



Para Birliği Uygulamaları ve Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği İçin Dersler¹

Derya Yılmaz^a

Öz: Para birliği, iktisadi ilişkileri yoğun olan ülkelerin paralarını sabit kurlarla birbirlerine bağladıktan sonra tek para ve merkez bankasına geçmeleri olarak tanımlanmaktadır. Para birliğine giren ülkeler parasal alanda bağımsızlıklarını büyük ölçüde kaybederler. Para birliği teorisi de bu doğrultuda bir para birliğine hangi ülkelerin daha uygun olduğu sorusunu sorar. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği (EPB), günümüzde en bilinen para birliği örneğidir. Maastricht Antlaşması ile kurulan EPB, 1999 yılından beri tek para (Euro) ve tek merkez bankası (Avrupa Merkez Bankası) ile genişleyerek yoluna devam etmektedir. Ancak Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği, ilk para birliği denemesi değildir. Bazı farklılıklar olsa da tarihte para birliği deneyimleri olmuştur. Bu denemeler kimi zaman bir ulusun inşasında karşımıza çıkmış, kimi zaman da bir iktisadi birleşme hareketinin sonucu olmuştur. Bu para birliklerinden bazıları başarılı olmuş, bazıları ise yıkılmıştır. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin de kurulduğu gündün beri devam edip etmeyeceği tartışma konusudur. Bu çalışmanın amacı da geçmiş para birliği deneyimlerinden yola çıkarak bu tartışmaya yeni bir boyut kazandırmaktır. Elde edilen sonuçlara göre; politik istek, mali entegrasyon ve geri dönülmez kurumsal ağlar para birliğinin devamlılığı için gereklidir.

Anahtar Sözcükler: Para Birliği Teorisi, Optimum Para Sahası, Ulusal Para Birlikleri, Mali Entegrasyon, Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB)

JEL: E42, F15, F44, F42, F59

Geliş : 04 Kasım 2019
Düzeltilme : 20 Aralık 2019
Kabul : 09 Ocak 2020

Tür : Kuramsal

Monetary Union Experiences and Lessons for European Monetary Integration

Abstract: In monetary unions, economically integrated countries pegged their exchange rates and abandon their monetary independency by adopting a union wide currency and central bank. In this vein, the theory of monetary union specifies criteria to overcome the loss of monetary policy autonomy. The mostly cited monetary union today is European Economic and Monetary Union (EMU). EMU was constituted with Maastricht Treaty. This treaty envisaged the monetary union by 1999. However, EMU is not the first monetary union experience. There have been plenty of other monetary union experiences. We observe some monetary union experiences parallel to forming nation states or as a consequence of economic integration. Some of these unions have prospered, but some come to an end. In these circumstances, the prosperity of EMU has always been discussed. This study is aiming to contribute this debate by analyzing the other monetary union experiences. According to the findings; politic will, fiscal integration and the institutional dependency of the nations in the monetary union is vital for the survival of the monetary union.

Keywords: Monetary Union Theory, Optimum Currency Areas, National Monetary Unions, Fiscal Integration, Economic and Monetary Union (EMU)

JEL: E42, F15, F44, F42, F59

Received : 04 November 2019
Revised : 20 December 2019
Accepted : 09 January 2020

Type : Conceptual

Cite this article as: Yılmaz, D. (2020). Para birliği uygulamaları ve Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği için dersler. *Business and Economics Research Journal*, 11(1), 77-93.

The current issue and archive of this Journal is available at: www.berjournal.com

^a Asst. Prof., PhD., Bursa Uludag University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics, Bursa, Türkiye, deryay@uludag.edu.tr (ORCID ID: 0000-0002-2478-2305)

1. Giriş

Para birliği, parasal entegrasyon sürecinin çeşitli evrelerini tamamlamış ülkelerin geri dönölmez bir şekilde paralarını birbirine bağlayarak tek para ve merkez bankasına geçmesi olarak tanımlanmaktadır. Teorinin kökenleri literatürde oldukça tartişılmış olan optimum para sahası (OPS) teorisine dayanmaktadır. Optimum para sahası teorisini ilk defa ortaya atan Mundell (1961) alışmasında dalgalı kurlardan vazgeçilebilecek şartları aramakta ve bu durumda oluşabilecek fayda ve maliyetlere değinmektedir.

Optimum para sahası teorisi kısaca “paralar arasındaki ilişkilerin sabit olması gerektiği optimum bir coğrafi alanı” belirlemektedir. Para birliği teorisi ise buradan hareketle daha ileriye giderek bu ülkelerin tek para ve merkez bankasına geçmeleri süreciyle ilgilenmektedir.² Ertürk ve Yılmaz (2018: 122), iktisadi ilişkileri yoğun olan bir grup ülkenin paralarını sabit kurlarla birbirlerine bağlayıp ulusal paralarını terk ederek ortak bir para ve merkez bankasına geçmelerini *para birliği* olarak tanımlamaktadır. Bu tanımdaki ilk kısım; “iktisadi ilişkileri yoğun olan bir grup ülkenin paralarını sabit kurlarla birbirlerine bağlaması” da *para sahası* olarak adlandırılmaktadır. Para sahasında paralar fonksiyonlarını korumaya devam ederken, para birliğinde bu fonksiyonlar ortak bir paraya devredilmektedir.³ Literatürde de benzer ayrımlara farklı isimlendirmelerle gidilmiştir. Örneğin De Grauwe (2007: 121), paralarını birbirlerine sabitleyerek tek bir merkez bankasına geçmemiş ülkeler için “tamamlanmamış para birlikleri” (incomplete monetary unions) tanımını yapmakta, benzer şekilde Bretton Woods sistemi ve Avrupa Para Sistemi’ni buna örnek göstermektedir. Para sahası, para birliği yolunda atılmış ilk adımdır. De Grauwe (2007)’un “tamamlanmamış” sıfatı ile nitelemesi de bu sebeptendir. Dolayısıyla bir para birliğinin sınırları ne olmalıdır sorusuna verilecek cevap ile optimum para sahası ne olmalıdır sorusuna verilecek cevap aynı olacaktır. Optimum para sahasının belirlenmesinde sayılabilecek tüm kriterler para birliği için de geçerli olacaktır. Benzer şekilde bir para sahasına katılmakla ortaya çıkan tüm fayda ve maliyetler para birliği için de söz konusudur. Ayrıca tek para ve merkez bankasına geçmek ek fayda ve maliyetler de ortaya çıkaracaktır.

Günümüzde parasal entegrasyonun en temel örneği Avrupa parasal entegrasyonudur. Avrupa’da ekonomik entegrasyonun derinleşmesi ile birlikte parasal entegrasyonun gerekliliği de gündeme gelmiştir. Maastricht Antlaşması adıyla bilinen Avrupa Birliği (AB) Antlaşması ile Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) kurulması karara bağlanmıştır. 1999 yılında 15 AB ülkesinden 11’i birliğe katılmış, tek para ve merkez bankasına geçmiştir. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği kurulmadan önce de sonrasında da acaba bu ülkeler para birliği için uygun ülkeler mi sorusu gündemden düşmemiştir. 2008 yılında başlayan Global Finansal Kriz ve ardından 2010’da Avrupa Borç Krizi bu sorunun daha çok sorulmasına neden olmuştur. Önce Yunanistan’ın birlikten ayrılıp ayrılmayacağı tartişılmış, ardından da krizin İtalya ve İspanya’ya sıçramasıyla birliğin tamamen dağılacığı yorumları artmıştır.

Her ne kadar para birliği teorisi Avrupa parasal entegrasyonu ile birlikte şekillense de para birlikleri en dar tanımından en geniş tanımına kadar tarihte defalarca karşımıza çıkmıştır. Bu birliklerden bazıları para sahasından öteye geçememiş, bazıları ise tam bir birlik oluşturarak tek bir para ve merkez bankasına geçmiştir.

Avrupa’da para birliğine geçişten önce de sonra da bu ülkelerin para birliği için uygun olup olmadığı sıklıkla tartişılmıştır. Bu çalışmanın amacı, bu tartişmaya diğer para birliği örneklerinden yola çıkarak bir katkı sağlamaktır. Bu doğrultuda para birliği uygulamaları karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği bu doğrultuda değerdendirilmiştir. Bu amaçla takip eden bölümde para birliği teorisi üzerinde durulmuştur. Para birliği teorisinin gelişimi hâkim iktisadi düşüncenin değışmesi ile birlikte ele alınmıştır. Üçüncü bölümde para birliği uygulamaları karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Dördüncü bölümde ise Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği (EPB) teori ve uygulama ışığında analiz edilmiştir. Beşinci bölümde çalışma sonlandırılmıştır.

2. Para Birliği Teorisi

Mundell (1961) tek bir para ile iç denge (düşük enflasyon ve işsizlik) ve dış dengenin (sürdürülebilir ödemeler bilançosu pozisyonu) birlikte sağlanabileceği optimum alanı belirlemeye çalışmaktadır. Bu coğrafi alanı belirlemede anahtar “faktör hareketliliği”dir. Faktör hareketliliği dış dengesizlikleri düzeltmede döviz

kurunun görevini üstleneceğinden döviz kuru değişimlerine de gerek kalmayacaktır. McKinnon (1963: 723) ise dışa açık ülkelerin yoğun ticaret yaptıkları ülkelerle para birliğine girerek paralarını sabitlemelerinin o ülkelerin yararına olacağını vurgulamaktadır. Kenen (1969: 49)'e göre çok çeşitli mallar üreten ülkelerde döviz kurunun değişmesine gerek kalmaz. Üretimde ve ihracat sektörlerinde çeşitlenmiş olan ekonomiler paralarını sabitleyerek para birliğine katılmaktan yarar sağlarlar. İhraç mallarının birinin talebinde düşme sonucu, işsizlikteki artış daha az çeşitli mal üreten bir ekonomiye göre daha sınırlı olacaktır.

