2'nin gösterdiği gibi hükümet satınalmalarını finanse edebilecek iki tür parasal büyüme oranı vardır. Birincisinde enflasyon oranı düşük ve reel balanslar yüksektir, g_1 . Diğerinde ise enflasyon yüksek ve reel balanslar düşüktür, g_2 . Senyoraj, $q_m = 1/b$ olduğu zaman maksimize edilmektedir ve $S^* = Ce^{-1/b}$. Yani vergi tabanının vergi oranına (q_m) göre elastikiyeti -1 'e eşit olduğu zaman senyoraj maksimize edilmektedir. $b=1/3$ olduğu zaman maksimum senyoraj, S^* , GSMH'nin %10'una eşittir, dolayısıyla C , GSMH'nin yaklaşık %9'una eşit olmalıdır. Doğrudan hesaplamalar göstermektedir ki senyoraj gelirini GSMH'nin %2'sine yükseltmek için q_m 'nin 0.24'e, %5'ine yükseltmek için 0.70'e ve %8'ine yükseltmek için ise 1.42'ye eşit olması gerekmektedir. Böylece ılımlı senyoraj ihtiyacı enflasyonda önemli artışa neden olurken daha yüksek senyoraj ihtiyacı ise enflasyonu daha da hızlandırmaktadır (Romer, 1996: 424).

Enflasyon oranı sıfır olduğu zaman, enflasyon vergisi de sıfırdır. Enflasyon oranı arttıkça, S^* noktasına kadar hükümet giderek daha fazla gelir sağlar. S^* noktasında vergi geliri maksimuma ulaşır ve bu noktada para talep elastikiyeti bire eşittir. Bu noktanın ötesinde enflasyon oranı arttıkça reel parasal denge için talep düşmeye başlar ve dolayısıyla toplam enflasyon vergisi de azalır. Cagan ve Frankel gibi iktisatçıların belirttiği gibi, paraya olan talebin elastikiyeti enflasyon oranının artan bir fonksiyonudur, dolayısıyla enflasyon vergisi enflasyonla birlikte talep elastikiyetinin bire eşit olduğu noktaya kadar artar sonra düşer. Friedman'a göre eğer reel gelir sabit ise reel balanslara

olan talebin elastikiyeti bire eşit olduğu yerde devlet maksimum gelir sağlar fakat eğer ekonomi büyüyor ise maksimum gelirin sağlandığı noktada para talebinin elastikiyeti bire eşit değildir. Gelir-maksimize eden enflasyon büyüyen bir ekonomide durağan bir ekonomiye kıyasla daha düşük hatta deflasyon var ise negatiftir (Friedman 1971: 846)

1.5 Optimal Senyoraj

Geleneksel literatür (Bailey ve Marty gibi) % 30-40 gibi ılımlı enflasyonun bile reel para talebini azaltması sonucu ortaya çıkan sosyal maliyetin (para kullanımının azaltılması) elde edilecek seigniorage gelirinden daha yüksek olacağını ifade etmektedir. Yeni ortaya çıkan literatür ise bazı gelişmekte olan ülkelerde diğer vergilerin bozucu etkilerinin ve toplama maliyetinin çok yüksek olması nedeniyle senyoraj'ı optimal bir vergi olarak yorumlamaktadır. (Thurston 1994: 3). Yeni literatür senyoraj yoluyla finansmanı, mali etkinsizliklerin bir göstergesi olarak ifade etmektedir. Vergi sisteminin etkinsizliği, vergi toplama maliyeti, veya büyük bir kayıt dışı ekonominin varlığı gibi mali etkinsizlikler bütçe açıklarının para basımı ile finanse edilmesine ve senyoraj'ın optimal vergi paketinde tüketim (veya satış) vergisi ile birlikte yer almasına neden olacaktır (Mourmouras ve Tijerina 1994: 31).

Senyoraj gelirlerindeki azalma mali sistemdeki gevşek politika uygulamalarında ve enflasyonist eğilimlerde azalmaya yol açar. Dolayısıyla senyorajın azalması kamu maliyesine yükleyeceği rol ne olursa olsun refah artışına yol açacaktır. Bununla birlikte, burada sorulması gereken soru, senyoraj yoluyla finansmanı vergi yoluyla finansmana

tercih ettirecek makul ekonomik nedenler var mıdır? Optimal vergi teorisine göre, vergiler zararlı sonuçlar doğuruyorsa, refahı maksimize etmeyi amaçlayan hükümetler enflasyonu sıfıra yakın seçmeyebilirler, bunun yerine verginin zararlı sonuçlarını azaltmak amacıyla enflasyon vergisi ile doğrudan vergilerin bir bileşimini seçebilirler. Teknik deyimle, doğrudan vergileme artışının yaratacağı marjinal sosyal maliyet ve senyoraj yoluyla sağlanacak gelir artışının marjinal maliyeti birbirine eşitlenmelidir (Commission of the European Communities 1990: 122).

Hükümetin yeni para basarak elde ettiği gelirle, senyoraj (π), ve gelir ve satış vergisi gibi üretim üzerinden alınan diğer vergilerle (τ) harcamalarını finanse ettiklerini varsayalım. Her iki vergi de bozucu etkiye sahiptir ve artan oranlarda refah maliyeti vardır. Üretimden alınan vergi oranının maliyeti $f(\tau)$, ve enflasyon vergisinin maliyeti $h(\pi)$ 'dir. Mankiw'e göre her iki verginin sosyal kayıplarının şimdiki değerlerini minimize etmek için optimal vergi politikası şöyle olmalıdır (Mankiw 1987: 328-29);

$$h'(\pi_t) = k f'(\tau_t)$$

burada (k) para talep fonksiyonunun katsayısıdır.

$$f' > 0 \quad f'' > 0$$

$$h' > 0 \quad h'' > 0$$

Böylece optimumda her bir verginin marjinal maliyeti her dönemde birbirine eşitlenmelidir. Marjinal maliyetler artarken bu eşitlik iki değişkenin birbirleriyle pozitif olarak bağlantılı olduğunu ifade etmektedir. Örneğin eğer sürekli harcamalar artarsa her ikisinin de artması gerekmektedir.

Toplam gelir, böylece, senyoraj ve doğrudan vergileme yoluyla elde edilecek gelir toplamına eşittir.

$$T = \tau Y + (\pi + g) kY$$

Y = nominal gelir

g = büyüme oranı

π = enflasyon oranı'nı vermektedir.

Diğer gelirlere nisbetle emisyon kazançları'nın önemi, ülkeden ülkeye farklılaşmaktadır. Daha önce de belirttiğimiz gibi, düşük enflasyon oranlarına sahip sanayileşmiş ülkelerde, senyoraj oranı hükümet geliri içinde GSMH'nın % 0.5'i civarında iken, yüksek enflasyona sahip gelişmekte olan ekonomilerde bu oran % 2 veya üzerinde seyretmektedir. Modern maliye teorisine göre eğer toplam gelir içinde senyoraj oranı nispeten fazla ise diğer vergilerin sosyal maliyeti kullanımları ile birlikte hızla artmaktadır. Burada bahsedilen maliyet çarpıtma maliyeti kadar doğrudan toplama maliyetini de ihtiva eder. Örneğin vergi toplama problemi tarımsal sektörün GSMH içinde yüksek paya sahip olduğu ülkelerde sanayileşmiş bir ülkeye nispeten daha fazladır. Geleneksel kalkınma literatürüne göre, bir ülkenin vergileme kapasitesi, o ülke ekonomisinin yapısıyla ve kalkınma süreciyle teknolojik olarak kısıtlandığı için, bazı ülkeler diğer ülkelere nisbetle daha yüksek vergi toplama maliyeti ve vergi aşınmasına sahiptirler. Vergi toplamının ve aşınmasının yüksek olması, gelişen ülkeleri senyoraj ve ticaret vergileri gibi verimli olmayan vergi biçimlerine yöneltmektedir. (Edwards ve Tabellini 1991: 529-37). Gelir vergisinin maliyeti, emek arzı üzerindeki olumsuz etkisi ile bu vergiyi toplama maliyeti ile ilgilidir (Thurston 1994: 8). Optimal vergileme

paketinde senyoraġ'ın nisbi önemi, gelir vergisi kullanmanın maliyeti ile pozitif olarak monetizasyonu kullanmanın maliyeti ile negatif olarak ilişkilidir (Grilli 1989b: 58). Böylece, büyük bir kayıt dışı ekonomiye, etkin olmayan ve çarpık bir vergi sistemine sahip ülkeler daha yüksek enflasyon oranını kabul edebilmektedirler.

Enflasyon üzerine yapılan son analizler, enflasyonun geleneksel dolaysız ekonomik nedenlerinden --para yaratılması gibi-- enflasyonun politik ve kurumsal güçlerine yönelmektedir. Makroekonomik politikaya politik ekonomi yaklaşımı olarak bilinen bu yeni literatür, neden bazı ülkelerin büyük bütçe açıklarına sahip oldukları ve büyük ölçüde enflasyon vergisine ağırlık verdiklerini açıklarken, kamu tercihi teorisi ve oyun teorisinin bazı önemli gerçeklerinden yola çıkmaktadırlar. A. Cukierman, S. Edwards, ve G. Tabellini (1992) geliştirdikleri bir modelde, stratejik devlet davranışları ve enflasyonu test ederek politik istikrarsızlığın senyoraġ ile pozitif olarak bağlantılı olduğu sonucuna varmışlardır. Yazarlara göre, politikacılar, parasal genişleme, harcamalar ve vergileme konusunda karar alacakları zaman, kendi politik ve ideolojik amaçlarını gözönüne almaktadırlar.

1.6 Finansal Liberalleşme ve Senyoraġ

Finansal kısıtlamalar ve kontroller ile hükümetler, finansal araçlar ve kuruluşlar üzerinden önemli ölçüde senyoraġ elde edebilirler. Örneğin kamu yararı amacıyla zorunlu karşılık oranları belirleme ve hükümet tahvillerinin portfolyolarında tutma zorunluluğu

gibi bankacılık sistemine getirilen uygulamalar ile hükümet düşük veya sıfır faiz oranında kredi temin etme yoluna gitmektedir. Muamele vergisi, damga vergisi, sermaye vergileri gibi uygulamalar ile özel kesim tahvil ve hisse senedi piyasalarının gelişmesi engellenmeye çalışılmaktadır. Çünkü senyoraj kolayca bu özel kesim tahvil ve hisse senetleri üzerinden alınmaz. Faiz oranlarına getirilen sınırlar ile özel kesimin kamu kesimi ile rekabet etme gücü azaltılmaya çalışılmaktadır. Döviz piyasası üzerindeki kontroller, faiz oranları üzerine getirilen sınırlar, yüksek zorunlu karşılık oranları ve özel sermaye piyasalarının gelişmesini engelleyen bütün uygulamalar, yüksek vergi, enflasyon veya faiz oranları olmaksızın özel kesimin kaynaklarını kamu kesimine aktarmaktadır (Fry 1995: 21).

Sermaye kontrollerinin olduğu sabit kur sisteminde kamu harcamalarındaki bir artış genellikle ulusal faiz oranlarındaki bir artışa neden olacaktır ve böylece özel sektörün yatırımlarının azalmasına (crowding-out) neden olacaktır. Sermaye piyasasında kontroller kaldırıldığında ulusal faiz oranları ve dolayısıyla da özel sektör yatırımları mali otoritelerin harcamalarından daha az etkilenecektir. Bu anlamda sermaye piyasasındaki kontrollerin kaldırılması ulusal üretimi etkileyerek mali harcama politikalarını daha etkin yapacaktır (Folkerts ve Mathieson, 1989: 9).

Gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik ve yapısal reformlar liberalleşme ve fiyat istikrarı konusunda artan talep, plancıları reform paketlerini hazırlarken senyoraj gelirlerindeki kayıpları dikkate almaları gerekliliğini ön plana çıkarmaktadır. Finansal

liberalleşme bazı gelişmekte olan ülkelerin bütçeleri üzerinde ciddi problemler yaratmakta ve istikrar programlarının başarısız olmasına neden olmaktadır. Mesela finansal liberalleşme ticari bankaların merkez bankasında bulundurmamak zorunda oldukları karşılık oranlarının azalmasına dolayısıyla da vergi tabanının küçülmesine ve senyoraj toplama gücünün azalmasına neden olmaktadır. Liberalleşmenin diğer türlerinden (mevduat oranları ve borç verme açısından sınırlar belirleme, yabancı aktif tutulmasını engellenme ve vergilenme gibi finansal kısıtlamalar ve finansal piyasalarının gelişmesinin engellenmesi gibi) farklı olarak, karşılık oranlarındaki oynamalar nisbi olarak kolaydır; bu esneklik senyoraj geliri üzerinde önemli ölçüde kontrol sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin kendi finansal politikalarını optimal bir şekilde yönlendirdiklerini söylemek zor olduğu için senyoraj çok önemli ve devamlı bir gelir kaynağı olmaya devam etmektedir (Thurston 1994: 3).

Finansal liberalleşmenin karşılık oranlarında yaratacağı etkiyi gözönüne alarak iki farklı durum analiz edilebilir (Bacchetta ve Caminal 1992: 520): (a) Enflasyon oranı veri olduğunda optimal karşılık oranı seçimi, bu durum sabit kur sistemine karşılık gelir, (b) Hükümetler hem karşılık oranını hem de enflasyon oranını serbestçe belirledikleri durum, bu da serbest kur sistemine karşılık gelir.

Enflasyon oranı veri olduğunda, finansal liberalleşme daima hükümetlerin daha fazla borç stoğu oluşturmalarına ve daha düşük karşılık oranı belirlemelerine neden olur. Düşük karşılık oranı hükümet gelirinde bir azalmaya neden olacağı için liberalleşmenin

bu durumda refah azaltıcı yönü olacaktır. Enflasyon oranı içsel olarak belirlendiğinde, liberalleşme karşılık oranlarında azalışa ve enflasyon oranlarında artışa neden olur. Çünkü enflasyon, hem elde tutulan nakit üzerinde hem de bankaların karşılıkları üzerinde bir vergi iken, zorunlu karşılıklar sadece karşılıkları etkilemektedir. Sonuç olarak liberalleşme ile birlikte enflasyondan elde edilen marjinal gelirdeki azalma zorunlu karşılıklar yoluyla elde edilecek marjinal gelirdeki azalmadan daha küçüktür. Dolayısıyla finansal liberalleşme refahı etkilemeyecektir. Diğer yandan düşük zorunlu karşılık oranı düşük gelir demektir. Bu durum hükümetlerin daha etkin vergi araçlarını yoğun olarak kullanmalarına ve sonuçta da enflasyon oranında artışa yol açacaktır. (Bacchetta ve Caminal 1991: 520-533).

Allan Drazen (1990), finansal araçlar üzerinde yüksek karşılık oranları ile senyoraj gelirlerini yüksek tutmanın finansal aracı kurumların gelişmesini engelleyerek ve sermaye birikimini azaltarak kamu finansmanını zorlaştıracığını belirtmektedir. Gelir yaratıcı sermaye birikimindeki azalma zaman içinde vergi tabanını da olumsuz etkileyecektir. Böylece karşılık oranlarını artırmak bu gün için devletin gelirini artırabilir, fakat gelecekteki hükümet gelirlerini azaltacaktır. Yani, düşük vergi tabanı nedeniyle senyorajın yoğun şekilde kullanılması gelecekte vergi tabanını daha da azaltacaktır. Sermaye piyasalarının liberalleşmesi senyoraj gelirlerini önemli ölçüde azaltacaktır. Eğer sermaye piyasalarındaki liberalleşme finansal araçlar üzerinde farklı düzenlemeler getirilmesini imkansız hale getiriyorsa, ulusal bankacılık sektörünün rekabetini korumak

için hükümetler en az kısıtlayıcı düzenlemeleri uygulamaları gerekmektedir. Bu da karşılık oranlarında ve senyoraj gelirlerinde önemli azalışlara neden olacaktır.

1.7 Para İkamesi ve Senyoraj

Bir ülkedeki yerleşik bireylerin yabancı fiyat para için talebi para ikamesi (currency substitution) olarak tanımlanır. Alternatif olarak yerleşik kişilerin yabancı ve ulusal fiyat para arasında değişim yapabilme kabiliyeti de para ikamesi olarak tanımlanabilir (Giovannini ve Turtelboom 1994: 391). Eğer iki para birbirinin ikamesi ise, paraların talep edilen miktarı, paraların elde tutulma maliyetinin bir fonksiyonudur (Alford ve Felgran, 1995 : 91). Genellikle bir ülkenin enflasyon oranı artarken ulusal paradan sağlam bir yabancı paraya ya da paralara doğru bir kayış gözlenmektedir.

Para talebinin tahmin edilebilmesi merkez bankasının para stoku artış oranını kontrol ederek enflasyon oranını belirlemesi için gerekli şarttır. Para talebindeki istikrarsızlıklara neden olan birçok ulusal neden vardır. Bununla birlikte finansal liberalleşme para talebindeki istikrarsızlığın yeni bir kaynağıdır. Eğer bir ülkedeki yerleşik kişiler ellerinde sadece ulusal para tutarlarsa o ülkenin para talebi ülkenin parasına olan iç talep ile belirlenebilir. Sermaye kontrollerinin azaltılması, birey ve firmaları spekülâtif amaçlarla ellerinde riski dağıtma ve finansal yönetimle ilgili diğer nedenlerle çeşitlendirilmiş portfolyo tutmalarına neden olur. Bu durumda bir ülkenin

para talebi ve ülkenin parasına olan talep aynı olmayacaktır. Para talebi aynı kalsa bile nakit balansların kompozisyonu değişebilir. Dolayısıyla para talebinde bir istikrar olsa bile para ikamesi ile ulusal paraya olan talep istikrarlı olmayabilir. Böylece ulusal paranın artış hızını kontrol etmek ülkedeki enflasyon oranının belirlenmesinde yeterli değildir. Gerçekte ulusal paraya olan talep her yerde ekonomik şartlara bağlıdır, ve bu durum paranın kontrolünde zorluk yaratır (Sherman 1990: 10).

Para ikamesi, parasal büyüklüklerin istikrarını, döviz kurlarının dinamizmini ve enflasyon yoluyla elde edilecek hükümet gelirini etkiler. Ulusal ve yabancı para arasındaki ikame ne kadar fazla ise, hükümetin para basarak gelir elde etmesi o kadar zordur. Ulusal para talebi, enflasyon oranına daha fazla duyarlı olabilecektir. Böylece, verilen bir enflasyon oranı için, enflasyon yoluyla elde edilecek gelir, para ikamesinin varlığı halinde daha az olacaktır (Giovannini ve Turtelboom 1994: 404).

Para ikamesinin derecesi makro ekonomik istikrarsızlık ile ilişkilidir. Latin Amerika ve Meksika gibi ülkelerde ulusal paralardaki değer kaybı ile birlikte para ikamesi artmıştır. Diğer yandan para ikamesi sadece önemli makro ekonomik istikrarsızlıkların olduğu ülkeler için değil aynı zamanda düşük enflasyonlu ülkeler için de sözkonusudur. Dış dünya ile bütünleşmesi fazla ve finansal piyasalarda dışa açık olan ülkelerde parasal büyüklüklerin tanımı kolay değildir. Avrupa da 1980'lerin ortasından itibaren birçok ülkenin kambiyo kontrollerinin, rezerv oranlarının azaltılması gibi finansal piyasalardaki liberalleşme eğilimleri elde tutulan yabancı para miktarını önemli

ölçüde artırmıştır. Mesela Fransa ve İtalya da yabancı para miktarındaki artış para talebindeki istikrarsızlıkların önemli bir kaynağı olmuştur (Sherman 1990: 11; Giovannini ve Turtelboom 1994: 407-411).

Para ikamesinin ortaya çıkardığı iki maliyet sözkonusudur. Bunlar baz para (high-powered money) ithal etmek için yabancı ülkeye yapılan ödemeler, senyoraj maliyeti; artı ulusal baz para yaratılması üzerinde bağımsız kontrolden vazgeçilmesi ile oluşan refah yüküdür (Fischer 1982: 307).

BÖLÜM 2

AVRUPA PARA BİRLİĞİ'Nİ OLUŞTURMA ÇABALARI VE SENYORAJ

2.1 Avrupa Para Birliği'nin Kökenleri

Bu bölümde Avrupa Para Birliği'nin (APB) oluşturulmasında bir dönüm noktası olarak kabul edilen Maastricht Anlaşması öncesi Avrupa'da bu yönde atılan adımlar incelenmiştir. İlk olarak para birliği konusunda yapılan kısa bir giriş sonrası, Avrupa'da parasal bütünleşme yönündeki ilk adımlar, Werner Planı ve Avrupa Para Sistemi (APS) hakkında bilgi verilecektir.

2.1.1 Para Birliği

Delors Komitesi para birliğini ortak makroekonomik amaçlara ulaşmak için politikaların birlikte yönetildiği bir para bölgesi olarak tanımlamaktadır. Delors Raporu'nda para birliği için üç gerekliliğin yerine getirilmesi gerektiği belirtilmektedir (Delors Report 1989: 19):

- ulusal paraların birbirlerine dönüştürülebilme serbestisi (konvertibilite)

- sermaye transferlerinde tam serbeslik ve bankacılık ve diğler finansal piyasalarda tam bütünleşme; ve
- döviz kurları paritelerinde kararlılık ve dalgalanma marjlarının yok edilmesi.

İlk iki gereklilik Avrupa Topluluğu'nda (AT) hali hazırda uygulanmaktadır. Üçüncü gerekliliğin sonucu olarak, ulusal paralar birbirlerinin çok yakın ikamesi olurken, ülkeler arasındaki faiz oranlarındaki farklılıklar da azalacaktır. Para birliğindeki ülkeler, ulusal para politikasını aktif olarak kullanamayacak, bu uygulamaları üye ülkelerin parasal faaliyetlerini koordine edecek merkezi bir organizasyona veya fona devredeceklerdir. Para birliği için marjinal bir örnek olarak ortak para bölgesi gösterilebilir.

Tek bir para ve sabit kur sistemi gerekliliklerini yerine getirmesi açısından Amerika Birleşik Devletleri, ortak para bölgesine bir örnek olarak gösterilebilir. Amerikan doları koordine edici bir otorite, Federal Rezerve System, tarafından basılır. On iki bölgesel merkez bankası kendi kağıt parasını basar ve her bir merkez bankası tarafından basılan bu paralar birbirinden görünüş itibariyle farklıdır. Eğer oniki bölgesel merkez bankası bağımsız olarak hareket ederse ve eğer paralar arasındaki kurlar dalgalanma gösterirse, US'de dalgalı kur sistemi yaratılabilecektir. Gerçekte, oniki bölgesel merkez bankasını kontrol eden Federal Rezerve Board'ın oniki değişik şekilde basılan doların birbirleri ile değişimi; tek bir kur üzerinden alım ve satımlarını gerçekleştirme isteği, Birleşik Devletleri ortak para bölgesi yapmaktadır.

2.1.2 Avrupa Para Birliği'ne Yönelik İlk Hareketler

Avrupa da parasal bütünleşme yönünde hareketlerin başlangıç tarihi 1865 de Fransa, İtalya, Belçika ve İsviçre arasında parasal işbirliği için ve Fransa'nın liderliğinde oluşturulan Latin Para Birliği'ne (LPB) kadar uzanır. Altın ve gümüşün birlikte geçerli olduğu bu sistem bimetalizm olarak adlandırılmıştır. 1878'de sona eren LPB bazı açılardan Avrupa Para Birliği'nin öncüsü olarak kabul edilir. İlk olarak bu birlik bir anlaşma ile oluşturulmuştur. Diğer yandan ekonomik olarak birleşmiş bir grup ülkede ikili para kullanma ile ortaya çıkan problemlerle uğraşmaya çabalamıştır. Fakat diğer yandan üye ülke paralarının Fransız para sistemine entegrasyonu amaçlanmışsa da tek bir para politikası ve merkezi bir kuruluşun olmaması sistemin eksikliği olmuştur (Taylor 1995: 10).

Daha sonra Birinci Dünya Savaşı öncesi (1880-1918) geçerli olan Klasik Altın Standardı Avrupa da parasal bütünleşme yönünde hareketlerin bir devamı sayılabilir. Gerçekte altın standardı ile parasal bir birlik oluşturma gayesi güdülmemiş ise de aralarında güçlü paralellikler vardır. Ortak değer standardı olarak altın kabul edilmiştir. Her ne kadar merkezi parasal kurumlar ve yazılı bir anlaşma yoktuysa da altın standardı uygulayan ülkeler, Bank of England'ın politikasını takip etme eğilimi içinde olmuşlardır.

19. yüzyılın sonlarından 20. yüzyılın başlarına kadar geçerliliğini koruyan altın para sistemi ve İkinci Dünya Savaşı'ndan 1973 yılına kadar geçerliliğini koruyan Bretton Woods Sistemi, sabit kur sisteminin örnekleridir. Altın para sisteminde, merkez bankaları paralarının altın karşılığı olan değerlerini belirleyip sabit tutarken, altını da ulusal rezerv olarak muhafaza ettiler. Sistemin gerekliliği olarak Merkez bankaları, paralarının altın karşılığını sabit tutmakla yükümlü oldukları ve hızlı parasal büyüme nihai olarak altında dahil olmak üzere bütün mal ve hizmetlerin nominal fiyatlarını artıracakları için, para arzının reel para talebinden daha hızlı artmasına müsaade etmediler. Bu nedenle altın standardı merkez bankalarının fiyatlar genel seviyesini artırıcı yöndeki faaliyetlerine kısıtlamalar getirmişti. Bu kısıtlamalar ulusal paraların değerlerini istikrarlı ve tahmin edilebilir yapmıştır. I. Dünya Savaşı ile birlikte altın standardı yıkıldı. Bir çok sanayileşmiş ülke altın sistemini terk etti ve çok yüklü miktardaki savaş harcamaları para basılarak karşılandığı için, para arzında ve fiyatlar genel seviyesinde önemli artışlar meydana geldi. Klasik Altın Standardı'nın istikrarlı fiyatlar, serbest ticaret ve iktisadi refah konusunda nisbi başarısı, bir çok Avrupa devletinin 1919 ve 1934 yılları arasında yeniden altın sistemine dönüş yapmak istemesine neden olmuştur. Fakat uluslararası iktisadi şartların öncekine kıyasla farklı olması ve 1929 Dünya Depresyonu sonrası bu istekler gerçekleşmemiştir. Büyük Depresyon ile birlikte altın sistemi tamamiyle tarihe karıştı. Büyük Depresyon, dolar ve sterlinin dalgalanması ve rekabetçi devalüasyonlara rağmen Avrupa'da kurların istikrarı konusundaki arzular devam etmiştir. Kurlarda istikrar sağlama çabaları 1944'de Bretton Woods Konferansına ve iki yıl sonra da Bretton Woods Sisteminin kurulmasına neden olmuştur.

1944 yılında, sanayileşmiş ülkelerden temsilciler Bretton Woods'da buluşarak yeni ve uyumlu bir uluslararası para sisteminin geliştirilmesi konusunda anlaşmaya vardılar. Bretton Woods sisteminin kurallarına göre ABD doları rezerv para idi. Her bir ülkenin merkez bankası kendi parasının dolar karşılığını sabit tutarken, doları da uluslararası rezerv olarak tutuyordu. Fakat sistem 1973 yılında yıkıldı. Bu sistem altında ülkeler iç ve dış dengenin korunması bakımından başarısız kaldılar. 1973 yılından sonra birçok Avrupa ülkesi ve Japonya, ulusal paralarının dolar karşısındaki değerini dalgalanmaya bıraktılar. Aynı zamanda Avrupa ülkeleri, Avrupa Para Sistemi (APS) (The European Monetary System (EMS)) içinde kendi paraları arasındaki kurları sabit tuttular.

2.1.3 Werner Raporu

Avrupa Para Birliği'ne yönelik ilk ciddi adımlar 1969 Haque Konferansı'nda atılmıştır. Bu konferansta Fransız iktisatçısı ve zamanın başbakanı Prof. Raymond Barre tarafından hazırlanan ve ilk Barre Planı olarak bilinen rapora dayalı olarak APB için bir zaman planlaması tartışılmıştır. 17 Temmuz 1969 tarihli tüzük ile de, döviz kuru ayarlamaları ve uluslararası para sorunları karşısında takılacak tavırda birlikte hareket edilmesi kararlaştırılmıştır. AT'nun başından beri ekonomik bütünleşme ile ilgili olarak para politikası üzerinde özellikle Almanya ve Fransa başta olmak üzere çeşitli ülkeler arasında görüş farklılıkları bulunmaktadır. Görüş farklılıkları paracılar ve iktisatçılar

olarak ayrılmaktadır. Barre Raporu'nda ekonomik ve parasal birlik, 1976-80 döneminde gerçekleştirilecektir. Rapor daha çok Fransa'nın görüşlerini yansıtmakta ve paracılar olarak adlandırılan görüşe ağırlık vermektedir. Paracı görüş topluluk içinde döviz kuru birliği gerçekleştirildikten sonra ekonomi politikalarının koordinasyonunun sağlanması gerektiğini savunmaktadır. Bu görüşe göre Avrupa'da ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesinde en önemli faktör parasal araçlardır. Paracılar sabit döviz kurlarında istikrar sağlamak amacıyla sermaye hareketlerinin kontrolünü savunmaktadır. Almanya ve Hollanda'nın temsil ettiği iktisatçılar, döviz kuru birliği kurulmadan önce ekonomi politikalarında bir koordinasyonun sağlanması gereği üzerinde durmaktadırlar. Ayrıca iktisatçılar dış dengeyi sağlamada sermaye hareketlerinin mümkün olan en kısa sürede serbestleştirilmesinden yanadırlar. 1960'lı yılların sonlarında ve 1970'lerin başlarında paracıların görüşleri ağırlık kazanmıştır.

1970 de Werner Komitesi kurulmuş ve 1971 de bu komite ikinci Barre Planı'nına dayalı olarak bir rapor hazırlamıştır. Werner Raporu'nda rekabetçi bozulmalara ve böylece yapısal veya bölgesel dengesizliklere neden olmadan mal ve hizmetlerin, işgücü ve sermayenin birlik içinde serbestçe dolaşacağı bir durum analiz edilmiştir. Nihai amaç ortak pazarı tek bir ekonomi haline dönüştürmektir. APB için belli başlı gereklilikler, kurların sabit tutulması (burada tek bir paradan söz edilmemektedir); Amerika'da mevcut olan, Federal Reserve System'e benzer merkezi bir para otoritesi ve para politikası; bütünleşmiş sermaye piyasaları; Topluluk seviyesinde finansman, vergileme gibi metodlar da dahil olmak üzere mali politikaların belirlenmesi; Topluluğun bölgesel ve

yapısal politikalarının merkezileştirilmesi ve güçlendirilmesi, sayılabilir (Taylor, 1995: 13).

