

A V R U P A  
P A R A  
S İ S T E M İ

ECU-KULLANILIŞI,  
GELECEĞİ  
VE TÜRKİYE İÇİN ANLAMI



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ  
TURKISH INDUSTRIALISTS' AND BUSINESSMEN'S ASSOCIATION

**Türk  
sanayicileri  
ve  
iş adamları  
derneği**

---

**AVRUPA PARA SİSTEMİ**

**ECU-KULLANILIŞI, GELECEĞİ  
VE TÜRKİYE İÇİN ANLAMI**

**İSTANBUL**

**5 MAYIS 1988**

**(Yayın No:TÜSİAD-T/88.5.115)**

**Cumhuriyet Cad. Ferah Apt. 233/9-10, Harbiye/İstanbul**

Raporu hazırlayan Doç.Dr.NUR OĞUL KEYDER'in  
Biyografisi

1940 yılında İstanbul'da doğdu. 1962 yılında ODTÜ, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nden mezun oldu. Yüksek Lisans çalışmalarını The University of Texas'da yaptı. 1974 yılında Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi'nden "Para Arzı ve Talebi: Türkiye Üzerine Bir Deneme" konulu tezi ile doktor ünvanını aldı. 1979-1984 yılları arasında yurt dışında öğretim üyeliği yaptı. 1986 yılında doçent olan Keyder'in birçok araştırma ve kitapları yayınlanmıştır. İngilizce bilen Doç.Dr.Nur Oğul Keyder evli ve iki çocuk annesidir.

## İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	I-III
BÖLÜM I	
AVRUPA PARA SİSTEMİ HAKKINDA GENEL BİLGİ	1
1)Avrupa Para Sistemi'nin Kuruluş Nedenleri	1
2)Avrupa Para Sistemi'nin Amacı	4
3)Avrupa Para Sistemi'nin İşleyişi	4
3.1)Avrupa Para Birimi (ECU)	6
3.1.1)Avrupa Para Biriminin Yaratılması	6
3.1.2)ECU Sepetindeki Paraların Nisbi Paylarının Hesaplanması	9
3.1.3)ECU Rezervlerinin Yaratılması	9
3.1.4)ECU'nun Kullanımı	11
3.1.4.1)ECU'nun Resmi Kullanımı	11
3.1.4.2)ECU'nun Özel Kullanımı	12
3.2)Kur Sistemi ve Müdahale Mekanizması	18
3.2.1)ECU "Merkezi" Değeri Esas Alınarak İkili Kur Hesaplaması	18
3.2.2)Sapma Eşiği	20
3.2.3)Tarım Sektörü ile İlgili Kur ve Müdahale Mekanizması	21
3.3)Kredi Mekanizması	22
3.3.1)Çok Kısa Vadeli Kredi	23
3.3.2)Kısa Vadeli Finansman	23
3.3.3)Orta Vadeli Mali Yardım	24
BÖLÜM II	
AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN BAŞARISI VE TÜRKİYE'NİN DURUMU	25
1)Avrupa Para Sistemi'nin Başarısı	25
1.1)Büyüme Hızı	26
1.2)Para Arzı Artış Hızı	30
1.3)Enflasyon Oranı	34
1.4)Bütçe Açıkları	38
1.5)Cari İşlemler Açığı	42
1.6)Faiz Oranı	46
1.7)Döviz Kuru	51
1.8)İşsizlik Oranı	63
AVRUPA PARA SİSTEMİ VE TÜRKİYE	67
SONUÇ	69
KAYNAKLAR	73



## Ö N S Ö Z

Bu rapor, Avrupa Para Sistemi ve Avrupa Para Birimi (ECU)'nin dışa açılmakta olan Türk ekonomisinin yakın geleceğinde oynayabileceği potansiyel rolün bugünden kamuoyunda tartışılması amacıyla hazırlanmıştır. Yakın bir gelecekte ECU, dolar ve yen ile birlikte dünyanın ilk üç parasından biri olarak yerini almaya hazırlanmaktadır. 1992'de tek pazarın gerçekleştirilmesi ile ECU kullanımının büyük ölçüde artacağı beklenmektedir.

Rapor esas itibariyle Ortadoğu Teknik Üniversitesi öğretim üyelerinden Doç.Dr. Nur Oğul Keyder tarafından hazırlanmış, raporun kapsamının genişletilmesi çalışmaları TOSİAD Araştırma Grubu'nca gerçekleştirilmiştir.

Rapor Leyla Danış ve Günay Bilge tarafından yayına hazırlanmıştır.



## G İ R İ Ş

Bu çalışmada, Avrupa Ekonomik Topluluğu bünyesinde parasal entegrasyonu gerçekleştirmek amacıyla kurulan Avrupa Para Sistemi [(European Monetary System (EMS))] incelenecektir. Birinci bölümde Sistem'in kuruluş nedenleri, sistemin merkezini oluşturan Avrupa Para Birimi (European Currency Unit (ECU)); kur, müdahale ve kredi mekanizmalarının işleyişi hakkında detaylı bir biçimde bilgi verildikten sonra, ikinci bölümde istatistiki veriler karşılaştırmalı değerlendirilerek Sistem'in üye ülkeler açısından başarısı ortaya konulacak ve Türkiye'nin yine veriler ışığında Sistem'e katılma şansı tartışılacaktır.

Avrupa Topluluğu çerçevesinde parasal bütünleşmeyi gerçekleştirmeyi amaçlayan EMS, bölgesel bir "interkonvertibilite" sistemine dayanmakta, ve ileride, tüm üyeler arasında müşterek bir para biriminin kullanılmasını öngörmektedir. Ekonomik entegrasyon sağlayan bir toplulukta parasal entegrasyonun gerçekleşmemesi halinde her ülke, kendi parasıyla ilgili olarak bağımsız bir para ve kambiyo politikası uygulayabilecek, bu da bir döviz piyasası gereğini ortaya çıkaracak ve bir kaynak kullanım maliyeti oluşturacaktır.