Teorinin ilk gelişme safhasında ülkelerin para birliğine dâhil olup kazançlı çıkması için gerekli kriterler tanımlanmıştır. Daha sonra ise para birliği ile ilgili analizlerde para birliğine katılmanın fayda ve maliyetleri üzerinde durulmuştur. Ortak bir parayı kullanmanın en önemli yararlarından biri bölge içinde işlem maliyetlerini ortadan kaldırmasıdır. Bu kaybın ortadan kalkması birlik içinde refahı arttırmaktadır (Tavlas, 1993: 668).⁴ Dış ticarette işlem maliyetlerinin azalması birliğe üye olan ülke sayısı arttıkça artacaktır. Alesina ve Barro (2000) bu durumu yabancı bir dili konuşanların sayısı arttıkça o dili bilmenin daha yararlı hale gelmesine benzetmektedir. İşlem maliyetlerinin azalması ile birlikte ticaretin ve dolayısıyla gelirin artması beklenir. Para birliğine katılmanın ticareti arttırıp arttırmadığı literatürde hala tartışılan bir konudur. Ticareti açıklayan çekim (gravity) hipotezine göre ticaret; coğrafi ve ekonomik etkenlere bağlıdır. Bu etkenlerden biri de mesafe (distance)'dir. Mesafe arttıkça ticaret azalır. Ancak bu etkeni sadece coğrafi anlamda düşünmemek gerekir. Ortak bir dil, siyasi görüş ve para mesafeyi kısaltır, ticareti arttırır (Alesina vd., 2000: 335).⁵

Para birliğinin en çok tartışılan maliyeti ulusal hükümetlerin kullanabileceği politika aletlerini sınırlamasıdır. Döviz kurunu ve para politikasını belirlemek uluslar üstü bir otoriteye devredildiğinden, politika yapıcılar, Phillips eğrisi üzerinde istedikleri noktayı seçemeyeceklerdir. Dolayısıyla ekonomide ince ayar yapma kabiliyetleri sınırlanmıştır. Mundell (1961)'in teorisinin özünü ortaya koyduğundan beri bu maliyet çok tartışılmaktadır. Para birliğine katılmak için belirlenen şartların hedefi de bu maliyeti en aza indirmektir.⁶

Para birliği teorisinin gelişimi Avrupa parasal entegrasyonundaki gelişmelerle paralellik arz etmiştir. Bu gelişmelerle birlikte teorik literatürde de yaşanan gelişmeler ülkeleri para birliğine teşvik etmiştir. Friedman (1968)'in kısa dönemde Phillips eğrisi ilişkisinin gerçekleşmeyeceğini ortaya atması, rasyonel beklentiler hipotezi ve zaman tutarsızlığı argümanları aslında para politikasının ekonomide etkisiz olduğunu ve sadece fiyat istikrarına odaklanması gerektiğinin altını çizmiştir. Para birliğine katılarak ülke, para politikasının kontrolünü uluslar üstü bir otoriteye devreder ve güvenilirliği ithal etmiş olur. Daha önce maliyet olarak görülen bu durum, yüksek enflasyon tecrübesi yaşamış bir ülkede avantaja dönüşür. Alesina ve Barro (2000)'da bu konuya vurgu yaparak; kendi parasını bırakıp başka bir paraya geçmeye en iyi aday olabilecek ülkelerin geçmişte enflasyon tecrübesi yaşamış ülkeler olacağını belirtir.⁷

Yeni para birliği teorisinde bu iktisadi değişmelerin yanında çalışmaların yöntemi de değişmiştir. Bir ülkenin para birliğine katılması için gereken kriterlerin belirlenmesinden önce ülkelerin yaşadığı şokların benzerliği dikkate alınmaya başlamıştır. Eğer ülke, para birliğinin diğer ülkeleri ile benzer şoklara maruz kalıyorsa ortak bir para politikasının kullanılması sorun yaratmayacaktır. Frankel ve Rose (1997, 1998) para birliği teorisine farklı pencere açarlar ve para birliğine katılmadan önce benzer şoklar yaşamasalar dahi, para birliğine katılarak ülkeler benzer konjonktüre sahip olacaklardır sonucuna varırlar. Para birliğinin endojenliği başlığı altında yürüyen bu tartışmanın temelinde ticaretin entegrasyonu yatar. Para birliğine katılmak ülkeler arasında ticareti arttırır. Ticaretin artması ise bu ülkelerin benzer konjonktüre sahip olması ile sonuçlanır.⁸

3. Para Birliği Uygulamaları

Para birliği tecrübelerini incelerken; Bordo ve Jonung (1999)'u takiben ulusal ve uluslararası para birliğine dikkat çekilecektir. Ulusal para birliklerinde politik birlik ve para birliği hedefleri bir arada gitmektedir. Bu politik istek, para birliğinin devamı için esas unsur olmuştur. Uluslararası para birlikleri deneyimlerinde ise çoğunda para sahasından öteye geçilememiştir. Uygulamada paralar sabit paritelerle birbirlerine bağlanmış ve ülkelerin paraları bu sabit paritelerle diğer ülkelerde geçerli olmuştur.

3.1. Ulusal Para Birlikleri

Ulusal para birlikleri; politik birlik ve ulus bilinci oluşturmak isteyen milletlerin bu amaçları doğrultusunda parasal alanda da birlik oluşturma çabası olarak görülmektedir. Çünkü parasal hkimiyet ulus bilincinin oluşturulmasında önemli bir harç vazifesi görmekte ve milletleri ortak bir amaca sevk etmektedir. Bu anlamda ulusal para birliklerinin oluşmasında  örnek birlik ele alınacaktır. Bu para birliklerinin bu gün hala devam ediyor olmasının altında şüphesiz ki ülkelerin politik birliğinin de devam etmesi yatmaktadır. Bu birliklerin oluşması yıllar almıştır. Ekonomik ve politik açmazlar ülke içinde anayasal çözümlerle ortadan kaldırılmakta, bu da para birliğinin devamı için zemin hazırlamaktadır.

3.1.1. ABD Para Birliği

ABD’de para birliğinin başlangıcı 1789’da Anayasasının imzalanması olarak kabul edilir. Anayasa madeni para basmada ve değerini düzenlemede kongreyi tek yetkili kılmıştır. Ticari bankalar banknotlar basabilse bile bu banknotlar da madeni paraya konvertibl olmak zorundadır. (Bordo ve Jonung, 1999: 8).

Kurulan bu para birliği iç savaş sırasında bir takım problemlerle karşılaşmıştır. Yaşanan deflasyon itileri ağır borç yükü altında bırakmış ve bu borçlara farklı eyaletlerde farklı uygulamalar getirilmesi isyanlarla sonuçlanmıştır. Bu dönemde yaşanan sıkıntılar politik birliğin geekleşmesi için para birliğinin tam olarak sağlanması gerekliliğini ortaya koymuştur (Rockoff, 2000: 8)⁹.

Tam bir para birliğine doğru gelişim sürecinde iki defa para otoritesi kurma girişimi olmuştur. Bunlar yirmi yıllık sürelerle kurulmuş ve süresi dolduğunda ise yaşanan politik istikrarsızlıklar sonucu sonlandırılmıştır. 1836’dan 1913’e kadar bir merkez bankası oluşturulamamıştır. Bu günkü Federal Sistem ancak 1913’te hayat bulmuştur.

Para birliği için gerekli olan kriterler açısından baktığımızda 19.yy ABD’sinin para birliği için uygun bir alan olduğunu söylemek mümkün değildir. İşgücü mobilitesi az, kurumsal yapılanmadan dolayı sermaye mobilitesi düşüktür. Federal hükümet mali transfer sağlayacak kadar da büyük değerdir (Rockoff, 2000: 18). Sonuçta ABD’de para birliği için gerekli şartlar birlik oluştuktan sonra ortaya çıkmıştır. Bahsedilen dönemde ayrı bölgelerde farklı paralar savunulabilirken politik istek para birliğinin devamını sağlamıştır. Zaman geçtikçe entegrasyon artmış ve para birliği ekonomik anlamda da savunulmaya başlamıştır. Bu da para birliğinin endojenliğinin bir kanıtı olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.1.2. Almanya Para Birliği

1790’lı yılların başında Almaya’da yaklaşık 300 farklı devlet kendilerine özgü gümrük tarifesi uygulamış ve bu da ticaretin önünde büyük bir engel teşkil etmiştir. Bu engeli ortadan kaldırmak isteyen Alman devletleri 1818’de bir gümrük birliği, *Zollverein*, kurma girişiminde bulunmuşlar ve Prusya ile başlayan bu süreci ancak 1833’te tamamlayabilmişlerdir (Cown, 2003: 46).

Gümrük birliğini kuran antlaşma eyaletlerin madeni para sistemini ortak bir standartta tutmalarını öngörmüştür. Bu dönemde devletlerin para arzları ise temel olarak altın ve gümüş sikkelere (coinage) dayanmakta ve her devlet bu sikkelerin saflığını, ağırlığını ve sikke harcını (coinage fee) kendi belirlemektedir. Zollverein ise bu harçların harmonizasyonu ile ilgili birçok antlaşmaya dayanmıştı. 1837’den sonra devletler iki para alanı etrafında toplanmışlardı: Kuzeyde *thaler* ve güneyde *gulden* (Kenen ve Meade, 2008: 83).

Para birliğinin tamamlanması 1871 yılında, politik birlik tamamlandıktan sonra geekleşebilmiştir. Prusya nderliğinde Avusturya-Prusya savaşından sonra ancak Almanya’nın politik birliği sağlanabilmiş; 1871’de birleşmiş Alman *Reich*’inde ortaya atılan yeni bir kanunla Mark ülkenin hesap birimi olmuştur. 1875’te ise bankacılık yasası ile Prusya Merkez Bankası, *Reichsbank*, Alman Merkez Bankasına dönüştürülmüştür. Bu banka II. Dünya Savaşına kadar devam etmiş sonrasında ise Bundesbank’a dönüşmüştür (Ertürk ve Yılmaz, 2018: 144). Diğer bütün bankalar ise normal bankacılık fonksiyonlarını yerine getirmeye sevk edilmiştir. I. Dünya Savaşına kadar Reichsbank altın standardına bağlı kalmıştır.

3.1.3. İtalyan Para Birliği

İtalya'da 1859 yılına kadar 90 kadar farklı para tedavülde olmuş ayrıca küçük eyaletlerdeki farklı bankalar da o bölgede geçerli olan banknotlar çıkarmışlardır. Diğer para birlikleri uygulamalarında olduğu gibi, İtalya'da da para birliği ancak politik birlik oluştuktan sonra tamamlanabilmiştir.

İtalya'nın 1861'de politik bütünleşmesi parasal bütünleşmeye de hız kazandırmıştır. Farklı paraların olması ticaretin önünde önemli bir engel teşkil etmiştir. Bu anlamda öncelikle eyaletler dört farklı para etrafında toplanmışlardır. 1862 yılında ise Sardunya Lirası yasal ödeme aracı olarak kabul edilmiştir. Bu dönemde henüz gerçek bir merkez bankası olmadığından bölgesel bankalar benzer görevleri üstlenmişlerdir (Cown, 2003: 48).