Werner Raporu'nda ayrıca APB'ne ulaşma yönünde gerekli olan aşamalar belirlenmiştir. Üç yıl sürmesi planlanan ve 1973 yılı sonunda tamamlanması beklenen birinci aşamada döviz kuru dalgalanma marjlarının azaltılması ve üye ülkelerin ödemeler dengesi problemleri için kısa vadeli kredi temin etmek amacıyla bir fon kurulması, ulusal politikalar üzerinde daha yakın işbirliği ve özellikle katma değer vergisi gibi vergilerin uyumlaştırılması yönünde atılımlar yapılmıştır. Mart 1972'de döviz kuru dalgalanmalarını azaltmak için "parasal yılan" sistemi oluşturulmuştur. Buna göre üye ülke paraları kurlarının merkezi paritesi % 2.25 altında ve üstünde dalgalanması, bu paralar ile dolar arasındaki dalgalanmanın ise +/- % 4.5 olması kararlaştırılmıştır. +/- % 2.25'lik dalgalanma "yılan", +/- %4.5'lik dalgalanma ise "tüneldeki yılan" olarak tanımlanmıştır. Geçiş dönemi olarak adlandırılan ikinci basamağın süresi her ne kadar tam olarak belirlenmemişse de Rapor'da tam bir para birliğine 1980 başlarında ulaşma hedeflenmiştir. Bununla birlikte 1970'lerin başlarındaki özellikle ayarlanabilir sabit kur sisteminden serbest kur sistemine geçilmesi, ilk petrol şoku ve 1975'te dünyada görülen depresyon gibi dışsal olaylar Werner Planı'nda APB'ne geçiş yönünde tamamlanması öngörülen aşamalara ulaşma çabalarının başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olmuştur. Enflasyon ve işsizlik oranı artarken, Avrupa devletlerinin ilgisi uzun dönemli gelecekte ziyade kısa vadeli ekonomik problemler üzerinde yoğunlaşmıştır. Mart 1973'den sonra bir çok ülkenin serbest kur sistemine geçmesi, "tünel" uygulamasının yıkılmasına ve

"yılan"ın serbestçe dalgalanmaya bırakılmasına, sonunda da kurların serbestçe belirlenmesine neden olmuştur.

2.1.4 Avrupa Para Sistemi

6-7 Temmuz 1978 tarihleri arasında Bremen'de toplanan Avrupa Zirvesi'nde Avrupa'da parasal birliği gerçekleştirecek bir plan görüşülerek kabul edilmiştir ve Bremen Raporu'nun ekinde Avrupa Para Sistemi'nin ana hatları belirlenmiştir. APS'nin temel amacı, topluluk içinde parasal istikrarı gerçekleştirmek, sisteme katılan ülkelerin ekonomilerinin birbirine yakınlaşmasını sağlamak ve istikrarlı bir Avrupa Para Bölgesi yaratmaktır. Böylece Mart 1979'da Avrupa Para Sistemi oluşturuldu. Ayarlanabilir sabit kur sistemi olarak adlandırılan bu sistemin temelini Döviz Kuru Mekanizması (DKM) (Exchange Rate Mechanism (ERM)) ve Avrupa Hesap Birimi (ECU) oluşturuyordu. Avrupa Topluluğu'nun sekiz üyesi - Fransa, Almanya, İtalya, Belçika, Danimarka, İrlanda, Lüksemburg ve Hollanda - kendi paraları arasındaki kurları sabit tutarken dolar karşısında belirlenen kurları dalgalanmaya bırakıyorlardı. Her ne kadar Yunanistan 1981'de, İspanya ve Portekiz 1986'da Avrupa topluluğuna katıldı iseler de derhal DKM'na katılmadılar. Bunun belli başlı nedenlerinden bazıları, bu üç ülkedeki özellikle Yunanistan ve Portekiz'deki yüksek enflasyon ve bu ülkelerin diğer üye ülkelerle olan yapısal farklılıkları gösterilebilir. Bu ülkelerde, DKM'na katılmakla merkezi kurlarda sürekli değişiklik yapma; yüksek işsizlikle mücadelede ve yapısal ilerleme yolundaki

çalalarda aksaklıklara yol açma korkusu vardı. İspanya 1989'da İngiltere ise 1990'da DKM'na katıldılar.

Avrupa Para Sistemi'nin oluşturulmasındaki asıl amaç, Avrupa'da kısa-dönemli döviz kuru istikrarını temin etmektir. Bu amaç pratikte DKM mekanizması ile sağlanacaktı. Gerçekte döviz kurları DKM içinde çok katı olarak sabit tutulmuyor, marjin ya da bant denilen dar sınırlar içinde dalgalanmasına müsaade ediliyordu. Başka bir deyişle, DKM'na katılan ülkeler kendi aralarında resmi döviz kurlarını (merkezi kurlar) belirliyorlar ve bu kurların belirlenen bant içerisinde dalgalanmasına müsaade ediyorlardı. Bant içerisindeki döviz kuru dalgalanmalarının küçük oranlı şokların etkisini azaltıcı görevi vardı ve dalgalanma bantları döviz kurlarının yeniden belirlenmesi (realignments) durumu gözönünden çıkarılmadıkça gereklilik arz ediyordu (Commission of the European Communities 1990: 308). Dalgalanma bantlarının sınırlarına ulaşıldığı zaman, üye ülkelerin merkez bankalarının müdahalesi taahhütü vardı. Bu marjinal müdahale olarak adlandırılıyordu ve müdahale üye ülkelerin paralarıyla gerçekleştiriliyordu. Bununla birlikte müdahale taahhütü mutlak değildi. Sistemdeki diğer ülkelerle müzakereler sonucu ülkeler kendi paralarının paritesindeki değişmeye karar veriyorlardı (De Grauwe 1994: 98).

Bir çok üye ülke için merkezi kurlar etrafındaki bantlar +% 2.25 ve -% 2.25 olarak belirlendi (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda ve Hollanda). 1990 yılına kadar dalgalanma bantları İtalya için +% 6 ve -%6 olarak kabul edildi ve daha

sonra +% 2.25 ve -% 2.25 bant uygulamasına geçildi. Geniş bant uygulaması İspanya (1989) ve İngiltere (1990) için de geçerli oldu. Portekiz Nisan 1992'de DKM'na katıldı. Eylül 1992 de ve 1993 yazında ortaya çıkan krizler sonucu, İtalya ve İngiltere paralarındaki aşırı değer kaybı üzerine DKM'dan ayrıldılar, birçok ülkede spekülasyon sonucu dar dalgalanma bantlarının kullanımından vazgeçtiler. 1992-1993 te birçok yeni kur ayarlaması (realignment) yapıldı. Spekülatif hareketleri spekülâtörler için cezalandırıcı ve otoriteler için daha az maliyetli yapmak için dalgalanma marjları geçici olarak +%15 ve -% 15 sınırlarına yükseltildi (Molle 1994: 405). Avrupa Para Enstitüsü (APE) (European Monetary Institute (EMI)) geniş bantların, döviz kurlarındaki aşırı değer kayıplarını ve enflasyona yol açması muhtemel olabilecek aşırı müdahaleleri önlediğini belirtmiştir (Financial Times Aralık 6 1994).

APS'nin ikinci özelliği ECU'nun varlığıdır. APS çerçevesinde Avrupa Hesap Birimi adı verilen bir topluluk parası yaratılmış ve üye ülke paraları sabit kurlardan ECU'ye bağlanmıştır. ECU, Avrupa Para Sistemine üye ülke paralarından oluşan birleşik bir para ya da hesap birimidir. Üye ülke paraları, onların ekonomik ağırlıklarına göre belirlenen belirli miktarlarının biraraya getirilmesinden oluşur. ECU'nun i'inci para cinsinden değeri aşağıdaki şekilde tanımlanır:

$$ECU_i = \sum_j a_j S_{ji}$$

a_j , para sepetindeki j'inci paranın miktarı; S_{ji} , j'inci paranın i'inci para cinsinden fiyatı. ECU, Avrupa Para Sistemi'nin önemli bir kuruluşu olan Avrupa Parasal İşbirliği Fonu tarafından çıkartılır. Üye ülkeler sahip oldukları resmi altın ve dolar rezervlerinin ayrı

ayrı yüzde 20'sini bu Fona devrederler, Fon da bunların karşılığını oluşturan ECU tutarını onların merkez bankalarının hesaplarına kaydeder. Ülkelerarası kredi ve faiz işlemleri, üyelik aidatları, tarımsal sübvansiyonlar, Topluluk bütçesi, vs., ECU ile değerlendirilmektedir. ECU, 1995 tarihli Madrid toplantısıyla "EURO" adını almıştır.

APS içerisinde "ECU" dört temel fonksiyon üstlenmiştir (Tezcanlı ve Erdoğan 1996: 44).

- i. Birim olarak katılan para birimlerinin paritesini açıklamak;
- ii. Sistem içerisindeki paraların gücünü ölçmek;
- iii. Para otoriteleri arasında takas işlevini görmek;
- iv. Kredi mekanizmalarıyla ilgili operasyonlarda ve para politikalarına müdahalelerde belirleyici rol oynamak.

2.2 Maastricht Anlaşması

28-29 Haziran 1988'de Hannover Zirvesi'nde, Toplulukta aşamalı olarak bir ekonomik ve parasal birlik oluşturulması hedefi benimsenmiş, bu amaç doğrultusunda Zirve, bir "Çalışma Komitesi"ne görev vermiştir. Komite 12 üye devletin merkez bankaları başkanları ile dışarıdan dört uzmandan oluşmuştur. Başkanlığına, Komisyon Başkanı Jacques Delors getirilmiştir. 1989 da "Avrupa Topluluğu'nda Ekonomik ve Parasal Birlik Kurma Konusunda Rapor" olarak bilinen Delors Raporu'nun basılmasıyla APB'nin gerçekleştirilmesi yönündeki çabalar hız kazanmıştır. Rapor APB yönünde

ilerlemek için gerekli olan stratejiyi belirlemiştir. Rapor ilk olarak Avrupa Para Birliği için temel gereklilikleri sıralamakta ve Werner Raporu'na atıfta bulunularak para birliği için gerekli olan üç şartı sıralamaktadır: üye ülke paralarının tam konvertibilesi, sermaye akımlarının tam konvertibilesi, sermaye akımlarının tam liberalleşmesi ve finansal piyasaların tam bütünleşmesi ve döviz kurlarının sabit tutulması. Rapora göre Para birliği süreci aşamalarla gerçekleştirilecektir. Her bir aşamada işbirliği ve yakınlaşma derecesi artırılacaktır. Nihai aşamada tam bir para birliğine ulaşılabacaktır. Maastricht Toplantısı'nda üye ülkelerin yetkilileri Avrupa da para birliği yönünde izlenecek bu stratejiyi resmi olarak onaylamışlardır. Delors Raporu'ndaki aşama yaklaşımı Werner Raporu ile aynı çizgidedir, fakat gerekli olan kuruluşlar hakkında ve aşamalar arasındaki ilerlemeler konusunda daha fazla belirleyicidir. Üstelik Werner Raporu'ndan farklı olarak Delors Raporu tek bir para biriminden söz etmekte ve parasal finansmana karşı çıkarak bütçe açıkları için bir üst sınır belirleyerek 3. basamakta mali politika ve finansmanı üzerinde kurallar getirmektedir (Taylor, 1995; 19).

Aralık 1991'de Maastricht'deki bir toplantı da, topluluğun oniki üyesi Roma anlaşmasını yeniden düzenleyecek bir anlaşma üzerinde karar birliğine vardılar. Dönemin Avrupa Komisyonu başkanı Jacques Delors tarafından Avrupa Topluluğu merkez bankası yetkililerinin görüş birliği alınarak yazılan Maastricht Anlaşması kabul edildi. Maastricht Anlaşması Avrupa Birliği'nde bir dönüm noktasıdır. Yeni anlaşma, AT da²19. yüzyılın

² Avrupa Topluluğu'nun daha önceki adı Avrupa Ekonomik Topluluğudur (AET). Maastricht Anlaşması ile başlangıçta kurulmuş üç Avrupa Topluluğu (Euratom, Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu ve Avrupa Ekonomik Topluluğu) varlıklarını aynı hukuki birim olarak sürdürmektedirler. Sadece AET'nin adı Maastricht Anlaşması'nın G maddesine göre Avrupa Topluluğu olarak değiştirilmiştir. Avrupa Birliği (AB) adı ise sadece dış politika ve güvenlik, adalet ve içişleri bağlamında kullanılmaktadır.

sonlarına doğru yürürlüğe girmesi arzu edilen politik ve para birliğinin oluşturulması sürecini başlattı. Komisyon “tek pazar tek para gerektirir” ve “sadece tek bir para tek bir piyasanın ulaşabileceği potansiyel faydaları temin edebilir” görüşünü iddia etmiştir (Bean 1992: 32). 1989’dan beri Avrupa Topluluğu sürekli olarak tek bir bankacılık sistemi tarafından kayıtlı olacak tek bir para fikri üzerinde ısrar ediyordu. Tek bir para ile, APB dünya finans piyasalarında ABD doları ve Japon yeni ile rekabet edecek ve üyelerine etkin bir ödeme sistemi temin edebilecekti (Vaziri ve Ruhle 1995: 55). Maastricht Anlaşması 1994 yılında Avrupa Merkez Bankası’nın (AMB) (European Central Bank (ECB)) oluşturulması yönünde faaliyetlerin başlatılmasını öngörmektedir. Nihai olarak, Avrupa Merkez Bankası, bir bütün olarak Avrupa Para Sistemi’nde para politikaları alanındaki tek yetkili kuruluş olacaktır. Nihai amaç, APS’nin yerini alacak Avrupa Para Birliği’ni oluşturmak ve Avrupa için tek bir para yaratmaktır (Rivera-Batiz ve Rivera-Batiz 1994: 661). Aşağıdaki Tablo 2.2.1’de Avrupa Para Birliği’nin oluşturulması yönünde Maastricht Anlaşması öncesi uygulamaların kısa bir kronolojisini vermektedir.

TABLO 2.2.1: Avrupa Para Birliği'nin Kronolojisi

Ekim 1970	Ekonomik ve Parasal Birliğine ulaşılması üzerine Werner Komitesi'nin final raporu.
Mart 1971	Avrupa Konseyi 1980'e kadar Ekonomik ve Parasal Birliğe ulaşılmasını onayladı.
Mart 1972	Avrupa "yılanı" oluşturuldu.
Nisan 1973	Avrupa Parasal İşbirliği Fonu kuruldu.
Temmuz 1978	Avrupa Konseyi'nin Bremen Toplantısı'nda Avrupa Para Sistemi için bir plan onaylandı.
Mart 1979	Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya ve Hollanda'nın katılmasıyla Avrupa Para Sistemi faaliyete geçti ve ECU oluşturuldu.
Şubat 1986	1992'ye kadar Avrupa Tek Pazarı'nın oluşturulması amacıyla Tek Avrupa Anlaşması imzalandı.
Haziran 1988	Avrupa Konseyi'nin Honover Toplantısı'nda Ekonomik ve Parasal Birliğe ulaşmak için gerekli aşamaların belirleneceği Delors Komitesi oluşturuldu
Nisan 1989	Delors Komitesi raporunu yayınladı.
Haziran 1989	Avrupa Konseyi'nin Madrid toplantısında 1 Temmuz 1990 da Avrupa Para Birliği'nin ilk aşamasının başlatılması onaylandı.
Ekim 1990	Avrupa Konseyi'nin Roma toplantısında Avrupa Para Birliği'nin ikinci aşamasının 1 Ocak 1994'de başlatılması onaylandı.
Aralık 1990	Avrupa Para ve Politik Birliği üzerinde üye devletler arasındaki toplantıların başlaması.
Aralık 1991	Avrupa Konseyi'nin Maastricht toplantısında Avrupa Merkez bankası dahil olmak üzere Avrupa Parasal ve Politik Birliği açasından Roma Anlaşması üzerinde yapılması öngörülen değişiklikleri kabul etti.
Şubat 1992	Avrupa Birliği üzerine Maastricht Anlaşması imzalandı.

Kaynak: Padoa-Schioppa, T. 1994: 241-249.

2.2.1 Uyulması Gerekli Kriterler

Avrupa Birliği Anlaşmasının 109j(1) maddesine göre APB'nin nc aşamasına geçilmesi için bütün üyeler tarafından yerine getirilmesi öngörülen aşağıdaki bt ve ekonomik gereklilikleri belirlemiştir (Vaziri ve Ruhle 1995: 58-59).

I. Enflasyon Oranları: Her bir ye ülkenin enflasyon oranı en düşük enflasyon oranına sahip üç ye ülkenin ortalama enflasyon oranından % 1.5 fazla olamaz.

II. Faiz Oranları: Her bir ye ülke için uzun-dönemli hükümet tahvilleri üzerindeki faizler, benzer faiz oranlarına sahip en düşük  ye ülkenin ortalamasından % 2 fazla olamaz.

III. Bt Açıkları: Her bir ye ülkenin bt açığı, gayri safi yurtiçi hasılasının % 3 n geçemez.

IV. Devlet Borçları: Her bir ye ülkenin Borç/Gayrisafi Yurtiçi Hasıla oranı % 60'ı geçemez.

V. Döviz Kurları: Her bir ye ülkenin döviz kuru, DKM tarafından oluşturulan dalgalanma bantları içinde kalmalı ve ulusal paralar APB ncesi son iki yıl içinde devalüe edilmemelidir.

2.2.2 Para Birliği'ne Ulaşmak İçin Gerekli Aşamalar

Maastricht Anlaşması'nda aynı zamanda bir para birliğine ulaşmak için gerekli olan üç aşama belirlenmiştir. Bunlar sırasıyla şöyledir (Goldstein ve diğerleri 1992: 60):

(1) 1993 yılının sonunda tamamlanması öngörülen birinci aşamada (a) sisteme dahil olmayan üyelerin dahil edilmesi ile mevcut APS'nin güçlendirilmesi, (b) üyeler tarafından anlaşmanın onaylanması. (2) İkinci aşama Avrupa Topluluğu'nun parasal işlerini kontrol edecek Avrupa Para Enstitüsü'nün (APE) yaratılması ile Ocak 1 1994 tarihinde başlayacaktır. Bu basamağın süresi içinde, her ne kadar üye ülkeler kendi para politikalarında bağımsız olacak iseler de, APE gelecekteki Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması yönündeki faaliyetlerine başlayacaktır. AMB topluluğun uluslararası rezervlerini elinde tutacak ve APS'in sabit kur sistemini desteklemek için döviz piyasalarına müdahale edecektir. Bu basamağın da 1996 yılı sonunda tamamlanması öngörülmektedir. (3) İkinci basamağın tamamlanmasını takiben, döviz kurları topluluk içinde tamamiyle sabit olarak kalacaktır. Eğer en az yedi ülke Aralık 1996 tarihine kadar Maastricht anlaşmasının mali, para ve bütçe gerekliliklerini yerine getirebilirse, Avrupa Topluluğu üçüncü basamağı başlatabilecektir. Bu basamakta, AMB, APE'nün yerini alacak ve Avrupa Para Birimi (ECU) veya daha sonraki adıyla EURO, üye ülkelerin ulusal paralarının yerini alacaktır. Eğer Aralık 1998 tarihine kadar en az yedi ülke Maastricht Anlaşması'nın gerekliliklerini yerine getiremezse, sadece bu yükümlülükleri

yerine getirebilen ülkeler kendi aralarında olmak üzere, Ocak 1 1999 tarihinde APB oluşturacaklardır (Vaziri ve Ruhle, 1995: 59)

TABLO 2.2.2.1: Avrupa Topluluğu'nda Ekonomik ve Parasal Birliği Gerçekleştirmeye Yönelik Atılacak Adımlar

Ekonomik Birlik	Parasal Birlik
I. Aşama	
-İç pazarın oluşturulması -Rekabet politikasının güçlendirilmesi -Yapısal fonlardaki reformların tamamlanması -Koordinasyonun güçlendirilmesi ve izlenmesi -Bütçe açığı veren üyelere bütçe disiplinin sağlanması	-Sermaye piyasasının liberalleştirilmesi -Para ve döviz kuru politikalarının koordinasyonunun güçlendirilmesi -Döviz kuru ayarlamalarının sıkça yapılmasının önlenmesi -Tüm topluluk paralarının dar bantta dahil edilmesi -ECU'nün daha fazla kullanımının sağlanması
II: Aşama	
-I. nci Aşamadaki politikaların gerçekleştirilmesi -Ulusal makroekonomik uyumların gözden geçirilmesi	-AMB'nın kurulması -Avrupa Para Sistemi'nde bantların daraltılması
III. Aşama	
-Kesin bütçe koordinasyon sistemi -Yapısal ve bölgesel politikaların güçlendirilmesi	-AMB'nın para politikasından sorumlu olması Değişmez sabit döviz kurları ve sonra da ECU'nün tek para birimi olması
Kaynak: Karluk, 1996: 278.	

Avrupa Topluluğu Komisyonunun 1997 yılı hedefi, 1 Ocak 1999 tarih ile yürürlüğe girecek olan EURO ve ulusal para birimlerinin değiştirilmesinde kullanılacak sistemin oluşturulmasına katkıda bulunmak ve ülkelerin mali politikalarının yakınlaştırılması için çaba sarfetmek olarak belirlenmiştir. 1998 yılı baharı itibariyle Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşamasına geçilmesine karar verilmiştir. Tablo

2.2.2.1 Avrupa Topluluğu'nda parasal ve ekonomik birlik için gerekli aşamalar sıralanmıştır.

2.3 Avrupa Para Birliği Kriterlerine Yönelik Nominal Yakınlaşma

Daha önce belirttiğimiz gibi Maastricht Anlaşması'nda Avrupa Para Birliği öncesi öngörülen süreçler ve üye ülkelerin uyması gerekli kriterler belirlenmiştir. 1996 için planlanan süreçte üçüncü aşamanın başlamasının uygun olup olmadığı için yakınlaşma kriteri kullanılacak ve hangi ülkelerin bu kriterlere uyduğu belirlenecektir. 1996 sonunda eğer üçüncü aşamanın ertelenmesine karar verilirse ve 1998'e kadar fazla birşey yapılmazsa üçüncü aşama 1999'da otomatik olarak başlayacaktır. Bu bölümde üçüncü aşama öncesi uyulması gerekli olan kriterlere üye ülkelerin uygunluğu araştırılacak ve sonuçta genel bir değerlendirme yapılacaktır.

2.3.1 Enflasyon ve Faiz Oranlarının Seviyesi

Para Birliği üye ülkeler arasındaki ortak para ve mali politikalar arasında uzun-dönemli uyum gerektirir. Eğer enflasyon oranları birbirine yaklaşmaz ise, bu uyum sağlanamaz. Enflasyonun bir çok negatif etkisi vardır. Enflasyonun nedenleri açısından önemli bir dışsal faktör, ithal edilen malların fiyatlarındaki artıştır. Ara malların fiyatlarındaki artış iç piyasada üretilen nihai malların maliyetlerini artıracaktır. İthal edilecek tüketim mallarının fiyatlarındaki artış yaşama maliyetini ve böylece ücret

taleplerini artıracaktır. Fiyat istikrarı, daha etkin bir kaynak dağılımı ve dolayısıyla istikrarlı büyüme açısından vazgeçilmez bir önkoşuldur. Dolayısıyla düşük enflasyon ve AT ortalamasından küçük oranlı sapmalar APB için arzulan politik amaçlardır.

TABLO 2.3.1.1: Avrupa Topluluğu'nda Enflasyon Oranları¹
(Yüzde olarak, 1990=100)

	1960- 69	1970- 79	1980- 89	1990	1991	1992	1993	1994
Belçika	2.66	7.13	4.9	3.45	3.21	2.43	2.75	2.39
Danimarka	5.35	9.29	6.91	2.64	2.4	2.1	1.26	1.98
Fransa	3.87	8.92	7.34	3.39	3.22	2.37	2.11	1.67
Almanya	2.4	4.89	2.91	2.69	3.47	4.0	4.09	3.04
Yunanistan	1.95	12.31	19.49	20.4	19.47	15.87	14.41	10.92
İrlanda	3.99	12.76	9.35	3.27	3.19	3.12	1.41	2.79
İtalya	3.36	12.45	11.37	6.44	6.29	5.17	4.45	4.02
Lüksemburg	2.18	6.5	4.72	3.7	3.12	3.15	5.58	2.17
Hollanda	4.12	7.06	2.87	2.45	3.13	3.18	2.58	2.75
Portekiz	4.02	17.14	17.64	13.37	11.35	8.94	6.68	5.1
İspanya	5.75	14.39	10.25	6.72	5.93	5.92	4.57	4.77
UK	3.53	12.27	7.44	9.48	5.85	3.73	1.56	2.5
Ortalama	3.60	10.4	8.8	6.5	5.89	4.50	4.29	3.68
(Standart	1.19	3.7	5.31	5.50	4.95	3.92	3.63	2.52
hata)								

¹ Enflasyon tüketici fiyat endeksindeki değişimin oranı olarak tanımlanmaktadır (64. sıra).
Kaynak: IMF International Financial Statistics CD-ROM 1994. IMF International Financial Statistics, Ağustos 1995

Tablo 2.3.1.1 AT ülkeleri arasındaki enflasyon farklılıklarını göstermektedir. Ortalama enflasyon oranlarındaki aşağı yönelimli trende rağmen, AT ülkeleri arasındaki farklılıklar devam etmektedir. 1973 yılındaki ekonomik kriz, bütün olarak AT enflasyonu üzerinde önemli artışa neden olmuştur. Bretton Woods Sisteminin nihai olarak yıkıldığı yıl olan 1973 yılına kadar, sabit kur sistemi korunmak zorundaydı, bu durum para ve mali politikalarının iç ve dış dengeyi sağlama yolundaki çabalarına engel teşkil ediyordu. Mart 1973 yılında serbest kur sisteminin kabulü ile, para politikası uzun zamandır beklediği

serbestiye kavuşmuş oldu. 1970’li yıllarda enflasyon oranlarında önemli artışlar oldu. Bu dönem önemli arz şoklarının etkisinin hakim olduğu dönemdir. 1973-74 OPEC petrol şoklarını takiben, ekonomik faaliyetlerde önemli durgunluk oluşurken işsizlik (Grafik 2.3.1.2) ve enflasyon oranları yükseldi. İşsizlik ve enflasyonun birleşimi olan Stagflasyon terimi 1970’lerdeki petrol şoklarını takiben sanayileşmiş ülkelerdeki durumu simgeliyordu. Tablo 2.3.1.1’den görüleceği gibi 1980’li yıllarda, ortalama AT enflasyon oranı ve enflasyon oranındaki ulusal farklılıklar da azalma kaydedilmiştir. Ortalama düşük enflasyon oranına yönelik bu yaklaşmanın nedenlerini üç faktördeki değişimlerle açıklayabiliriz (Molle 1994: 412-13):

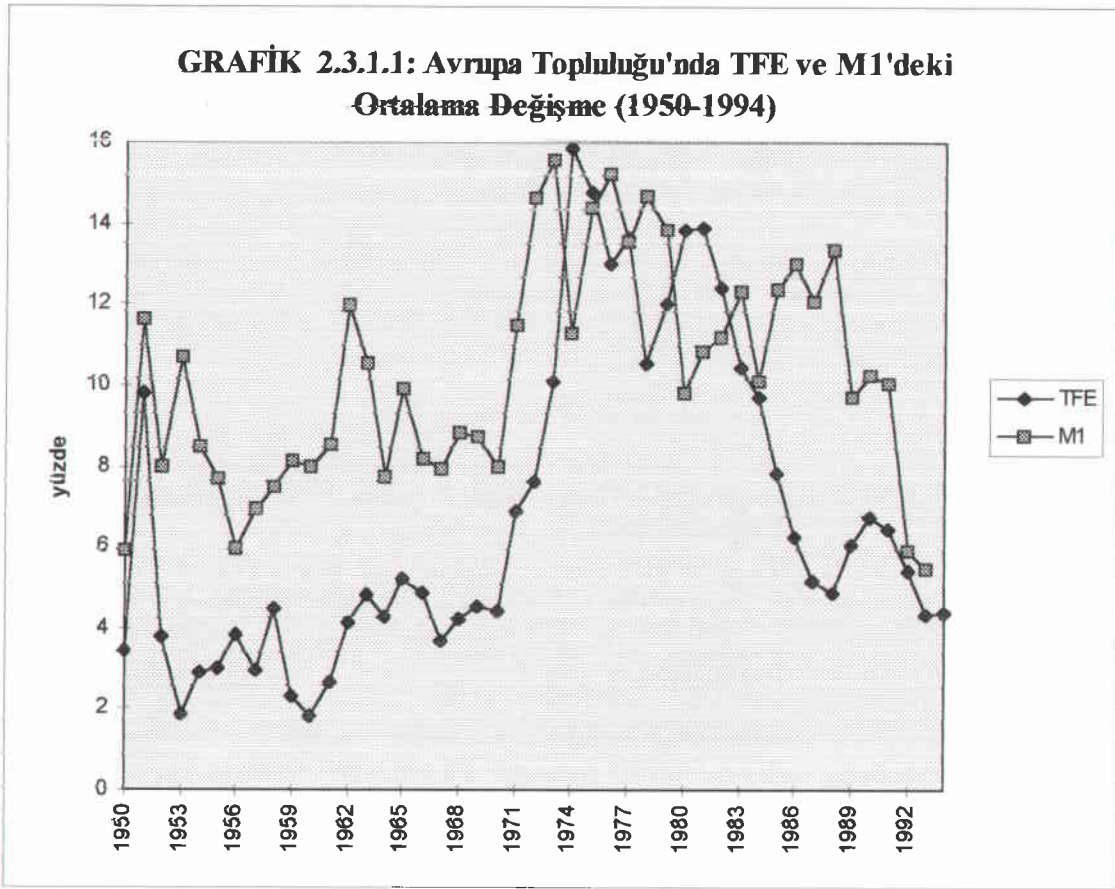
- Ticaret birliklerinin gücü her yerde azalmıştır. İşveren organizasyonları daha fazla esneklik elde etmiş ve bir çok devlet işgücü piyasasına müdahale etme politikasını azaltmıştır,

- Giderek artan oranda bir çok alan uluslararası rekabetin baskısı altına girmiştir ve bu durum ücret ve verimlilik artışlarının ayakta kalabilmek için belirli bir çizgide olması gerekliliğini gündeme getirmiştir,

- Avrupa da bir çok ülke daha önce önemli ölçüde bütçe açıkları ile karşı karşıya iken sıkı bütçe politikalarını uygulamaya başlamıştır.