Ekonomik alanda bütünleşmeyi takiben geliştirilecek bir parasal birliğin sağlayacağı yararlar şöyle özetlenebilir:

1) Döviz kurlarına ilişkin belirsizliğin azalmasından kaynaklanan yararlar (belirsizlik, sermaye, mal ve hizmet ticaretini olumsuz yönde etkilemektedir),

2) Döviz piyasasının yol açtığı kaynak kayıplarının maliyetinden tasarruf,

3) Döviz rezervlerinden tasarruf-Sistem üyelerinin rezervlerinin ortak bir fonda toplanması, uluslararası rezervlerde ölçek ekonomisi sağlayacaktır. Ortak fonda, dış şoklar, birbirini telafi eder niteliktedir.

4) Üretim faktörlerinin yanı sıra, sermayenin de serbestçe dolaşabilmesi, tüm kaynakların mukayeseli maliyetler prensibi çerçevesinde optimal dağılım ve kullanımını sağlayacaktır.



5) AT'nun uluslararası para birimi kullanmasının sağlayacağı yararlar-Ortak para birimi, dış ödemeler sorunlarına önemli bir çözüm olarak görülmektedir.

6) Para bölgesine üye olmanın sağlayacağı uluslararası kredibilite; ve niha-yet,

7) Para birliğinin küçük ve açık bir ekonomiye sağladığı faydalar. (Küçük ve açık ekonomiler, döviz kurunun spekülatif hareketlerinden çok fazla etkilene-bilmektedirler).

Para birliğine katılmanın maliyetleri ile ilgili olarak da şunlar söylenebi-  
 lir: Ekonomi politikalarını ulusal çerçevede belirleme serbestisinden vazgeçme -  
 Üye ülke, kambiyo politikası üzerinde sahip olduğu serbestiyi, para politikasını  
 oluşturan bağımsız faiz politikası, vb. araçlar üzerindeki bağımsızlığını kaybe-  
 decektir: Bağımsız bir para politikası ve esnek döviz kuru politikası ülkeye ken-  
 di enflasyon hızı ve büyüme hızını seçme olanağı vermektedir. Ancak Sitem'in benim-  
 sedığı ortak para artış hızı sonucu gerçekleşen büyüme hızı, enflasyon ve işsizlik  
 oranı, her ülkenin arzuladığı seviyelerde olmayabilir.

Ayrıca, bölgelerarası dengesizlikler, birliğe üye olduktan sonra ek sorunlar  
 yaratabilecektir. Bu dengesizliği ortadan kaldırmak için zengin ülkelerden fakir  
 ülkelere bir fon transferi gerekebilecektir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Avrupa Para Sistemi (EMS) arasında amaç ve  
 yöntem açısından bazı benzerlikler vardır; bunları şöyle sıralayabiliriz:

1) Her iki sistem de parasal alanda istikrar ve uyumu amaçlamaktadır. Buna  
 yönelik olarak ekonomi ve para politikalarının ahenkleştirilmesi gereğini savun-  
 maktadırlar. Burada döviz kurlarının istikrara kavuşabilmesi için iç ve dış den-  
 gesizliklerini ortadan kaldırılması gerekli görülmektedir. Bu nedenle kredi imkan-  
 larından yararlanabilmek için her iki sistem de hedef ve politika araçlarının  
 ahenkleştirilmesi ile ilgili koşullar öne sürmektedir.

2) Her iki sistem de dengesizlikleri gidermek için, yarattıkları "fon"ları  
 kullanarak kredi vermektedirler. IMF'deki ana fon, ülkelerin kotalarının yüzde 25'i-  
 ni SDR (veya eşdeğer konvertibl döviz), yüzde 75'ini ise kendi paraları ile öde-

meleri yoluyla kurulmaktadır. Avrupa Para Sistemi'ndeki fon ise, ülkelerin altın ve döviz rezervlerinin yüzde 20'serlik bölümünü fon hizmetine vermeleri karşılığında yaratılan ECU'lardan oluşmaktadır (etrafli bilgi için bkz. 3.1.3) ve nihayet,

3) Her iki sistem de müşterek bir para birimi oluşturup, yaygın kullanımını sağlamaya çalışmaktadır.



## BÖLÜM I

### AVRUPA PARA SİSTEMİ HAKKINDA GENEL BİLGİ

#### 1) AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN KURULUŞ NEDENLERİ

Büyük dünya krizi (1929-1933) sonrası uluslararası ticaret, katlı döviz kuru uygulamaları, yüksek gümrük duvarları, kambiyo kısıtlamaları gibi nedenlerle büyük sekteye uğramıştır. Uluslararası ticareti yeniden canlandırmak amacıyla Bretton Woods Anlaşması (1944) yapılmış; bu anlaşma gereği, ülke paraları arasında konvertibilite sağlanmasına çalışılmış ve döviz kurlarının belirlenen sınırlar içinde dalgalanmasına izin verilmiştir. Bretton Woods Sisteminde Avrupa paraları arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Bir paranın diğerine karşı değeri, dolar merkezi kuruna göre belirlenmektedir. 1971 yılına kadar bu uygulama bir sakınca yaratmamaktaydı; çünkü ABD, ülke dışında istendiği an doları sabit altın-dolar paritesinden altına çevirmeyi taahhüt etmekteydi. Böylece, dolar altın kadar güvenceli bir uluslararası rezerv birimi olarak kabul ediliyordu. Ancak, Vietnam Savaşı sırasında piyasaya büyük boyutlarda dolar sürülmesi, ABD'de enflasyon oranının artışı ve dolayısıyla dolara karşı güvensizliğin artması nedeniyle bazı ülkelerinellerindeki dolar rezervlerini altına çevirme talepleri sonucu, 15 Ağustos 1971 tarihinde doların altına konvertibilitesi kaldırılmıştır. Böylece doların değeri de diğer paralar gibi dalgalanmaya başlamış; bundan böyle, dolar merkezi kuru üzerinden hesaplanan ikili kurların sabit tutulabilmesi oldukça zorlaşmıştır.