Tek bir merkez bankasının kurulması biraz zaman almıştır. Bu dönemde bir çok banka bu görevi üstlense de *İtalyan Krallığı Ulusal Bankası (Banca Nazionale del Regno d'Italia , BNR)*, bu süreçte diğer bankaları absorbe ederek hakim banka haline gelmiştir. Bu sırada yeni kurulan İtalyan hükümeti de 2,4 milyar lira borç devralmıştır. Bu mali açıklar sonucunda hükümet 1866'da banknotların sikkelere konvertibilitesini kaldırmıştır. *Il corso forzoso* olarak bilinen bu durum 1881'e kadar sürmüştür. Aynı dönemde hükümetin BNR bankasından borç alması, bankanın pozisyonunu güçlendirmiştir (Bordo ve Jonung, 1999: 11). 1891'de likidite krizini aşmak için hükümet rezerv gerekliliklerini düşürmüştür ve ardından da bankacılık sisteminde bir soruşturma başlatmıştır. Sonucunda ise 1893 yılında BNR ve iki Toskana bankası birleştirilerek *İtalya Bankası (Banca d'Italia)* kurulmuştur (Cown, 2003: 49). İtalya para birliğinin de tamamlanması diğer para birliklerinde olduğu gibi zaman almış ve ancak politik birlik kurulduktan sonra gerçek bir para birliği oluşturulmuştur.

3.2. Uluslararası Para Birlikleri

Uluslararası para birliklerinin tarihine baktığımızda iki tip para birliği karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan ilki madeni para standardında kurulmuş para birlikleridir. Ticaret, kültürel ya da ekonomik bağları kuvvetli olan ülkelerin paralarının birbirlerinin ülkelerinde yasal ödeme aracı olarak kullanılması sonucu, paraların basılma ve dolaşım koşullarına ortak bir standart getirmek üzere kurulmuş birliklerdir. Bu tarz birliklere örnek olarak Latin Para Birliği (LPB) ve İskandinav Para Birliği (İPB) gösterilebilir.

İkinci tip para birlikleri ise para kurullarının gelişip evrimleşmesi ile ortaya çıkmışlardır. Bunlarda genel olarak sömüren devletin parası rezerv olarak kabul edilmiş, bu rezervin bir nispetinde para basılmıştır. 1950 ve 60'larda bu ülkelerin bağımsız hale gelmesi sonucu bu para kurulları evrimleşerek para birliklerine dönüşmüşlerdir. Ancak bazılarında sömüren devletin etkisi sona ermemiştir. Bu tip birliklere ise CFA (Communauté Financière Africaine) Frank Sahası, Ortak Para Alanı (OPA) ve Doğu Karayip Para Sahası (DKPS) örnek olarak gösterilebilir.

Tarihsel olarak baktığımızda uluslararası para birliklerinden sadece dört tanesi başarılı olmuştur. Bu birlikler; Belçika-Lüksemburg Ekonomik Birliği (BLEB), CFA Frank Sahası, Ortak Para Alanı (OPA) ve Doğu Karayip Para Sahası (DKPS)'dir. Bu birliklerin başarılı olmasının altında yatan neden Cohen (2000)'e göre bu ülkelerin para birliğini terk edip parasal bağımsızlıklarını kazanmalarından onları caydırıcı bir faktörün olmasıdır. Bu caydırıcı faktör hâkim bir devletin olması ve o devletin cezasına maruz kalmamak olabileceği gibi geri dönmenin maliyetli olacağı iyi örülmüş kurumsal bağlar da olabilmektedir. Bu faktörlerden birinin olması o ülkeyi para birliğini terk etmekten alıkoyacak ve böylece para birliğinin devamı sağlanacaktır.

3.2.1. Latin Para Birliği (LPB)

Latin Para Birliği (LPB) 1865'te kurulana kadar Fransa, Belçika, İsviçre ve İtalya birbirlerinin paralarını ödeme aracı olarak kabul ediyorlardı. Ancak İtalya ve İsviçre'nin sikkelerin gümüş içeriğini düşürmesi ve bu sikkelerin Fransa ve Belçika'ya akması sonucunda, İtalya ve İsviçre diğer ülkeler aleyhine bir senyoraj geliri elde etmeye başladılar. Fransa'da bu duruma sikkelerin gümüş içeriğini düşürerek cevap verdi. Ortaya çıkan bu problemi çözmek için Belçika bir konferans önerdi ve bu konferans sonucunda 1865'te Latin Para Birliği (LPB) kuruldu (Bordo ve Jonung, 1999: 14). Belçika, Fransa, İtalya ve İsviçre'den oluşan birliğe 1876 yılında Yunanistan'da katıldı.

LPB sikkelerin basılmasında ortak standartlar getirirken, ülkelerin merkez bankalarına diğer ülkelerin paralarının kabul edileceği şartları da belirlemiştir. Ancak bu birlikte ülkeler kendi paralarını ve parasal bağımsızlıklarını sürdürmeye devam etmişlerdir. Kısaca bu oluşum para sahasından öteye geçememiştir.

1870’li yıllarda dünya piyasalarında gümüşün değeri altına göre düşmüş ancak birlik içinde aynı pariteler devam etmiştir. lkeler altın sikkeleri eriterek ihraç etmişler ve daha fazla senyoraj geliri elde etmek için gümüş sikkelerin miktarını arttırmışlardır. Bunun zerine 1874’te toplanan bir konferans ile gümüş sikke basımı kısıtlanmıştır (Kenen ve Meade, 2008: 84). Sonuçta ülkelerin ayrı ayrı merkez bankasına sahip olması birlik içinde istikrarsızlık kaynağı oluşturmuştur.

Cohen (2000)’e göre ülkeler arasında ücret ve fiyat esnekliklerinin olması bu birliğin uzun süreli olmasının en önemli nedenlerinden biridir. Ancak I. Dünya Savaşı ile birlikte artan askeri harcamalar ve bu harcamaların kağıt para basarak finanse edilmesi birliğin sonunu hazırlayan bir etmen olmuştur. Karşılığı olmadan basılan bu kağıt paralar diğer ülkelerde yasal ödeme aracı olarak kullanılamamıştır.

İlk olarak Belçika 1925’te 1927 itibarı ile birliği terk edeceğini açıklamış ve diğer ülkeler de takip etmiştir. Birliğin dağılması kolay olmuştur. Bu birliğin yıkılmasının nedeni olarak iki farklı görüş ne çıkmaktadır. Bir görüş ortak para politikası uygulanamadığı için birliğin yıkıldığını ne sürerken, diğer bir görüşte merkez bankalarının başına buyruk davrandığını ne surmektedir (Ertürk, 1992: 143). Her lke kendi parası ve merkez bankasına sahip olduğundan para birliğinden çıkmak bu ülkeler için herhangi bir sorun yaratmamıştır.

3.2.2. İskandinav Para Birliği (İPB)

İsveç, Norveç ve Danimarka aralarındaki yoğun ticaretten dolayı 1862’de ulusal paralarına ortak bir standart getirme girişiminde bulunmuşlardır. Yapılan görüşmeler sonucunda 1873’te İsveç ve Danimarka arasında para birliği fiilen başlamıştır. Norveç ise 1875 yılında katılmıştır.

İskandinav Para Birliği ile birlikte *krona* adı altında, altına dayanan yeni bir para yaratılmıştır. Altın standardına geilmesindeki en önemli neden ise bu ülkelerin en önemli iki ticarİ partneri olan İngiltere ve Almanya’nın altın standardını tercih etmesidir. Her üç ülkede ayrı ayrı basılan bu paraların,  ülkenin de merkez bankalarınca limitsizce kabul edilme koşulu getirilmiştir.

Bergman (1999) İskandinav lkelerinin bu dönemde asimetrik şoklara maruz kaldığını yani para birliği için uygun bir aday olmadıklarını ortaya koymuştur. Buna rağmen İPB birçok araştırmacı tarafından başarılı para birliklerinden biri olarak kabul edilir. Birlik tam olarak konvertibilitiyi sağlamış ve ortak hareket edebilmiştir. Cohen (2000)’e göre İskandinav ülkelerini diğer para birliği ülkelerinden farklı kılan bu ülkelerin kültür, dil, gelenek gibi ortak paydalarının olmasıdır. Birlik lkelerinde bu politik istek her zaman yerini almıştır.

Bu birlik her ne kadar başarılı sayılsa da I. Dünya Savaşı sırasında altına konvertibilitenin kalkması ile ömrünü tamamlamıştır. 1920’lerin ortasında paraların yasal ödeme statüsünün parayı basan ülke ile sınırlandırılması ile birlik fiilen yıkılmıştır.

3.2.3. Belçika-Lüksemburg Ekonomik Birliği (BLEB)

Belçika ve Lüksemburg arasındaki ekonomik ilişkiler 1921’de ekonomik birlik kurulması ile hız kazanmıştır. Lüksemburg ve otuz kat büyük ekonomiyeye sahip olan Belçika 1922 yılında para birliği oluşturmuşlardır. Her lke kendi parasını basmaya devam etmiş, Belçika Frank’ı Lüksemburg’da yasal ödeme aracı olarak kabul edilmiştir. Ancak Lüksemburg Frank’ı Belçika’da hiçbir zaman yasal ödeme aracı statüsü kazanmamıştır (Kenen ve Meade, 2008: 90).

Bu birlikte Belçika hâkim ülke konumunda olmuştur. İki lke için de önemli kararlar Belçika Merkez Bankası tarafından verilmiştir. Hatta EPB kurulana ve Lüksemburg bu birliğe ye olana kadar Lüksemburg’da bir merkez bankası kurulmamıştır. Bu görevi Lüksemburg Para Enstitüsü yerine getirmiştir.

BLEB başarılı bir birlik olarak gösterilmektedir. Hâkim bir üyenin olduğu bir sisteme dayanmaktadır. Dolayısıyla Belçika'nın ortak konularda sorumluluk alması ya da almak istemesi birliğin başarılı olması ile yakından ilgili olmuştur (Cohen, 2000: 193). BLEB; Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin kurulması ile son bulmuştur.