Gerçekte bu dönemde bir çok ülke anti-enflasyonist politikalar seçmiştir. 1980’li yılların başlarından itibaren, APS’ne üye bütün ülkeler kısıtlayıcı para politikalarına yönelmişler ve enflasyon oranlarında önemli azalmalar kaydetmişlerdir (Grafik 2.3.1.1).

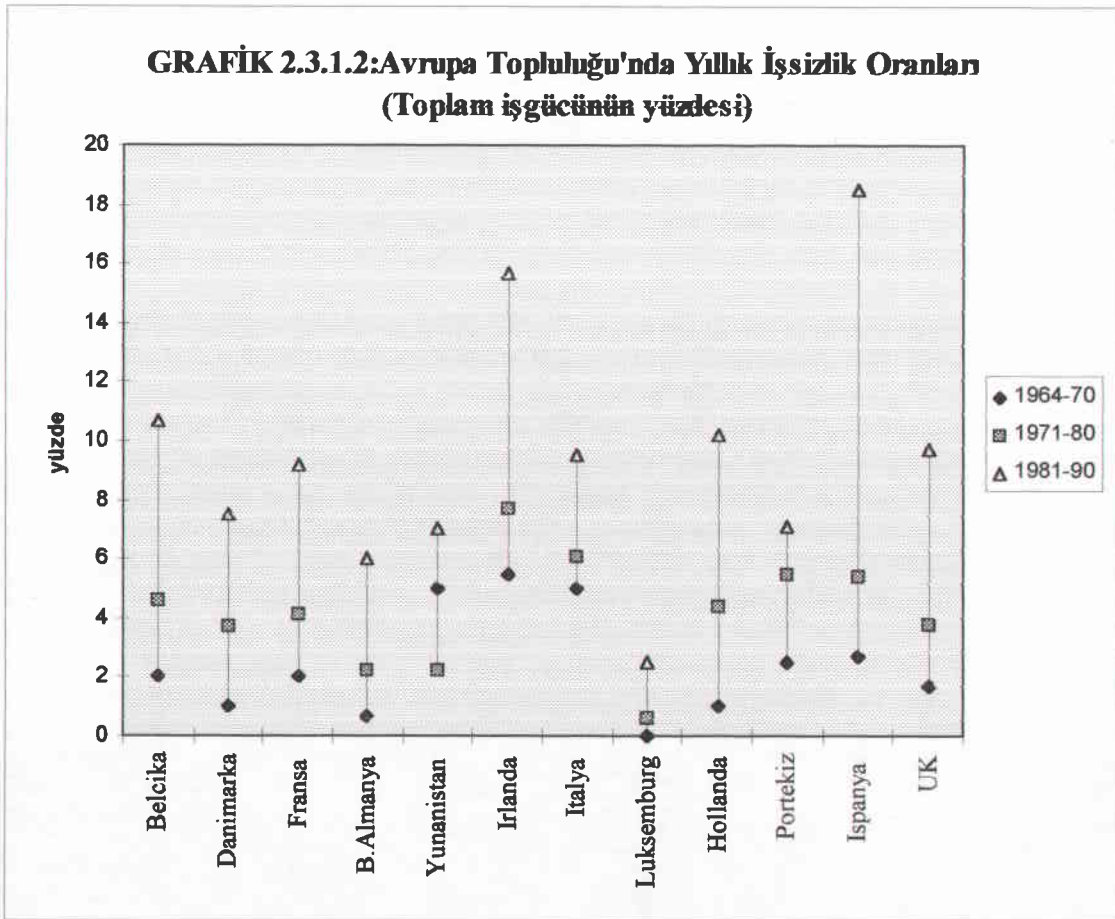
GRAFİK 2.3.1.1: Avrupa Topluluğu'nda TFE ve M1'deki Ortalama Değişme (1950-1994)



Kaynak: IMF International Financial Statistics, CD-ROM 1994

1970'li yılların ortalarından itibaren işsizlikteki artışı açıklamak için Keynesyen iktisat kullanıldı. İşsizliğin Keynesyen açıklamasında, işsizlik, Batı'daki deflasyonist para politikaları nedeniyle yetersiz talebin bir fonksiyonu olarak gösterildi. 1994 Birleşmiş Milletler'in Ticaret ve Gelişme üzerine olan raporunda, "Batı ülkeleri arasındaki fikir birliğinde ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası gibi belli başlı organizasyonlarda talebin önemi gözardı edilmekte ve enflasyon oranlarındaki değişkenlik işsizlikten daha önemli sayılmaktadır," denilmekte ve dünyanın üç ekonomik gücüne, özellikle onların para yetkililerine genişleyici politikalar önermektedir. Rapor

ayrıca, “Batı Avrupa faiz oranlarını azaltması gerekmektedir” demekte ve gelişme sağlanana kadar bütçe açıklarına karşı alınan deflasyonist politikaları ertelemelerini belirtmektedir. Ayrıca, Avrupa Topluluğu’nun 1996’daki para birliği planlarını ertelemesini veya Maastricht de üzerinde anlaşılan kısıtlayıcı gereklilikleri esnetmeleri önerilmektedir (Financial Times Eylül 15 1994). Fakat yüksek oranlı işsizliğin azalan enflasyon ile ilişkili olmadığı Avrupa’da Phillips eğrisi çok açıklayıcı değildi (Blanchard ve Fischer 1992: 543-44).



Kaynak: European Commission: Commission forecasts (May 1995).

Yapısalcılar Avrupada'daki yüksek oranlı işsizliğin konjoktürel faktörlerden ziyade yapısal karakteri olduğunu ve bu nedenle para politikasından etkilenmeyeceğini iddia etmektedirler (Folkers-Landau ve Mathieson 1989: 8). 1995 makalesinde Phelps, ülkelerin işsizlik problemi üzerinde dış faiz hadlerinin etkisine işaret etmektedir. Dünya reel faiz oranlarındaki sürekli ve yukarı yönelimli dışsal şoklar nedeniyle dünya sermaye piyasaları ile bütünleşmiş herhangi bir ülkenin doğal işsizlik oranı da artmaktadır.

Enflasyon yanında diğer bir yaklaşma kriteri uzun dönemli faiz oranlarıdır. Avrupa Döviz Kuru mekanizmasına katılmanın ve üye ülkeler tarafından ulaşılan yaklaşmanın sürekliliği uzun dönemli faiz oranlarında yansıtılır. Genellikle bu oranlar, ülkedeki gelecekteki enflasyon oranı hakkında finansal piyasaların beklentilerine ve hükümetin bütün borçlarını ödeme iktidarına bağlıdır. Böylece uzun dönemde faiz oranlarının yüksekliği ülkedeki politika disiplinindeki gevşekliğin sinyali olabilir. Bu nedenle Avrupa Para Birliği Anlaşması uzun dönemli faiz oranlarının yaklaşmasını APB'ne katılmak için ilave bir kriter olarak kabul etmiştir. Pratikte bu kriterin anlamı, üye bir ülkede devlet tahvilleri üzerindeki nominal uzun dönemli faiz oranları fiyat istikrarı şeklinde en iyi performans gösteren üç üye ülkenin uzun dönemli faiz oranını % 2'sini geçmemelidir (Molle, 1995: 414-15).

Uzun dönemli faiz oranlarının birbirine yaklaşması uzun dönemde AT ekonomileri arasında enflasyon yaklaşmasının ileriye dönük bir göstergesi olarak düşünülebilir. Uzun dönemde nominal faiz oranları farklılıkları nisbi enflasyon

beklentilerinin yaklaşık bir göstergesidir. İlave olarak bir çok üye ülkede uzun dönemli faiz oranları devlet tahvilleri piyasasındaki şartlar tarafından belirlendiği için en iyi performans gösteren ülkelerde faiz oranlarının yaklaşması devletin finansal durumunun kalıcılığı üzerinde piyasanın güveninin bir göstergesi olarak alınabilir. Böylece faiz oranı kriteri, hem enflasyon ve hem de finansal yaklaşmanın tamamlayıcı bir testi olarak yorumlanabilir (Taylor, 1995: 78).

TABLO 2.3.1.2: AT'nda Uzun-dönemli Faiz Oranları ve Özel Tüketim Fiyat Deflatörü

(yıllık ortalamalar)

	Enflasyon ¹			Faiz Oranları		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Belçika	2.4	1.9	2.4	7.8	8.2	7.9
Danimarka	1.8	2.3	2.7	8.5	8.9	8.9
Fransa	1.7	1.9	2.1	7.5	8.1	8.0
Almanya ²	2.7	2.3	2.5	6.7	7.4	7.5
Yunanistan	10.8	9.6	8.9	na	na	na
İrlanda	2.8	2.9	2.7	8.1	8.7	8.7
İtalya	4.0	5.2	4.5	10.6	12.2	12.2
Lüksemburg	2.3	2.3	2.5	6.4	na	na
Hollanda	2.3	1.8	2.2	7.2	7.8	7.9
Portekiz	5.5	4.5	4.5	10.9	10.9	10.5
İspanya	4.9	4.9	4.5	9.7	11.9	11.3
UK	2.6	2.9	3.0	8.2	8.9	8.5

¹ Özel tüketim fiyat deflatörü (Önceki yıldaki yüzde değişim).

² Birleşik Almanya.

Not: Koyu rakamlarla verilen veriler yıllık olarak üç en iyi performans gösteren ülkelere aittir.

Kaynak: European Commission. 1994 sonrası veriler Komisyon tahminleridir. (Mayıs 1995).

Tablo 2.3.1.2, 1994-1996 verilerini nominal yaklaşma (converge) kriterlerine uygulamaktadır. Tablo'da, koyu rakamlarla gösterilen veriler yıllık olarak en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkeyi göstermektedir. 1994 yılında enflasyon açısından en iyi

performans gösteren üç ülke, Danimarka, Fransa ve Lüksemburg-Hollanda'dır. Bu ülkelerin uzun dönemli faiz oranları 7.4, eşik (threshold) değeri ise 9.4 tür. Tablodan da görüldüğü gibi bütün Kuzey ülkeleri bu kriteri karşılarken, Akdeniz ülkeleri bu kriteri karşılayamamaktadır.

2.3.2 Devlet Borcu ve Bütçe Açığı

APB'ne üyelik için enflasyon kriteri yeterli olabilir, fakat serbest sermaye hareketlerinin olduğu bir dünyada APB'nin kalıcı olabilmesi için diğer bazı kriterlere de uyulması gerekmektedir. Üye ülkelerin uzun dönemde kamu finansmanı konusunda duyarlı olmaları beklenmektedir. Bir başka deyişle uzun dönemde bütçe açıklarının ve kamu borçlarının makul düzeyde tutulması gerekmekte, bütçe açığı GSMH'nin %3'ünü ve devlet borcunun ise GSMH'nin % 60'ını geçmemesi gerekmektedir.

TABLO 2.3.2.1: AT'nda Devletin Bütçe Dengesi ve Brüt Borcu

	Açık (GSMH'nin %)			Borç (GSMH'nin %)		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Belçika	-5.5	-4.2	-3.9	136.1	138.7	132.3
Danimarka	-4.3	-1.9	-1.2	75.6	78.0	75.4
Fransa	-5.6	-4.9	-3.9	48.5	53.4	52.8
Almanya ¹	-2.9	-2.1	-2.4	50.1	59.4	58.1
Yunanistan	-14.1	-11.3	-10.2	114.1	125.4	116.2
İrlanda	-2.4	-2.8	-2.6	89.8	83.7	80.8
İtalya	-9.6	-7.9	-8.1	125.4	126.8	124.4
Lüksemburg	+1.3	+1.4	+1.5	7.2	9.8	7.8
Hollanda	-3.8	-3.2	-2.5	78.1	78.8	77.1
Portekiz	-6.2	-5.6	-4.7	69.2	71.7	70.7
İspanya	-6.0	-6.0	-4.8	62.3	65.8	65.2
UK	-6.3	-4.8	-2.9	50.1	52.4	51.5

¹ Birleşik Almanya.

Not: Koyu rakamlarla verilen veriler yıllık olarak üç en iyi performans gösteren ülkelere aittir.

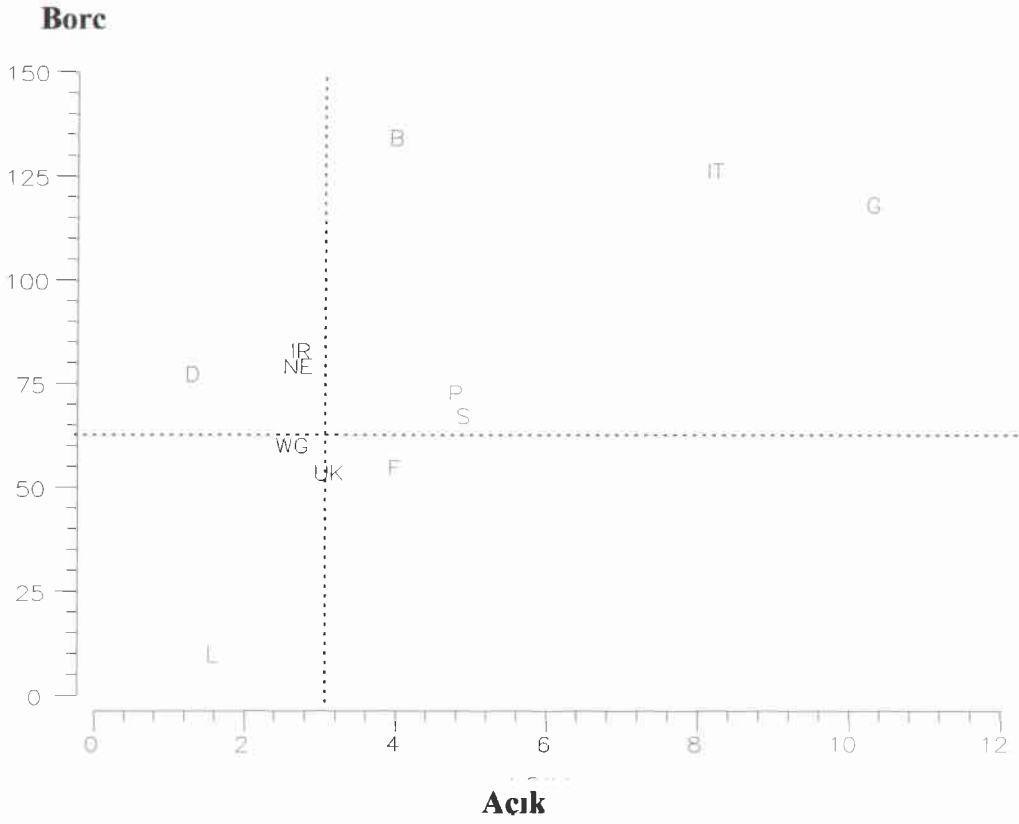
Kaynak: European Commission. 1994 sonrası veriler Komisyon tahminleridir. (Mayıs 1995).

Tablo 2.3.2.1'den görüleceği gibi İtalya, Belçika ve Yunanistan dışında bir çok ülke devlet borcunun GSMH'nın % 60'ını geçmemesi kriterine yaklaştığı görülmektedir. Bununla birlikte, APB'ne katılmak için gerekli olan bütçe açığı kriteri açısından bakıldığında sadece birkaç ülkenin bu kriteri karşıladığı görülmektedir .

2.3.3 Genel Bir Değerlendirme

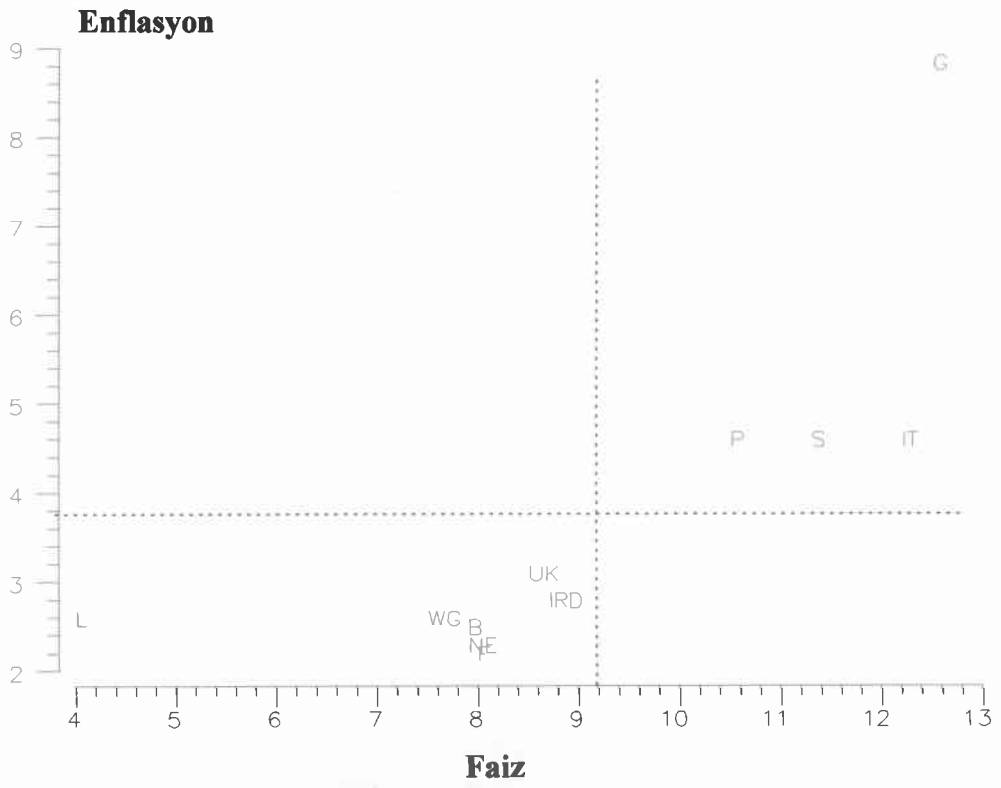
Avrupa Komisyonu'nun 1996 için tahminlerini kullanarak Grafik 2.3.3.1 ve 2.3.3.2 enflasyon açısından en iyi performans gösteren üç ülkenin Belçika, Fransa ve Hollanda olduğunu göstermektedir. Bu ülkelerin ortalama enflasyon oranları 2.23 ve eşik değeri ise 3.73'tür. Bu ülkelerin uzun-dönemli ortalama faiz oranları 7.93 ve eşik değeri ise 9.93'tür. Şekillerden görüldüğü gibi çok sayıda üye ülkenin bu kriteri karşıladığı görülmektedir. Her ne kadar çok uzak değil iseler de sadece Akdeniz ülkeleri APB için gerekli şartları karşılayamamaktadırlar. 1996 için Komisyon tahminlerine göre, üye ülkelerin yarısı bütçe açığı kriterini karşılamakta, İtalya ve Yunanistan dışındaki diğer ülkeler ise bu kriteri karşılama yolundadırlar. Kamu borçlanması kriterinin Fransa, Almanya, Lüksemburg ve UK tarafından karşılanmaktadır. İspanya bu kriteri çok yaklaşmıştır, Portekiz ise çok uzak değildir. Eğer bugünkü durum değişmez ve çoğunluk, 1997 ye kadar bütün kriterleri karşılar ise, mali durum APB'nin gerçekleşebileceği yönünde bir gösterge olacaktır. Üstelik eğer bütün ülkelerin her şartı yerine getirmesi beklenir ise, 1999 da APB'nin gerçekleşmesi zor bir hedef olacaktır.

GRAFİK 2.3.3.1 AT'nda Üye Ülkelerin Açık ve Borçları



B=Belçika
D=Danimarka
F=Fransa
WG=Batı Almanya
G=Yunanistan
IR=İrlanda

IT=İtalya
NE=Hollanda
P=Portekiz
S=İspanya
UK=İngiltere

GRAFİK 2.3.3.2 AT'nda Enflasyon ve Faiz Oranları

TABLO 2.3.3.1: Avrupa Topluluğu'nda 1994-2000 Dönemine Ait Hedefler

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1995-2000
GSMH (Sabit fiyatlarla)	-0.3	2.6	2.9	3.2	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4
Enflasyon (Özel tüketim fiyat endeksi)	3.9	3.1	2.9	3.1	2.5	2.5	2.4	2.4	2.6
İşgücü verimliliği	1.8	3.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1
Reel birim işgücü maliyeti	-1.4	-2.5	-1.3	-1.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.6
Toplam istihdam	-2.1	-0.6	0.8	1.1	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
İşsizlik oranı	10.6	10.9	10.4	9.8	9.2	8.5	7.7	7.0	8.4
Bütçe açığı (GSMH'nin %)	-6.0	-5.6	-4.8	-3.9	-2.7	-2.2	-1.4	-0.8	-2.2
Gros kamu borcu (GSMH'nin %)	66.1	68.8	72.7	72.9	72.2	70.8	68.9	66.4	70.2
Reel uzun-dönemli faiz oranı	4.0	5.1	5.4	5.0	4.7	4.2	3.8	3.6	4.3

Kaynak: Annual Economic Report for 1995. s.102.

Tablo 2.3.3.1, Avrupa Topluluğu'nda 1994-2000 dönemine ait hedefleri vermektedir. Bazılarına göre ulusal enflasyon oranlarındaki yaklaşma üçüncü aşama için bir önşart değil üçüncü aşamanın bir ürünü olacaktır. Yüksek kredibiliteye sahip Avrupa Merkez Bankası üye ülkelerin ikinci aşamada azaltmaya çalıştıkları enflasyon oranını üçüncü aşamada azaltması daha kolay olacaktır. Bununla birlikte ikinci aşamada yaklaşma olmaksızın AMB kendi kredibilitisini oluşturmak zorundadır (Kenen, 1992: 79). Kredibilite, yaklaşma programında orta-dönemli pozitif etkiye sahip bir araçtır. Kamu otoritelerinin kamu açıkları ve borçlarını azaltma yönündeki taahütlerine uymaları ekonomik bireylerin ileriye dönük davranışlarını önemli ölçüde değiştirebilecektir. Gelecek konusundaki olumlu beklentiler ılımlı ücret artışları ile birleştiğinde uzun dönemli faiz oranlarında azalışa neden olacaktır. Bu durum yatırımların artmasına ve

topluluk içinde işsizliğin azaltılmasına neden olacaktır. Tablodan görüleceği üzere 2000 yılında işsizlik oranı % 7 olarak planlanmıştır.

2.4. Avrupa Para Birliği'nde Takip Edilecek Para Politikası

Paranın anahtar rolü, değişimlere aracılık etmek yoluyla takas ekonomisine kıyasla ekonomik etkinlik sağlamaktır. Üstelik paradan sağlanan sosyal fayda paranın değerindeki istikrar ile, yani fiyat istikrarı ile korunacaktır. Tek bir paranın yaygın olarak kullanılması ve fiyat istikrarı mübadele masraflarını asgariye indirecektir. Bölgesel bir grup ülke, hem döviz kuru belirsizliğinin ticaret ve yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerini ve hem de mübadele masraflarını azaltacak ortak bir para kullanımını avantajlı bulabilirler. Bir ülkenin, parası istikrarlı başka ülkelerle bir para birliğine katılmasının bir başka önemli nedeni kendi para politikası üzerinde anti-enflasyonist kredi sağlamaktır.

APS asimetrik bir sistemdir. Bu sistem içinde Almanya bağımsız olarak kendi para politikasını belirlerken diğer üye ülkeler kendi paralarının mark karşısındaki değerini koruyacak şekilde ulusal politikalarını ayarlamak zorundadırlar. Topluluk üyelerinin bu tür davranışının avantajı, pahalı olmayan yoldan bir anti-enflasyonist kredi sağlamaktır (Currie ve diğerleri 1992: 1186). APS'nin Almanya dışındaki üye ülkeleri için bu şekilde kredi sağlamak, APS'nin döviz kuru mekanizmasının önemli özelliklerinden birisidir ve üye ülkelerin merkez bankaları Deutsche Bundesbank'ın fiyat istikrarını ithal etmektedir.

Avrupa topluluğunda APB üzerine yapılan bir konferansta ortak Avrupa Para Politikası'nın ilkeleri belirlenmiştir (Committe for the Study of Economic and Monetary Union (The Delors Committe) 1989: 19-25).

“Para birliğinin kurulması topluluk içinde para politikasının oluşturulması için ulaşılması zaman isteyen bazı gereklilikleri ortaya çıkarır. Birkere sürekli sabit kur sisteminin kabul edilmesi ortak bir para politikası takip edilmesini gerektirir. Ulusal para politikaları arasındaki koordinasyon yeterli olmayacaktır. Tek bir para politikası için sorumluluğun tek bir merkezi kuruluşa verilmesi gerekir, para arzı ve krediler üzerinde olduğu kadar faiz oranları olmak üzere para politikasının diğer araçları üzerindeki ortak kararlar bu kuruluş tarafından alınmalıdır...çünkü tek para politikası farklı merkez bankaları tarafından gerçekleştirilecek faaliyetler ve bağımsız kararlarla yürümeyecektir. Üstelik merkezi olarak alınmadıkça günlük para politikası kararları değişen piyasa şartlarına hızlı bir şekilde cevap veremeyecektir. Mevcut merkez bankalarını yeni sistemin parçası yapma avantajları ve birliğin politik yapısını gözönüne alarak, birliğin ulusal ve uluslararası para politikasının oluşturulması için Avrupa Merkez Bankası federal yapıda organize edilecektir.”

Konferansta para birliğinin üçüncü aşaması başlamadan önce Avrupa Merkez Bankasının kurulmasına karar verildi. AMB'nın kuruluşundaki anahtar gereklilik fiyat istikrarı üzerindeki kararlılık oluşturuyordu. Enflasyonist baskılara karşı durma yeteneği ulusal merkez bankalarının devletle olan ilişkilerindeki bağımsızlığı (hükümet borçlarının para basılarak ödenmemesi veya faiz avantajları yoluyla hükümetin dolaysız yoldan finanse edilmemesi) ve merkez bankasının statüsünde fiyat istikrarının hedef olarak belirlenmesi ile doğrudan ilişkili olarak gösteriliyordu (Goldstein ve diğerleri 1992: 42). Bir çok Merkez bankası temsilcisi de merkez bankalarının bağımsızlığı taraftarı idi ve sadece bağımsız bir merkez bankasının Avrupa Ekonomi ve Para Birliği'nde para politikasının asıl amacını --fiyat istikrarı-- sağlayabileceğini iddia ediyorlardı (Urgerer ve diğerleri 1990: p.46). Üçüncü aşamada, para politikasının

oluşturulmasında, düzgün işleyen bir ödeme sisteminin korunmasında, üçüncü ülke paralarına karşı topluluğun döviz kuru politikasının belirlenmesinde ve topluluğun rezervlerinin idaresinde AMB sorumlu olacaktır.

Tablo 2.4.1, para ve diğer makroekonomik politikaların orta dönem ve nihai amaçları ile bu amaçlara ulaşmak için gerekli olan asıl araçlarını listelemektedir. Eğer bütün topluluk içinde tüketici fiyatları artarsa, bu gelişme topluluk içinde ortalama faiz oranlarının para yaratılmasını kontrol amacıyla artırılmasını gerektirecektir. Eğer nominal talepteki artış belirlenen oranın üzerinde ve bir ülkede çıkmış ise kısıtlayıcı bir ya da daha fazla parasal araç kullanılarak müdahale edilecektir. Benzer müdahaleler ortalama enflasyon veya nominal talepte düşme sonucunda da yapılacaktır.

İkinci aşamada Avrupa Merkez Bankası Sistemi dahilinde sorumlulukların dağıtılmasında 4 farklı politika kararı gözönüne alınacaktır (Thygesen, 1989: 166):

- 1) Kısa vadeli faiz oranlarındaki farklılıkların ayarlanması,
- 2) Üçüncü ülke paralarına karşı müdahale politikası,
- 3) Karşılık oranlarında değişmeler, ve
- 4) Topluluk içinde paritelerde ayarlamalar.

Kısa dönemli faiz oranlarındaki farklılıkların ayarlanması şimdiki APS'nin yönetilmesinde önemli bir araçtır. Üçüncü ülke paralarına karşı müdahale aracı ortak karar alma mekanizmasını yansıtmaktadır. Bu araç kurlarda yapılacak gereksiz ve önemli ayarlamaları giderecek orta dönemli ihtiyaca cevap verecektir. Üçüncü araç Avrupa

TABLO 2.4.1: Para ve Diğer Makroekonomik Politikalar ve Para Politikasının Araçları

	Birleşik	Ulusal/Nisbi
Nihai Amaçlar	İç Piyasa da Orta-dönemli Üretici Fiyatlarında istikrarı korumak	Her bir ülkede nominal özel talepteki büyümeyi belirlenen hedefe yakın tutmak
	Dış dünyaya karşı Avrupa Topluluğunun Cari İşlemler Dengesinde İstikrarı Sağlamak	
Orta-dönem Amaçlar	Belirlenen hedefler dahilinde parasal büyümeyi gerçekleştirmek	Her bir ülke için belirlenen hedefler dahilinde ulusal kredilerdeki (DCE) büyümeyi gerçekleştirmek
		Avrupa Topluluğu için üçüncü ülke paralarına karşı döviz kurlarındaki istikrarı korumak
Mevcut Araçlar	Ulusal kredilere karşı genel (ve farklılaştırılmış) zorunlu karşılık	Ulusal paralar için belirlenen dalgalanma marjlarına müdahale oranları ve politikaları
	AMB'nın borç verme oranları	Bölge içindeki faiz oranlarındaki farklılıklar
	Üçüncü ülke paralarına karşı müdahale politikaları	(küçük oranlı) Kur ayarlamaları

Kaynak: Thygesen, N. 1989: 158

Merkez Bankası'nın her bir ulusal merkez bankasının parasal yükümlülüklerindeki bir artış veya ulusal bankacılık sisteminin yaratacağı kredi üzerine aynı veya farklılaştırılmış karşılık oranı uygulaması getirebilir. Bu sistem para kontrol mekanizması yaratacaktır. İlk iki ve son araç doğrudan APS içinde nisbi ayarlamalara ilişkin iken karşılık oranlarındaki değişimler para politikasına karşı bütün güveni etkileyecektir.