18 Aralık 1971 tarihinde yapılan Washington Anlaşması gereğince, ülke paraları ile dolar arasında yeni "merkezi kur"lar tespit edilmiş ve ülke paralarının bu yeni kurdan  $\pm$  %2.25 sapmasına izin verilmiştir. Ancak, bu uygulama sonucu, ikili kurlarda çok yüksek düzeyde dalgalanmalar sözkonusu olabilecektir. Örneğin, Fransız Frankı'nın(FF) dolara karşı en üst sınırdan en alt sınıra düştüğünü farzedelim. Doların da Mark karşısında değer kaybettiğini, ve Mark'ın dolara karşı değerinin en alt sınırdan en üst sınıra yükseldiğini varsayalım. Bu durumda FF ile Mark arasındaki kur değişimi  $2 \times \%2.25 + 2 \times \%2.25 = \%9$  olacaktır.

21.3.1972 tarihinde AET, IMF'ce öngörülen dolar merkezi kurundan  $\pm$  %2.25'lik sapmaları muhafaza ederek, üye ülkelerin "ikili kurları" arasındaki dalgalanmaların sınırını giderek daraltmalarını tavsiye etmiştir. Bu işlem literatürde, "tüneldeki yılan" şeklinde görülmektedir. "Yılan" çeşitli nedenlerden dolayı başarısızlığa uğramıştır. Bu nedenler şu şekilde özetlenebilir:

1) 1960 sonralarında başlayan para krizinin devam etmesi

2) İtalyan hükümeti 22.1.1973 tarihinde çift döviz piyasasını kurmuş (bu sistemde, sermaye ihracatını güçleştirmek için "mali" lirenin değerinin düşmesine göz yumulmakta, "ticari" lirenin ise AET'nin kabul ettiği yılan içinde kalması sağlanmaktaydı); ancak İtalyan sermayedarları bu önlemlere rağmen, gayri resmi yoldan özellikle İsviçre'ye önemli boyutlarda sermaye transferi gerçekleştirmişler ve sonuçta İsviçre bankası 23.1.1973 tarihinde İsviçre Frangını dalgalanmaya bırakmıştır.

3) Doların istikrarsızlığı: Dolar bu sıralarda değer kaybetmeye başlamıştır. Sabit kur uygulanan ülkelerin merkez bankaları bu düşüşü önlemek için dolar alımları yapmıştır. Spekülatörler ise dolar satıp daha çok DM almış, Bundesbank 8 gün içinde 6 milyar doları almak zorunda bırakılmıştır. Döviz piyasaları geçici olarak kapatılmış, ABD doları 13.2.1973'de yüzde 10 devalüe edilmiştir. (1 \$ = 0.921053 Özel Çekme Hakkı'ndan (ÖÇH), 0.828948 ÖÇH'ya düşürülmüştür). Artık ABD, \$'ın değerini altın'a göre değil ÖÇH'ya göre belirleyecektir. Doların bu istikrarsızlığı karşısında Avrupa paralarının dolar karşısında birlikte dalgalanması, Sterlin ve Liren'in ise otonom dalgalanması öngörülmüştür.

4) Kasım 1973'de İsrail - Arap savaşı, ve bunu takiben,

5) Petrol fiyatlarının ani sıçraması, ve artmaya devam etmesi, ülkelerin ödemeler dengesini alt üst etmiş ve sonuçta Alman Markı ve birkaç paranın haricinde Yılan'daki tüm diğer paralar dalgalanmaya bırakılmıştır.

6) Yılan'ın başarısızlığı ile ilgili olarak gösterilebilecek diğer bir nedendir; Topluluk üyeleri arasındaki yapısal farklılaşmaların, dış dengesizlikler ve kur dalgalanmalarını arttırmasıdır.

7) Yılan sistemi'nin başarısızlığa uğramasındaki en önemli etkenlerden bir diğeri de, merkezi kurların değiştirilmesiyle ilgili herhangi bir kural veya ölçütün bulunmamasıdır.

1972 yılına kadar, en azından 6 Üye'nin enflasyon oranları birbirlerine oldukça yakın gerçekleşmiştir. Ancak 1973'den ve bilhassa 1977'den sonra ülkelerarası farklar çok büyümüş, bu nedenle döviz kurlarında istikrarın korunmasında imkansızlaşmıştır. 1973'den sonra gözlenen en önemli sorunlar,

- İşsizlik oranının yükselmesi. (1964-66 döneminde Toplulukta %1.9 olan işsizlik oranı 1974'de %2.9'a, 1983'de %10'a, 1986'da ise %12'ye yükselmiştir) ve
- Amerikan dolarının istikrarsızlığıdır.

Doların artık döviz kurları arasında istikrarı sağlama fonksiyonunu yerine getirememesi üzerine, istikrarını koruyan, dünya çapında serbestçe konvertibl olan yeni bir uluslararası rezerv birimine gereksinim duyulmuştur. Bu görevi zaman zaman Mark, Yen, Dolar gibi kuvvetli paralar yerine getirirken, resmi işlemlerde de IMF'in yarattığı, "sepet" para niteliğindeki "Özel Çekme Hakları" (ÜÇH) (Special Drawing Rights) üstlenmiştir.

Topluluk içerisinde de reel ve parasal alanı kapsayan "tam bir bütünleşme" hedeflenmiş, bunu gerçekleştirmek için ülkelerin kısa vadeli ekonomi politikaları arasında uyum sağlanmasına gidilmiş ve parasal entegrasyonu gerçekleştirmek amacıyla Avrupa Para Sistemi kurulmuştur. Avrupa Para Sistemi, ECU adı verilen istikrarlı yeni bir para birimi yaratmıştır.

AT'de parasal bütünleşmeye doğru ilk girişimler Birinci ve İkinci BARRE PLANLARI (1969) ve bunun üzerine inşa edilen "WERNER Raporu" çerçevesinde gerçekleşmiştir.

Barre Planlarının ana hatları,

1) Orta vadede özellikle ekonomik büyümeyle ilgili ekonomi politikalarının koordinasyonu,

2) Diğer ortaklar için etkili olabilecek bütün iç ekonomik kararlarda bir ön danışma sisteminin kurulması,

3) Kısa ve orta vadeli otomatik bir kredi mekanizması için gerekli ortak rezervlerin oluşturulması ve AET üyelerinin ödemeler dengesi güçlüklerinin bu yoldan anında giderilmesi, şeklinde özetlenebilir.