3.2.4. CFA Frank Sahası

CFA Frank sahası on ikisi eski Fransız sömürgesinden oluşan on dört Afrika ülkesini kapsamaktadır. 1930'lu ve 40'lı yıllarda Fransa kendi sömürgelerinde para yaratmış ve II. Dünya Savaşından sonra bu paraları Fransız Frank'ına sabitlemiştir. 1960'larda bu ülkelerin bağımsızlıklarını almaları sonucunda para basma yetkisi iki bölgesel merkez bankasına devredilmiştir. Ancak bu bankalar Fransa'da ve Fransız hazinesinin kontrolünde bulunmaktadır. Bu iki merkez bankası farklı CFA frankları basmakta ve bu paralar sadece kendi birliği içinde yasal ödeme aracı görevini üstlenmektedir. Değerleri eşit olan bu paralar aynı zamanda Fransız Frank'ına (daha sonra ise Euro'ya) çıpalanmıştır. Fransa bu CFA franklarına konvertibilite garantisi vermektedir. Aynı zamanda para politikasının uygulanmasına da çeşitli koşullar getirmektedir. Bu kapsamda hükümetlere açılan kredilere sınırlamalar getirilmiştir (Hedjimichael ve Galy, 1997: 6).

CFA Frank sahası iki ayrı birlikten oluşur. Bu birliklerden ilki Batı Afrika Ekonomik ve Para Birliği'dir ve sekiz ülkeyi kapsamaktadır (Benin, Burkina Faso, Fildişi Sahili, Gine Bissau, Mali, Nijer, Senegal ve Togo). İkincisi ise Orta Afrika Ekonomik ve Para Birliği'dir ve altı ülkeyi kapsamaktadır (Çad, Ekvator Ginesi, Gabon, Kamerun, Kongo Cumhuriyeti ve Orta Afrika Cumhuriyeti).

CFA Frank Sahası en uzun süreli para birliklerinden biri olmuştur ve hala faaliyettedir. Ancak bu birliği, para birliği için gerekli olan kriterler açısından değerlendirdiğimizde ekonomik açıdan savunulması güçtür. Boughton (1991)'a göre bu ülkeler para birliği için gerekli olan niteliklere sahip değildir. Farklı ekonomik yapıdadırlar ve bu yüzden de asimetrik şoklara açıktırlar. Ayrıca bunu tazmin edebilecek bir faktör mobilitesine de sahip değildirler. Ancak yazara göre bu birliği Fransa'yı ayrı tutarak değerlendirmek de hatalıdır. Fransa'da birliğin içinde ve hâkim ülke konumundadır. Fransa'nın parasına sabitlenen birlik parası sayesinde kredibilite ve istikrar ithal edilmiş olur. Hegemonik bir gücün olması ve yokluğunda oluşabilecek kredibilite ve istikrar kaybı birliğin devamını sağlamaktadır.

3.2.5. Doğu Karayip Para Birliği (DKPB)

Bu birliğin kökenleri İngiltere'nin sömürgelerinin finansal işlerini yürütmek üzere kurduğu para kuruluna dayanmaktadır. Bu birlik ilk defa 1950 yılında oluşturulmuş, daha sonra 1965 yılında Doğu Karayip para otoritesine dönüştürülmüştür. 1983 yılından beri Doğu Karayip Dolarını yasal ödeme aracı olarak kabul etmektedir.

DKPB, altı küçük Karayip ülkesinden oluşmaktadır (Antika ve Barbuda, Dominik, Grenada, St. Kitts ve Nevis, St. Lucia, St. Vincent ve Grenada). Bu birlikte havuzlanmış rezervler bulunmakta ve her üye ülkenin hükümetleri bu rezervlere erişebilmektedir. Senyoraj geliri üyeler arasında oransal olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca ortak pazar ve çok taraflı kliring mekanizması ile birlik desteklenmektedir (Kenen ve Meade, 2008: 93).

Doğu Karayip Doları 1950 ile 1976 arasında İngiliz pounduna, 1976'dan beri ise ABD Doları'na sabitlenmiştir. Ancak CFA Frank Sahasından farklı olarak hiçbir zaman ABD hâkim ya da caydırıcı bir faktör olmamıştır. Bu birliğin başarısının altındaki en önemli neden ise ülkeler tarafından ortak olan bir kültür ve sömürge geçmişi (Cohen, 2000: 195).

3.2.6. Ortak Para Alanı (OPA)

Ortak Para Alanı (OPA)'nı Güney Afrika, Lesoto ve Swaziland oluşturmaktadır.¹⁰ Para birliğine üye olan her ülkenin kendi merkez bankası bulunmaktadır. Her ülke ulusal parasını Güney Afrika'nın parası olan Rand'a sabitlemiş ve %100 yabancı rezerv ile desteklemektedir. Rand her ülkede yasal ödeme aracı konumundadır.

Tablo 1. EPB Dışındaki Uluslararası Para Birlikleri Karşılaştırması

	Latin Para Birliği (LPB)	İskandinav Para Birliği (İPB)	Belçika-Lüksemburg Ekonomik Birliği (BLEB)	CFA Frank Sahası	Doğu Karayip Para Birliği (DKPB)	Ortak Para Alanı (OPA)
Faaliyet Süresi	1865-1927	1873-1920'lerin ortası	1922-1999	1945- hala devam ediyor	1950-hala devam ediyor	1920-hala devam ediyor
Üye Ülkeler	Fransa, Belçika, İsviçre, İtalya, Yunanistan	İsveç, Norveç, Danimarka	Belçika, Lüksemburg	Benin, Burkina Faso, Fildişi Sahili, Gine Bissau, Mali, Nijer, Sengal, Togo, ad, Ekvator Ginesi, Gabon, Kamerun, Kongo Cum., Orta Afrika Cum.	Antika ve Barbuda, Dominik, Granda, St. Kitts ve Nevis, St. Lucia, St. Vincent ve Grenada	Güney Afrika, Lesoto ve Swaziland
Ortak ya da ulusal paralar	Ulusal paralar	Ulusal paralar	Ulusal paralar	Ortak para	Ortak para	Ulusal paralar
Yasal Ödeme aracı	Ulusal paralar yasal ödeme aracı statüsünde	Ulusal paralar yasal ödeme aracı statüsünde	Belçika Frankı iki ülkede de yasal ödeme aracı	Bölgesel CFA franklar kendi bölgesinde yasal ödeme aracı	Doğu Karayip doları yasal ödeme aracı	Swaziland dışında Güney Afrika Rand'ı yasal ödeme aracı
Para Otoritesi	Ulusal merkez bankaları	Ulusal merkez bankaları	Merkez bankası Belçika'da, Lüksemburg para otoritesi onu takip ediyor	İki bölgesel merkez bankası: Batı Afrika Devletleri Merkez Bankası ve Orta Afrika Devletleri Merkez Bankası	Tek merkez bankası: Doğu Karayip Merkez Bankası (1983'te kuruldu ondan önce 1965'te para otoritesi idi)	Ulusal merkez bankaları
Tamamlayıcı antlaşma	Yok	Yok	Benelüks, Avrupa Topluluğu (AT)	Gümrük birliği	Ortak Pazar antlaşması	Gümrük birliği
Dağılıma nedeni	Birinci Dünya Savaşı ve konvertibilitenin son bulması	Birinci Dünya Savaşı ve konvertibilitenin son bulması	EPB'ye giriş	Hala devam ediyor	Hala devam ediyor	Hala devam ediyor

Kaynak: Kenen ve Meade (2008: 91); Cohen (2000: 184).

OPA'nın kökenleri 1920'lere dayanmaktadır. Güney Afrika'nın parası olan Rand, diğer ülkeler tarafından yasal ödeme aracı olarak kabul edilmiştir. 1960'larda başlayan bağımsızlık hareketleri ile 1974'te Rand para sahası oluşturulmuş 1986'da ise OPA'ya dönüşmüştür. OPA içinde Güney Afrika hâkim ülke olma konumunu sürdürmüş ve para politikasında etkin rol oynamıştır. Güney Afrika enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayarak para politikasını belirlemekte ve diğer ülkelerde ise Rand'e bağlı para kurulu işlev görmektedir. Ancak zamanla bu ülkelerin güçlenmesi ile dengeler değişmeye başlamıştır. Swaziland daha da ileri giderek Rand'ın yasal ödeme aracı statüsünü değiştirmiştir. Belçika-Lüksemburg Ekonomik Birliği'ndeki kadar olamamakla birlikte hâkim devlet statüsü Güney Afrika için devam etmekte ve birliğin sürekliliğini sağlamaktadır (Cohen, 2000: 188). Tablo 1'de ise bu birlikler özet olarak birbirleri ile karşılaştırılabilir.

4. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği (EPB)'nin Değerlendirilmesi

Avrupa'da ekonomik ve siyasi entegrasyon geliştikçe parasal entegrasyonu da beraberinde sürüklemiştir. Gümrük Birliği ve Ortak Pazar hedeflerini gerçekleştirmek yolunda farklı ulusal paralar engel teşkil etmiştir. 1960'ların ikinci yarısında para birliğine geçiş fikri daha çok gündeme gelmeye başlamıştır. Aralık 1969'da Lahey'de toplanan Avrupa zirvesinde para birliği "resmi bir amaç" statüsüne kavuşmuştur.

4.1. Para Birliğine Geçiş: Werner Raporundan Maastricht'e

1970 yılında Lüksemburg Başbakanı Werner tarafından hazırlanan para birliğinin aşamalar halinde 1980 yılında tamamlanması planlanmıştır. Werner raporu Konsey tarafından benimsense de tam anlamıyla uygulamaya konulamamıştır.¹¹

1971 yılında Bretton Woods'un fiilen sona ermesi sonrasında ülkeler paralarını ABD Doları etrafındaki $\pm 2,25$ dalgalanmaya izin veren Smithsonian Antlaşmasını imzalamışlardır. 1972'de Basel'de bir araya gelen Avrupa devletleri, kendi paraları arasındaki dalgalanma marjını kısıtlamışlardır. 1970'li yılların başında yaşanan istikrarsızlıklar Avrupa Ekonomik Topluluğu üyelerinin gümrük birliği ve ortak pazar hedefleri ile ters düşmüştür. Bretton-Woods sisteminin daha esnek bir versiyonu olan Avrupa Para Sistemi (APS) ortaya atılmıştır. APS üç temel mekanizmaya dayanmıştır. Bu sistemde ilk önemli unsur olarak yeni bir para birimi - *Avrupa Para Birimi (European Currency Unit, ECU)*- yaratılmıştır. Bu para birimi sisteme dâhil olan ülkelerin paralarından meydana gelen bir sepete dayanmaktadır ve sadece üye ülkelerin para otoriteleri tarafından kabul edilen bir hesap birimidir. İkinci önemli unsur *Döviz Kuru Mekanizması (Exchange Rate Mechanism, ERM)*'dir. Bu mekanizma uyarınca karşılıklı kurlar arasında $\pm 2,25$ bir dalgalanma marjı söz konusu olabilecektir.¹² Bu bandın alt ve üst sınırına gelindiğinde ülkeler döviz piyasasına müdahale ederek piyasadaki zayıf parayı alacaklar ve güçlü parayı vereceklerdir. Son olarak *kredi mekanizması* ile birlikte herhangi bir ödemeler bilançosu olan ülkeye kredi sağlanacak ve böylece kurlar üzerine etkisi engellenecektir (Karluk, 1996: 253).