Avrupa Topluluğu'nun içinde ve dışında topluluğun para politikasının bağımsızlığı üzerine bir çok değişik görüş vardır (Folkers-Landau ve Mathieson 1989: 8). Bir grup, bağımsız para politikası düşüncesi hayaldir diyerek, önceden bazı politika kısıtlarını görmek gerektiğini aksi taktirde piyasa tarafından dayatılacak zarar verici sonuçlarla karşı karşıya kalınacağını ifade etmektedirler. Aynı grup ayrıca, Avrupa'da görülen işsizliğin konjoktürel değil yapısal olduğunu savunarak, para politikasının işsizlik problemine çözüm getirmeyeceğini iddia etmektedirler. Nisbi olarak yüksek enflasyon oranına sahip ülkeler ise farklı görüşe sahiptirler. Bu ülkeler, kısıtlayıcı para politikasının işsizliğin talep açığından kaynaklanan veya konjoktürel kısmına çözüm sağlamayacağını savunmaktadırlar. Bu ülkeler ayrıca, para yaratılması yoluyla finanse edilebilecek bütçe açıkları probleminin parasal bağımsızlığa getirilecek kısıtlamalarla çözümsüz kalacağını iddia etmektedirler. Bir başka deyişle, kısıtlayıcı para politikası yoluyla elde edilebilecek kazançları (senyoraj) azaltabilecektir. Tablo 2.4.2 APB'nin kamu finansmanı üzerine etkilerini ve maliye politikasının özetini vermektedir.

TABLO 2.4.2: APB'nin Kamu Finansmanı Üzerine Etkileri ve Maliye Politikasının Özeti

	Para Birliği (1)	Ekonomik Birlik (2)	Orta- Dönemli toplam etki (1+2)
I. Maliye Politikası			
(a) Otonomi Gerekliliği	artar	azalır	artar
(b) Disiplin Gerekliliği	artar	nötr	artar
(c) Disiplin Teşvikleri ¹	+/-	+/-	+/-
(d) Koordinasyon Gerekliliği	artar	artar	artar
II. Devlet gelir ve harcamaları			
(a) Emisyon Kazançları (Senyoraj)	azalır	azalır	azalır
(b) Borç servisi	azalır	+/-	azalır
(c) Vergi geliri ²	nötr	azalır	azalır
(d) Kamu malları temini ²	nötr	azalır	azalır
Devlet bakiyesi (a+c-b-d)	artar	+/-	+/-
¹ Belirli bir Topluluk bütçe kuralları olmaksızın			
² Koordinasyon olmaksızın			
³ Bütçe fazlalıklarında artış anlamında			
Kaynak: Commission of the European Communities 1990: 101.			

Cari kur ayarlamaları (realignment) sisteminden vazgeçilip sürekli sabit kur sistemine geçileceği için APB, cari düzenlemelerden farklı bir yapıya sahip olacaktır. Avrupa Merkez Bankası, birliğin merkez bankası ile olan pazarlıklarıyla oluşacak merkezileşmiş bir para politikası belirleyecektir. Para politikasının oluşturulmasında üye ülkelerin katılımını belirleyecek bazı kural veya düzenlemeler getirilecektir. Takip eden düzenlemelere bağlı olarak, para politikasının belirlenmesi metodu APS'ndekine

benzemeyen şekilde üye ülkelere ekonomik teşvikler getirecektir. Para birliğinin üyeleri kendi para arzlarını bağımsız şekilde belirleyemeyeceklerdir. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasının tam olarak nasıl belirleneceği ve emisyon kazançlarının nasıl dağıtılacağını düzenlemek üzere birliğin oluşumunda bir pazarlık süreci olacaktır (Rivera-Batiz ve Rivera-Batiz 1994: 661).

2.5 Sıkı Para Politikası ve Kredibilite

Literatürde Avrupa Para Birliği'ne katılmanın sağlayacağı doğrudan faydalar beş farklı kategoride toplanmaktadır (Taylor, 1995: 38):

- (1) Ulusal paraların değiştirilmesinden doğan muamele maliyetlerinin azaltılması ile döviz işlemleriyle ilgili kişi ve kurumların zaman ve emeğinden tasarruf sağlanması,
- (2) Nominal döviz kurlarındaki dalgalanmaların ve belirsizliğin yok edilmesi. Dolayısıyla döviz kurlarının gelecekteki değişimleri ile ilgili belirsizlikten kaynaklanan risk azaltma çabaları (hedging) azalacaktır. Diğer yandan reel faiz oranları da daha düşük belirlenecektir,
- (3) Fiyatlarda şeffaflık sağlanması: Bütün mal ve hizmetlerin fiyatları tek bir para birimi ile ifade edileceği için, tek pazar içinde rekabetin etkilerinin artmasına neden olacaktır.
- (4) Uluslararası muamelelerde ve yatırım aracı olarak Avrupa Para Birimi'nin yaygın olarak kullanılması, ve
- (5) Daha kararlı ve güvenilir para politikaları takip edilmesi ile fiyat istikrarının sağlanması.

Fiyat istikrarından sağlanacak potansiyel kazançlar APB'nin en önemli fakat ulaşılması çok zor olan faydaları arasındadır. Avrupa komisyonu beklenen ve beklenmeyen enflasyon arasındaki farkın belirlenmesi gerektiği üzerinde durmaktadır (Taylor 1995: 47). Beklenen enflasyonun maliyeti beklenmeyen enflasyona nisbetle daha azdır. Beklenen enflasyonun mikroekonomik etkisi oldukça düşüktür. Refah kaybı, enflasyonun elde para tutmanın maliyetini artırması ile oluşur. Beklenen enflasyonun makroekonomik maliyeti de fazla değildir. Ekonomik birimlerin enflasyona göre hareket etmesi sonucu enflasyon ile işsizlik arasındaki dönüşümü veren geleneksel Phillips eğrisi uzun dönemde geçerli değildir. Beklenmeyen enflasyonun ise sürpriz enflasyon vergisi yoluyla önemli mikroekonomik etkilerinin olduğuna inanılmaktadır. Bir çok devlet borcu karşılığı sabit nominal faiz oranı ödemekte ve vergi sistemleri itibariyle bu gelir akımları enflasyona endekslenmemektedir. Beklenmeyen enflasyonun aynı zamanda önemli makroekonomik maliyeti vardır. Kısa dönemde olduğu kabul edilen enflasyon ve işsizlik arasındaki değiş-tokuştan devlet faydalanmak istediğinde devlet politikalarına olan güven eksikliği ön plana çıkmaktadır. Bu maliyetler APB altında daha düşük olacaktır.

APS içinde şimdiye kadar enflasyon oranı sistem içinde ortalama enflasyon oranından daha yüksek olan ülkeler sistemin düşük enflasyonlu ülkelere karşı rekabet güçlerini kaybetmişlerdir (ticaret açıkları, sermaye kaçıışı gibi). Giavazzi ve Pagano (1988) yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerin APS gibi bir sisteme neden katılmak istediklerini şöyle açıklamaktadırlar. APS'ne üyelik enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde otoritelere büyük bir kredibilite sağlayacaktır. Merkez bankalarının düşük

enflasyon konusunda sağlayacakları kredibilite bu ülkelerin sisteme katılmalarının altında yatan gerçektir.

Rasyonel beklentiler teorisine göre politikaların etkinliği politikaların kredisi ile ölçülür. Bu teori sürekli gelir hipotezine benzer şekilde cari enflasyonun sürekli para tarafından belirlendiğini ifade eder.

$$\frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} = \frac{M_{t+1}^P - M_t^P}{M_t^P}$$

P_{t+1} = t+1 zamanında beklenen fiyat seviyesi

P_t = t zamanındaki fiyat seviyesi

Rasyonel beklentiler teorisi, bireylerin mevcut bilgiyi kullanarak en iyi tahminde bulduklarını ifade eder bu nedenle

$$M_t^P = \text{sürekli para}$$

$$E_t P_{t+1} = P_{t+1}$$

Rasyonel beklentiler teorisine göre sıkı ve kısıtlayıcı para politikası olmasına rağmen sürekli para arzı artıyorsa yüksek enflasyon oranı gözlemlenebilir. Sürekli para arzı cari veya geçmişteki politikalar tarafından değil gelecekteki para politikaları hakkındaki beklentiler tarafından belirlenir. Sıkı para politikası eğer kredibilitesi yoksa deflasyonist olmayacaktır. Kredibilite eksikliği devletin gelecekte kısıtlamaları devam

ettirmeyeceği konusundaki genel beklentilerdir. Bu inanış bireylerin sürekli politika konusundaki görüşlerini değiştirmemeleri ile ortaya çıkar. Bu açıklamalar ile ulaşılan sonuç, güven eksikliğine sahip devletler politikalarını uygulama problemi ile karşı karşıya kalacaklardır. Hükümetlerin geçmişteki uygulamaları bu günkü durumu etkileyecektir.

Enflasyon oranı ortalamanın üzerindeki AT ülkeleri muhtemelen para politikası araçları olarak enflasyon seviyesi ve enflasyon sürprizini kullanmaya yönelimli olan ülkelerdir. Üretim ve istihdamın beklenmeyen enflasyona tepkisi büyük ve devletin yüksek oranda nominal yükümlülükler sahip olmaları halinde ülkelerin enflasyon sürprizini kullanma arzuları da yüksektir. Para talebinin elastik olmaması ve böylece enflasyon vergisinden potansiyel gelirin yüksek olduğu durumlarda enflasyon seviyesini kullanma arzusu güçlüdür. Bununla birlikte para otoriteleri beklenmeyen enflasyon yoluyla üretimi artırmak ve kamu borcunun değerini azaltmak istediklerinde, rasyonel olarak bireyler enflasyon üzerindeki tahminlerini oluştururken devletin bu niyetini gözönüne alacaklardır ve böylece oluşacak dengede şu özellikler oluşacaktır: (a) otoriteler kamuyu sistematik olarak şaşırtmada başarılı olamayacak (ve böylece istihdam ve devlet gelirinde sürekli artış) (b) beklenen ve gerçek enflasyon oranı, otoritelerin güvenilir olduğu duruma kıyasla daha yüksek olacaktır. Eğer para otoriteleri enflasyonist sürprizleri daha az kullanma yönünde tavır koyabilirse bu durum kamunun daha düşük enflasyon beklentilerine neden olacaktır. APS'ne katılma para otoritelerinin karşı karşıya oldukları tercih setini değiştirmenin bir yolu olarak düşünülebilir. APS içinde

ortalamanın üzerindeki enflasyon döviz kurlarının değerlenmesine neden olur. Bu durum para otoritelerinin enflasyon aracını kullanma niyetini azaltarak, işbirliğinin olmadığı bir dengedeki enflasyon oranından daha düşük bir enflasyon oranının oluşmasına neden olacaktır ve para otoritelerinin güven konusundaki kredisini artıracaktır (Giavazzi ve Pagano 1988: 1056-57). Enflasyon sürprizini kullanarak devletin nominal yükümlülüklerinin reel değerini azaltma girişimleri devletin enflasyonu artırmasındaki tek neden değildir. Tam katılımlı enflasyon durumunda dahi devlet senyoraj geliri elde eder. Bu nedenle bir sonraki bölümde göreceğimiz gibi APS'ne üyelikle enflasyonun maliyetini artırarak enflasyon oranını azaltmak enflasyon vergisine ihtiyaç duyan devletleri senyoraj kayıpları problemi ile karşı karşıya bırakacaktır.

2.6 Avrupa Para Birliği'nin Maliyeti: Senyoraj Kayıpları

Literatürde, para birliklerinin belli başlı iki önemli maliyeti'nden bahsedilmektedir: yüksek enflasyona sahip ülkelerde senyoraj kayıpları; ve nominal döviz kurlarının makro ekonomik politika aracı olmaktan çıkması ve dolayısıyla olası bir ekonomik krizin değişik politika araçları kullanılarak elimine edilmesidir.

Nominal döviz kurlarının esnekliği, ülkelerin makroekonomik hedeflerine ulaşmada döviz kurlarının etkin bir politika aracı olarak kullanılmasına olanak tanır. Ekonomik ve Parasal Birliği'n temel hedefleri arasında; döviz kuru istikrarını sağlamak ve döviz kuru değişimlerini sabit kılmak olduğundan bu hedeflerin gerçekleşmesi ile

döviz kurları makro dengeleri sağlamak için etkin bir politika aracı olmaktan çıkacaktır. Finansal bütünleşme otoritelerin şoklara karşılık vermek için para politikasının kullanımını azaltacaktır. Avrupa Para Sistemi'ne dahil olacak ülkeler ekonomik yapı itibariyle birbirlerinden farklı oldukları için şokların bazı ülkeleri diğerlerine nisbetle daha fazla etkilemesi sözkonusudur. Örneğin dünya petrol fiyatlarındaki artış UK gibi petrol ihraç eden ülkeler üzerinde olumlu etkiye sahip iken, Almanya gibi petrol ithal eden ülkeler üzerinde olumsuz etkiye sahip olacaktır.

Para basarak bütçe açıklarının finanse edilmesi, geçmişte, önemli enflasyonist krizlerin belli başlı nedeni olarak görülmüştür. Fakat devlet, bütçe açıklarının kapatılması amacı olmaksızın da para basarak gelir sağlayabilir ve bu çeşit gelir sağlama yolu devlet gelirin steady-state kanalını oluşturur. Bu nedenle emisyon kazançları para birliklerinin oluşturulmasında gözönüne alınması gerekli önemli bir konudur.

Aşağıda ilk olarak Avrupa Para Birliği'nin oluşturulması ile ortaya çıkacak olan senyoraj kayıplarının kamu finansman maliyeti ve merkez bankalarının bağımsızlıkları ile oluşacak senyoraj kayıpları incelenmiştir. Daha sonra ise AT'nda Avrupa Birliği sonrası muhtemel senyoraj kayıplarının oluşturacağı refah azalışı ele alınmıştır.

2.6.1 Senyoraj Kayıpları'nın Kamu Finansman Maliyeti

Senyoraj geliri elde eden devletler hem enflasyon hem de kanuni karşılık oranını artırır. Kanuni karşılık oranlarındaki artış enflasyon vergisinin uygulanacağı vergi tabanını genişletir. Kanuni karşılık oranlarındaki artış ulusal bankalar üzerindeki vergilerde bir artış gibi etki yapar ve bu uluslararası rekabet ortamında ulusal bankaların rekabet gücünü azaltır. Uluslararası piyasalardaki bankalararası rekabet kanuni karşılık oranının bütün ülkelerde birbirine yaklaşmasını sağlayacaktır. Bilindiği üzere karşılık oranlarındaki bir azalma, emisyon kazançlarını azaltacaktır. Ödeme sisteminin modernleşmesi de nakit kullanımını azaltarak senyoraj gelirlerinde azalışa neden olacaktır.

Avrupa Para Birliği'ne yönelik Maastricht anlaşmasının nominal yaklaşma kriterleri arasında fiyat istikrarı oldukça önemlidir. Ancak fiyat istikrarı'nın senyoraj gelirlerini azalttığı için mali anlamda bir maliyeti vardır. Bu durum Borç/GSMH oranı yüksek ve önemli miktarda açıklara sahip olan ülkelerin bu kaynak olmadan ne yapacakları sorusunu gündeme getirmektedir. Dornbusch (1988) ve Giavazzi ve Giovannini (1989) mali açıdan zayıf olan ülkelerin, vergi toplama sistemlerinin zayıf olması ve politik nedenlerden dolayı senyoraj gelirine ihtiyaç duyduklarını ve harcamalarını azaltmalarının mümkün olmadığını iddia etmektedirler (Gross ve

Thygesen, 1992: 178). Parasal istikrarı sağlama girişimleri sonucu senyoraj gelirlerinde azalma bu nedenle APB'nin maliyeti olacaktır.

Senyoraj geliri AT'nun bir çok üyesinde GSMH'nın % 0.5'inden daha azdır. Bununla birlikte senyoraj geliri güney Avrupa ülkelerinde (Portekiz, Yunanistan, İspanya ve İtalya) önemlidir. Bu ülkelerde (İtalya hariç) AT'nun diğer ülkeleri ile kıyaslandığında nakit kullanımının yaygın ve daha yüksek karşılık oranlarının olduğu gözlemlenmektedir. Bu farklılık hem teknolojik hemde yapısal faktörlerin etkisinden kaynaklanmaktadır. Bu ülkeler için APB'nin kamu finansman maliyetinin bir değerlendirilmesi gerekmektedir.

TABLO 2.6.1.1: Para Birliği'nin Senyoraj Geliri Üzerine Etkisi

(GSMH'nın Yüzdesi)

	1982-84 (1)	1985-87 (2)	1988 (3)	"1993" (4)	"APB" " (5)	Tek Piyasa Etkisi (6)=(4)- (3)	APB Etkisi (7)=(5)- (4)
Yunanistan	2.46	2.34	2.75	1.84	0.71	0.91	1.13
Portekiz	4.39	2.85	2.23	1.62	0.71	0.61	0.91
İspanya	1.93	1.03	1.36	1.20	0.86	0.16	0.34
İtalya	2.23	1.21	1.13	0.72	0.51	0.41	0.21

Kaynak: Commission of the European Communities 1992, 122.

Tablo 2.6.1.1, en yüksek senyoraj gelirine sahip dört AT üye ülkesi için hesaplanan GSMH'nın yüzdesi olarak senyoraj gelirlerini göstermektedir. Senyoraj geliri bu dönemde APS'nin üyesi olmayan Yunanistan ve Portekiz için önemli olduğunu göstermektedir. Ayrıca senyoraj geliri APS'nin üyesi olan İtalya ve İspanya için de önemlidir. Tablo, 1988'de GSMH'nın %1'i üzerinde senyoraj geliri olan topluluk ülkeleri için APB'nin gayri safi kamu finansman maliyeti için bir tahmin vermektedir. Bu

değerlendirme iki farklı senaryonun karşılaştırılmasına dayalıdır. Bu senaryolar Ekonomik ve Parasal Birliğe doğru atılan adımlarla ve sürekli deflasyonist politikalar sonucu senyoraj gelirlerinde azalmaların ortaya çıkacağını göstermektedir. Senaryo 1, 1993'de tek piyasanın tam etkisini içine almaktadır. Karşılık oranlarında % 2 seviyesinde yaklaşma, karşılık oranlarına ödenen faiz oranlarının kaldırılması, teknolojik değişmelere bağlı olarak nakit kullanımının daha da azalması yanında enflasyon oranlarının birbirlerine yakınlaşmadığı varsayılmıştır. Senaryo 2 veya APB ilave olarak yıllık % 2 oranında enflasyon seviyelerinin birbirlerine yaklaştığını varsayar. Tablonun gösterdiği gibi Yunanistan hariç senyoraj geliri 1980'lerin başlarında olduğundan daha düşüktür. APB'ne dahil ülkeler enflasyon oranlarını azaltmasalar dahi Para Birliği sonucu ortaya çıkacağı tahmin edilen senyoraj gelirlerindeki azalma, 1993 senaryosunda enflasyon oranı % 15 civarında olduğu için sadece Yunanistan'da GSMH'nın % 1'ini geçmektedir (Son sütun). Para birliğine katılmasa bile bu enflasyon oranı Topluluk açısından oldukça yüksektir ve Yunanistan muhtemelen enflasyonu azaltacaktır. İlk senaryoda enflasyon oranı % 10 civarında olan Portekiz için de durum farklı değildir. Bununla birlikte İspanya ve İtalya için APB'nin etkisi GSMH'nın % 0.5'in altındadır. Bir başka deyişle enflasyon oranları İtalya ve İspanya'daki enflasyon oranından fazla olduğu için APS'nin üyesi olmayan Portekiz ve Yunanistan'ın senyoraj kayıpları daha fazla olacaktır.

Potansiyel olarak önemli iki faktör, muhtemel senyoraj kayıplarının aza indirilmesi yönünde faaliyet gösterecektir (Folkers-Landaue ve Mathieson 1989: 9). İlk

olarak, daha düşük ve birbirlerine yaklaşan enflasyon oranları finansal aktiflerin elde tutulma cazibesini artırarak, faiz oranlarının daha düşük oluşmasını sağlayacaktır. Faiz geliri sağlayan kamu borç stoğu'nun para tabanı'na oranının yüksek olduğu ülkelerde, reel faiz oranlarındaki küçük bir düşme finansal bütünleşmeden kaynaklanan senyoraj kayıplarını telafi edebilir. İkinci olarak, eğer ECU-bazlı aktiflerin dünya ticareti içindeki payı artarsa, bütün AT ülkeleri açısından dışsal senyoraj gelirleri sözkonusu olabilecek ve bu dışsal kazançlar içsel senyoraj kayıplarını telafi edebilecektir.

2.6.2 Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Senyoraj

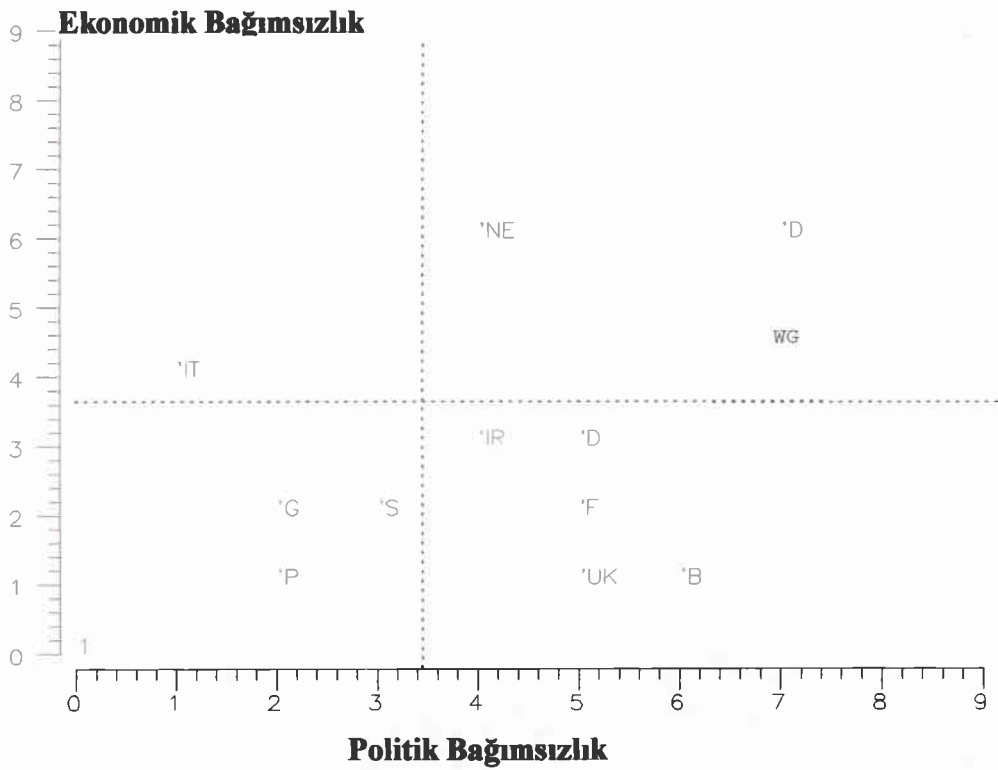
Para politikası açısından kredibilite oldukça önemlidir. Bunun nedeni para otoritelerinin beklenmeyen parasal genişlemelerle özel sektörü şaşırtarak enflasyon vergisi toplamasıdır. Gerçekte en azından geçmişte bireylerin davranışını etkilemeyeceği için beklenmeyen enflasyon bozucu etkisi olmayan bir vergi gibi etkide bulunur. Bununla birlikte bireyler bu tür sürprizleri algıladıklarında muhtemelen enflasyonist beklentilerini artıracaktırlar. Eğer bu sürprizlerin sürekli olmayacağı yönünde bireyleri inandıramazlarsa, para otoriteleri bu bekleyişlere intibak etmeye zorlanacaklar, enflasyon arzulanandan daha fazla olacaktır. Kredibilite eksikliği bu nedenle, senyoraj gelirlerine ağırlık verilmesine neden olacaktır (Grilli ve diğerleri, 1994: 202-203).

Kredibilite eksikliğine sahip olan para otoritelerinin özel sektörün enflasyonist beklentilerini değiştirememesi, enflasyon ve ücret artışlarına neden olacaktır.

Kredibilitesi olan bir para politikasına sahip olmak, özel sektörün sadece fiyat ve ücret kararlarında değil ayrıca kamu sektörünün bütçe kararları içinde önemlidir. Kamu açıklarının para basımı ile finanse edilmeyeceği ve enflasyon yoluyla devletin nominal yükümlülüklerini azaltmayacağı konusunda taahhütleri, devleti bütçesini dengelemeye yönltecektir. Kredibilite problemi para politikasını düşük enflasyon amaçlayan bağımsız bir merkez bankasına bırakılması ile üstesinden gelinebilir. Böylece düşük enflasyon ve çok disiplinli mali politikaya bağımsız merkez bankalarının olduğu ülkelerde gözlemlenecektir (Grilli ve diğerleri 1994: 203).

Grilli ve diğerleri (1994) merkez bankalarının bağımsızlığı ile senyoraj arasında önemli bir bağlantı olduğunu iddia etmektedirler. Grafik 2.6.2.1, AT'nda merkez bankalarının politik ve ekonomik açıdan bağımsızlık derecelerini göstermektedir. Politik bağımsızlık ekonomik faaliyetlerin seviyesi veya enflasyon gibi parasal politikaların nihai amacını, ekonomik bağımsızlık ise bu amaçlara ulaşmak için araçları seçme kapasitesidir. Grafiğin üst sağ kısmındaki ülkeler, politik ve ekonomik açıdan bağımsızlık derecesi yüksek olan ülkelerdir. Bu ülkeler, Batı Almanya ve Hollanda'dır. Şeklin sol alt kısmındaki ülkeler ise --İtalya, Yunanistan, İspanya ve Portekiz-- istikrarsız borç yapısına ve politik sisteme sahiptirler. Bu ülkeler aynı zamanda AT içinde en yüksek senyoraj seviyesine sahiptirler. İtalya hariç, (merkez bankası ekonomik olarak bağımsızdır) bu ülkelerin merkez bankaları politik ve ekonomik açıdan büyük ölçüde devlete bağımlıdır. Bu sonuçlar doğrultusunda, devletin bütçe açığı konusundaki politik yaklaşımı ne olursa olsun merkez bankasının bağımsızlığı parasal istikrar ve

GRAFİK 2.6.2.1: AT'nda Merkez Bankaları'nın Ekonomik ve Politik Açidan Bağımsızlıkları



B=Belçika
D=Danimarka
F=Fransa
WG=Batı Almanya
G=Yunanistan
IR=İrlanda

IT=İtalya
NE=Hollanda
P=Portekiz
S=İspanya
UK=İngiltere

Kaynak: Grilli ve diğerleri 1994: 209.

enflasyonun düşük olmasını sağlayacaktır. Cukierman ve diğeri (1992) yüksek senyoraj, merkez bankasının bağımlı olması ve yüksek siyasi istikrarsızlığın muhtemelen birlikte olacağı fikrinin savunucularıdır. Bir ülkenin vergi sisteminin değerlendirilmesinde sadece ekonomik yapı değil politik sistemin özellikleri de gözönüne alınmalıdır. Etkin olmayan bir vergi sistemi hükümetin vergi toplama kapasitesi üzerinde bir kısıt olarak faaliyette bulunur. Bununla birlikte vergi sisteminde reformu hükümet kendi politik geleceği açısından gerçekleştirmez. Böylece, Cukierman ve diğeri'nin (1992: 537) modelinde politik istikrarsızlık senyoraj ve ticaret vergileri gibi etkin olmayan vergilerle doğrudan bağlantılıdır.

Avrupa Para Birliği'nin oluşturulması ile Avrupa Merkez Bankası Topluluğun para politikasının yönetilmesinde yetkili tek otorite olacaktır. Bir başka deyişle AMB ulusal devletlerden ve Avrupa Komisyonu'ndan bağımsız olacaktır. Bu ortak Avrupa para politikasının bazı ülkelerdeki bütçe açıklarından kaynaklanan baskıdan uzak kalmasını sağlayacaktır. Bu durum merkez bankasının baz para yaratarak dolaşıma sokması ile önemli ölçüde senyoraj geliri elde eden güney Avrupa ülkeleri için senyoraj kayıplarına neden olacaktır.

2.6.3 Senyoraj Kayıplarının Refah Üzerindeki Etkisi

Avrupa Para Sistemi'ne (APS) üye ülkeler hem sabit kur sistemini korumak için enflasyon oranlarını hem de sermaye piyasaları liberalleştiği için karşılık oranlarını düşürmek zorundadırlar. Dolayısıyla özellikle yüksek enflasyon ve karşılık oranları ile

önemli ölçüde senyoraj geliri sağlayan bazı Avrupa ülkelerinde düşük enflasyon ve karşılık oranları nedeniyle senyoraj gelirlerindeki azalma refahı azaltıcı etki yapacaktır. Bir çok Avrupa ülkesi enflasyon vergisinin yerini alacak doğrudan ve dolaylı vergilerde artışa yönelecektir (Cecco ve Giovanini 1989: 6). Böylece alternatif para ve sermaye piyasalarının düzenlenmesinde, bir gelir kaynağı olarak potansiyel senyoraj kayıplarının analizi bu ülkeler için önemli bir konudur (Drazen 1989: 13)

Daha önce de belirttiğimiz gibi senyoraj gelirindeki azalma gevşek mali politika ve enflasyonist tutumlarda azalmaya neden olur. Dolayısıyla bu azalış gayri safi kamu finansman maliyeti ne olursa olsun refahı artırıcı bir kaynak olarak görülür. Optimal vergi teorisinin belirttiği gibi, eğer vergilerin bozucu etkisi fazla ise refahı maksimize etmek isteyen devletler sıfır enflasyonu seçmezler, fakat yerine çarpıtıcı etkilerini minimuma indirmek için geleneksel vergiler ve enflasyon vergisinin bir bileşimini seçerler. Teknik ifade ile, doğrudan vergilemenin ortaya çıkardığı marjinal sosyal maliyet senyoraj yoluyla geliri artırma sonucu ortaya çıkacak marjinal sosyal maliyetle eşitlenmelidir. Böylece çarpıtıcı vergilerin yaygın, vergi toplama mekanizmasının yetersiz olduğu ve büyük bir kayıtdışı ekonomiye sahip ülkeler daha yüksek enflasyon oranını seçebilirler. Bu açıdan, genellikle düşük enflasyon oranına sahip APB'ne katılma ya vergileri artırma ya da kamu harcamalarını azaltmaya yol açacağı için güney Avrupa ülkeleri veya üye olmaya hazırlanan diğer ülkeler için ikinci en iyi seçimdir (Commission of the European Communities, 1992: 122).