Werner Raporu'nun (8.10.1970) önerdiği görüşler ise şunlardır:

1) Tek bir topluluk para birimi oluşturmak veya kuramsal olarak aynı anlama gelen, üye ülkelerin para birimleri arasındaki ilişkiyi sabitleştirip, kurlar arasındaki dalgalanmaları ortadan kaldırmak ve para birimlerinin geriye dönüşü olmayacak şekilde tam konvertibilitesini sağlamak,

2) Bölge içinde sermaye hareketlerinin tamamını serbestleştirmek,

3) Ortak iç ve dış para politikalarını yürütmek için bir Topluluk merkez bankası ve ortak rezerv fonu kurmak ve politik açıdan Avrupa Parlamentosuna karşı sorumlu, uygulanacak ekonomi politikalarını saptamakla görevli bir Topluluk karar merkezi oluşturmaktır.

## 2) AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN AMACI

13 Mart 1979'da kurulan Avrupa Para Sistemi'nin temel amacı, Topluluk içinde parasal istikrarı sağlamak ve istikrarlı bir Avrupa Para Bölgesi kurmaktır. Sistem'in özü "sabit fakat ayarlanabilir" döviz kurlarıdır.

## 3) AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN İŞLEYİŞİ

Avrupa Para Sistemi, 13 Mart 1979'da kurulmuştur. Sistem'in tam üyeleri, Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, Belçika, Lüksemburg, İrlanda ve Danimarka'dır.

İngiltere gerçek anlamda Sistem üyesi değildir (ancak parasına ECU sepetinde yer verilmiştir). İngiltere halen kur mekanizmasında yer almamakta, İngiliz Sterlini bağımsız olarak dalgalanmaktadır. İngiltere'nin kur ve para politikaları, sabit kur sisteminin beraberinde getirdiği herhangi bir sınırlamaya tabi değildir. Avrupa Para Sistemi'nin kuruluşundan beri İngiltere üyeliğe davet edilmiş, ülkede çeşitli kesimler bu üyeliğin faydalı olacağını savunmuşlardır. Ancak hükümet üyelik için zamanın henüz erken olduğunu savunmaktadır. İngiltere'nin tam üyeliğe karşı çıkardığı tezler şu şekilde özetlenebilir: İngiliz Sterlini AT ülkeleri paralarından farklı olarak, önemli ölçüde dış etkiler altındadır. Bu etki  $\$/DM$  kurlarındaki dalgalanmalarda da izlenebilmektedir. Dış etkilerin başlıcaları,

a) "petro-para" (Petro-currency) etkisi; bu etki İngiltere'nin önemli bir petrol net-ihracatçısı olmasından kaynaklanmaktadır;

b) Dolardaki önemli dalgalanmalardan sterlin ve DM farklı düzeylerde etkilenebilmektedir. Sterlin ticarete kullanılan önemli bir para olduğundan ve kur müdahaleleri de söz konusu olmadığından, Sterlin'in istikrarını muhafaza etmek için gerekebilecek müdahale, AT paralarına kıyasla çok daha büyük boyutlarda olabilecektir. Aşırı bir müdahale ise yurtiçi parasal hedeflerle çelişebilecek, faiz oranlarında daha büyük dalgalanmalara neden olabilecektir.

İngiltere'nin Sistem'e girmesini savunanların düşünceleri ise şöyledir: Hâlen İngiltere'de parasal hedefleme yavaş yavaş önemini kaybetmekte, para politikaları hedef olarak benimsenen kur istikrarını gözönünde bulundurarak saptanmaktadır. Ayrıca İngiltere ile Sistem'in en önemli üyesi olan B.Almanya arasında yüksek düzeyde bir ekonomik uyum gözlenmektedir. Bu açılarından İngiltere'nin Sistem'e tam üye olması ve "sabit fakat ayarlanabilir kur" mekanizmasını benimsemesi, kur dalgalanmaları ile ilgili beklentileri olumlu yönde etkileyecek; böylece, Sterlin için geçerli çapraz kurların daha istikrarlı kalmasını sağlayacaktır.

Ancak çalışmanın yapıldığı sıralarda, henüz İngiltere'nin tam üyeliği düşünülmemekteydi. Portekiz ve İspanya ise, paraları konvertibl olmasına karşın, Sistem'e tam üyeliğe kabul edilmemişlerdir. Bunun nedeni, gerekli yapısal uyum ve istikrarı henüz sağlayamamış olmalarıdır. Yunanistan'a gelince, henüz ne konvertibilite ön koşulunu yerine getirmiş, ne de gerekli yapısal uyum ve istikrarı sağlayabilmiştir. Ancak her üç ülke de, Sistem'in kredi mekanizmasından yararlanabilmektedirler (Bkz. Tablo 6).

Avrupa Para Sistemi'nin fonksiyonları üç ana bölümde özetlenebilir.

3.1) Avrupa Para Birimi (ECU)-yaratılması ve kullanımı.

3.2) Kur sistemi ve müdahale mekanizması

3.3) Kredi mekanizması



### 3.1) Avrupa Para Birimi (ECU)

#### 3.1.1) Avrupa Para Biriminin Yaratılması

Avrupa Para Sistemi'nin temelini Avrupa Para Birimi (ECU) oluşturmaktadır. Topluluk parasal yetki kurumlarınca ECU, "ödeme aracı" ve "hesap birimi" olarak kabul edilmektedir.