Ekonomik entegrasyonu devam eden Avrupa'da 1986 yılında *Tek Avrupa Senedi (Single European Act)* imzalanmıştır. *1992 inisiyatifi* olarak da bilinen Tek Avrupa Senedine göre piyasaların harmonizasyonu ve tek bir pazar haline gelmesi 1992 yılına kadar tamamlanmalıdır. Bu yolda önemli bir adım finansal piyasaların bütünleştirilmesidir. Bunun sağlanabilmesi için 1990 yılına kadar sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleşmesi kararlaştırılmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ülkeleri "imkânsız üçlü" ile baş başa bırakmış; sabit kur, serbest sermaye hareketleri ve bağımsız para politikası birlikte yürütülemezdir. 1992-93 Krizleri ile sonuçlanan bu süreçte İngiltere, Danimarka ve İsveç imkânsız üçlünün sabit kur ayağını feda etmişler; diğer ülkeler ise bağımsız para politikası ayağını feda edip para birliğine doğru ilerlemişlerdir.

Maastricht Antlaşması adıyla bilinen Avrupa Birliği Antlaşması 7 Şubat 1992'de imzalanmıştır. Bu antlaşma büyük ölçüde Delors Raporundan esinlenmiştir. Rapor, üç aşamalı bir süreç öngörmektedir. Üçüncü aşamada tek bir para ve merkez bankasına geçilecektir. Bu aşamaya geçebilmesi için Delors, ülkelerin birbirlerine yakınsaması gerekliliğini ortaya koymuştur. Ancak bu yakınsamanın net kriterlerini belirtmemiştir. Maastricht Antlaşması bu eksiklikleri gidermiş ve ülkelerin üçüncü aşamaya geçebilmesi için taşıması gereken özellikleri belirtmiştir. Bu kriterler Maastricht Antlaşmasının 109(J) maddesinde ve protokolde ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

EPB'nin son aşamasına geçecek ülkenin;

- Enflasyon oranı en düşük enflasyon oranına sahip üç ye ülkenin enflasyon oranları ortalamasının %1,5'inden fazla olmamalıdır.
- Bütçe açığı ülkenin GSYİH'sının %3'n aşmamalıdır ve ulusal borcu GSYİH'sının %60'ını aşmamalıdır.
- Uzun vadeli faiz oranı en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkenin uzun vadeli faiz oranı ortalamasından %2 fazla olmamalıdır.
- Dvz kuru istikrarlı olmalıdır. DKM'da en az iki yıl süre ile bulunmuş olmalıdır.

Yakınsama kriterlerini yerine getiren 11 ülke 1999'un başında nc aşama olan para birliği aşamasına geçmişlerdir.¹³ Daha sonra Avrupa Birliği genişledikçe kriterleri tutturana diğer ülkeler de para birliğine dâhil olmuşlardır.¹⁴

4.2. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği, Para Birliği İçin Uygun Nitelikte midir?

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin para birliği için uygun olup olmadığı para birliğinin kuruluş aşamasından beri tartışılmaktadır. Bu konuda karar verilirken de para birliğinin özünü oluşturan optimum para sahası teorisinden yola çıkılmaktadır. Optimum para sahası daha önce bahsedildiği gibi ülkeler arasında kurların sabit olmasında ülkelerin fayda sağlayabileceği coğrafi alanı belirtir. Para birliği ise bunu bir adım daha ileri götürerek tek para ve merkez bankasına geçmeyi ifade eder. Dolayısıyla optimum para sahasına uygun olan ülkeler para birliğine de uygun olacaklardır. Avrupa'da parasal entegrasyonun her safhasında bu gündeme gelmiş, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin optimum para sahası olup olmadığı tartışma konusu olmuştur. AB'de birçok ülke dışa açık ve ürün çeşitliliği fazla olan ülkeler olsalar da asimetrik şoklara maruz kalabildikleri görülmüştür. Ayrıca fiyatlar ve ücretler esnek olmanın aksine katıdır. İşgücü mobilitesi de oldukça düşüktür.

Son dönemde yapılan çalışmalarda, ülkelerin para birliğine uygun olup olmadıkları benzer şoklar yaşayıp yaşamadıkları ile araştırılmaktadır. Bu para birliği için bir "meta kriter" olarak adlandırılmaktadır. Konjonktrler birbirilerine ne kadar benzer olursa tek bir para politikası ile şoklara müdahale etmek daha kolay olacaktır. Bayoumi ve Eichengreen (1993), Ekonomik ve Parasal Birlik içerisindeki ülkelerin konjonktürlerinin ne kadar benzer olduğunu araştırmışlar ve başarılı bir para birliği rneği olan ABD ile karşılaştırmışlardır. Yazarlar, ABD eyaletleri arasında EPB ülkelerine kıyasla arz ve talep şoklarının daha yüksek korelasyona sahip olduğunu bulmuşlar ve tek bir para politikasının Avrupa lkeleri için uygun olmayacağı sonucuna varmışlardır. Daha sonra ise; Bayoumi ve Eichengreen (1997), biraz daha özelleştirerek Avrupa lkeleri için bir OPS endeksi oluşturmuşlardır. Bu endeks birliğin Merkez lkesi, Almanya'ya göre hesaplanmıştır.¹⁵ OPS endeksinin yüksek olması, Almanya'nın ilgili ülke ile asimetrik şoklar yaşama ihtimalinin daha yüksek olduğunu ve Almanya ile para birliği için iyi bir aday olmadığını göstermektedir. Tablodan görüldüğü üzere İngiltere, İsveç, Danimarka ve hatta Fransa iyi bir aday değildirler. Ancak Belçika, Avusturya ve Hollanda ise oldukça iyi birer adaydırlar.

Tablo 2. OPS Endeksi

lke	OPS Endeksi	lke	OPS Endeksi
Fransa	0,074	İrlanda	0,021
İtalya	0,059	Hollanda	0,007
İngiltere	0,089	Portekiz	0,062
Avusturya	0,008	İspanya	0,073
Belçika	0,013	İsveç	0,056
Danimarka	0,074	Yunanistan	0,054

Kaynak: Bayoumi ve Eichengreen (1997).

Ancak bu durum, o dönemde bilinmesine rağmen ülkeler para birliğini oluşturmada ısrar etmişlerdir. Birliğe giriş için belirlenen kriterler ise daha çok makro kriterler olmuştur. Almanya Birliğe aday olacak ülkelere kendisine benzer enflasyon tercihi olmasını istemiştir. Aksi takdirde Avrupa Merkez Bankası'nda eşit temsile sahip olan ülkelerin daha yüksek bir enflasyon tercihinin sahip olması birliğin tamamında enflasyonun artması anlamına gelmektedir. Bütçe ve borç kriterleri de Almanya ve diğer bütçe açığı ve borç oranı daha düşük ülkelerin istediği bir kriterdir. Daha fazla borç, ülkelerde daha gevşek bir para politikası isteği yaratabilir (De Grauwe, 2007: 146-148). Bu nedenle Maastricht kriterleri geçerli olmuş ve para birliğine girişte enflasyon, bütçe açığı, borç oranı gibi makroekonomik kriterler esas alınmıştır.

Tablo 3'te Ekonomik ve Parasal Birliğe geçen 12 ülkenin Maastricht kriterlerinde yer alan enflasyon, bütçe açığı ve borç gibi göstergelerde dönemsel ortalamaları verilmiştir. Euro'ya geçişten önce hem enflasyon hem de bütçe açığı/GSYİH oranları Yunanistan, İtalya, Portekiz ve İspanya gibi ülkelerde diğer ülkelerden daha yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Yunanistan 1999 yılında kriterleri yerine getirememiş, ancak 2001 yılından sonra kriterleri sağlayıp Ekonomik ve Parasal Birliğe dâhil olmuştur.

Tablo 3. Ekonomik ve Parasal Birlik Ülkelerinin Makroekonomik Performansı¹⁶

Ülkeler	Enflasyon Ortalaması (Yıllık %)			Bütçe Açığı Ortalaması (% GSYİH)				Genel Hükümet Borcu (% GSYİH)			
	1990-99	2000-08	2010-18	1995-99	2000-08	2010-13	2014-18	1990-99	2000-08	2010-13	2014-18
Avusturya	2,4	2,1	1,9	-3,7	-2,1	-2,8	-1,2	53,8	60,6	82,1	80,8
Belçika	2,1	2,4	1,9	-2,5	-0,6	-3,9	-1,9	110,6	93,3	103,5	103,8
Finlandiya	2,2	1,9	1,3	-1,4	4,1	-2,0	-1,8	48,0	39,3	51,2	61,1
Fransa	1,9	1,9	1,1	-3,3	-2,8	-5,3	-3,3	40,8	51,2	89,3	97,1
Almanya	2,6	1,7	1,3	-4,0	-2,3	-1,3	1,1	22,9	39,1	80,5	68,8
Yunanistan	11,1	3,4	0,7	-7,2	-6,8	-10,9	-1,4	103,7	108,5	163,8	178,1
İrlanda	2,3	4,0	0,5	0,9	0,5	-14,8	-1,3	70,1	26,4	109,2	77,3
İtalya	4,2	2,4	1,2	-4,3	-3,0	-3,4	-2,5	106,7	98,6	124,5	134,8
Lüksemburg	2,2	2,6	1,6	2,8	2,5	0,2	1,7	2,6	2,7	21,1	21,6
Hollanda	2,4	2,2	1,5	-2,6	-0,7	-4,1	-0,3	56,8	42,6	63,7	60,7
Portekiz	6,2	3,0	1,3	-4,2	-4,5	-7,6	-3,4	55,2	61,3	118,8	128,7
İspanya	4,2	3,3	1,3	-4,1	-0,2	-9,2	-4,2	48,0	39,2	78,1	99,1

Kaynak: OECD, Eurostat ve AMECO'nun verilerinden derlenmiştir.