Avrupa Komisyonu'nun 1992'de yayınladığı "One Market, One Money"de Avrupa'da Parasal ve Ekonomik Birliği'nin potansiyel kazançları ve kayıpları analiz edilmiştir. Bu çalışmada senyoraj kayıpları ile karşı karşıya olan ülkeler için APB'nin refah maliyeti oldukça düşük olacaktır. Bir başka deyişle APB'nin enflasyondaki azalış ve vergilerdeki artışın bileşimi sonucu oluşan refah kaybı gayri safi kamu finansman maliyeti'nden daha küçük olacağı ifade edilmiştir (Commission of the European Communities 1992: 123).

2.7 Avrupa Topluluğu İçinde Senyoraj Gelirleri

Tablo 2.7.1 güney Avrupa ülkeleri ve İrlanda için karşılık oranı ve senyoraj oranları ile ilgili ampirik gözlemler vermekte ve bu oranları onar yıllık üç ayrı dönem halinde diğer AT ülkeleri ile karşılaştırmaktadır. Bütün veriler yıllık ve IMF, International Financial Statistics 1994 CD-ROM'undan çekilmiştir.

Tablodan da görüldüğü gibi güney AT ülkeleri daha yüksek enflasyon ve karşılık oranlarına sahiptirler. Senyoraj gelirleri, birçok üye ülkede Gayrisafi Hasıla'nın % 0.5'ine, veya daha azına eşittir. Bununla birlikte güney AT ülkeleri ve İrlanda (1980'li yıllar hariç) için senyoraj gelirleri yüksektir. Bu ülkeler diğer AT ülkelerine kıyasla daha yüksek karşılık oranlarına ve geniş ölçüde nakit kullanımına sahiptirler. Güney AT ülkeleri 1980'lerde sermaye piyasaları bütünleşirken karşılık oranlarını artırdılar. Giavazzi (1989) karşılık oranlarındaki artışı, APS üyeliğine bağlı olarak enflasyon

oranlarındaki azalışla açıklamaktadır. Bacchetta ve Caminal (1992) ise karşılık oranlarındaki son artışları finansal liberalleşmeye optimal tepki olarak değerlendirmektedirler. Spaventa (1989) güney ülkeleri vergi toplama konusunda yapısal problemlere sahip oldukları için senyorajı vergileme ile ikamenin ne optimal nede uygun olmadığını iddia etmektedir. Tablo 2.7.1'den görüleceği gibi, güney ülkeleri ve İrlanda senyoraj kazaçalarının üç ayrı kaynağını kullanmaktadırlar. 1973'e kadar, sabit kur sistemi dahilinde, senyoraj kazaçaları, genellikle, Gaysi Safi Milli Hasıla'nın % 2'sinden daha azdır. Aynı dönemde, büyüme oranlarının aksine enflasyon oranları da düşüktür.

TABLO 2.7.1:
Avrupa Topluluğu'nda Senyoraj Oranları (1960-89)

	Senyoraj ¹	Ortalama Karşılık Oranları ²	Ortalama Enflasyon Oranı ³	Reel GSMH'nin Ortalama Büyüme Oranı ⁴
1960-69	(%)	(%)		
Yunanistan	1.79	9.97	1.95	.07
İrlanda	1.28	6.05	3.99	.05
İtalya	2.37	7.47	3.36	.05
Portekiz	1.65	14.01	4.02	na
İspanya	1.63	2.99	5.75	.07
Belçika	0.86	1.48	2.66	.05
Danimarka	0.62	4.84	5.35	.05
Fransa	1.05	2.57	3.87	.07
Almanya	0.64	9.28	2.40	.04
Hollanda	0.72	1.35	4.12	.06
UK	0.44	7.22	3.53	.03
1970-79				
Yunanistan	2.64	7.60	12.31	.05
İrlanda	2.46	14.65	12.76	.04
İtalya	3.03	12.21	12.45	.04
Portekiz	4.09	8.49	17.14	.05
İspanya	2.21	4.58	14.39	.04
Belçika	0.89	1.39	7.13	.04
Danimarka	0.22	3.22	9.29	.02
Fransa	0.69	3.98	8.92	.04
Almanya	1.02	10.15	4.89	.03
Hollanda	0.52	0.60	7.06	.03
UK	0.81	5.95	12.27	.04
1980-89				
Yunanistan	3.29	13.31	19.49	.02
İrlanda	0.75	11.06	9.35	.04
İtalya	1.74	14.43	11.37	.02
Portekiz	4.14	12.26	17.64	.03
İspanya	2.80	15.20	10.25	.03
Belçika	0.15	0.73	4.90	.02
Danimarka	0.43	2.65	6.91	.02
Fransa	0.49	2.79	7.34	.02
Almanya	0.41	6.70	2.91	.02
Hollanda	0.57	0.85	2.87	.02
UK	0.22	1.78	7.44	.03

¹ Senyoraj baz paradaki (IFS de sıra 14) yıllık değişimin nominal GSMH ya (IFS de sıra 99a) oranı olarak tanımlanmıştır.

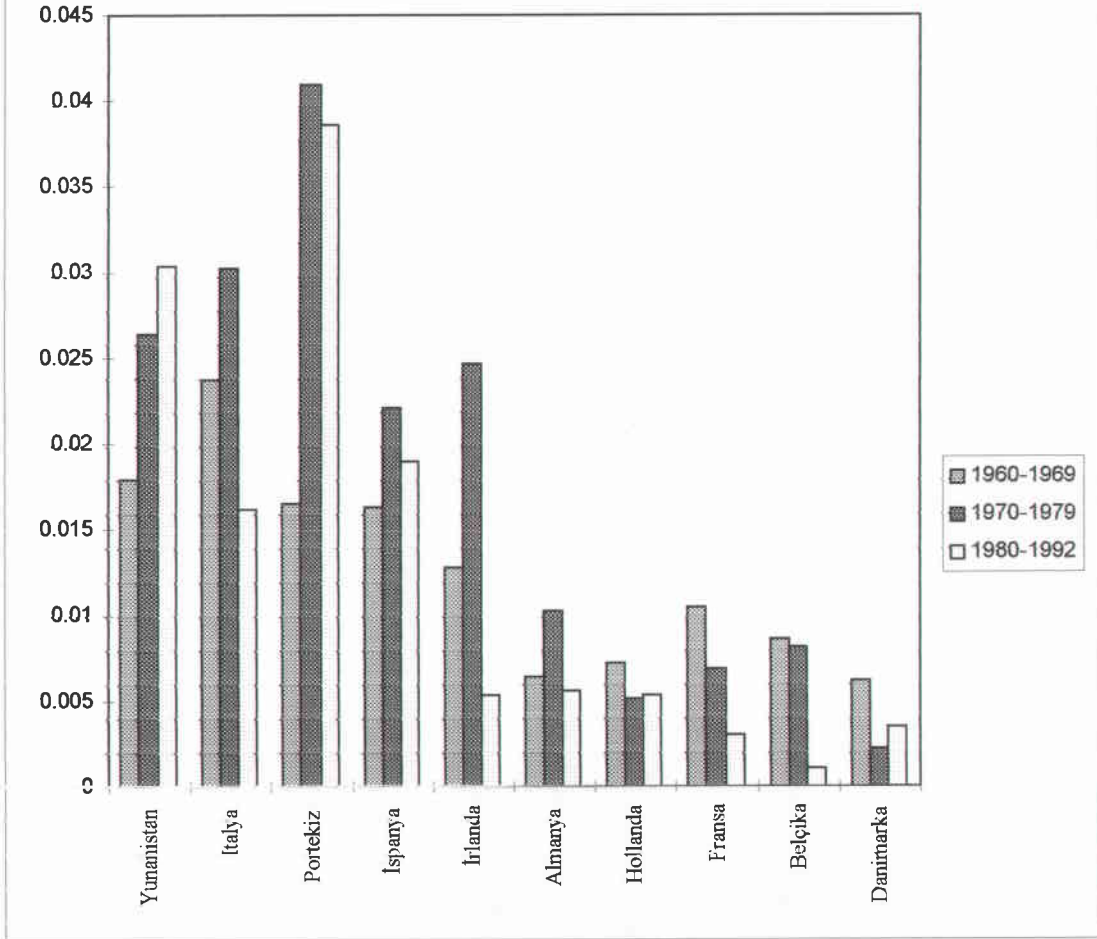
² Karşılık oranının hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmıştır. $(14_t - 14_{t-1}) / (34_t + 35_t)$, numaralar IFS deki sıra numaralarını vermektedir, parasal taban(14), bankalar dışındaki nakit (14a), para (34), ve para benzeri(35). Karşılık oranları yıl sonundaki rakamlardır.

³ Enflasyon Tüketici Fiyat Endeksindeki ortalama değişim (sıra 64).

⁴ Büyüme reel GSMH daki logaritmik fark(1990 fiyatları ile).

Kaynak: IMF International Financial Statistics CD-ROM 1994.

**GRAFİK 2.7.1 : Avrupa Topluluğu'nda Senyoraj Gelirleri
(GSMH'nin %)**



Senyoraj kazaçlarında karşılık oranları, enflasyon ve büyüme kanallarının önemi her bir ülke için OLS regresyon analizi ile ölçülebilir. Tablo 2.7.2,- 2.7.3, ve 2.7.4 bu tahminleri vermektedir. Senyoraj, baz para'nın (IFS'in 14.üncü sırası) nominal Gayri Safi Milli Hasıla'ya (IFS'in 99a sırası) olan oranının yıllık değışmesi olarak hesaplanmıştır. Sonuçlarımız, karşılık oranlarının senyoraj'ın zaman içindeki hareketlerini açıklayan en önemli değışken olduğunu göstermektedir. Senyoraj ile karşılık oranı arasında pozitif bir

ilişki vardır. Özellikle 1980’li yıllarda her ne kadar karşılık oranları kuzey ülkelerinde azalmış ise de senyoraaj’ın karşılık oranı’ndan kaynaklanan kısmı hemem hemen her ülke için istatistiki olarak anlamlıdır. Tahminlerde kullanılan eşitlik, Thom B. Thurston tarafından yazılmış olan “Financial Liberalization and Seigniorage” adlı basılmamış makaleden alınmıştır.

$$(H_t - H_{t-1})/Y_t = B_0 + B_1 r.r.t + B_2 \pi_t + B_3 Gr.t + \xi$$

Bağımlı Değişken = Para tabanındaki değişme/Gayri Safi Milli Hasıla.

H: Para tabanı (IMF’nin 14.üncü sırası, IFS CD-ROM 1994).

Y: Nominal Gayri Safi Milli Hasıla.

π : Tüketici Fiyat İndeksindeki değişme.

Gr.: Reel GSMH’nın (1990 fiyatları ile) ln’indeki değişme.

TABLO 2.7.2: Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenlerinin tahmini için kullanılan OLS Eşitlikleri (1960'lerde)

Ülke	Sabit	Karşılık Oranı (r.r.)	Enflasyon (π)	Reel Gelir (Y)	R ² (Adj. R ²)	F-değeri
Belçika	-0.00346 (-0.269)	0.906 (1.580)	0.00018 (0.120)	-0.353 (-0.242)	0.37 (0.05)	1.15
Danimarka	-0.019* (-2.13)	0.358* (2.46)	0.00125** (1.71)	0.0307 (0.397)	0.64 (0.46)	3.57**
Fransa	0.0147 (0.547)	-0.0596 (-0.097)	-0.00068 (0.006)	0.0024 (-0.216)	0.03	-0.45
Almanya	-0.0208 (-3.267)*	0.2667* (4.502)	-0.0008* (2.231)	0.104 (-0.610)	0.81 (0.71)	8.36*
Yunanistan	0.0135 (0.015)	0.0595 (0.1270)	0.0012 (0.0021)	-0.035 (0.1093)	0.08 (-0.38)	0.18
İrlanda	0.0118 (0.0147)	0.0296 (0.1797)	0.0004 (0.003)	-0.0536 (0.249)	0.03 (-0.05)	0.07
İtalya	0.3202* (1.94)	-3.718* (-1.995)	0.0003 (0.072)	-0.3308 (-0.497)	0.41 (0.12)	1.41
Hollanda	0.0033 (0.072)	0.0271 (0.190)	0.0042 (0.716)	-0.2137 (-0.500)	0.15 (-0.27)	0.36
İspanya	-0.0079 (-1.36)	0.597* (3.001)	0.0001 (0.373)	0.079** (1.92)	0.74 (0.61)	5.63*
U.K.	-0.0040 (0.012)	0.0713 (0.156)	0.0003 (0.0008)	0.067 (0.078)	0.12 (-0.32)	0.27

Parantez içindeki rakamlar t-değerleridir.

* % 5'de anlamlıdır.

** % 10'da anlamlıdır.

TABLO 2.7.3: Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenlerinin tahmini için kullanılan OLS Eşitlikleri (1970'lerde)

Ülke	Sabit	Karşılık Oranı (r.r. (π))	Enflasyon (π)	Reel Gelir (Y)	R ² (Adj. R ²)	F-değeri
Belçika	0.0091** (1.84)	0.395** (1.82)	-0.0005 (-0.94)	-0.0586 (-0.705)	0.38 (0.08)	1.25
Danimarka	0.0016* (-2.358)	0.074* (3.354)	0.0003* (1.999)	-0.0777 (0.792)	0.12 (-0.33)	0.26
Fransa	-0.0171 (-0.741)	0.177** (1.58)	0.0001 (0.059)	0.435** (1.51)	0.63 (0.44)	3.3786**
Almanya	-0.0222 (-1.236)	0.5666** (1.898)	-0.0051** (-1.87)	-0.0072 (-0.050)	0.62 (0.43)	3.28**
Yunanistan	-0.051* (-3.404)	0.875* (5.256)	0.0009* (2.996)	0.02715 (0.471)	0.84 (0.75)	10.1478*
İrlanda	0.013 (0.786)	0.235 (1.366)	-0.00126 (-1.153)	-0.152 (-0.828)	0.24 (-0.14)	0.63
İtalya	0.0314 (1.52)	0.028 (0.117)	-0.00046 (-0.372)	0.034 (0.269)	0.05 (-0.43)	0.11
Hollanda	0.00596 (1.168)	0.332 (0.436)	-0.0001 (-0.319)	-0.0752** (-1.562)	0.29 (-0.06)	0.83
Portekiz	0.0024 (0.060)	0.849* (2.217)	0.00029 (0.357)	-0.75* (-4.830)	0.81 (0.72)	8.73*
İspanya	0.00358 (0.427)	0.44* (3.439)	-0.0001 (-0.477)	-0.00598 (-0.092)	0.71 (0.57)	5.01*
UK	-0.0159* (-1.955)	0.278* (2.33)	0.0239 (0.671)	0.186* (2.126)	0.72 (0.59)	5.26*

Parantez içindeki rakamlar t-değerleridir.
* % 5'de anlamlıdır.
** % 10'da anlamlıdır.

TABLO 2.7.4: Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenlerinin tahmini için kullanılan OLS Eşitlikleri(1980'lerde)

Ülke	Sabit	Karşılık Oran (r.r.)	Enflasyon (π)	Reel Gelir (Y)	R ² (Adj. R ²)	F-değeri
Belçika	0.009* (2.288)	-1.0597** (-1.557)	0.0009 (0.346)	-0.02287 (-0.809)	0.44 (0.15)	1.55
Danimarka	-0.0413* (-2.358)	0.728* (3.354)	0.0033* (1.999)	0.186 (0.792)	0.66 (0.50)	3.94**
Fransa	-0.0299* (-3.66)	0.8698* (4.126)	0.0015* (4.670)	-0.0208 (-0.365)	0.80 (0.70)	8.02*
Almanya	0.0512* (2.338)	-0.701* (-1.99)	0.00004 (0.048)	-0.0155 (-0.216)	0.74 (0.61)	5.76*
Yunanistan	-0.089* (-2.705)	0.5197* (2.803)	0.003* (2.629)	-0.3979** (-1.743)	0.71 (0.57)	4.96**
İrlanda	-0.0289** (-1.74)	0.334* (2.390)	-0.00011 (-0.362)	0.0063 (0.059)	0.51 (0.26)	2.05
İtalya	-0.0149 (-0.279)	0.186 (0.574)	0.0006 (0.859)	-0.074 (-0.490)	0.20 (0.19)	0.51
Hollanda	0.0017 (0.643)	0.475* (2.578)	-0.0001 (-0.159)	0.0039 (0.049)	0.67 (0.51)	4.09**
Portekiz	-0.0556 (-1.314)	0.6457* (6.699)	0.00001 (0.008)	0.606 (1.204)	0.90 (0.85)	17.59*
İspanya	-0.2398* (-2.127)	0.3903* (2.227)	0.0141* (2.167)	2.319** (1.816)	0.53 (0.30)	2.27
UK	0.0014 (0.098)	-0.0689 (-0.178)	0.00004 (0.049)	0.0723 (0.405)	.20 (-20)	.49

Parantez içindeki rakamlar t-değerleridir.
* % 5'de anlamlıdır.
** % 10'da anlamlıdır.

Tablo 2.7.5 Avrupa Topluluğu'nda karşılık oranı, enflasyon, ve büyüme'nin senyorej üzerine olan regresyon sonuçlarını göstermektedir. Üç ayrı on yıllık dönemler itibariyle senyorej'deki değişme, yine büyük ölçüde karşılık oranı ile açıklanmaktadır.

Tahmin Edilen Eşitlik:

$$\ln \left(\frac{H_{ti} - H_{ti-1}}{Y_{ti}} \right) = B_0 + B_1 \ln(r.r.ti) + B_2 \pi_{ti} + B_3 Gr.ti + \xi_t$$

Bağımlı değişken: LnSE: i.inci ülkenin para tabanındaki değişme/GSMH.

H: Para Tabanı (IFS'in 14'üncü sırası, CD-ROM 1994)

Y: Nominal GSMH

π : i.inci ülkenin tüketici fiyat indeksindeki değişme.

Gr.: i.inci ülkenin reel GSMH'sının (1990 fiyatları ile)Ln'indeki değişme.

i=1,2,3,.....,11 (Lüksemburg hariç).

TABLO 2.7.5: Senyoraj'ın Enflasyon, Büyüme Oranı ve Karşılık Oranı Bileşenlerinin tahmini için kullanılan OLS Eşitlikleri (1960-89)

1960'ler	Sabit	Log- Karşılık Oranı	Enflasyon	Büyüme	R ²	F-değeri
1.Eşitlik	-3.742* (-8.334)	.243** (1.721)			.03	2.96
2.Eşitlik	-4.4968 (-19.985)		.002 (.030)		.00001	.0009
3.Eşitlik	-3.777* (-8.024)	.248** (1.733)	.014 (.264)		.03	1.50
4.Eşitlik ¹	-4.006 (-6.738)	.276** (1.692)	.005 (.090)	6.904 (1.249)	.04	1.42
1970'ler						
1.Eşitlik	-2.836* (-7.747)	.431* (3.829)			.12	14.66
2.Eşitlik	-4.606* (-18.585)		.041** (2.017)		.04	4.07
3.Eşitlik	-3.193* (-6.683)	.396* (3.404)	.023 (1.160)		.13	8.03
4.Eşitlik	-2.904* (-4.877)*	.425* (3.489)	.017 (.799)	-3.725 (-.814)	.14	5.56
1980'ler						
1.Eşitlik	-2.750* (-5.938)	.511* (3.703)			.11	13.71
2.Eşitlik	-4.965* (17.550)		.067* (2.693)		.06	7.25
3.Eşitlik	-3.314* (-4.996)	.425* (2.735)	.032 (1.186)		.12	7.58
4.Eşitlik	-2.94* (-3.369)	.466* (2.773)	.023 (.733)	-6.718 (.733)	.13	5.17

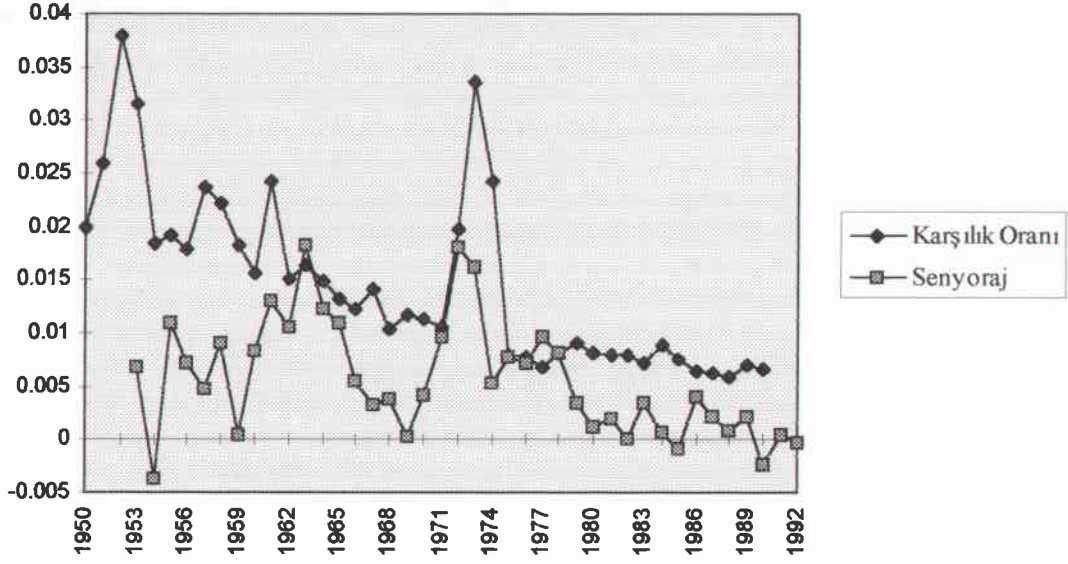
Parantez içindeki numaralar t-değerleridir.

¹ Portekiz hariç.

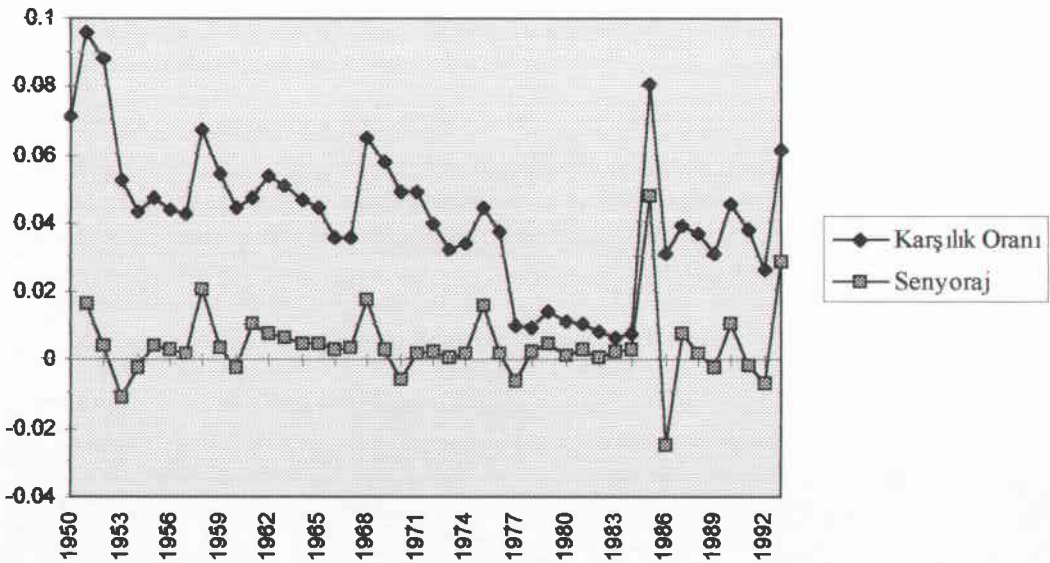
* % 5'de anlamlıdır.

** % 10'da anlamlıdır.

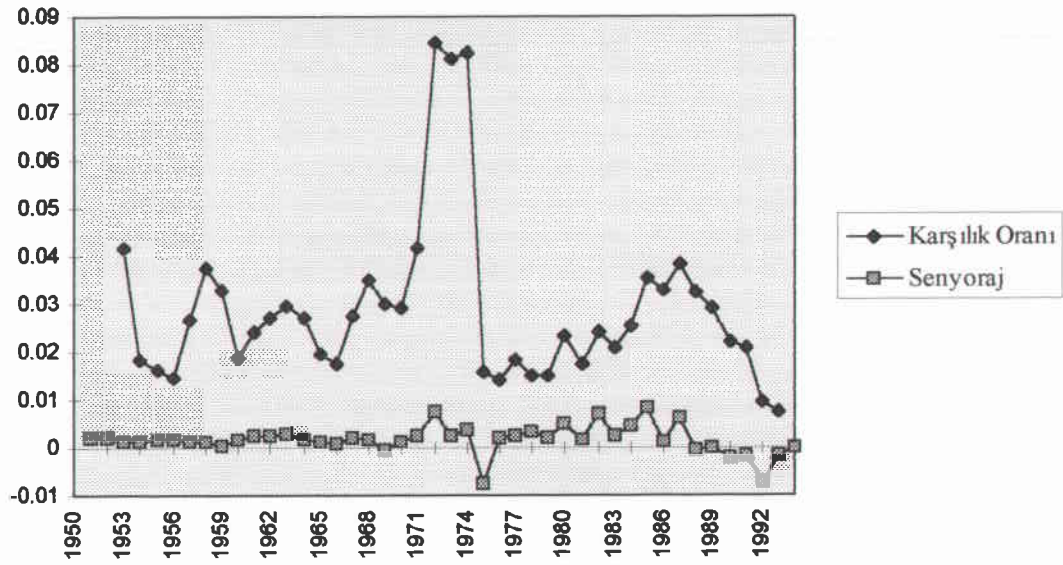
GRAFİK 2.7.2: Belçika'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



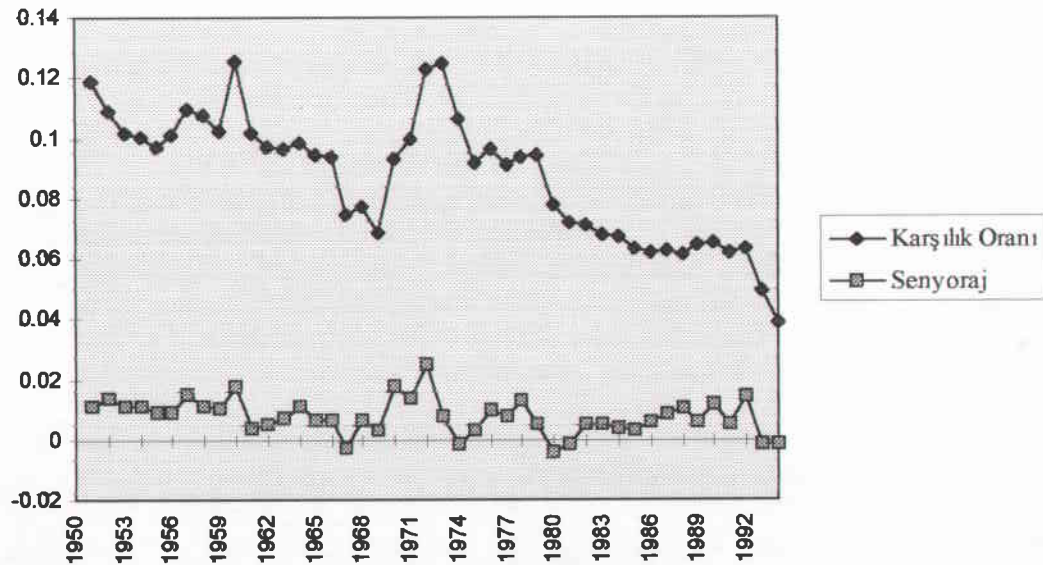
GRAFİK 2.7.3: Danimarka'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



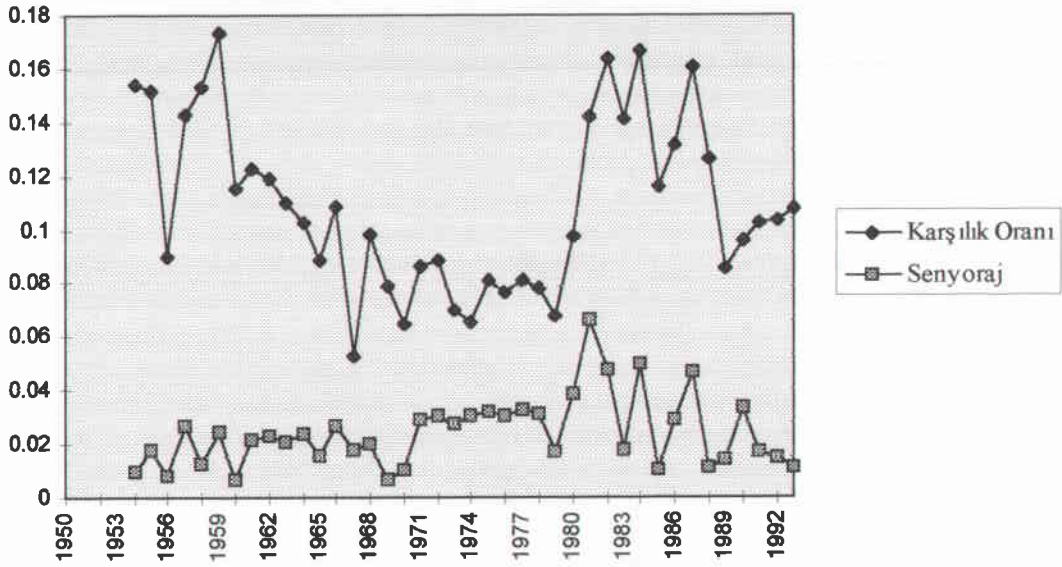
GRAFİK 2.7.4 :Fransa'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