ECU, ÖÇH gibi bir "sepet" para niteliğindedir. Ancak ECU sepetinde çeşitli ülke paraları sabit miktarlarda (Tablo 1) yer almakta; nisbi ağırlıklar, dolaylı olarak, aşağıda 3.1.2 bölümünde verilen yöntem kullanılarak hesaplanabilmektedir. Halbuki ÖÇH sepetinde doğrudan ilgili ülke paralarının nisbi ağırlıkları belirtilmekte ve ÖÇH'nın değeri, bu ülke paralarının ağırlıklı ortalaması şeklinde hesaplanmaktadır. (ÖÇH 1981'den önce 16 ülke parasının ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanırken, 1981'den sonra, en önemli 5 ülke parasının ağırlıklı ortalaması şeklinde hesaplanmaktadır). Tablo 2'de de görüldüğü gibi, ÖÇH sepetinde %42 ağırlığı ile ABD doları, ECU sepetinde ise %33.62 ağırlığı ile Alman Markı, istikrarlandırıcı rol oynamaktadır. ABD doları, uluslararası ticarete oynadığı rol nedeniyle, kendisine verilmesi gerekenden daha fazla ağırlıklandırılmıştır. (ÖÇH durumunda, ağırlıklar, ülkelerin dünya ihracatındaki önemine göre belirlenmiştir. Diğer paralara göre ÖÇH'nın değeri, ÖÇH'nın dolar fiyatı kullanılarak hesaplanmaktadır). Sistem'de açık olarak bir "istikrar standardı" saptanmamış olmasına karşın, ağırlığı büyük olan paraların ECU merkezi kurlarındaki değişmelerin, diğer bütün paralar üzerindeki etkisi inkar edilemez. Ancak ECU durumunda, bu şekilde ortaya çıkacak "ağırlık farklılaşmaları" %25'i geçmesi halinde, o paranın sepet içindeki "sabit miktarı" düşürülmektedir.

Üye ülkelerin ECU sepetindeki payları ekonomik güçleri ile orantılıdır. Payların (veya ağırlıkların) saptanmasında, üye ülkelerin GSMH'sı, Topluluğun ticaret hacmindeki payları, kısa dönemli parasal destek fonundaki kotaları, gibi faktörler gözönünde bulundurulmaktadır.

Başlangıçta, 18 Aralık 1978 tarihli Konsey kararında ECU'nun kompozisyonunda 1974 yılından beri var olan Avrupa Hesap Birimi'ninkiyle (European Unit of Account-EUA-) aynı olması öngörülmüştür. ECU'nun temelini oluşturan Avrupa Hesap Birimi'nin değeri ise, ilk çıkarıldığında, bir Özel Çekme Hakkına (veya 1.20635 Amerikan Dolarına-IMF'in ÖÇH sepet parasını oluşturduğu 28 Haziran 1974 tarihi itibarıyla) eşdeğer tutulmuştur. Avrupa Hesap Birimi'nin kompozisyonu, aşağıdaki verilerin aritmetik ortalaması şeklinde tayin edilmiştir:

a) ÖÇH Sepetinde Topluluğa ait her bir paranın nisbi payı,

b) 9 üye ülkenin, Topluluğun 1972 yılı toplam GSYİH'sı (1972 ortalama kurları üzerinden hesaplanır) içindeki göreceli payı, ve

c) Üye ülkelerin 1973 Topluluk içi ticarete (1973 kurları üzerinden hesaplanır) nisbi payı.

Ancak, Avrupa Hesap Birimi uygulamasından farklı olarak, Avrupa Para Sistemi Anlaşması gereği, ECU kompozisyonunun (paraların nisbi ağırlıklarının) başta altı ayda, daha sonra da her beş yılda bir yeniden gözden geçirilmesi öngörülmüştür.

Benimsenen nisbi ağırlıkları yeniden sağlamak amacıyla, sepetteki sabit para miktarlarındaki ilk değişiklik Eylül 1984 tarihinde yapılmış, Yunan Drahmisi de sepete dahil edilmiştir. Bu tarihte sepette Alman Markı, Hollanda Florini ve İngiliz Sterlininin miktarı azaltılırken diğer üye ülkelerin para miktarları artırılmıştır. Sabit miktarlar 5 yıl sonunda, yani Eylül 1989 tarihinde yeniden gözden geçirilecektir. (Tablo 1)

ECU sabit miktarlardaki paralardan oluşmasına karşın, farklı paraların "sepet"teki nisbi payı, merkezi kurlarındaki değişme sonucu oynayabilmektedir. Revalüasyon veya devalüasyonlar sonucu bir ülke parasının sepet içindeki payının %25'den fazla değişmesi halinde, 5 yıl dolmasa da, bir üye, sepet'teki sabit tutarların yeniden gözden geçirilmesini talep edebilmektedir.

Sepet halen Tablo 1'de belirtilen sabit miktarlardaki 8 tam üye ülke parasıyla Yunan Drahmisi ve İngiliz Sterlininden oluşmaktadır. Halen sistemin kur mekanizmasında yer alan ülkeler Belçika, Lüksemburg, Danimarka, Fransa, Federal Almanya, İrlanda, İtalya ve Hollandadır. İngiltere Sistem'e gerçek anlamda katılamamakla beraber, kuruluşun itibaren parasına ECU sepetinde yer verilmiştir. 1981 yılında AET'ye katılan Yunanistan ise Avrupa Para sistemi anlaşmasını 1985'te imzalamakla beraber, mekanizmaya katılımı sözkonusu değildir, ancak parası sepette yer almıştır. Topluluğa 1986 yılında kabul edilen İspanya ve Portekiz ise yapısal farklılıklarından ötürü Sistem'e katılamamakla beraber, paralarının Eylül 1989 tarihinden itibaren sepete dahil edilmesi düşünülmektedir.

TABLO 1  
ECU SEPETİ

	Sabit Miktarlar		Paraların ECU sepetinde % Ağırlıkları				
	13.3.79-17.9.84 (1)	17.9.84'den sonra (2)	Nisan 1975 (3)	Mart 1979 (4)	21.3.1983 (5)	6.4.86 (6)	12.1.87 (7)
Alman Markı	0.828	0.719	27.3	33	37.38	33.62	34.9
İngiliz Sterlini*	0.0885	0.0878	17.5	13.3	14.05	13.72	11.9
Fransız Frangı	1.15	1.31	19.3	19.9	16.93	18.81	19.0
İtalyan Lireti	109.0	140.0	14.0	9.5	7.86	9.36	9.4
Hollanda Florini	0.286	0.256	9.0	10.5	11.46	10.63	11.0
Belçika Frangı	3.66	3.71	8.2	9.6	8.57	8.81	9.1
Lüksemburg Frangı	0.14	0.14					
Danimarka Kronu	0.217	0.219	3.0	3.1	2.70	2.77	2.8
İrlanda Sterlini	0.00759	0.00871	1.5	1.1	1.06	1.22	1.1
Yunan Drahmisi*	-	1.15	-	-	-	1.06	0.8
TOPLAM			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

\* Yunanistan ve İngiltere tam üye değildir.