4.2.1. Para Birliği'nin Kuruluşundan Borç Krizine

Para birliğinin kurulması ile birlikte ülkeler birbirlerine yakınsamışlardır. Bayoumi ve Eichengreen (2017), 1993 yılında yaptıkları çalışmalarını yinelemişler ve Euro'ya geçişten sonra Ekonomik ve Parasal Birlik içerisindeki ülkelerin şoklarının benzeyip benzediğini araştırmışlardır. Yazarlar yine benzer şekilde EPB ülkelerini ABD eyaletleri ile karşılaştırmışlardır. Çalışmada korelasyonların arttığını ancak yine de ABD'nin gerisinde kaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Ertürk vd. (2017) de para birliği ülkelerinin konjonktürlerinin ne kadar senkronize olduğunu araştırdıkları çalışmalarında, ülkelerin konjonktürlerinin ikili korelasyonlarının ortalamalarını hesaplamışlardır. Tablo 4'te Ertürk vd. (2017)'ni takiben ülkelerin konjonktürlerinin ikili korelasyonlarının ortalaması gösterilmiştir. Tablo 4'ten de izlenebildiği üzere ülkelerin konjonktürlerinin korelasyonu zamanla artış gösterse de yeterli değildir.¹⁷

Tablo 4. Ülkelerin Konjonktürlerinin İkili Korelasyonlarının Ortalaması

Dönem	Ülkelerin Konjonktürlerinin İkili Korelasyonlarının Ortalaması	
APS	1980Q1-1991Q4	0,068
Tek Piyasa	1992Q1-1998Q4	0,133
Euro	1999Q1-2008Q2	0,176
Küresel Finansal Kriz	2008Q3-2010Q4	0,436

Kaynak: Ertürk vd. (2017).

Para birliğine geçen ve Euro kullanmaya başlayan Yunanistan, Portekiz gibi ülkeler para birliği Őemsiyesi altında daha güvenli grlmüşler, piyasalardan daha kolay borlanmışlardır. Buna ek olarak cari fazlaları olan Almanya, Hollanda, Belçika gibi ülkelerden fon bulmakta zorlanmamışlardır (Hall, 2012: 358).¹⁸ Ayrıca para birliğine dâhil olup tek bir para politikasına geçmenin bir diğer sonucu da bu ülkelerde balonların oluşması olmuştur. Taylor (2008: 5); İspanya, İrlanda ve Yunanistan için politika faiz oranının Taylor kuralının öngördüğü politika faiz oranının çok altında olduğunu bunun da sonucunda bu ülkelerde konut balonunu Őiřirdiđini vurgulamaktadır. Para birliği dolayısıyla artan finansal entegrasyon da buna zemin hazırlamıştır.

2007 Ağustos ayında ABD mortgage piyasalarında başlayan ve 2008 Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflas etmesi ile birlikte küreselleşen finansal kriz Avrupa'ya da yansımıştır. Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin finansal kriz yönetiminde daha tutucu davranması ve yasal statüsü gereği finansal kurumlara direk destekte bulunamaması; Ekonomik ve Parasal Birliği lkelerinde bu destekleri tamamen maliye politikası üzerine yüklemiştir. Nihayetinde birlik içinde, özellikle finansal sektörü büyük olan ve finansal krizden ciddi zarar gören ülke hükümetlerinin sağladığı destekler, kamu maliyelerine önemli bir yük olmuştur (Yılmaz ve Murat, 2015). Bu destekler kriz öncesi mali olanakları oldukça iyi olan bazı lkeleri - İrlanda gibi - Borç Krizi'ne sürüklemiştir. Tablo 3'ten de takip edileceği üzere İrlanda ve Yunanistan'ın bütçe açığı GSYİH'nın %10'unu geçmiştir. Borç oranları bu doğrultuda artış göstermiştir.

Borç krizinin fitilini ateşleyen ise Yunanistan olmuştur. Ekim 2009'da görev başına gelen hükümet bütçe açığı/GSYİH oranının 2009 yılı tahminlerini %6,7'den %12,7'ye revize ettiğini açıklamıştır. Ardından da kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan'ın kredi notunu düşürmüşlerdir. 2010 yılı başında ise Yunanistan'ın bütçe ve borç oranı istatistiklerinde hile yaptığının ortaya çıkması Yunanistan tahvil spreadlerini daha da arttırmış ve Yunanistan piyasalardan borç alamaz hale gelmiştir (Nelson vd., 2010: 4). Yunanistan'da başlayan borç krizi dikkatlerin diğer borçlu ve kırılgan ekonomilere dönmesine neden olmuştur.¹⁹ Yunanistan'dan sonra İrlanda ve Portekiz de piyasalardan borçlanamaz hale gelmiş; AB, IMF ve Avrupa Komisyonu –*troika*- üçlüsüne başvurmuşlar ve finansal destek almışlardır. 2011 yılından sonra ise bankacılık sektörü problemlili olan İspanya ve yüksek borç oranına sahip olan İtalya da riskli olarak görülmeye başlamış ve bu ülkelerin de tahvil spreadleri hızla artmıştır.

Brüksel-Frankfurt Konsensusu

Küresel Finansal Kriz esnasında sorunlu bankalara birlik çapında müdahale edilememiş olması ve müdahalenin yükünün ulusal hükümetlere kalması bu ülkelerin ağır borç yükü altına girmesine ve piyasalardan borçlanamaz hale gelmelerine neden olmuştur. Avrupa Merkez Bankası da diğer Merkez Bankaları gibi direkt destekler sağlamamış daha tutucu davranmıştır. Kriz yönetimine bu uzak durma davranışı Brüksel-Frankfurt Konsensusu'na dayanmaktadır. Brüksel-Frankfurt Konsensusu'nun üç unsuru vardır. Öncelikle yapısal reformlar yapılarak para birliğinin esnekliği sağlanmalıdır. İkinci olarak; İstikrar ve Büyüme Pakti (Stability and Growth Pact, SGP) doğrultusunda maliye politikası asimetrik Şoklar karşısında bir enstrüman olarak kullanılabilir. Orta vadede bütçe dengede olduğu sürece, ekonomik bir daralma olduğunda bütçe açığı GSYİH'nın %3'üne kadar arttırılabilir. Son olarak, konjonktürü istikrara kavuşturmak için sistem çapında bütçe politikasına gerek yoktur. AMB'nin para politikası Euro Bölgesi'nde istikrarı sağlamada yeterlidir. Fiyat istikrarına bağlı kalarak Merkez Bankası, Euro Bölgesi'nde üretim seviyesini istikrara kavuşturabilir. Bunun altında yatan mantık oldukça basittir. Eğer Şoklar talep kaynaklı ise enflasyon

hedeflemesi sadece enflasyonu değil, üretim düzeyini de istikrara kavuşturur. Eğer şoklar arz kaynaklı ise para politikaları ya da bütçe politikaları zaten sorunu çözmeyecektir (De Grauwe, 2006: 17).

Brüksel-Frankfurt Konsensusunun arka planında iki önemli teori yatmaktadır. Bunlardan ilki, Monetarist teoridir. Monetarist görüşe göre merkez bankalarının ince-ayar yapmak için uyguladıkları politikalar enflasyonla sonuçlanır. Merkez bankaları için en iyi olan fiyat istikrarına odaklanmaktır. İkinci önemli teori ise Reel Konjonktür Teorisi'dir. Bu teoriye göre şoklar teknoloji ve tercihlerde değişme gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bu durumda merkez bankalarının yapabileceği bir şey yoktur (De Grauwe, 2006: 19). Bu aynı zamanda para birliğinin kurumlarına da yansımıştır. Kriz yönetimi bu doğrultuda dikkate alınmamıştır.

4.2.2. Borç Krizi Sonrası

Borç Krizi ile birlikte Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin geleceği de tartışılmaya başlanmıştır. Kriz sonrası ilk suçlanan Çevre Ülkeler olmuş ve sorunun kaynağının onların sürdürülemez maliye politikaları olduğu yolunda tespit yapılmıştır. Reçeteler de buna göre hazırlanmış ve kurtarma programları mali sıkılaştırmalar içermiştir. Bu bir yönüyle de doğrudur. Çevre ülkeler; Euro'ya girmenin, kolay borçlanacak fon bulmanın rehabetine düşmüşler ve gerekli reformları yapmamışlardır. Ancak finansal istikrarı sağlama görevinin birlik çapında hiçbir kurumca üstlenilmemiş olması, finansal krizin borç krizine dönüşmesine yol açmıştır.

Mayıs 2010'da ülkelerin borçlarını ödeyemez duruma gelmesi, bilançolarında bu ülkelerin tahvillerini bulduran bankalar açısından da bir şok etkisi yaratmıştır. Bankaların kredi derecelendirmeleri düşmüş ve bankalar borç bulmakta zorlanmışlardır. Bilançolarındaki devlet tahvillerinin ne olacağının belirsiz olması bankaların birbirlerine karşı olan güvenlerini tamamen yitirmelerine neden olmuştur. Bir güven krizine dönüşen bu krizde karşı taraf riski artan bankalar, kredi vermeyi reddetmişler ve bankalar arası para piyasası durma noktasına gelmiştir. Bu piyasa ancak AMB'nin devreye girmesi ve aracılık hizmeti sağlamaya başlamasıyla işleyebilmiştir. Angeloni ve Wolf (2012) devlet ve banka tahvillerinin risk primlerinin korelasyonlu olduğunu göstermişlerdir. Bankacılık sisteminde ortaya çıkan bir istikrarsızlık, bütçeye ve dolayısıyla tahvillerin risk priminin artmasına neden olurken, tahvillerin risklerindeki artış da yeniden bankaları olumsuz etkilemektedir. Oluşan bu kısır döngüyü kırmak adına daha sağlam bir finansal sektörün gerekliliği ortaya çıkmış ve AB Devlet Başkanları Haziran 2012'de Bankalar Birliği (Banking Union) kurma kararı almışlardır.