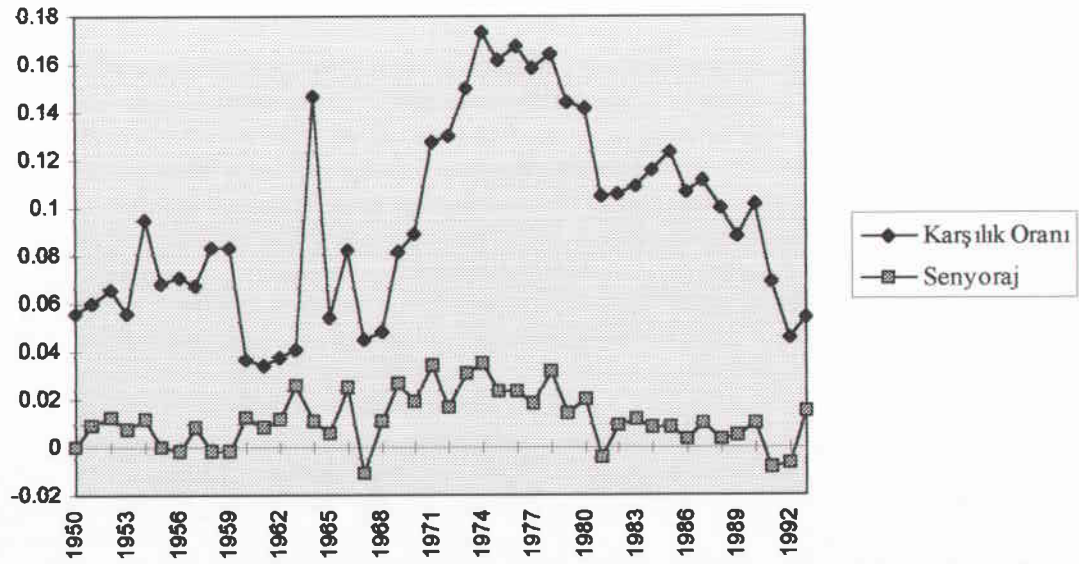
GRAFİK 2.7.5: Almanya'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



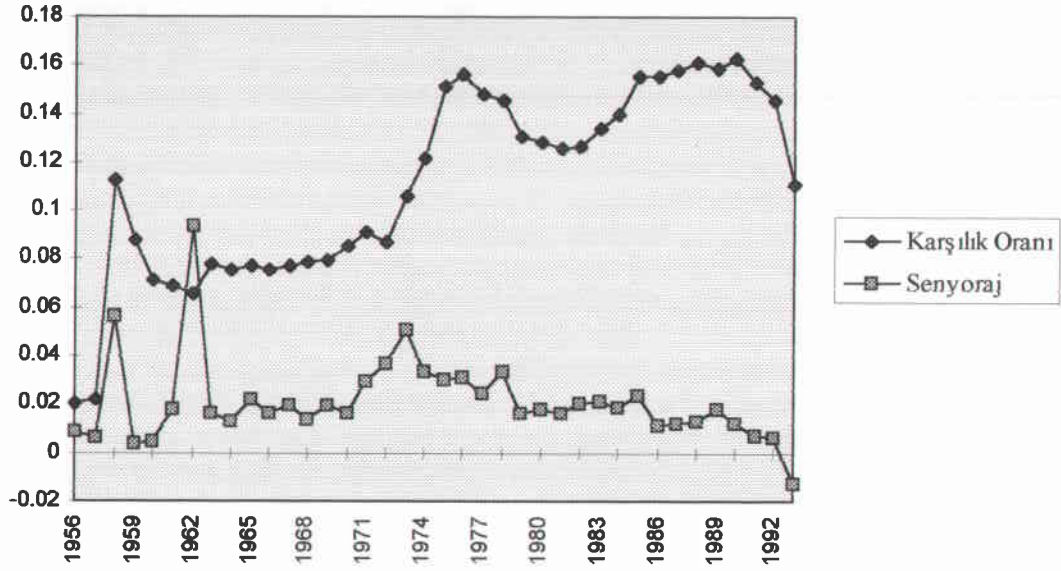
GRAFİK 2.7.6: Yunanistan'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



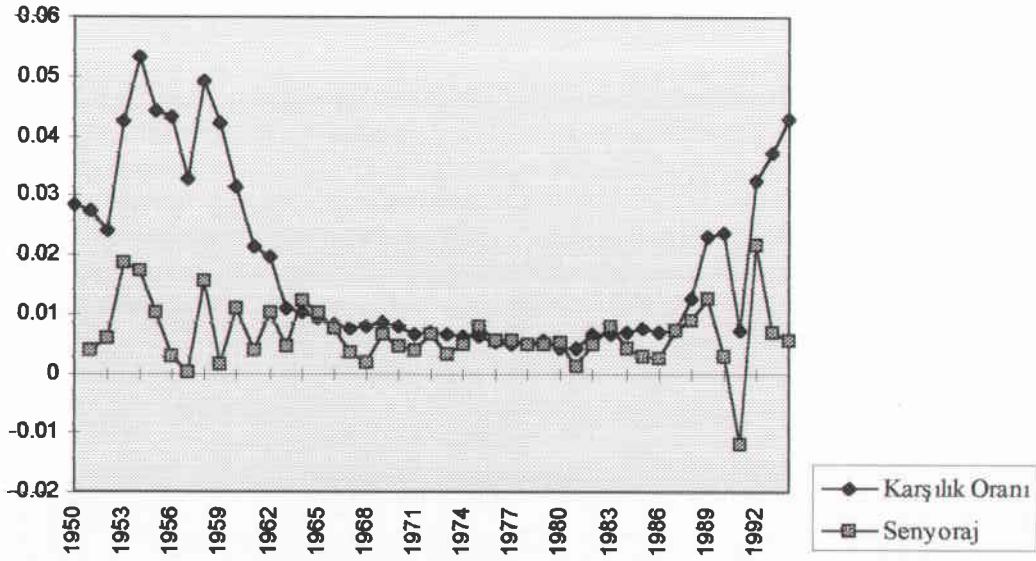
GRAFİK 2.7.7: İrlanda'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



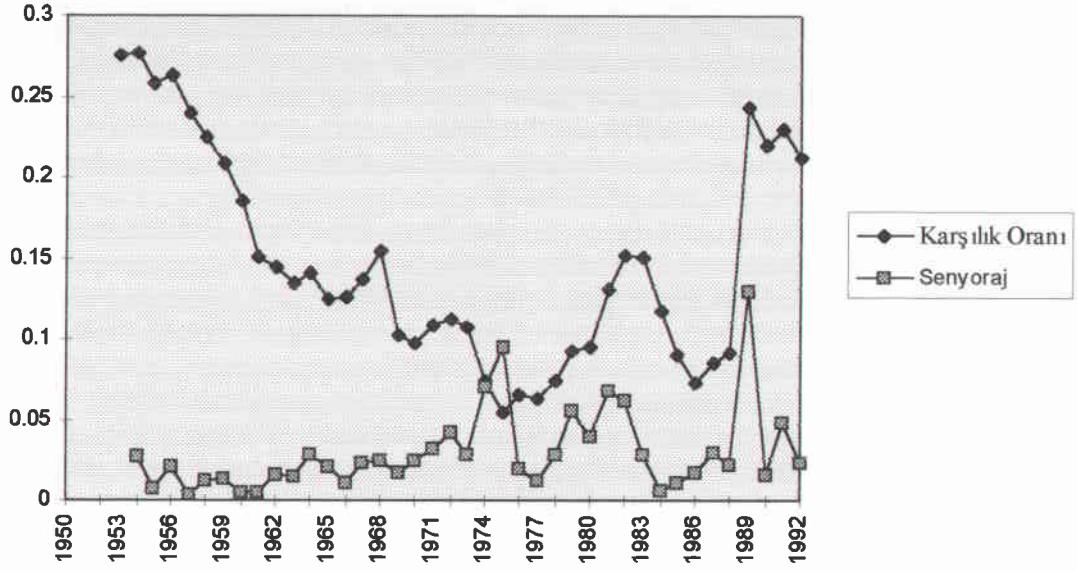
GRAFİK 2.7.8: İtalya'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



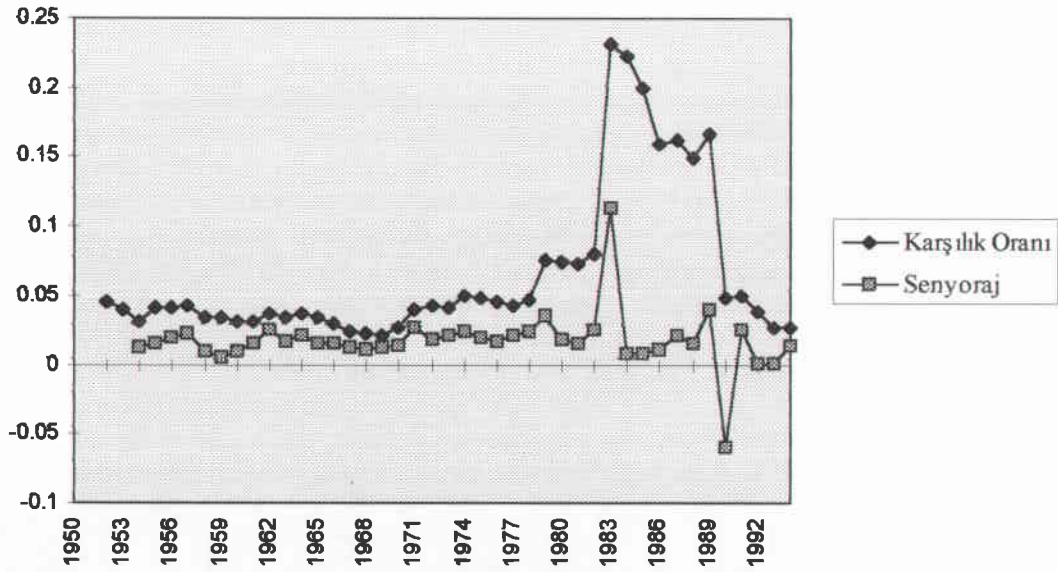
GRAFİK 2.7.9: Hollanda'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



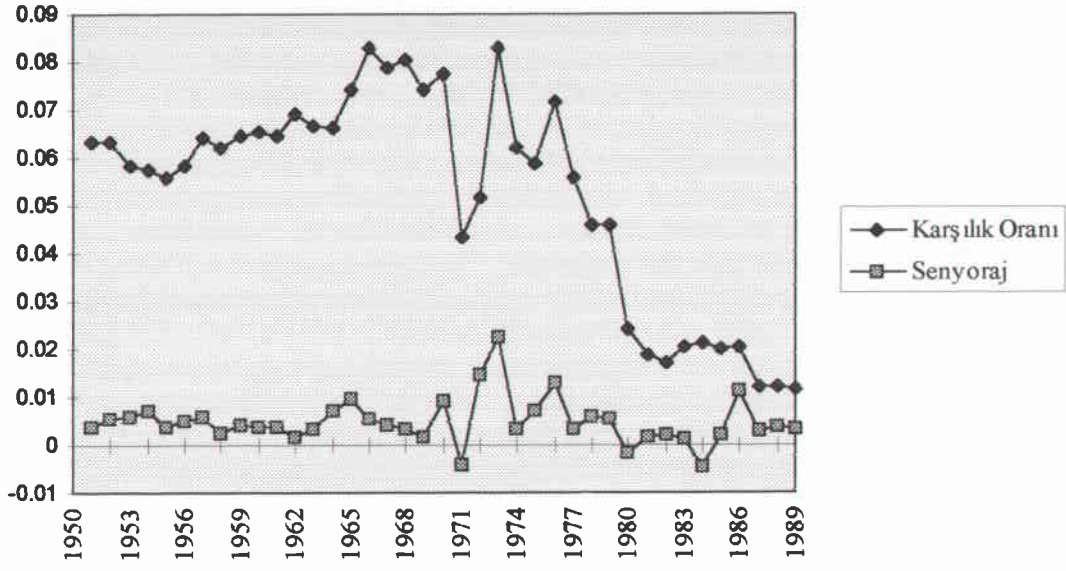
GRAFİK 2.7.10: Portekiz'de Karşılık Oranı ve Senyoraj



GRAFİK 2.7.11: İspanya'da Karşılık Oranı ve Senyoraj



GRAFİK 2.7.12: İngiltere'de Karşılık Oranı ve Senyoraj



BÖLÜM III

TÜRKİYE'NİN AT İLE İLİŞKİLERİ VE MAASTRİCHT

KRİTERLERİNE UYUMU

3.1 Türkiye'nin AT ile İlişkileri

Türkiye ile AT arasındaki ilişkiler 30 yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. 1963 yılında imzalanan Ankara Anlaşması'na göre, Türkiye ile Avrupa Ekonomik Topluluğu arasında aşamalı olarak bir gümrük birliği kurulacak ve son aşamada bunu tam üyelik izleyecektir. Ekonomisinin gelişmemiş olması dolayısıyla Türkiye o zamanlar topluluğa hemen girmeye hazır değildi. O bakımdan Ankara Anlaşması'nda, Türkiye ile AT arasında aşamalı olarak, önce gümrük birliğinin gerçekleştirilmesi ve sonra da tam üyelik öngörülmüştür. 1 Aralık 1964 tarihinde yürürlüğe giren Ankara Anlaşması, bir ticaret anlaşması ya da dar anlamda bir ekonomik işbirliği anlaşması değildir; bir entegrasyon anlaşmasıdır. Bu anlaşma ile taraflar arasında bir gümrük birliği'nin kurulması ile yetinilmemiş, onunda ötesinde, Türkiye'nin ekonomik ve sosyal politikalarının AT politikası ile uyumlu hale getirilmesi öngörülmüştür. Ankara Anlaşması ile Türkiye-AT ortaklık ilişkisinin üç aşamada tamamlanması belirlenmiştir. Söz konusu aşamalar şunlardır: (a) Hazırlık dönemi, (b) Geçiş dönemi ve (c) Tam üyelik.

Hazırlık döneminde Türk ekonomisinin güçlendirilmesi için AT'nun tek tarafı olarak Türkiye'ye bazı tarife ödümleri vermesi ve mali yardımlarda bulunması

öngörülmüştür. Hazırlık dönemi, isminden de anlaşılacağı gibi, Türk ekonomisini kurulacak olan gümrük birliğine uygun bir düzeyde geliştirme amacına yöneliktir. Gümrük birliğinin oluşturulması, geçiş döneminden sonra başlayacaktı. Bu süreç uygulamada yedi yıl sürmüştür. 1 Ocak 1973 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunan katma protokol ile geçiş dönemi başlatılmıştır. Katma protokol, geçiş döneminin gerçekleşmesi koşulları, usulleri, sıra, süre ve yöntemlerini belirleyen bir anlaşma niteliğindedir. Bu dönemin başlıca amacı, öngörülen süre boyunca, Türkiye ile AT arasında sanayi mallarını kapsayan bir gümrük birliğini gerçekleştirmektir. Bunun içinde birlik ile Türkiye arasındaki gümrük resim ve harçların sıfıra indirilmesi, tarife dışındaki miktar kısıtlamalarının kaldırılması ve üçüncü ülkelere karşı AT'nun ortak gümrük tarifesinin uygulanması gerekiyordu. Bu birliğin tarım ürünleri açısından, Türkiye'nin birliğin Ortak Tarım Politikası'na uyumu suretiyle sağlanması öngörülmüştür. Türkiye, AT'nun Gümrük birliği ile ilgili mevzuatını da kabul edecektir. Dönemin normal olarak 12 yıl sürmesi ve istisnalarla 22 yıla uzatılması karara bağlanmıştır. Tam üyelik süreci üçüncü dönemi ifade etmekte olup, öncelikle Türkiye'nin ikinci dönemi geliştirici nitelikte Gümrük birliği'ne ulaşması gerekli görülmüştür.

Türkiye'nin AT standartlarına uyumu 1963 yılından itibaren bir bakıma üyelik şartlarını sağlamayı gündeme getirmektedir. Türkiye ile AT arasında tam bütünleşmenin sağlanması mevcut birlik mevzuatına Türkiye'nin özellikle malların, işgücünün, sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımına uyum göstermesi ile gerçekleşebilecektir. Ancak belirlenen süreçler itibariyle birliğe entegrasyon konusu, sermaye hareketlerindeki

serbestisiden önce gümrük birliğinin gerçekleştirilmesine dayandırılmıştır. (Tezcanlı, V. M. ve O. Erdoğan 1996: 184).

3.2 Gümrük Birliği

Ankara Anlaşması'na göre, geçiş döneminin tamamlanması ile yani gümrük birliğinin oluşturulmasından sonra son döneme girilecektir. Türkiye ile AT arasındaki ortaklık ilişkisinin çerçevesini çizen Ankara Anlaşması'nın 5. maddesi gereğince, ortaklık ilişkisinin son dönemi gümrük birliğine dayanmakta ve bu dönemde akit tarafların ekonomi politikaları arasındaki koordinasyonunun güçlendirilmesi gerekmektedir. Ekonomik entegrasyon teorisinde, gümrük birliği, serbest ticaret bölgesinin daha ilerisinde, ancak tek pazarın daha gerisinde yeralan bir oluşum olarak tanımlanmaktadır. 6 Mart 1995'te AT Ortaklık Konseyi kararı olarak imzalanan ve AT parlamentosunun onayı ile 01.01.1996 da yürürlüğe giren belge ile Türkiye-AT gümrük birliği oluşturulmuştur. Böylece 22 yıllık Geçiş Dönemi bu tarihte son bulmuştur. Bu anlaşma ile Türkiye tam ye olmadan gümrük birliğine dahil edilmiştir. Dolayısıyla Türkiye bir taraftan tam ye olmadığı için AT'nun üst karar organlarında yer almazken, öte yandan da bu organların yönettiği ve yönlendirdiği mekanizmalara ve politikalara uyma taahhüdü altına girmiştir. Gümrük birliği ile sanayi malları ithalatında AT ülkelerine karşı gümrük tarifeleri sıfırlanmış ve üçüncü ülkelere karşı da AT'nun ortak gümrük tarifesi uygulamaya konmuştur. Tarım rnlerinde ise gerek AT gerek Türkiye kendi özel tarife

ve öteki kısıtlamalarını uygulayacaktır. Bu dönem Türkiye'de yasal mevzuatın ve genel ekonomi politikalarının toplulukla uyumlaştırılması gibi düzenlemelerin yapılması, yani Türkiye'nin tam üyelik için gerekli hazırlıkları yapması ile geçecektir.

Ticaret saptırıcı etkisi küçük ve yeni politika rejimine ayarlamalar hızlı olduğu zaman Gümrük birliği, rekabet ve verimliliği artırmada etkili bir yoldur. Gümrük birliği'nin Türk ekonomisi üzerinde önemli ölçüde potansiyel arz-yanlı etkisi olacaktır. Kamu sektörü açısından ise Gümrük birliği yapısal reformların hızlanmasında görüş birliğinin sağlanmasına ve makroekonomik politikalar üzerinde gerekli kısıtlamaların konulmasında yardımcı olabilecektir (OECD Economic Surveys 1995: 45). Diğer yandan AT'nun mali yardımları, birliğin gerekli gördüğü uyum şartları sonucu hazinenin vergi gelirlerindeki önemli azalışları kısmen telafi edebilir.

3.3 Türkiye'nin Gümrük Birliği Öncesi Makroekonomik Performansı

Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne entegrasyonu, 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe giren Gümrük birliği ile yeni bir sürece girmiştir. Tam üyelik hedefine yönelik olarak hazırlıklarla geçecek bu süreçte, Türkiye'nin ekonomik, siyasi ve sosyal yapılanmadaki eksiklikleri tamamlaması gerekmektedir. Aşağıda Türkiye'nin gümrük birliği öncesi makroekonomik performansı üç farklı alt dönem altında incelenmiştir. Bu dönemlerden de görüleceği üzere Türk ekonomisi sürekli olarak makroekonomik dengesizliklerle karşı karşıya kalmıştır. Yapısal reformlara dayalı istikrar paketleri ile bu problemler aşılmaya çalışılmış, fakat bu reform paketleri istenildiği şekilde sonuçlanmamıştır. Bu dönemlerin

analizi daha sonraki bölümde Türkiye'nin Maastricht anlaşmasında onaylanan, ekonomilerin birbirlerine yakınlaşması için belirlenen kriterlere neden uzak olduğunu anlamamıza ışık tutacaktır.

3.3.1 Türkiye'nin 1980 Öncesi Makroekonomik Performansı

Türkiye'de 1980 öncesi dışa kapalı ekonomi politikası altında bir çok finansal kısıtlamalarla beraber genişletici maliye politikası ve para politikası birlikte yürütülmüştür. Düşük faiz oranları ve yüksek kanuni karşılık oranları ile hükümet açıkları monetize edilmiştir. TL.'si sabit kurlardan dolara bağlanmış ve 1980'li yıllara kadar sabit kur politikası geçerli olmuştur.

İkinci Dünya Savaşı dolayısıyla, ithalatın ihracatın altında kalarak altın ve döviz rezervlerinin artması emisyon hacmini artırmıştır. GSMH'daki gerilemelerle artan emisyon hacmi fiyat artışlarına neden olmuştur. 7 Eylül 1946'da yapılan bir devalüasyonla 1 Dolar 127 krş. paritesinden 1 Dolar 281.40 krş. paritesine geçilmiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında gelişmekte olan ülkelerde kalkınma sorunları ve para politikası arasındaki ilişkiler, Keynesgil bir yaklaşım çerçevesinde ele alınmaya başlamıştır. Ülkemizde de Keynesgil yaklaşım ön plana geçmiştir. Şöyle ki, para arzını sürekli olarak arttırılarak faiz oranlarının düşük bir düzeyde tutulması, böylece kaynakların harekete geçirilmesi temel ekonomi politikası olmuştur.

1954-58 döneminde emisyon hacmindeki artışa karşılık reel gelirdeki azalma, parasal ve reel unsurlar arasındaki dengenin bozulmasına ve fiyatlarda önemli artışa

neden olmuştur. 1953-59 arasında özel sektöre verilen krediler 3044 milyon liradan 6925 milyon liraya yükselmiş, kamu sektörünün Merkez Bankası'na borçları 1.19 milyar liradan 3.38 milyar liraya yükselmiştir. Bu dönemde emisyon hacminin yıllık ortalama artışı % 20.5'tir. Aynı dönemde tüketici fiyatları endekside yılda ortalama % 15 oranında artmıştır. Yurtiçinde fiyatların bu denli yükselmesi karşısında 1 Dolar 280 krş. paritesi devam ettiği için ihracatımız giderek azalmış, ihracat 1957de 345 milyon Dolardan 1958'de 247 milyon dolara düşmüştür. Döviz kıtlığı eksik kapasite kullanımına ve dış borçların ödenemez hale gelmesine yol açmıştır.

4 Ağustos 1958 istikrar programı ile ödemeler bilançosu açıklarını azaltmak ve enflasyonla mücadele etmek üzere dolar 281 krş.'dan 9 TL'na çıkarılmıştır. Devletin merkez bankasından aldığı krediler sınırlandırılmıştır. Gerek yüksek oranlı devalüasyon gerekse devletin kontrolündeki fiyatların yeni ayarlamalarla yükseltilmesi sonucu fiyatlar hızla yükselmiştir. Fakat 4 Ağustos 1958 İstikrar Önlemleri sonucu bir yandan kamu harcamalarıyla ilgili önlemler yeterince uygulanmadığı, öte yandan para arzını daraltıcı diğer önlemler ile ilgili sonuçlarında gecikmelerle alınabilmesi nedeniyle ekonomide fiyat artışları sürmüştür.

1960'da ekonomiyi dengeye getirmek için yeniden önlemler alınmıştır. 1960'lı yıllar finansal kısıtlamaların oldukça başarılı olduğu yıllardır. Fiyat istikrarı ve hızlı ekonomik büyümenin olduğu 1963'den 1970'e paranın dolaşım hızı (M2 açısından) 5.26'dan 3.66'ya düşmüştür (Fry 1995: s.22). GSMH 1961'de % 2,1, 1962'de % 6.2 ve

1963'de % 9.3 oranında büyümüştür. Ancak 1968 ve 1969 yılları Türk ekonomisinde ödemeler dengesinin darboğaza girdiği yıllar olmuştur. Doların değerinin sabit tutulması spekülasyon talebini artırmıştır. Nihayet 1970 istikrar önlemleri ile 1 dolar 9 liradan 15 liraya yükseltilmiştir.

Kamu sektörünün finansmanı, 1970-79 döneminde önemli sorunlar yaratmış, para politikasının uygulanmasında ve parasal büyüklüklerin belirlenmesinde bu sektörün finansman gereksinimi önemli rol oynamıştır. Kamu harcamalarının sağlam kaynaklara dayandırılmaması, kamu açıkları, sermaye piyasasının yeterince gelişmemiş olması ve çeşitlilik arz etmemesi, izlenen düşük faiz politikası Merkez Bankası kaynaklarının aşırı zorlanmasına neden olmuştur. 1970 den 1980'e paranın dolaşım hızı (M2'yi kullanarak) % 70'e yükselmiş, kamu sektörü iç borçlanmasının para arzına oranı % 20'den % 229'a yükselmiş ve reel mevduat faiz oranı % 0.2'den - % 22.7'ye düşmüştür. Reel iç kredi arzı azalmış, özel sektör kredi bulma problemi ile karşı karşıya kalmış ve hükümet para arzı artışından yüksek oranda seigniorage geliri elde etmiştir (Fry 1995: s.104). 1973 yılındaki petrol fiyatındaki ani artış ödemeler dengesinde olumsuz gelişmelere neden olmuştur. 1977, 1978 ve 1979 yıllarında birbiri ardınca yapılan devalüasyonlar ve kamu teşebbüslerince üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki ayarlamalar, ağırlaşan iç ve dış finansman sorunlarını çözememiş ve Türk ekonomisi hızlı bir enflasyon sürecine girmiştir. GSMH 1977'de % 3.9, 1978'de 2.9, 1979'da - % 0.4 ve 1980'de - % 1.1'e düşmüştür. 1977'de 1 Dolar 19.25 TL'ye, 1978'de 25 TL'ye ve 1979'da 47.10 TL'ye yükseltilmiştir.

3.3.2 24 Ocak 1980 Kararları ve Piyasa Ekonomisine Yöneliş

Gümrük duvarlarının arkasında kalkınma çabası içinde olan Türk Ekonomisi'nin dış finansman sorununu çözmesi, uluslararası piyasalara entegrasyonu ve uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması 1980'li yılların başında bir zorunluluk haline gelmişti. Bu nedenle önceki yıllarda izlenen ekonomi politikalarından farklı bir özellik arzeden 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar tedbirleri uygulamaya konulmuştur. 1950'lerde başlatılan Keynesgil içerikli politikaların tersine, 1980'lerde uygulamaya konulan politika monetarist içeriklidir. Uygulanan ekonomik istikrar programı gereği daraltıcı para ve kredi politikaları izlenmiş, fiyatların idari kararlarla tesbiti esası kaldırılmış, temel mal ve hizmet kapsamı daraltılmış, sübvansiyonlar azaltılmış, ikili fiyat yapısı giderilmiş iç talep kısılarak enflasyon önemli ölçüde kontrol altına alınmıştır. Finansal liberalleşme ile birlikte faiz, döviz kuru gibi bir çok makro değişkenin fiyatı piyasa güçleri tarafından belirlenmeye başlamıştır. 1 Temmuz 1980 tarihinde faiz oranları serbest bırakılmıştır.

Kamu maliyesinde kamu açıklarını azaltmaya yönelik politikalar uygulamaya konulurken kamu harcamalarının kontrolü yanında kamu gelirlerinin artırılması yönünde tedbirler alınmıştır. Vergi sisteminde katma değer vergisi uygulamaya konulmuştur. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. Kamu kesiminin finansman açıklarının otomatik olarak Merkez Bankası bilançosuna yansımaması için ilk adım

Mayıs 1985 tarihinde Hazine'nin ihaleli bono ve tahvil satışı sistemine geçmesiyle atılmış oldu.

Banka ve sermaye piyasasının gelişmesi yönünde tedbirler alınırken kanuni karşılık oranı azaltılmıştır. 1985 yılında sistemdeki aksaklıkları gidererek zorunlu karşılıkları etkin ve esnek bir para politikası aracı haline getirecek düzenlemeler yapılmıştır. 1985 Nisan ayından başlayarak, ihracat ve yatırım kredilerine tahsis edilecek mevduata uygulanan tercihli karşılık oranları kaldırılmış, karşılıkların yatırılma süresi altı haftadan iki haftaya indirilmiş ve oran % 25'ten yıl sonuna kadar tedricen % 19'a düşürülmüştür. 1988'de karşılık oranı vadeli mevduat için % 14 ve vadesiz mevduat için % 25 olarak belirlenmiştir. 1989 yılından sonra mevduatın vade yapısındaki çeşitlendirmeye paralel olarak mevduat zorunlu karşılık oranında da vade yapısına göre çeşitleme görülmektedir. Kanuni karşılıkların bankalar için bir fon maliyeti oluşturduğu düşünülecek olursa, bu yeni uygulama ile bankalar için uzun vadeli mevduat daha özendirici hale gelmiştir. Ayrıca, zorunlu karşılık oranlarına ödenen faiz oranı da 1 Ocak 1986 tarihinde yürürlüğe giren 85/8 sayılı tebliğ ile mevduat bankalarının merkez bankası nezdinde tesis ettikleri munzam karşılıklara faiz verilmesi de durdurulmuştur (MBYR 1985: 44).

Türk Ekonomisi 1980'li yılların başından itibaren dışa dönük serbest piyasa kurallarının işleyişine ağırlık veren yapısal politikaların kabulüyle yüksek oranlı büyüme hızına ulaşmıştır. Fakat 1980'li yılların sonlarında makroekonomik dengesizlikler artmış

ve Türk Ekonomisi kamu açıkları-faiz-enflasyon kısır döngüsünün içine girmiş ve dış rekabet gücü azalmıştır. Ayrıca Tablo 3.3.2.1'den görüleceği gibi artan üretim düzeyinin yarattığı ek ithalat talebi de dış ticaret dengesini önemli ölçüde bozmuştur. Artan cari işlemler açığı, döviz piyasalarında talep baskısı yaratarak 1994 başlarında yaşanan krizin başlangıcını oluşturmuştur.

TABLO 3.3.2.1: Türkiye'nin Makroekonomik Performansı (1989-1995)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
GSMH Büyüme Oranı	1.9	8.8	0.3	5.9	7.6	-6.1	8.1
İşsizlik Oranı (%)	10.2	10.0	11.5	11.8	8.0	7.9	7.2
DİE Tüketici Fiyat İndeksi	63.3	60.3	66.0	70.1	71.1	125.5	78.9
Cari İşlemler Dengesi/GSMH	0.9	-1.7	0.2	-0.6	-3.5	2.0	-1.4

Kaynak: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları.