Kaynak: Kolon (1) Commission (1984a)  
Kolon (2) E.I.B. (1986): Diğer kolonlar ilk 2 kolon ve geçerli kurlar kullanılarak hesaplanmıştır.  
Kolon (7) Stat. Office of the European Communities, 1987b:57.

TABLO 2  
ECU VE ÖÇH SEPETİNDEKİ AĞIRLIKLAR

	ECU (6.4.86) %	ÖÇH (1.1.86) %
ABD \$	-	42
D.M.	33.62	19
İngiliz Sterlini	13.72	12
Fransız Frangı	18.81	12
Yen	-	15
İtalyan Lireti	9.36	-
Hollanda Florini	10.63	-
Bel./Lüks.Frangı	8.81	-
Danimarka Kronu	2.77	-
İrlanda Sterlini	1.22	-
Drahmi	1.06	-
TOPLAM	100.00	100.00

Merkezi kurlardaki ayarlamalar sonucu ülke paralarının ECU sepetindeki değişen nisbi ağırlıkları da aynı Tablo'da yer almaktadır.

### 3.1.2) ECU Sepetindeki Paraların Nisbi Paylarının Hesaplanması

Ör. 1983 yılında Fransız Frangı'nın (FF) nisbi payının hesaplanması.

ECU içinde FF'nin sabit miktarı = 1.15 FF

1983 tarihinde ECU = 6.77 FF (ECU'nun merkezi kuru)

$$\frac{1.15 \text{ FF}}{1 \text{ ECU}} \times 100 = \frac{1.15 \text{ FF}}{6.77 \text{ FF}} \times 100 = \%16.9 = \text{FF'nin 1983'de ECU sepeti içindeki nisbi ağırlığı.}$$

### 3.1.3) ECU Rezervlerinin Yaratılması

Ödemelerde kullanılmak üzere gerekli ECU cinsinden rezervler, Topluluğa katılan ülkelerin sahip oldukları altın rezervlerinin %20'sini ve dolar rezervlerinin %20'sini Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'na (European Monetary Cooperation Fund (EMCF)) aktarmaları karşılığında yaratılmıştır. İngiltere de gönüllü olarak rezervlerinin %20'sini Fon'un emrine vermiştir. Bu yolla 1979 tarihinde yaratılan ECU miktarı 23 milyar iken, 1982 sonunda 42 milyar, 1986'da ise 44.6 milyara ulaşmıştır. ECU'nun yaratılma mekanizması "döner swap anlaşmaları" (revolving swap arrangements) şeklinde yürütülmektedir. "Döner Swap Mekanizması" şöyle işlemektedir:

Topluluk üyesi ülkeler altın ve döviz rezervlerinin %20'serlik bölümü karşılığında 3 aylık bir süre için ECU satın almakta, sürenin bitiminde verdiği altın ve dövizleri geri alıp, daha sonra bunları tekrar ECU ile değiştirmektedirler. Yöntem, bir anlamda "döviz işlemlerinde yenilenen repo anlaşması" şeklinde düşünülebilir (Tablo 3).

TABLO 3  
SWAP İŞLEMLERİ SONUCU ECU YARATILMASI (1979-1986)

Swap İşlemlerinin Başladığı Tarih	Altın Transferi (Milyon Ons)	ABD Doları Transferi (Milyar)	Altın Fiy. 1 Ons = ECU	ABD Doları = ECU	ECU Karşılığı (Milyar)		
					A.B.D.		
					Altın	Doları	Toplam
1979 II	80.7	13.4	165	0.75	13.3	10.0	23.3
1979 III	85.3	15.9	185	0.73	15.8	11.6	27.4
1979 IV	85.3	16.0	211	0.70	18.0	11.3	29.3
1980 I	85.5	15.5	259	0.69	22.2	10.7	32.9
1980 II	85.6	14.4	370	0.77	31.7	14.4	42.8
1980 III	85.6	13.7	419	0.70	35.9	9.6	45.5
1980 IV	85.6	13.9	425	0.71	36.4	9.9	46.3
1981 I	85.6	14.5	447	0.75	38.3	10.9	49.2
1981 II	85.7	14.2	440	0.84	37.2	12.0	49.7
1981 III	85.7	12.7	406	0.97	34.8	12.3	47.1
1981 IV	85.7	11.5	402	0.91	34.5	10.5	45.0
1982 I	85.7	11.7	368	0.92	31.6	10.7	42.3
1982 II	85.7	10.5	327	1.00	28.0	10.5	38.6
1982 III	85.7	9.9	324	1.04	27.8	10.3	38.1
1982 IV	85.7	10.0	367	1.08	31.5	10.8	42.3
1983 I	85.7	10.0	429	1.02	36.7	10.2	47.0
1983 II	85.7	10.5	452	1.07	38.8	11.2	50.0
1983 III	85.7	10.5	465	1.13	39.9	11.8	51.7
1983 IV	85.7	10.6	477	1.15	40.9	12.2	53.1
1984 I	85.7	10.6	461	1.24	39.5	13.1	52.6
1984 II	85.7	10.8	452	1.17	38.7	12.7	51.4
1984 III	85.7	10.6	460	1.26	39.5	13.3	52.8
1984 IV	85.7	10.1	454	1.35	39.0	13.6	52.6
1985 I	85.7	10.2	434	1.42	37.2	14.5	51.7
1985 II	85.7	9.0	449	1.40	38.5	12.6	51.1
1985 III	85.7	10.0	429	1.35	36.8	13.5	50.3
1985 IV	86.5	10.5	396	1.19	34.0	12.5	46.5
1986 I	86.5	10.6	368	1.13	31.8	12.0	43.8
1986 II	86.5	11.2	373	1.09	32.3	12.3	44.6

Kaynak: Commission of the European Communities.