Euro Bölgesi tamamlanmamış bir birliktir, Bankalar Birliği bu yolda atılmış önemli bir adımdır. Ancak mali birlik hala önemli bir eksiklidir. Mali birlik; mali transfer olmasının yolunu açacak, merkezileşmiş bütçe sayesinde de sıkıntı içindeki ülkelere mali destek sağlanabilecektir.²⁰

Rodrik (2013), Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin bir imkânsız üçlü ile karşı karşıya olduğunu iddia etmektedir. Yazara göre Şekil 1'deki seçeneklerden yalnızca ikisi seçilebilecektir. Kriz sonrası seçilen ise daha fazla kemer sıkmadır. Bu konuda Rodrik (2013), daha olgunlaşmış bir para birliği olan ve sıklıkla Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği ile karşılaştırılan ABD'den de örnek vermektedir. ABD'nin herhangi bir eyaletinde cari açık olup olmadığı önemli bir sorun teşkil etmez ya da herhangi bir banka iflas ettiğinde bu eyalet bütçesini etkilemez. Federal yasalar devreye girer. Cari açık ya da borç sorunları sistemik hale dönüşmez. Bütçenin de büyük bir kısmı federal hükümete aittir. Oysa AB'nin bütçesi oldukça küçüktür. Bütçelerin uyumlaştırılması için bir takım düzenlemeler yapılmış olsa da yeterli değildir. Bankalar birliği; bankalar ve kamu maliyesi arasındaki kısır döngüyü kırmak adına önemlidir. Ancak bütçe merkezileştirmesi finansal kriz yönetiminde ülkeleri rahatlatacak ve yükün kamu maliyelerine tamamen yansımalarının da önüne geçecektir.

Şekil 1. Euro'nun İmkânsız Üçlüsü

Kaynak: Rodrik (2013).

Özetleyecek olursak; Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği ülkeleri optimum para sahası özellikleri taşımamaktadır. Birlik kurulmadan önce de bu zaten bilinmektedir. Buna rağmen para birliği yolunda devam edilmiştir. Ancak Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin en çok kıyaslandığı ABD para birliği kurulduğunda da optimum para sahası özelliklerini taşımamaktadır (Rockoff, 2000). ABD de birçok krizden geçmiş ve bu krizlerden eksik yanlarını tamamlayarak yoluna devam etmiştir. Benzer şekilde diğer para birliği örneklerinde de optimum para sahası özelliklerinin görüldüğü söylenemez. Tüm başarılı birliklerde birliğin devamını sağlayan *politik istek* olmuştur. Ulusal birliklerde bu politik istek ulus bilinci olarak kendini göstermiş, uluslararası birliklerde ise hâkim ülkeyle bağları koparmama ya da ortak bir kültürü devam ettirme ideali olarak ortaya çıkmıştır. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nde de politik bir istek olduğu sürece içerisinde yaşanan kurumsal bu sıkıntılar diğer para birliği örneklerinde olduğu gibi çözülecek ve Birlik yoluna devam edecektir.

5. Sonuç

Para birliği iktisadi ilişkileri yoğun olan ülkelerin paralarını sabit kurlarla birbirlerine bağladıktan sonra tek para ve merkez bankasına geçmeleri olarak tanımlanmaktadır. Ancak hangi ülkeler para birliğinin içinde olmalıdır sorusuna teorik literatürde, teorinin gelişim süreci içerisinde farklı cevaplar verilmiştir. Para birliğine dâhil olan bir ülke para politikası kontrolünü uluslar üstü bir otoriteye devreder. Dolayısıyla para politikasına iktisadi bakış değiştirince bu soruya verilen cevaplar da farklılaşmıştır.

Bu nedenle bu çalışmada daha önce faaliyet göstermiş ve halen faaliyette olan çeşitli para birlikleri üzerinde durulmuş ve bir para birliğinin başarılı olması için ne gereklidir sorusu uygulama örneklerine bakılarak cevaplanmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda da Avrupa parasal entegrasyonu – Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği - değerlendirilmiştir. Para birliği uygulamaları bize üç önemli noktayı işaret etmektedir. İlk olarak ulusal para birlikleri, uluslararası para birliklerine göre daha başarılı olmuştur. Bunun en önemli nedeni ise ulusal para birliklerinde var olan politik istektir. İkinci olarak, uluslararası para birliklerinin başarılı olması için caydırıcı bir faktörün olması gerektiridir. Bu hâkim bir ülke ile iyi ilişkiler kurma isteği olabileceği gibi, iyi örülmüş kurumsal ilişkiler ağının geri dönmeyi maliyetli yapması da olabilmektedir. Son olarak, başarılı olabilmesi için para birliğinin mali birlikle tamamlanması gerektiridir. Aksi takdirde, mali alanda yaşanan istikrarsızlık para birliğinin geleceğini tehlikeye atmaktadır. Avrupa'da Borç krizi de birliğin geleceğinin tartışılmasına neden olacak bir istikrarsızlık yaratmıştır.

Bu doğrultuda Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birliği'nin başarılı olabilmesi için mali birlikle desteklenmesi gerektiği açıktır. Şekil 1'deki imkânsız üçlünün sağ tarafı seçilmeli; mali ve politik birlik tamamlanmalıdır. Bankalar Birliği (Banking Union) bu doğrultuda atılmış önemli bir adımdır ancak yeterli değildir. Her şeyden önemlisi para birliğinin başarılı olabilmesi için politik isteğin geliştirilmesi gerekmektedir. Politik istek sürdürüğü sürece sistemin eksik yanları onarılarak tam bir birliğe doğru gidilebilecektir.

Son Notlar

1. Bu çalışma, yazarın "Para Birliği ve Finansal Kriz Yönetimi: AB Açısından Bir Analiz" adlı doktora tezinden revize edilerek türetilmiştir.
2. Mundell (1961), McKinnon (1963) ve Kenen (1969) gibi iktisatçılar teorinin özünü ortaya koyarken, ulusal paralar arasındaki ilişkinin sabit olarak mı korunacağı yoksa ulusal paraların terk edilerek tek paraya mı geçileceği konusunu yeterince vurgulamamışlardır. Teorinin ilk oluşum evresinde bu ayrım çok önemli görülmesi de ilerleyen zaman süreci bize bu iki olgu arasında önemli farklılıklar olduğunu göstermiştir. Bu çalışmada, söz konusu ayrıma dikkate çekilerek ülkelerin ulusal paralarının arasındaki kurların sabit olması ve ülkelerin ulusal paralarını terk ederek ortak paraya geçmeleri birbirlerinden ayrı ancak biri diğerini kapsayan olgular olarak ele alınacaktır.
3. Bu tanımlamaya göre; Avrupa Para Sistemi (APS) ve Bretton Woods sistemi para sahasına örnek olarak gösterilebilir. Bu sistemlerde de paralar arasındaki ilişkiler sabit tutulmaya çalışılmıştır. Ancak örneklerde de görüldüğü üzere, para sahasında kurlar arasındaki ilişkiler sabit olsa da; hiç müdahale edilmeden aynı seviyede kalacağı anlamına gelmez. Bu anlamda para birliklerinde ki taahhüt para sahaslarına göre daha kesindir.
4. Bu işlem maliyetlerinin tümü AB'de birlik GSYİH'sının yaklaşık %0,5'ini oluşturmaktadır. Uluslararası kullanımı daha az, zayıf paraya sahip olan ülkelerde ise bu oran ülkenin GSYİH'sının %1'ine ulaşmaktadır (Emerson vd., 1992: 21).
5. Bu hipotezden yola çıkan Rose (2000) çalışmasında iki taraflı ticaretin ortak para kullanan ülkeler arasında ayrı para kullananlara göre yaklaşık %200 fazla olduğu sonucuna varmıştır. Bu iddialı sonuç sonrasında ortak para kullanımının ticareti ne kadar arttırdığı birçok çalışmada araştırılmıştır. Euro Bölgesi özelinde yapılan çalışmalarda ise farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Baldwin (2006); Euro'ya geçmenin etkisini yaklaşık %2 olarak bulurken, Gil-Pareja vd. (2008) yaklaşık %70 olarak bulmuştur. Berger ve Nitch (2008) ve Silva ve Tenreyro (2010) ise Euro'nun ticareti artırıcı bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.
6. Para birliğine katılmanın bir diğer önemli ve son dönemde tartışılan maliyeti de birlik içindeki ülkelere bir ya da birkaçı bütçe açığı verirse oluşacaktır. Bütçe açığına çözüm birlik çapında bir parasallaşma ile sağlanırsa, bütçe açığı vermeyen diğer ülkelerde negatif bir dışsallık oluşur. Birlik çapında faiz oranları yükselir ve birliğin parasına olan güven sarsılır. Bu da birliğin istikrarlı ülkeleri için önemli bir maliyet unsurudur (Mongelli, 2002: 9).
7. Alesina vd. (2000:308)'e göre ülke enflasyon yaratan bir ülke ise kredibil bir paraya çıpılanmak enflasyonu düşürmek açısından iyi olacaktır. Eğer sabit kur kredibil ise aynı durum söz konusu olabilir. Ancak tarih sabit kurların hiçbir zaman geri dönülmez bir şekilde sabit olmadığını göstermiştir.
8. Artis ve Zhang (1995) Avrupa'da döviz kuru mekanizmasına giren ülkelerin konjonktürlerinin simetrik olduğunu ve bunların ABD'nin konjonktüründen ayrıştığını vurgulamaktadır. Daha da ileri giderek yazarlar, ortak bir Avrupa konjonktüründen de bahsederek.
9. Bu bize para birliği ile politik birlik arasında iki yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Tam bir para birliğinin gerçekleşmesi için politik birliğe ihtiyaç vardır. Aynı zamanda politik birlikte para birliği olmadan sağlanamamaktadır. Ulusal para birliklerinde para birliği ve politik birlik beraber gitmiştir.
10. Namibiya bağımsızlığını kazandıktan sonra otomatik olarak birliğe üye olmuş ancak 1993'te Namibiya dolarına geçmiştir. Ancak esnek kur uygulamak yerine parasını Güney Afrika Rand'ına sabitlemiştir.
11. Bunun ilk sebebi mevcut kurumların dışında yeni kurumların kurulması ve Roma Antlaşmasının değişmesi gerekliliğinin ortaya çıkmasıdır. Konsey buna yanaşmamıştır. İkinci sebep ise maliye politikalarının uyumlaştırılmasına istekli olunmamasıdır. Son olarak zaten Bretton-Woods sisteminin sabit kurları hakimken ayrı bir kurum oluşturulmasına gerek olmadığını düşünülmesidir (Savaş, 1999: 10).
12. Bu dalgalanma marjı öncelikle İtalya için daha sonra da İngiltere ve İspanya için %6 olarak belirlenmiştir.
13. Yunanistan kriterleri tutturamadığı için, İsveç ise DKM'da iki sene kalma şartını yerine getiremediği için üçüncü aşamaya geçememişlerdir. İngiltere ve Danimarka ise sisteme katılmayacaklarını önceden bildirdiklerinden değerlendirilmeye alınmamışlardır (Savaş, 1999: 36).
14. Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Hollanda, Avusturya, Belçika, Finlandiya, İrlanda, Lüksemburg, Portekiz, Yunanistan, Slovenya, Güney Kıbrıs Rum Yönetimi (GKRY), Malta, Slovakya, Estonya, Letonya ve Litvanya.
15. Bu endeks üretimde asimetri, ticaret bağları ve paranın işlemlerde sağladığı faydanın yer aldığı regresyon analizleri ile döviz kurunun ne kadar değer kaybetmesi gerektiğini tahmin ederek üretilmiştir. Çok değer kaybı, iyi bir aday olmadığını gösterir.
16. Erken dönemle karşılaştırılabilirliği açısından Euro'yu kullanan 12 AB ülkesi dahil edilmiştir.
17. Küresel Finansal Kriz döneminde ülkelerin hepsi etkilendiğinden ve daraldığından korelasyonlar artmaktadır.
18. Bagus (2012: 108)'a göre EPB'ye dahil olan ülkelerde yüksek bütçe açığına sahip olmak, karşı konulamaz bir durumdur. Bütçe açığını finanse etmek için hükümet, tahvil çıkaracaktır. Bu tahvilleri satarken de hiçbir zorlukla karşılaşmayacaktır. İlgili ülkenin ya da diğer ülkelerin bankaları, bu tahvillere rağbet göstermektedirler çünkü bu tahvilleri kolayca teminat olarak kullanıp AMB'nin marjinal kredi kolaylıklarından yararlanarak kredi alabilecekler ya