TABLO 3.3.2.2: Türkiye'nin Ekonomik Politika Göstergeleri (1989-1995)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Para Artışı (M1 % Değişme)	81.1	44.1	43.6	67.4	87.6	80.6	65.7
Bütçe Dengesi (GSMH %si)	-5.5	-7.5	-10.5	-12.0	-11.3	-8.1	-6.5
Brüt Hükümet Borcu (GSMH %si)							
İç Borç/ GSMH	0.08	0.07	0.08	0.12	0.18	0.20	0.18
Dış Borç/ GSMH	0.51	0.42	0.47	0.49	0.45	0.45	0.44

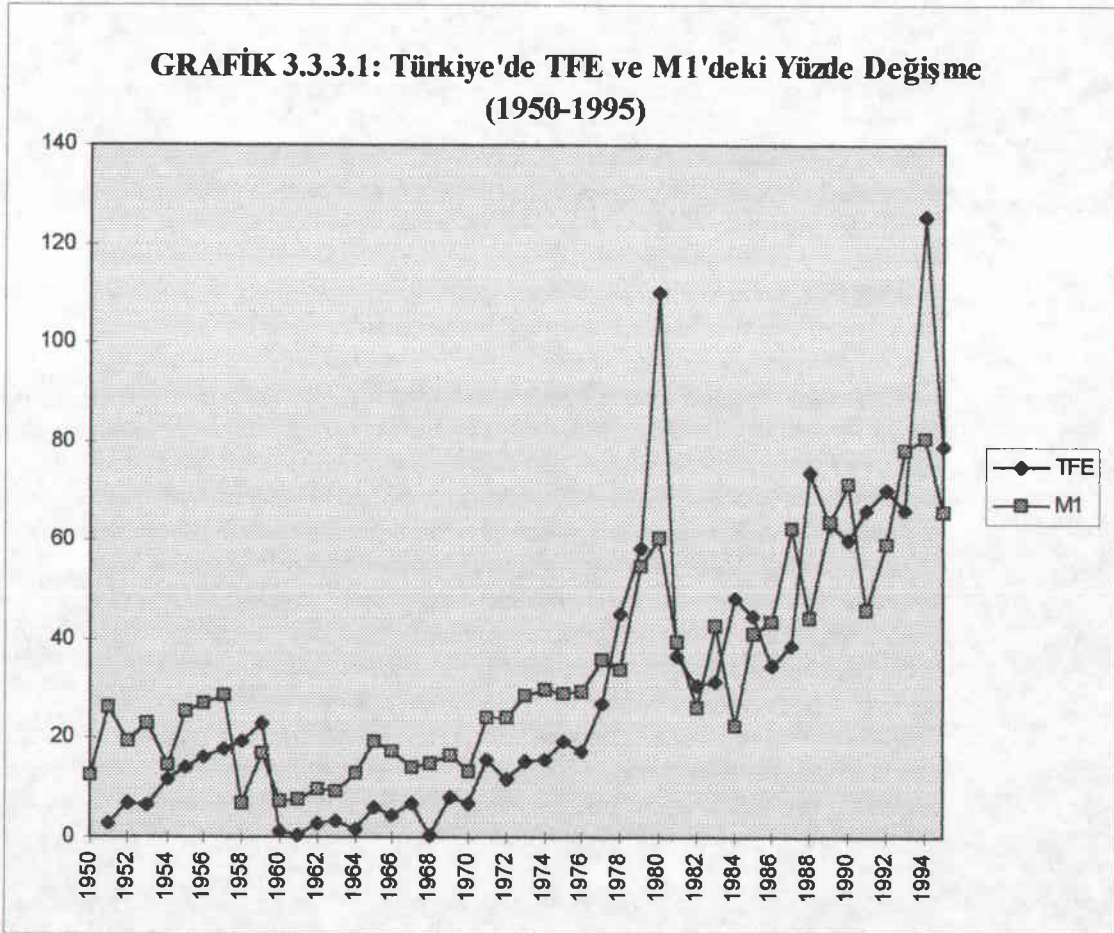
Kaynak: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları.

3.3.3 5 Nisan Kararları

1994'ün başlarındaki döviz piyasasındaki kriz sonucu alınan 5 Nisan Kararları ile klasik istikrar tedbirleri uygulamaya konulmuştur. Yapısal reformlarla orta-dönemde mali yapıyı güçlendirmek ve mevcut büyüme hızını artırmak, makroekonomik politika ile büyük bir reel devalüasyon ve iç talebi kısma amaçlanmıştır. Yapısal değişikliklere, kamu sektörünün küçültülmesi ve etkinliklerin artırılması, özelleştirme çalışmalarının hızlandırılması, KİT'lerin yükünün azaltılması ve sıkı bütçe kısıtları sayılabilir. Ayrıca vergi toplanmasında etkinliğin artırılması, vergi harcamalarının azaltılması, sosyal güvenlik sisteminde reform, gümrük vergilerinin azaltılması yönünde de kararlar alınmıştır (OECD 1995: 26-27).

1994 İstikrar stratejisinin şemasal gösterimi Tablo 3.3.3.1'de sunulmuştur. Şemada nihai hedefler ve bunlara ulaşmak için gerekli olan orta-dönemli hedefler gösterilmektedir. Tablo'dan da görüleceği üzere 1994 İstikrar Stratejisi'nde yer alan yapısal reformlar altında gümrük birliğine üyelik de yer almaktadır. Aktif bir iç rekabetin yokluğunda, serbest ticaret (veya gümrük birliği) ekonomi üzerinde rekabetçi disiplinin güçlü bir aracı olacaktır.

GRAFİK 3.3.3.1: Türkiye'de TFE ve M1'deki Yüzde Değişme (1950-1995)



Grafik 3.3.3.1'den de görüldüğü gibi para arzı ve enflasyon arasında pozitif bir korelasyon vardır. 1994 İstikrar paketinde, Merkez Bankasının sıkı bir para politikası takip etmesi öngörülerek mali piyasalarla ilgili bir çok yeni düzenleme yürürlüğe konulmuştur. Hazinesinin ve kamu kuruluşlarının Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avans ve kredilerde kısıntıya gidilmiştir. İç borçlanma faizlerinin yükseltilmesi ile hazinenin Merkez Bankası üzerindeki yükü ve ayrıca piyasalardaki likidite fazlasının kurlar üzerindeki baskısı azaltılmaya çalışılmıştır. Ayrıca 5 Nisan 1994 tarih ve 21896 sayılı tebliğ ile kanuni karşılık oranları'nda değişiklik yapılmış, vadesiz mevduat hesapları için % 16, vadeli mevduat hesapları için de % 7.5 oranında karşılık tesis edilmesi öngörülmüştür. Daha sonra bu oranlar 1995 yılında sırasıyla % 17 ve % 8.5'e yükseltilmiştir.

3.4 Türk Ekonomisinin Maastricht Kriterleri Açısından AT ile Karşılaştırılması

AT ile Gümrük Birliği şartlarını 1 Ocak 1996 tarihi itibariyle uygulamaya koyan Türkiye için hedef en kısa sürede AT ekonomik, siyasi ve parasal birliğin bir tam üyesi olmaktır. Türkiye her ne kadar şu an AT'nin tam üyesi değil ise de Gümrük Birliğinin nihai sonucunun Tam Üyelik olduğunu düşünerek Birliğin üyelik kriterlerine uyum sağlama yönünde çabalara girmesi doğru bir strateji olacaktır. Çünkü AT'nun parasal ve ekonomik birlik için öngördüğü kriterler Türk ekonomisinin de sağlıklı işleyebilmesi için gerekli olan kriterlerdir. Diğer yandan Türkiye'nin Gümrük birliği içinde rekabet

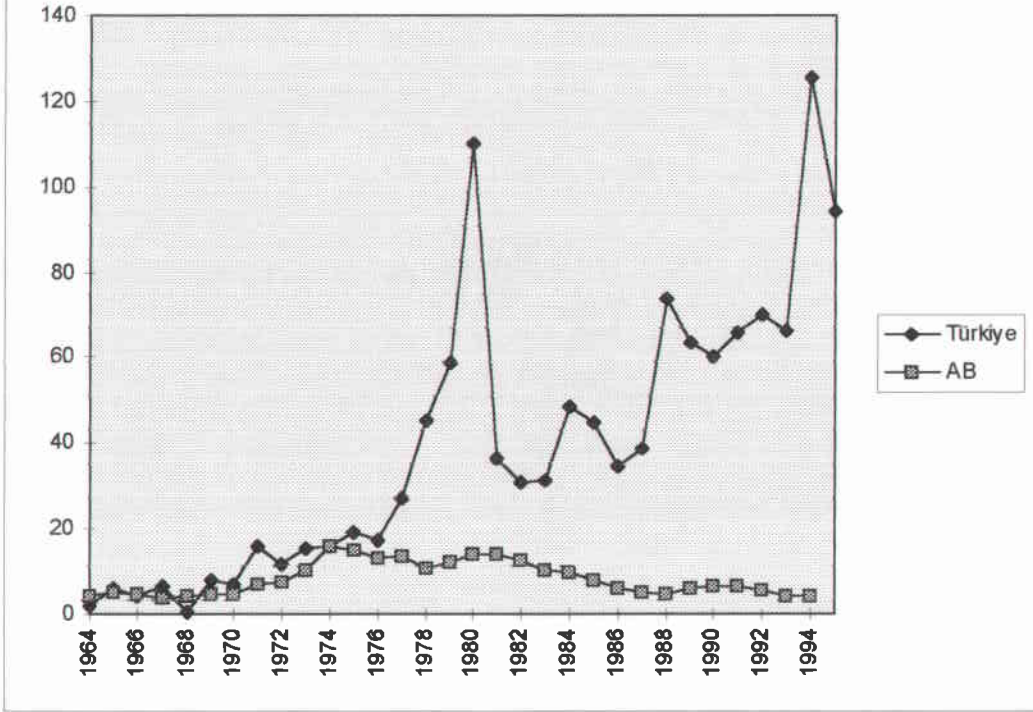
edebilmesi ve aynı zamanda ondan rekabet gücünü artıran bir etken olarak yararlanabilmesi de AT'nun öngördüğü bir dizi koşula uymasını gerektirmektedir

Daha önce belirttiğimiz gibi Avrupa Parasal Birliği için Maastricht andlaşmasında üye ülkelerin uyması gerekli şartlar belirlenmişti. Tam üyelik için geçerli olması öngörülen Maastricht ekonomik ve bütçe kriterlerine uyum açısından Türkiye'nin günümüzdeki durumu fazla parlak değildir ve en azından 2000 yılı öncesi bu kriterlerden bazılarına uyması zor görülmektedir. Aşağıda bu kriterler ve Türkiye'nin durumu hakkında bilgi verilecektir.

3.4.1 Enflasyon Kriteri

Grafik 3.4.1.1'de Türk Ekonomisi'nde ve Avrupa Birliği'ndeki ortalama enflasyon rakamları verilmiştir. Grafik'den de görüleceği üzere AT ülkelerindeki ortalama enflasyon rakamı % 3-5'lerde seyretmekte iken Türkiye de % 50-80 oranlarındadır. Tam üyelik bir yana Gümrük Birliği içinde bile Türkiye'nin rekabet gücünü artırabilmesi ve gerekli yatırımları yapabilmesi için enflasyon oranını azaltıcı yönde tedbirler alması gerekmektedir.

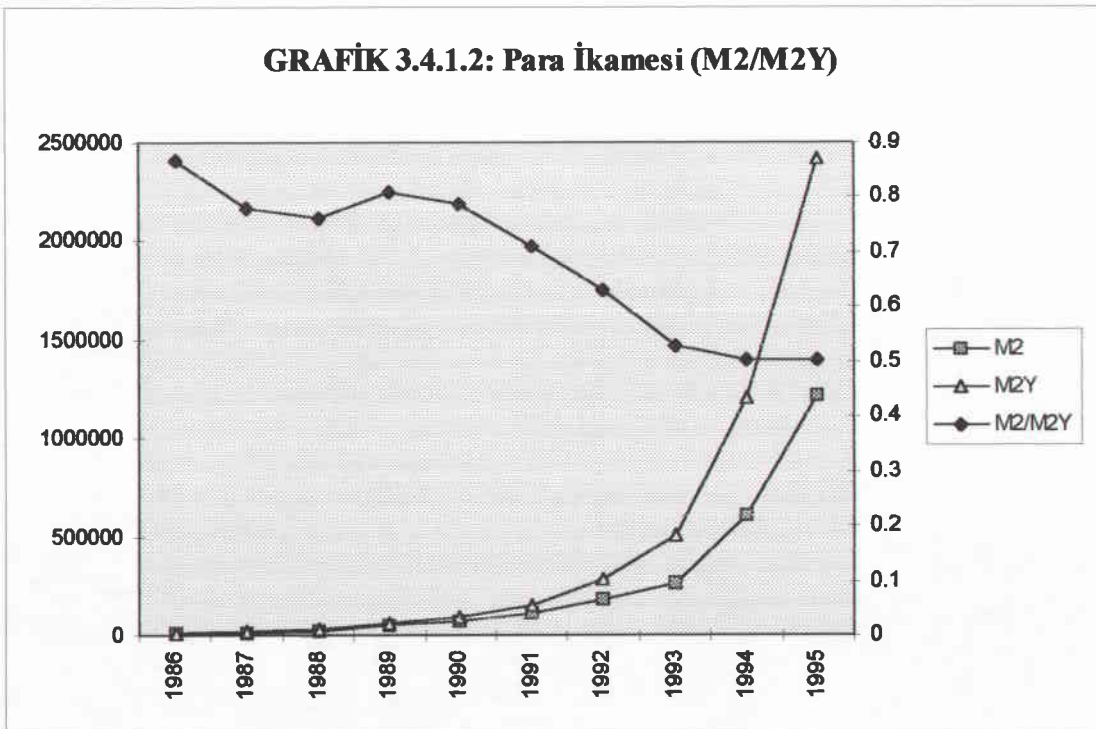
GRAFİK 3.4.1.1: Türkiye ve AT'nda Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki Değişmeler (Yıllık Yüzde)



Daha öncede belirttiğimiz gibi Türk Ekonomisi 1980'li yılların başından itibaren yüksek oranlı büyüme hızına ulaşmış, fakat giderek kronik hale gelen enflasyonist bir süreç içine girmiştir. Bilindiği üzere yüksek enflasyon, özel ve kamu kesiminin verimini azaltarak, yatırımların kalitesini düşürerek, kıt kaynakların refah artırıcı yatırımlar yerine verimsiz ve spekülâtif alanlara kaymasına neden olarak gittikçe ekonominin gücünü azaltır. 1990'lı yılların ilk yarısında Türk Ekonomisi'nde yaşanan kriz buna bir örnek olarak gösterilebilir. Ekonomideki yüksek oranlı enflasyon, enflasyonist beklentileri artırarak TL.'na olan talebi azaltmış ve tasarrufların spekülâtif alanlara kaymasına neden

olmuştur. Ayrıca yüksek enflasyon oranı TL.'nin yabancı paralarla ikame edilmesine neden olarak senyorej gelirlerinde azalmaya neden olmuştur (OECD Economic Surveys 1995: 21). Ayrıca 1994 krizinde olduğu gibi Merkez Bankası'nın para arzını kontrol edememesi sonucu yüksek enflasyon karşısında TL.'nin yabancı paralarla ikame edilmesine neden olarak parasal büyüklüklerin kontrolünü olumsuz yönde etkilemektedir. 1993 de M2 yüzde 50 ve yerleşik kişilerin döviz mevduat hesaplarının dahil olduğu M2Y yüzde 78 artmıştır. Aradaki fark enflasyon karşısında ulusal paranın yabancı paralarla ikame edilmesiyle oluşmuştur. M2Y içinde Türk Lirası mevduatının payı 1991'in başlarında yüzde 80 iken 1993'ün sonunda yüzde 53'e inmiştir (Grafik 3.4.1.2).

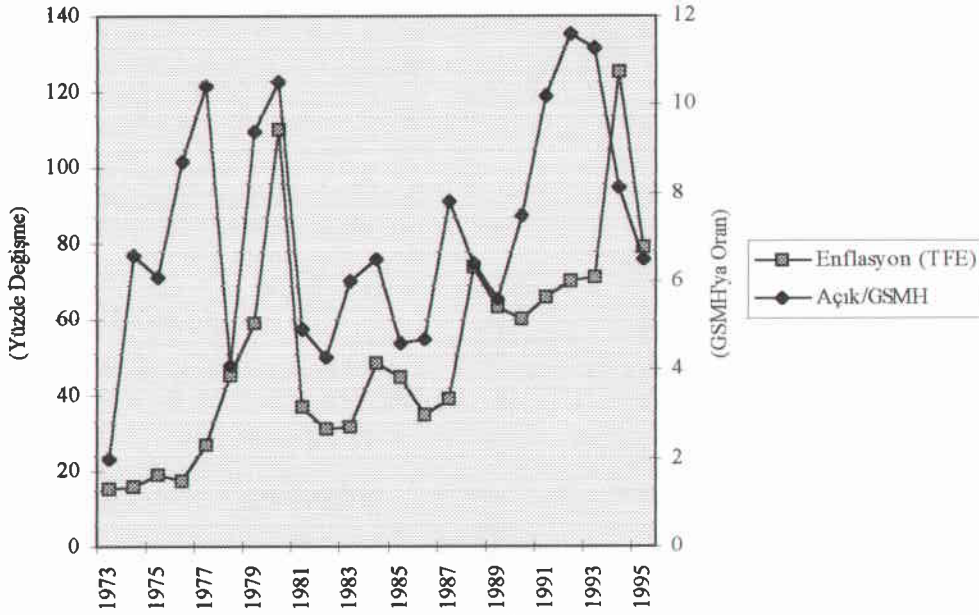
GRAFİK 3.4.1.2: Para İkamesi (M2/M2Y)



Enflasyon oranının yıllık % 60-70 dolayında olması ve uzun yıllar fiyat istikrarının gerçekleşmemesi TL.'nin AT para birimleri karşısında sürekli olarak değer kaybetmesine neden olmaktadır. Bu durum sabit kur uygulamasını benimseyen AT'na uyumda problem oluşturacaktır. Eğer enflasyon yüksek ve bireylerin enflasyonist beklentileri önemli ölçüde geçmişe yönelik olarak belirlenirken Türkiye enflasyonist beklentileri etkileyebilmek için TL.'ni diğer AT ülkeleri gibi Alman Markı'na bağlarsa bu riskli bir seçim olacaktır. Enflasyon oranını aşağılara çekmedikçe Türkiye için uygun seçim, dalgalı kur sistemine devam etmesidir (OECD Economic Surveys 1994: 34).

APB'nin öncelikli hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu dikkate alınırsa Türkiye'nin AT'na uyumunda yaşanan enflasyon oranı önemli engel teşkil edecektir. Rekabet analizleri çerçevesinde enflasyondaki değişimler Türkiye'yi AT içinde dezavantajlı duruma getirecektir. Bilindiği üzere Türkiye Ekonomisi'nde kamu açıkları ve açıkların finansman biçimleri uzun dönemli fiyat hareketlerini etkilemektedir (Grafik 3.4.1.3). Kısa dönemde ise döviz kuru, faiz oranları gibi maliyet unsurları ile talep fazlası ve beklentiler önemli rol oynamaktadır. (MBYR, 1995. s.51). Dolayısıyla kamu sektörü borçlanmasının azaltılması Türk ekonomisinin sağlıklı işleyebilmesi ve AT içinde rekabet gücünü artırabilmesi için temel bir gerekliliktir .

GRAFİK 3.4.1.3: Kamu Kesimi Finansman Açığı ve Enflasyon



3.4.2 Faiz Oranları

Maastricht kriterlerine göre üye ülkelerin devlet tahvilleri üzerindeki uzun dönemli nominal faiz oranları, enflasyon açısından en iyi performans gösteren ülkelerin nominal faiz oranlarının %2'sinden fazla olmaması gerekmektedir. Uzun dönem faiz oranlarının birbirine yaklaşması uzun dönemde AT ülkeleri arasında enflasyonun ileriye dönük bir göstergesi olarak düşünülebilir. Bir başka deyişle uzun dönemde paralar arasındaki nominal faiz oranları farklılıkları nisbi enflasyonist beklentilerin uygun bir

göstergesidir. İlave olarak birçok üye ülkede uzun dönemli faiz oranı hükümet tarafından belirlendiğinden en iyi performans gösteren ülkeler arasında faiz oranlarının birbirine yakınlaşması hükümetin finansal durumunun istikrarı üzerinde piyasanın güveninin bir göstergesidir. Böylece faiz oranı kriteri hem enflasyon hem de mali yakınlaşmanın tamamlayıcı bir testi olarak algılanabilir (Taylor 1995: 78). Kısaca uzun dönem faiz oranları hükümetin borçlarını ödeme kabiliyetine ve ülkedeki enflasyon beklentilerine bağlıdır. Dolayısıyla yüksek faiz oranları ülkedeki politika disiplindeki gevşekliğin göstergesi olabilir (Molle 1994: 415).

TABLO 3.4.2.1: AT'nda Uzun Dönemli Faiz Oranları¹

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Belçika	7.9	8.7	10.06	9.28	8.64	7.18	7.76	8.2	7.9
Danimarka	10.6	10.2	10.74	9.59	9.47	7.08	7.41	8.9	8.9
Fransa	9.0	8.8	9.96	9.05	8.60	6.91	7.35	8.1	8.0
Almanya	6.1	7.0	8.88	8.63	7.96	6.28	6.67	7.4	7.5
Yunanistan	16.6	-	-	-	-	-	-	-	-
İrlanda	9.4	9.0	10.08	9.17	9.11	7.72	8.19	8.7	8.7
İtalya	12.1	12.9	11.51	13.18	13.27	11.31	10.56	12.2	12.2
Lüksemburg	7.1	7.7	8.51	8.15	7.90	6.93	6.38	-	-
Hollanda	6.3	7.2	8.92	8.74	8.10	6.51	7.20	7.8	7.9
Portekiz	14.2	14.9	15.17	17.77	15.38	12.45	10.83	10.9	10.5
İspanya	11.8	13.8	14.68	12.43	12.17	10.16	9.69	11.9	11.3
İngiltere	9.3	9.6	11.08	9.92	9.15	7.87	8.05	8.9	8.5

Kaynak: European Commission, May 1995.

¹ Uzun dönemli hükümet tahvilleri üzerindeki faiz oranları.
Yıllık ortalama oranlar.

TABLO 3.4.2.2: Türkiye'de Uzun Dönemli Hazine Bonosu Yıllık Faiz Oranları

12.1985	50.30	1.1994	94.00	1.1995	-
12.1986	47.12	2.1994	125.00	2.1995	-
12.1987	-	3.1994	129.99	3.1995	123.32
12.1988	67.65	4.1994	126.58	4.1995	96.03
12.1989	50.77	5.1994	223.14	5.1995	115.82
12.1990	58.90	6.1994	-	6.1995	-
12.1991	72.99	7.1994	-	7.1995	105.07
12.1992	77.83	8.1994	-	8.1995	99.03
12.1993	89.23	9.1994	-	9.1995	-
12.1994	-	10.1994	-	10.1995	-
12.1995	-	11.1994	-	11.1995	-
12.1996	-	12.1994	-	12.1995	-

Kaynak: Merkez Bankası Aylık İstatistik Bülteni, Mayıs 1996.

Türkiye'deki faiz oranlarına baktığımızda bu oranların AT faiz oranlarından oldukça yüksek olduğunu görmekteyiz (Tablo 3.4.2.1 ve Tablo 3.4.2.2). Dolayısıyla Türkiye faiz oranı kriteri açısından da Maastricht kriterine uyum sağlayamamaktadır. Enflasyon oranı aşağıya çekilmedikçe yüksek enflasyona bağlı olarak oluşan enflasyonist beklentilerin finansal piyasalar üzerindeki baskısı sonucu Türkiye uzun dönemli tahviller üzerindeki yüksek risk primi ile uğraşmak zorunda kalacaktır. Diğer yandan uzun dönemli faiz oranlarının yüksek oranlarda belirlenmesinde rol oynayan devletin borçlarını geri ödeyebilmesi üzerinde oluşan olumsuz beklentilerin sağlam kaynaklar bulunması ve kamu kesimi bütçe açığının azaltılması ile hafifletilmesi gerekmektedir.

3.4.3 Bütçe Açığı ve Kamu Borcu Kriterleri

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir dünyada, eğer piyasalar birliğe üye ülkelerin hükümetlerinin kamu finansmanın ilkelerine uzun dönemli olarak uyacakları konusunda ikna edilirse APB istikrarlı olabilir (Molle 1994: 415). Bu kamu finansman ilkeleri, üye ülkelerin bütçe açıklarının GSMH'nin %3'ünü ve kamu borçlarının GSMH'nin %60'ını geçmemesidir. Bir çok Avrupa ülkesi bu ilkelere uyum sağlama yönünde çaba göstermektedir.

Kamu borçlarının GSMH'ya oranı konusunda Türkiye kriteri çok rahat yakalamaktadır. 1995 yılı itibariyle Türkiye'nin İç Borç/GSMH oranı %18 ve Dış Borç/GSMH oranı % 44 civarlarındadır. Ancak borçların yapısına baktığımız zaman borçların kısa vadeli olmaları önemli bir problemdir. Hükümet bütçe açığının GSMH'ya oranı ise 1995 yılı için % 6.5'tir.

Tablo 3.4.3.1 AT ve Türkiye de bütçe açığının iki farklı şekilde ölçümünü göstermektedir; kamu sektörünün ulusal para sisteminden borçlanması ve hükümetin bütçe açığı. Her iki ölçümde GSMH'nin yüzdesi olarak ifade edilmişlerdir fakat gerçek bütçe açığını vermemektedir Bununla birlikte ilk ölçü oldukça güvenilirdir çünkü her ülkenin para sistemi üzerindeki verilerin kalitesi nisbi olarak iyidir ve diğer ülkelerle kıyaslamaya müsaittir. Bununla birlikte, bu ölçü hükümetin dışarıdan kredi temin

etmesini ve bankalar haricindeki özel kesim kredilerini dahil etmemektedir. İkinci ölçü bu nedenle önemli ve hükümetin aldığı bütün kredileri dahil etmektedir. Fakat ikinci verinin kalitesi birinciye kıyasla daha az güvenilirdir ve diğer ülkelerle kıyaslamada daha az kullanılmaktadır (Edwards ve Tabellini 1991: s33).

Tablo 3.4.3.1 ayrıca bu iki alternatif ölçüm arasındaki korelasyon katsayılarını vermektedir. Katsayılar İrlanda ve İngiltere dışındaki ülkeler açısından 0.01 seviyesinde anlamlı ve pozitifdir. Üstelik Tablo 3.4.3.1 ve Tablo 3.4.3.2 arasındaki ilişki bütçe açıklarının enflasyonun önemli bir belirleyicisi olduğunu ifade eden hipotezi de desteklemektedir. Korelasyon katsayıları anlamlı ve en yüksek bütçe açığına sahip ülkeler Güney Avrupa ülkeleridir. Bu ülkelerin aynı zamanda enflasyon oranları, senyoraj gelirleri ve karşılık oranları diğer üye ülkelere kıyasla daha yüksektir.

Türkiye açısından duruma baktığımızda durum fazla parlak değildir. Gerek kamu sektörünün ulusal para sisteminden borçlanması şeklindeki bütçe açığı gerekse Tablo 3.4.3.2'deki veriler açısından karşılaştırıldığında Türkiye'nin Güney Avrupa ülkelerinden dahi farklı özellikler arzettiği görülmektedir. Özellikle enflasyon oranı, kamu sektörünün borçlanma gereği ve rezerv oranı diğer üye ülkelere kıyasla çok yüksektir. Buradan ulaştığımız sonuç Türkiye'nin oldukça yüksek oranda ulusal para sisteminden borçlanma yoluna gittiği ve bu durumun enflasyonun da yüksek oranlarda seyretmesine neden olduğu şeklindedir. Kamu sektörünün borçlanma gereğinin azaltılması Türk Ekonomisinin sağlıklı işlemesi için gerekli bir şarttır.

TABLO 3.4.3.1:
Bütçe Açığı (GSMH'nın yüzdesi) (1960-1989)

	Kamu Sektörünün Parasal Sistemden Aldığı Borçlar (1)		Hükümetin Bütçe Açığı (2)		Korelasyon	(İhtimal)
	Ortalama	(Stan. hata)	Ortalama	(Stan. hata)		
Belçika	2.05	1.45	5.72	3.67	.74*	.000
Danimarka	.32	2.56	+58	3.05	.76*	.000
Fransa	.95	1.36	1.33	1.20	.44*	.015
Almanya	.99	.95	.96	1.20	.78*	.000
Yunanistan	4.55	4.81	4.95	4.42	.78*	.000
İrlanda	1.29	1.68	8.47	3.91	.28	.131
İtalya	4.09	3.97	7.99	4.40	.45*	.012
Hollanda	.60	1.10	2.82	2.38	.75*	.000
Portekiz ¹	3.03	4.69	7.95	4.25	.66*	.001
İspanya	2.49	2.39	2.77	2.13	.79*	.000
İngiltere	.66	2.74	2.31	2.42	.04	.827
Türkiye ²	16.35	11.84	4.89	3.77	.80*	.000

¹ 1970-1989 yılları kullanılmıştır.

² 1967-90 yılları kullanılmıştır.

(1) Kamu Sektörünün parasal sektörden aldığı kredilerdeki değişme (IFS sıra 32an).

(2) Bütçe açığı (IFS sıra 80).

* 0.01 seviyesinde önemlidir.

Kaynak: International Financial Statistics 1994 CD-ROM.

TABLO 3.4.3.2:
Enflasyon Oranı, Senyoraaj ve Karşılık Oranı (1960-1989)

	Ortalama Enflasyon Oranı (TFE)		Senyoraaj		Karşılık Oranı	
	Ortalama	(Stan. hata)	Ortalama	(Stan. hata)	Ortalama	(Stan. hata)
Belçika	4.90	3.20	.006	.006	.01	.01
Danimarka	7.18	3.19	.004	.01	.04	.02
Fransa	6.71	3.67	.008	.008	.03	.02
Almanya	3.40	1.88	.007	.006	.09	.02
Yunanistan	11.25	8.78	.03	.01	.10	.03
İrlanda	8.70	6.02	.01	.01	.11	.04
İtalya	9.06	6.34	.02	.02	.11	.03
Hollanda	4.68	2.90	.008	.01	.01	.01
Portekiz ¹	12.93	8.93	.03	.03	.10	.04
İspanya	10.13	5.65	.02	.02	.08	.06
İngiltere	7.59	5.45	.005	.005	.05	.03
Türkiye ²	26.03	25.99	.03	.01	.24	.03

¹ 1970-1989 yılları kullanılmıştır.

² 1967-90 yılları kullanılmıştır.

Kaynak: International Financial Statistics 1994 CD-ROM.