İngiltere Merkez Bankası, Temmuz 1979'dan itibaren kendi altın ve ABD doları rezervlerinin %20'sini transfer etmiştir. Portekiz'in de 1 Ocak 1988 tarihinden itibaren transferi gerçekleştireceği söylenmektedir.

ECU rezervlerinin sağlanış biçimi, gerçekte toplam rezervleri arttırmamaktadır. Ancak, o ana kadar ülkelerin dış varlıkları olarak sterilize edilmiş olan altınlar karşılığında yaratılan ECU'lar kullanılabilecektir. Diğer yandan, altınların değerlendirilmesinin dondurulmuş fiyatlar üzerinden değil, piyasa fiyatları esas alınarak yapılması söz konusudur; bu ise, enflasyonist bir sonuç doğurabilecektir (buna çare olarak dondurulmuş altın fiyatlarının kullanılması düşünülebilir).

IMF veya benzeri kuruluşlardan sağlanan kredilerin para arzı üzerinde yaratabileceği genişletici etkinin önlenmesi için, kredi alan ülke parasal organlarınca bazı yöntemler uygulanabilmektedir.

#### 3.1.4) ECU'nun Kullanımı

##### 3.1.4.1) ECU'nun Resmi Kullanımı

###### 1) Bütçe - Vergiler - İstatistikler:

Topluluk bütçesinin tüm kalemleri (gelir ve harcamalar) ECU cinsinden girilmektedir. 1979 yılından buyana ECU; belirli gümrük vergileri, tazminat ödemeleri vergi iadeleri ve diğer Topluluk içi ödemelerde kullanılan tek hesap birimidir. Avrupa Topluluğu'nun parasal istatistikleri de mukayese sağlayabilmek amacıyla ECU cinsinden tutulmaktadır. Toplulukça araştırma için verilen hibe ve kredilerde olduğu gibi, cezalar, tercüme ve uzmanlık ücretleri, gibi ödemeler de ECU olarak yapılmaktadır.

###### 2) Müşterek Tarım Politikası:

Müşterek tarım politikası çerçevesinde öngörülen tek tip tarım fiyatları önce ECU cinsinden saptanmakta, daha sonra ilgili ülke parasına çevrilmektedir. Bu durumda fiyatların istikrarı, merkezi kurların istikrarına bağlı olmaktadır. Kurlardaki istikrarsızlığın neden olabileceği fiyat ve tarımsal gelir dalgalanmalarını önlemek amacıyla kullanılan "yeşil kur" ve "para tazminatı" uygulamalarına daha ileride değinilecektir.

###### 3) Avrupa Kalkınma Fonu ve Üye Olmayan Ülkeler:

Lome Anlaşması ile kurulan ve Toplulukla, 60 Afrika, Karayib ve Pasifik ülkesini bağlayan Avrupa Kalkınma Fonu'nda (European Development Fund) ECU, para birimi olarak kullanılmaktadır. Lome Anlaşması her beş yılda bir yeniden görüşülmektedir. 1986-1990 dönemini kapsayan son Lome Anlaşması, toplam 8.500 milyon ECU değerinde yardım öngörmüştür. Fonun proje kredileri ve diğer ödemeleri ECU cinsinden yapılmaktadır.

#### 4) Avrupa Yatırım Bankası (The European Investment Bank)

Topluluğun uzun dönemli kredi sağlayan kuruluşu olan Avrupa Yatırım Bankası, ECU cinsinden borç senedi çıkaran ilk Topluluk kuruluşu olup, "ECU özel sermaye piyasası"nın gelişmesine katkıda bulunmuştur. 1986 yılında Banka'nın toplam kredileri içinde ECU cinsinden borçların oranı %9 idi. Banka ayrıca, Topluluk bütçesinden veya Avrupa Yatırım Fonu'ndan verilen krediler ile ilgili olarak, zaman zaman aracılık görevini yüklenmektedir. ECU, Avrupa Yatırım Bankası'nın nakit yönetiminin önemli bir parçası haline gelmiştir. Banka likidite ihtiyacının bir bölümünü, ECU cinsinden para piyasası değerli kağıdı ile karşılamaktadır.

#### 5) ECU'nun Topluluğun "Kur ve Müdahale Mekanizması"ndaki Yeri:

Avrupa Para Sistemi'nde yer alan ülkelerin merkez bankaları, kur mekanizması çerçevesinde paralarının değerini korumak için yapmaya mecbur kaldıkları müdahaleler sırasında aldıkları borçların bir kısmını, ECU olarak ödeyebilmektedirler. Ayrıca, müdahale için herhangi bir paraya (dolar veya Topluluk üyesi parası) ihtiyacı olması halinde, bir merkez bankası diğer merkez bankalarından ECU karşılığında borç alabilmektedir. Topluluk kredi mekanizmasının da, ECU önemli rol oynamaktadır. İleride "Kredi Mekanizması" ayrıca irdelenecektir.

#### 3.1.4.2) ECU'nun Özel Kullanımı

##### 1) Başlangıç:

Özel ECU piyasası, 1979 yılında birkaç Belçika bankasının, bazı Topluluk kurumlarının istekleri doğrultusunda adlarına ECU cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat açmaları ile başlamıştır. Bu sistem, Komisyona nakit yönetim açısından büyük kolaylık sağlamıştır. Artık ECU cinsinden yapılan mali yardım ve faiz subvansiyonlarının doğrudan, yine ECU olarak, Avrupa Yatırım Bankası'na transferi mümkün olmaktadır. Avrupa Yatırım Bankası ise bu ECU kaynaklarını Topluluk içinde ve dışında kredi vermede kullanmaktadır. ECU'nun banka harici kesim tarafından kullanımı arttıkça, bankaların da müşteriye sağladığı ECU'ya ilişkin hizmetler fazlaşmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak ECU mevduatı, kredileri ve döviz piyasasındaki ECU işlemleri için bir bankalararası piyasa (interbank market) oluşmuştur. Ancak bu piyasa, adı geçen işlemlerde en aktif beş bankanın 1982 yılında bir ECU takas (kliring) sistemi kurmasından sonra gelişmeye başlamıştır. MESA diye bilinen bu sistem, bankalar arasındaki transfer işlemlerini büyük ölçüde kolaylaştırmıştır.