da bankalar arası para piyasasından borlanabileceklerdir. Sonuçta ilgili ülkede krediler dolayısıyla da para arzı artmış olacaktır.

19. Krizin diğer ekonomilere yayılmasında kredi derecelendirme kuruluşlarının önemli bir payı vardır. Krizin geldiğini görememişler ve bu ülkelerin tahvillerinin derecelendirmelerini yüksek tutmuşlar ancak Yunanistan'dan sonra ise aşırı davranarak diğer ülkelerin de notlarını düşürmeye başlamışlardır (De Grauwe, 2010: 1).
20. Politik birliğin tanımlanmasının güç olduğuna ve birçok aşaması olduğuna daha önce vurgu yapılmıştı. Bunun bir sonucu olarak da ülkelerin politik birlikten anladıkları da değişebiliyor. Almanya, parasal entegrasyonun her aşamasında önce politik birliğin sağlanmasını gerektiğini vurgulamıştır ancak politik birliğin unsuru olan mali birliğe de karşı çıkmaktadır. Bu tezat gibi görünse de Almanya'nın politik birlik algısının farklı olmasından kaynaklanır. Politik birlik, Almanya açısından merkezi bütçe ve vergilemeden çok bütçelerin denetlenmesinin merkezileştirilmesi anlamına gelir.

Kaynaklar

- Alesina, A., & Barro, R. J. (2000). Currency unions. NBER Working Paper Series, 7927.
- Alesina, A., Barro, R. J., & Tenreyro, S. (2002). Optimal currency areas. Harvard Institute of Economic Research Working Papers, No.1958.
- Angeloni, C., & Wolff, G. B. (2012). Are banks affected by their holdings of government debt? Bruegel Working Paper, No.7/2012.
- Artis, M. J., & Zhang, W. (1995). Business cycles, exchange rate regimes and the ERM: Is there a European Business Cycle. European University Institute, Robert Schuman Centre, 96/55.
- Bagus, P. (2012). The tragedy of the Euro. Ludwig von Mises Institute, Alabama.
- Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2009). *The economics of European integration*. London: McGraw-Hill.
- Balkır, C. (2010). *Uluslararası ekonomik bütünleşme*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Bayoumi, T., & Eichengreen, B. (1993). Shocking aspects of European monetary unification. In F. Torres & F. Giavazzi (Ed.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press (pp.193-229).
- Bayoumi, T., & Eichengreen, B. (1997). Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries. *European Economic Review*, 41, 761-770.
- Bayoumi, T., & Eichengreen, B. (2017). Aftershocks of monetary unification: Hysteresis with a financial twist. NBER Working Paper, No.23205.
- Berger, H., & Nitsch, V. (2005). Zooming out: The trade effect of the Euro in historical perspective. CESifo Working Paper, 1435.
- Bergman, M. U. (1999). Do monetary unions make economic sense? Evidence from the Scandinavian Currency Union, 1873–1913. *The Scandinavian Journal of Economics*, 101(3), 363–377.
- Bordo, M. D., & Jonung, L. (1999). The future of EMU: What does the future of monetary unions tells us?. NBER Working Paper, 7365.
- Boughton, J. M. (1991). The CFA Franc zone: Currency union and monetary standard. IMF Working Paper, 91/133.
- Cohen, D., & Wyplosz C. (1989). The European Monetary Union: An agnostic evaluation. CEPR Discussion Papers No.306.
- Cohen, D. (2000). Beyond EMU: The Problem of sustainability. In B. Eichengreen & J. Frieden (Ed.), *The Political Economy of European Monetary Unification*. Boulder: Westview Press, (pp.179-204).
- De Grauwe, P. (2006). What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty? *Journal of Common Market Studies*, 44(4), 711-30.
- De Grauwe, P. (2007). *Economics of Monetary Union*. New York: Oxford University Press Inc.
- De Grauwe, P. (2008). The banking crisis: Causes, consequences and remedies. *CEPS Policy Brief*, 178.
- De Grauwe, P. (2010). Greece: The start of a systemic crisis of the Eurozone? <http://www.voxeu.org/article/greece-start-systemic-crisis-eurozone> (Erişim Tarihi: 15 Eylül 2011).
- Emerson, M., Gross, D., Italianer, D., Pisany-Ferry, J., & Reichenbach, R. (1992). *One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an Economic and Monetary Union*. Oxford; New York; Toronto and Melbourne Oxford University Press.
- Engel, C., & Rose, A. K. (2002). Currency unions and international integration. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34(3), 804-826.

- Ertürk, E., & Yılmaz, D. (2018). *Uluslararası iktisadi birleşmeler ve Türkiye'nin içinde bulunduğu iktisadi birleşme hareketleri* (5. Baskı). Bursa: Alfa Aktüel.
- Ertürk, E., Yılmaz, D., & Çetin, I. (2017). Business cycle synchronization in European economic and monetary union (EMU): Testing the OCA during financial crisis. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 72(4), 1157-1183.
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1997). Is EMU more justifiable ex post than ex ante. *European Economic Review*, 41, 753-760.
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1998). The endogeneity of optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108(449), 1009-1025.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Gil Pajera, S., Llorca Vivero, R., & Serrano, M. J. A. (2008). Trade effects of monetary agreements: Evidence for OECD countries. *European Economic Review*, 52(4), 733-755.
- Hadjimichael, M., & Galy, A. M. (1997). The CFA Franc zone and the EMU. IMF Working Paper, 97/156.
- Hall, P. (2012). The economics and politics of the Euro crisis. *German Politics*, 21(4), 355-371.
- Henning, R. C., & Kessler, M. (2012). Fiscal federalism: US history for architects of Europe's fiscal union. Bruegel Essay and Lecture Series, January.
- Ingram, J. (1962). *Regional payments mechanisms: The case of Puerto Rico*. University of North Carolina Press.
- Karlık, R. (1996). *Avrupa Birliği: Kuruluşu, gelişmesi, genişlemesi ve kurumları*. İstanbul: Beta Basım Yayın.
- Kawai, M. (1992). Optimum Currency Areas. In P. Newman, M. Milgate & J. Eatwell (Ed.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, New York (pp. 78-81).
- Kenen, P. B. (1969). The theory of optimum currency areas: An eclectic view. In R. Mundell & A. Swoboda (Ed.), *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: The University of Chicago Press (pp.41-60).
- Kenen, P. B. (1995). *Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht*. New York: Cambridge University Press.
- Kenen, P. B., & Meade, E. (2008). *Regional monetary integration*. New York: Cambridge University Press.
- Mckinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *American Economic Review*, 53(4), 717-725.
- Mckinnon, R. I. (2010). Mundell changed his mind. *Econ Journal Watch*, 7(1), 76-77.
- Mongelli, F. P. (2002). "New" views on the optimum currency area theory: What is EMU telling US? European Central Bank.
- Mundell, R. (1961). Theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.
- Nelson, R. M., Belkin, P., & Mix, D. E. (2010). Greece's debt crisis: Overview, policy responses and implications. CRS Report for Congress. <http://www.cfr.org/greece/crs-greeces-debt-crisis-overview-policy-responses-implications/p22175> (Erişim Tarihi: 11 Eylül 2011).
- Nitsch, V. (2002). Honey i shrunk the currency union effect on trade. *World Economy*, 25, 457-74.
- Rockoff, H. (2000). How long did it take the United States to become an optimal currency area? NBER Working Paper, No.124.
- Rodrik, D. (2013). The Euro crisis, Portugal and Europe's future. <https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Presentations/The-Euro-Crisis-Portugal-and-the-Future-of-Europe.pdf> (Erişim Tarihi: 10 Haziran 2014).
- Rose, A. K. (2000). One money, one market: Estimating the effect of common currencies on trade. *Economic Policy*, 30, 9-45.
- Savaş, V. F. (1999). *Çağımızın deneyi Euro*. Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Silva, J. S., & Tenreyro, S. (2010). currency unions in prospect and retrospect. *Annual Review of Economics*, 2(1), 51-74.
- Tavlas, G. S. (1993). The 'new' theory of optimum currency areas. *The World Economy*, 16, 663-685.
- Tavlas, G. S. (1994). The theory of monetary integration. *Open Economies Review*, 5, 211-230.
- Tavlas, G. S. (2009). Optimum currency area paradoxes. *Review of International Economics*, 17(3), 536-551.
- Taylor, J. B. (2008). The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong. *Festschrift in Honor of David Dodge's Contributions to Canadian Public Policy*, Bank of Canada, 1-18.
- Yılmaz, D., & Murat, D. (2015). Fiscal cost of banking intervention in the Eurozone. *Business and Economic Research Journal*, 6(2), 91-112.

This Page Intentionally Left Blank