3.5 Türkiye'de Senyoraj

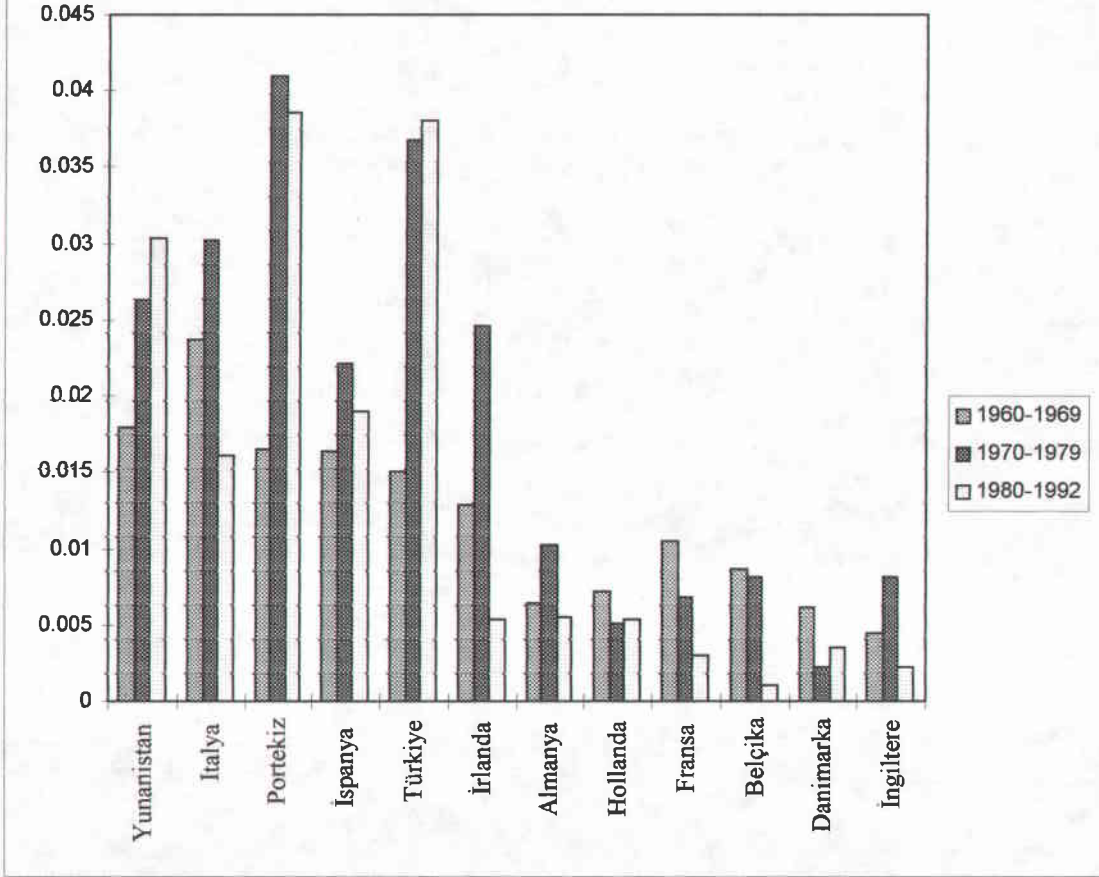
Enflasyon oranının azaltılması için Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin para politikalarının koordinasyonu yönünde önemli gelişmeler vardır. Türkiye'nin olası bir üyeliği ile ortaya çıkacak gerçek, bağımsız bir para politikası takip edemeyeceğidir. Çünkü TL'nin sabit bir kurdan Alman Markı'na bağlanması ile ulusal para politikası büyük ölçüde bu kuru sabit veya belirli dalgalanma marjlarında sabit tutma yönünde olacaktır. Bu durum ulusal para politikası ile yabancı para politikası arasında da koordinasyonu ifade eder. Alman Merkez Bankası'nın anti-enflasyonist tutumu Türkiye'nin de sıkı para politikasını benimsemesine neden olacaktır. Türkiye'nin uzun vadede ısrarlı bir şekilde bu politikayı sürdürmesi Türkiye de yıllardır enflasyonist ortamda yaşayan ve enflasyon beklentileri fazla olan bireyler üzerinde olumlu etki yapacaktır. Bu politika enflasyon üzerindeki enflasyonist beklentilerin azaltılmasına neden olacaktır. Diğer yandan yıllardır mali açıkları baz para yaratarak ve yüksek karşılık oranları belirleyerek önemli ölçüde senyoraj geliri elde eden devletin senyoraj gelirlerinde azalışa neden olacaktır. Bu durum Türkiye'nin birliğe üyelikle ortaya çıkacak senyoraj gelirlerindeki azalışı vergilemedeki artış ve mali açıkların azaltılması ile telafi etmesi gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Tablo 3.5.1, 1960-1990 döneminde Türkiye'deki senyoraj geliri, kanuni karşılık, enflasyon ve büyüme oranlarını vermektedir.

TABLO 3.5.1: Türkiye’de Senyoraj Oranları (1960-90)

Yıllar	Senyoraj	Ortalama Karşılık Oranı	Ortalama Enflasyon Oranı (1990=100)	GSMH Ortalama Yıllık Artışı
1960	2.13	-	1.3	3.4
1961	2.0	10.5	0.51	2.1
1962	0.0	8.3	2.94	6.1
1963	1.49	14.3	3.11	9.3
1964	1.41	12.5	1.69	4.1
1965	1.32	15.8	5.92	3.1
1966	2.21	16.7	4.36	11.3
1967	1.98	14.8	6.75	4.1
1968	0.89	19.4	0.4	6.5
1969	1.61	19.4	7.87	5.3
Ortalama	<i>1.50</i>	<i>14.63</i>	<i>3.49</i>	<i>5.53</i>
Std. hata	<i>0.67</i>	<i>3.76</i>	<i>2.65</i>	<i>2.89</i>
1970	2.76	17.8	6.93	5.6
1971	3.21	21.1	15.74	9.7
1972	4.31	27.8	11.67	7.2
1973	3.04	26.1	15.44	5.2
1974	3.17	27.6	15.82	7.1
1975	3.66	29.5	19.2	7.7
1976	2.41	27.7	17.36	7.8
1977	5.11	30.2	27.08	3.5
1978	4.86	31.3	45.28	2.9
1979	5.10	30.5	58.69	-0.3
Ortalama	<i>3.76</i>	<i>26.96</i>	<i>23.32</i>	<i>5.64</i>
Std. hata	<i>1.01</i>	<i>4.33</i>	<i>16.26</i>	<i>2.93</i>
1980	3.44	25.4	110.17	-1.1
1981	4.04	24.6	36.58	4.0
1982	3.41	22.3	30.84	4.5
1983	3.35	24.3	31.4	3.2
1984	3.87	24.7	48.38	5.8
1985	2.91	22.1	44.96	5.1
1986	4.31	22.6	34.62	7.8
1987	3.72	20.8	38.85	7.2
1988	5.28	23.9	73.67	3.7
1989	5.18	22.8	63.27	1.9
1990	2.81	18.6	60.31	8.8
Ortalama	<i>3.83</i>	<i>22.92</i>	<i>52.10</i>	<i>4.63</i>
Std. hata	<i>0.82</i>	<i>1.98</i>	<i>23.87</i>	<i>2.81</i>

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, 1994 CD-ROM

**GRAFİK 3.5.1 Türkiye ve AT'nda Senyoraj
(GSMH'nın yüzdesi)**



Grafik 3.5.1'den görüldüğü gibi Türkiye'nin senyoraj geliri AB'ne üye Akdeniz ülkeleri ile benzer bir eğilim taşımaktadır. Bu ülkeler aynı zamanda ikinci bölümde de belirttiğimiz gibi diğer üye ülkelere nisbetle yüksek enflasyon ve karşılık oranlarına sahiptirler. Dolayısıyla senyoraj bu ülkelerin hükümet bütçelerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Ancak 1980'li yıllarda genel eğilim birlik içinde çoğu ülkenin enflasyon ve karşılık oranlarındaki azalmaya bağlı olarak senyoraj gelirinin azalmış olmasıdır. Bununla birlikte Yunanistan, İspanya, İtalya ve Portekiz diğer ülkelere kıyasla hala

yüksek oranda senyoraj gelirine sahiptirler. Karşılık oranı ve enflasyon oranı açısından Türkiye'yi bu ülkelerle kıyasladığımızda Türkiye her iki kıstas açısından da oldukça yüksek oranlara sahiptir. Türkiye dışa açık ekonomi politikası uygulamaya başladığı 1980'li yıllarda daha önceki yıllara kıyasla karşılık oranını azaltmıştır ancak enflasyon oranını artırmıştır. Enflasyon oranı içsel olarak belirlendiği (serbest kur sistemi) için 1980 sonrası liberalleşme karşılık oranlarında azalışa ve enflasyonda artışa neden olmuştur. Türkiye'nin birliğe olası üyeliği sonucu enflasyon oranı veri olunca (sabit kur sistemi) liberalleşme sonucu karşılık oranları ve devletin senyoraj geliri düşecektir. Burada problem AT'nun belirli bir süre hükümetin bu gelir kayıplarını mali yardımlarla finanse edip etmeyeceğidir. Diğer yandan Türkiye'nin senyoraj kayıplarını doğrudan veya dolaylı vergilerle artırması gerekmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin AT'nun para ve sermaye piyasaları düzenlemesi altında bir gelir kaynağı olarak potansiyel senyoraj kayıplarını analiz etmesi gerekmektedir.

$$SE = B_0 + B_1 r.r.t + B_2 \pi_t + B_3 Gr_t + \xi$$

$$SE = -0.004101 + 0.13957r.r + 0.0001814 \pi - 0.00793Gr.$$

.006613	.02736	.000071	.05877
(-.620)	(5.101)	(2.560)	(-.135)

$$N=30 \quad t=1960, \dots, 1989$$

$$R^2 = 0.71 \quad \bar{R}^2 = 0.67$$

$$F(3, 27) = 20.93 \quad F \text{ için ihtimal değeri} = 0.00000$$

$$SE = -0.004589 + 0.13932r.r. + 0.00018584 \pi$$

.005433	.0268	.0000617
(-.845)	(5.199)	(3.010)

$$N=30 \quad t=1960, \dots, 1989$$

$$R^2 = 0.71 \quad \bar{R}^2 = 0.69$$

$$F(2, 27) = 32.62 \quad F \text{ için ihtimal değeri} = 0.00000$$

$$SE = -0.007646 + 0.1773 r.r.$$

.0061	.0268
(-1.262)	(6.605)

$$N=30 \quad t=1960, \dots, 1989$$

$$R^2 = 0.61 \quad \bar{R}^2 = 0.60$$

$$F(1, 28) = 43.62 \quad F \text{ için ihtimal değeri} = 0.00000$$

$$SE = 0.02021 + 0.000362 \pi$$

.0029	.000077
(6.983)	(4.683)

$$N=31 \quad t=1960, \dots, 1990$$

$$R^2 = 0.43 \quad \bar{R}^2 = 0.41$$

$$F(1, 29) = 21.93 \quad F \text{ için ihtimal değeri} = 0.00006$$

Yukarıdaki regresyon sonuçlarımız, senyoraj ile senyoraj gelirinin belirleyicileri yani karşılık, enflasyon ve büyüme oranı arasındaki ilişkiyi vermektedir. Senyoraj ve

büyüme oranı arasındaki ilişki negatif fakat istatistiki olarak anlamsızdır. Regresyon analizimiz Türkiye'de senyoraj gelirin belirlenici olarak en önemli değişkenin karşılık oranı olduğunu göstermektedir. Karşılık oranı ile senyoraj arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki vardır. Senyoraj ve enflasyon oranı arasında da pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki vardır, fakat enflasyon katsayımız oldukça küçüktür. Buradan çıkartılabilecek sonuç enflasyon oranındaki azalışların senyoraj üzerinde yaratacağı negatif etki karşılık oranlarındaki azalışların yaratacağı negatif etkiden daha küçük olacağı şeklindedir. Dolayısıyla Türkiye AB'ne üye olmasa dahi finansal piyasalardaki liberalleşme, ticari bankaların kanuni karşılık oranlarının birbirlerine yaklaştırılması üzerinde baskı yaratacak ve senyoraj gelirleri azalacaktır.

SONUÇ

Avrupa Para Birliği'ne ulaşma yönünde, AT'na üye ülkeler arasında bazı makroekonomik değişkenlerin birbirine yakınlaşması bakımından önemli aşamalar kaydedilmiştir. Avrupa Para Sistemi başarılı bir şekilde Avrupa Topluluğu'nda koordine edilmiş döviz kuru yönetimi ve yakın parasal işbirliği ile parasal istikrarı korumaktadır. Sonuç olarak, Avrupa Para Sistemin'nde döviz kuru mekanizmasına dahil paralar arasındaki nominal ve reel döviz kurlarının değişkenliğinde bir azalma vardır. Fakat hala mali politikaların Maastricht kriterlerine yakınlaşmasında şüphe vardır. Bazı mali problemler parasal problemlerden daha önemli gibi görünmektedir. Özellikle parasal birlik sonucu senyoraj problemi ile karşı karşıya kalacak olan üye ülkeler hala mali problemleri olan ülkelerdir.

Avrupa Topluluğu'nda ortalama enflasyon oranları düşük seviyede birbirlerine yaklaşırken, daha yüksek enflasyon oranına, daha yaygın nakit kullanımına ve daha yüksek karşılık oranlarına sahip güney Avrupa ülkeleri senyoraj kayıpları ile karşı karşıyadırlar. Piyasaların bütünleşmesi ile sermaye piyasalarındaki giderek artan ölçüdeki serbestlik, ticari bankalar için uygulanan kanuni karşılık oranlarının birbirlerine yakınlaşmasına neden olacaktır. Avrupa Para Birliği'nin oluşmasıyla enflasyon oranlarının ve karşılık oranlarının düşük seviyelerde birbirine yaklaşmasıyla senyoraj gelirleri azalacaktır. Devlet gelirlerindeki bu azalma harcamalarda kısıntılarla veya vergilerde bir artışla telafi edilmesi gerekecektir. Fakat yetersiz bir mali sisteme sahip

bir ülke vergileri artırma yoluyla gelir sağlamada büyük bir maliyetle karşı karşıya kalacaktır. Dolayısıyla burada karşımıza bazı sorular çıkmaktadır:

İlk olarak, parasal birliğe yönelik çabalar olumlu ve yeterlimidir?, ikinci olarak, bu ülkeler senyorajdan elde ettikleri gelirleri azalttıktan sonra ne kadar gelir sağlayacaklardır?, Avrupa Para Sistemi'ne katılmakla rekabetçilikteki artış, değişim masraflarının azaltılması ve ulusal ve uluslararası kredibilitenin artması gibi elde edilecek kazançlar kayıplardan daha fazla olacaktır? Bir başka deyişle Avrupa Para Birliği'nden sağlanacak faydalar Topluluğun desteği olmaksızın ortaya çıkacak kayıpları telafi edebilecek midir? Eğer cevaplar olumlu değil ise senyoraj kayıpları Avrupa Para Birliği için önemli bir problem olacaktır.

Türkiye ile AT arasında Gümrük Birliği'nin işleyişini düzenleyen 6 Mart 1995 tarih ve 1/95 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Türkiye tam üye olmadan Topluluğa dahil edilmiştir. Her ne kadar Türkiye'nin tam üyeliği konusunda bir çok spekülasyonlar yapılsa da Türkiye'nin AT'na tam üyeliğinin önündeki engellerin önemli bir bölümünün Avrupa Para Birliği'nin oluşumu açısından kritik önem taşıyan "nominal yaklaşım" kriterleri ile ilgili olduğu söylenebilir. Makroekonomik dengesizlikleri nedeniyle Türkiye'nin Topluluk ekonomisinin Avrupa Parasal Birliği'ne doğru ortaya koyduğu yükümlülükleri taşıması çok zordur. Özellikle Türkiye'deki enflasyon ve faiz oranları ile Topluluğun ortalaması arasında oldukça önemli farklar vardır. Topluluğun enflasyon kriterine uyum sağlayabilmesi için Türkiye'nin sıkı para politikası benimsemesi gerekmektedir. Uzun vadede bu politikanın

takip edilmesinde ısrarlı olunması, Türkiye'de yıllardır enflasyonist ortamda yaşayan ve enflasyon beklentileri fazla olan bireyler üzerinde olumlu etki yapacaktır. Bir başka deyişle enflasyonist beklentiler azaltılacaktır. Diğer yandan yıllardır mali açıkları yüksek karşılık oranları belirleyerek ve baz para yaratarak önemli ölçüde senyoraj geliri sağlayan devletin gelirinde azalışa neden olacaktır. Bu durum karşısında Türkiye'nin senyoraj gelirlerindeki azalışı telafi etmesi için kamu harcamalarında kısıntıya ve vergilerde artışa gitmesi gerekmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin vergi sisteminde yapısal değişimlere gitmesi, iç dengelerin korunmasına yönelik istikrar programlarında kararlı olunarak kamuoyunun güveni sağlanmalıdır. Bu tip dengelerin sağlanması sadece Avrupa Birliğine üyelik açısından değil sağlıklı bir ekonomi içinde gerekli şartlardır. Sonuç olarak ekonomik göstergelerin ve ekonomik performansın yüksek olması Türkiye'nin gelecekteki Avrupa Birliği üyeliği açısından önemli bir avantaj oluşturacaktır.

KAYNAKÇA

- Aglietta, M., C. Ghymers (1993) "Monetary Integration in Europe: Introduction," **Researches Economiques de Louvain**, No. 59 (1-2), ss.21-36.
- 1989 Yıllık Ekonomik Rapor** (1990) T.C. Maliye ve Gümrük Bakanlığı.
- Alesina, A. ve V. Grilli (1994) "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe," **Monetary and Fiscal Policy**, Vol. 1: Credibility, ed. Torsten Persson ve Guido Tabellini, MIT, ss.247-277.
- Alford, A. ve S. D. Felgran (1995) "External Capital Flows and Constraints on U.S. Monetary Policy," **International Finance in the New World Order**, ed. H. Peter Gray ve S. C. Richard, Elsevier Science Ltd. Oxford, UK, ss.89-101.
- Andersen, S. S. ve K. A. Eliassen (ed.) (1993) **Making Policy in Europe. The Europeanification of National Policy Making**, London: Sage Publication.
- Bacchetta, P. ve R. Caminal (1992) "Optimal Seigniorage and Financial Liberalization," **Journal of International Money and Finance**, No. 11, ss.518-538.
- Barber, L. "Finance Ministers Keep EU Currency Plan Alive," **Financial Times**, December 6 1994.
- Bean, C.R. (1992) "Economic and Monetary Union in Europe," **Journal of Economic Perspectives**, Volume 6, No. 4, ss.31-52.
- Black S. (1989) "Seigniorage," **The New Palgrave, Money**, ed. Eatwel J., M. Milgate ve P. Newman, The Macmillian Press Limited, ss.314-15.
- Blanchard, O. J. ve S. Fischer (1992) **Lectures on Macroeconomics**, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Brock, P. L. (1989) "Reserve Requirements and the Inflation Tax," **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 21, No. 1, ss.106-121.
- Bruno, P. L. (1989) "Reserve Requirments and the Inflation Tax," **Journal of Money Credit and Banking**, Vol. 21, No. 1, ss.106-121.

- Calvo A. G. (1994) "On The Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy," **Monetary and Fiscal Policy**, ed. T. Persson ve G. Tabellini, Vol.1, MIT.
- Carbaugh, R. J. (1989) **International Economics**, Wadsworth Publishing Company, USA.
- Chrystal, A., S. Price. (1994) **Controversies in Macroeconomics**, Harvester Wheatsheaf, Manchester, UK.
- Cohen, D. (1990) "The Costs and benefits of a European currency," **A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after ten years of the EMS**, ed. M. De Cecco ve A. Giovannini, Cambridge University Press, U.K. ss. 195-216.
- Commission of the European Communities (1992) "One Market, One Money: An Evaluation of Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union," **European Economy**, No: 44, Brussels/Lüksemburg.
- Commission of the European Communities (1994) "Annual Economic Report for 1995," **European Economy**, No.58.
- Commission of the European Communities (1995) "Annual Economic Report for 1995," **European Economy**, No.59.
- Committe for the Study of Economic and Monetary Union (the Delors Committe) (1989) **Report on Economic and Monetary Union in the European Community (Delors Report)** (with Collection of Papers), Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
- Cukierman, A., S. Edwards ve G. Tabellini (Haziran 1992) "Seigniorage and Political Instability," **The American Economic Review**, No: 3, ss.537-55.
- Currie, D., P. Levine ve J. Pearlman (1992) "European Monetary Union or Hard EMS?" **European Economic Review**, No. 36, ss. 1185-1204.
- De Cecco, M., A. Giovannini. (1990) "Does Europe need its own central bank," **A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after ten years of the EMS**, ed. M. De Cecco ve A. Giovannini, Cambridge University Press, U.K. ss.1-12.

- De Grauwe, P. (1991) **International Money Post-War Trends and Theories**, Clarendon Press, Oxford.
- De Grauwe, P. (1994) **The Economics of Monetary Integration**, 2nd.rev., Oxford University Press.
- De Grauwe, P. (1995) "Monetary policy in the EMS," **European Currency Crises and After**, ed. C. Bordes, E. Girardin ve J. Melitz, Manchester University Press, UK, ss. 8-25.
- Dornbusch, R. (1990) "Problems of European monetary integration," **A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after ten years of the EMS**, ed. M. De Cecco ve A. Giovannini, Cambridge University Press, U.K. ss. 305-340.
- Dornbusch, R., S. Fischer (1990) **Macroeconomics**, McGraw-Hill Publishing Company, New York.
- DPT. (1990) **1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler**, Ankara.
- Drazen, A. (1990) "Monetary Policy, capital controls and seigniorage in an open economy," **A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after ten years of the EMS**, ed. M. De Cecco ve A. Giovannini , Cambridge University Press, U.K. ss. 13-52.
- Economic Commission for Europe (1993) **Economic Survey of Europe in 1992-1993**, United Nations, New York.
- Edwards, S. (1994) "The Political Economy of Inflation and Stabilization in Developing Countries," **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 42, No. 2, ss.235-266.
- Edwards, S., G. Tabellini (1991) "Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries," **Journal of International Money and Finance**, ss.s16-s48.
- Eichengreen, B. (1993) "European Monetary Unification," **Journal of Economic Literature**, Vol. 31, September, ss.1321-1357.

- Eichengreen, B. (1994) **International Monetary Arrangements for the 21th Century**, The Brooking Institution, Washington, D.C.
- El-Agraa, A. M. (1980) "European Monetary Integration: The Basic Analysis," **The Economics of the European Community**, ed. A. M. El-Agraa, St. Martin's Press, New York.
- Fischer, S. (1992) "Seigniorage and the Case for a National Money," **Political Economy**, Vol. 90, No. 21, ss.295-307.
- Folkerts-Landau, D., D. J. Mathieson. (1989) "The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets," **Occasional Paper 66, IMF**, Washington, D.C.
- Freeman, S. (1987) "Reserve Requirments and Optimal Seigniorage," **Journal of Monetary Economics**, ss.307-314.
- Friedman, M. (1971) "Government Revenue from Inflation," **Journal of Political Economy**, July/August, ss. 847-856.
- Fry, M. J. (1995) **Money, Interest, and Banking in Economic Development**, 2nd ed., The Johns Hopkins University Press.
- Giavazzi, F., M. Pagano (1994) "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility," **Monetary and Fiscal Policy**, Vol. 1: Credibility ed. T. Persson. ve G. Tabellini, MIT, ss.225-246.
- Giovannini, A., B Turtelboom (1994) "Currency Substitution," **The Handbook of International Macroeconomics**, Ed. F. Van Der Ploeg, Basil Blackwell Ltd,i Cambridge, Massachusetts, ss.390-437.
- Goldstein, P., P. Isard, P.R. Masson, M. P. Taylor (1992) "Policy Issues in the Evolving International Monetary System," **Occasional Paper**, No. 96, IMF, Washington D.C.
- Goodhart, C. (1993) "The External Dimension of EMU," **Researches Economiques de Louvain**, No. 59 (1-2), ss.65-80.
- Grilli, V. (1989a) "Exchange Rates and Seigniorage," **European Economic Review**, No. 33, ss. 580-587.

- Grilli, V. (1989b) "Seigniorage in Europe," **A European Central Bank**, ed. M. De Cecco, A. Giovannini, Cambridge University Press.
- Grilli, V., D. Masciandaro, G. Tabellini (1991) **Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries**, Cambridge University Press.
- Grilli, V., D. Masciandaro, G. Tabellini. (1994) "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," **Monetary and Fiscal Policy**, Vol. 2: Politics, ed. T. Persson ve G. Tabellini, MIT, ss.179-229.
- Gros, D. ve N. Thygesen (1992) **European Monetary Integration**, St. Martin's Press, New York.
- Guitian, M. (1988) "The European Monetary System: A Balance Between Rules and Discretion," Policy Coordination in the European Monetary System, **Occasional Paper 61**, IMF, Washington, D.C., ss.1-37.
- Hall, R. E., J. B. Taylor. (1993) **Macro Economics**, W. W. Norton & Company, Inc. New York.
- IMF, Government Financial Statistics CD-ROM 1994.
- IMF, Government Financial Statistics Yearbook, 1994.
- IMF, Government Financial Statistics Yearbook, August 1995.
- İKV (1996) **Avrupa Birliği Bütünleşmesinin Vardığı Nokta: 1996 Hükümetlerarası Konferansı ve Türkiye'nin Bu Gelişimdeki Yeri**, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları, No. 137, Nisan, İstanbul.
- Karlık, R. (1996) **Avrupa Birliği ve Türkiye**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.
- Kauffmann H. ve M., S. Overturf (1991) "Recent Developments in the Progress Toward Monetary Union," **The State of the European Community: Policies, Institutions, and Debates in the Transition Years**, ed. L. Hurwitz, C. Boulder ve L. Rienner, ss. 183-205.

- Kenen, P. B. (1992) **EMU After Maastricht**, Published by Group of Thirty, Washington, D.C.
- Kenen, P. B. (1993) "EMU, Exchange Rates and International Monetary System," **Researches Economiques de Louvain**, No. 59 (1-2) ss.257-281.
- Keyder, N. (1994) **Para, Teori-Politika**, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Ankara.
- Leslie, D. (1993) **Advanced Macroeconomics: Beyond IS/LM**, McGraw-Hill International (UK) Limited, London.
- Mankiw, N. G. (1987) "The Optimal Collection of Seigniorage: Theory and Evidence," **Journal of Monetary Economics**, No. 20, ss. 327-341.
- Mc Candless, Jr. G. (1991) **Macroeconomic Theory**, Prentice-Hall, Inc.
- Molle, W. (1994) **The Economics of European Integration: Theory, Practice, Policy**, 2.Rev, Dartmouth Publishing Company.
- Mourmouras, A. ve J. A. Tijerina (1994) "Collection Lags and the Optimal Inflation Tax," **IMF Staff Papers**, Vol. 41, No. 1, March, ss.30-54.
- OECD (1995) **Economic Surveys 1994-1995 Turkey**.
- Padoa-Schioppa, T. (1994) **The Road to Monetary Union in Europe**, Oxford University Press Inc., New York,
- Parasız, İ. (1996) **Para Politikası**, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.
- Phelps, E. S. (1995) **The Structuralist Theory of Employment**, **AEA Papers and Proceedings**, Vol. 85, No. 2, ss. 226-231.
- Pollard, P. S. (1993) "Central Bank Independence and Economic Performance," **Federal Reserve Bank of St. Louis**, July/August.
- Rehman, S. (1995) "The Dilemmas of European Monetary Integration," **International Finance in the New World Order**, ed. H. P. Gray ve S. C. Richard, Elsevier Science Inc., New York, ss. 41-54.

- Rivera-Batiz, F. L., L. A. Rivera-Batiz. (1994) **International Finance and Open Economy Macroeconomics**, Macmillian Publishing Company, New York.
- Romer, D. (1996) **Advanced Macroeconomics**, The McGraw-Hill Companies Inc.
- Sachs, J. D., B. F. Larrain (1993) **Macroeconomics in the Global Economy**, Prentice-Hall Inc.
- Schlesinger, H. (1994) "On the Way to a New Monetary Union: The European Monetary Union," **Federal Reserve Bank of St. Louis**, May/June.
- Sherman, H.(ed) (1990) **Monetary Implications of the 1992 Process**, St. Martin's Press, Inc., New York.
- Siegel, J. J. (1981) "Inflation, Bank Profits, and Government Seigniorage," **AEA Papers and Proceedings**, No. 71, ss. 352-355.
- Spaventa, L. (1989) "Seigniorage: Old and New Policy Issues," **European Economic Review**, No. 33, ss. 557-563.
- Steinherr, A. (1993) "From Here to EMU: The Role of the ECU after Maastricht," **Researches Economiques de Louvain**, No. 59 (1-2).
- T.C. Merkez Bankası **Aylık İstatistik Bülteni**, 1996 Mart, Ankara.
- T.C. Merkez Bankası, **Yıllık Raporlar** (1987, 1989, 1993, 1994, 1995) Ankara.
- Taylor, C. (1995) **EMU 2000? Prospects for European Monetary Union**, Chatham House Papers, Royal Institute of International Affairs, U.K.
- Tezcanlı, V. M.ve O. Erdoğan (1996) **Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, Araştırma Yayınları, No. 8, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Mayıs, İstanbul.
- Thurston, T. B. (1994) "Financial Liberalization and Seigniorage," **Basılmamış Makale**.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (1994) **Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)**, Ankara.

Thygesen, N. (1989) "A European central banking system - Some analytical and operational considerations," **Report on Economic and Monetary Union in the European Community (Delors Report)** (with Collection of Papers), Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities. ss. 157-175.

United Nations (1993) **Economic Commission for Europe Economic Survey of Europe in 1992-93**, UN, New York.

Urgerer, H., J. J. Hauvonen, A. Lopez, Cloros ve T. Mayer (1990) "The European Monetary System: Developments and Perspectives," **Occassional Paper**, No. 73, IMF, Washington D.C.

Vaziri, M. T., A. J. Ruhle (1995) "Ramification of the Maastricht treaty on European Monetary Union : An Overview," **International Finance in the New World Order**, ed. H. P. Gray ve S. C. Richard, Elsevier Science Inc., New York, Vol. 1: Credibility, MIT, ss.73-99.

Williams, F. "Unctad Criticizes Restrictive Economic Policies of West," **Financial Times**, September 15 1994.