ECU banka piyasasında kurulan altyapı, ECU tahvil piyasasının gelişmesi için de gerekli temeli sağlamıştır. Mart 1981'de Lüksemburg'da SOFTE adlı bir anonim şirket, ECU cinsinden ilk tahvili çıkarmıştır. Böylece başlayan ECU tahvil piyasası, kısa sürede gelişmiştir.

2) ECU Piyasasının Gelişmesinin Nedenleri:

a) Kanuni ve Kurumsal Düzenlemenin Sağlanması:

Eğer üye ülkelerin parasal yetki kurumları ECU muamelelerinin rahatça yapılabilirdiği kanuni ve kurumsal düzenlemeyi gerçekleştirmeselerdi, ECU piyasası bugünkü başarısına ulaşamazdı.

Banka d'Italia, Toplulukta, ECU için gerekli düzenlemeyi sağlayan ilk merkez bankası olmuştur. İtalyan kanunlarına göre, devlet garantisi altında İtalyan şirketlerince sağlanan yabancı para cinsinden kredilerin, "lire" karşılığında merkez bankasına devri gerekmektedir. Aynı işlem İtalya'nın Avrupa Yatırım Bankası'ndan sağladığı ECU cinsinden kredilere de uygulanmıştır. Bu tutum, ECU'nun, İtalya ve daha sonra da diğer Topluluk ülkelerince bir yabancı para olarak kabul edildiğini kanıtlamıştır.

b) ECU'nun Özelliğinden Doğan Avantajlar:

- ECU istikrarlı bir para birimidir; çünkü, "sepet" para niteliğinden dolayı, üye ülkelerle ilgili çeşitli vasıfları ve gelişmeleri bir ortalama şeklinde yansıtmaktadır. ECU mevduatı için geçerli faiz oranı da, takriben, sepetteki paralara ait faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasına eşittir.

- Avrupa Para Sistemi, üye ülke paralarının ikili merkezi kurlarındaki dalgalanmaları azaltmaya çalışmaktadır. Avrupa Para Sistemi'nin tavsiyeleri doğrultusunda Topluluk içinde para ve maliye politikalarında sağlanan uyum, merkezi kurlarda yeniden ayarlama gereksinimini büyük ölçüde azaltmıştır. Sistem'in başarısı, ECU'nun da istikrarına katkıda bulunmaktadır.

Yatırımcılar, ECU cinsinden menkul kıymetlerle ilgili olarak ortaya çıkabilecek oldukça düşük "kur riski"ni, ECU faiz getirisi (veya faiz maliyeti) ile birlikte bir kefiye koyup tartmaktadırlar. ECU faiz oranı bir "ortalama" olduğu için, Topluluktaki faiz oranı düşük ülkelerin üzerinde, faiz-oranı-yüksek olan ülkelerin ise altındadır. Bu durumda, ECU yatırımcılarının birinci gruptan, ECU



cinsinden borçlananların ise ikinci gruptan gelmesi beklenecektir. İş ve ticaret sektörü için de ECU'nun kullanımı büyük avantaj sağlamaktadır.

- Gelir ve harcamaların çeşitli ülke paraları cinsinden olması yerine, sadece ECU cinsinden olması, firmaların nakit yönetimini büyük ölçüde kolaylaştırmaktadır.

- Topluluk içi ticarete ithalatçı ve ihracatçı bir üçüncü para (örneğin dolar) cinsinden faturalamayı kabul etmektedirler. Seçilen paranın ECU olması, her iki taraf için de kur riskini azaltmaktadır. Aynı durum, Topluluk üyesi bir ülke ile Topluluk-dışı bir ülke arasındaki ticaret ile ilgili olarak da geçerlidir.

c) Bankaların ECU piyasasını geliştirme çabaları:

Toplulukta (özellikle Belçika ve Lüksemburg'daki) bazı bankalar, ECU kullanımının sağlayabileceği avantajları görerek, müşterilerine reklam ve benzeri yollarla ECU ve ECU cinsinden kıymetli kağıtlar hakkında bilgi vermektedirler.

Ayrıca, paraları uluslararası piyasada rahatlıkla kabul görmeyen küçük üye ülke bankaları ile, paralarının uluslararası işlemlerde kullanımını kısıtlayan ülkelerdeki bankalar da ECU işlemlerinde rahatça yol alabilmektedirler.

d) Topluluk Kurumlarının ECU'nun Özel Kullanımını Yaygınlaştırma Uğraşları:

Topluluk kurumları ECU piyasasının gelişmesine doğrudan, ECU piyasalarında bizzat rol almak suretiyle; dolaylı olarak ise, ECU işlemleri yapan bankalarla devamlı temas halinde olup, onlar kanalıyla bilgi sağlamak yoluyla, katkıda bulunmaktadır.

Bankalarla olan işbirliğine bir örnek: Mart 1986'da kurulan ECU Bankacılık Birliği (ECU Banking Association), ECU işlemleri ile ilgili olarak çok yönlü bir takas (kliring) sistemi geliştirmekle görevlendirilmiştir. Bu sistem, ECU Bankacılık Birliği, Bank for International Settlements (merkez bankalarının bankası) ve Society for Worldwide International Financial Telecommunication (SWIFT) arasındaki yakın işbirliği ile gerçekleştirilmiş ve 1 Ekim 1986 tarihinden itibaren daha önceki MESA adlı kliring sisteminin yerini almıştır.

Topluluk kurumlarının rolü açısından diğer bir örnek de, Komisyon'un özel kontratlarda kullanılan ECU tanımının "resmi ECU" tanımıyla aynı olmasını sağlama yolundaki çabalarıdır. Bu şekilde, ECU piyasasının bölünmesi önlenmektedir. Aşağıda, ECU'nun kullanımı ile ilgili olarak bugünkü durum özetlenecektir.

3) ECU'nun Kullanıldığı Alanlar:

a) Döviz Piyasası:

ECU, Topluluk ülkeleri bankaları arasındaki döviz işlemlerinde önemli bir yer tutmaktadır. Günlük ECU muamele hacmi 10 milyon ECU civarındadır. ECU alış ve satış değeri arasındaki fark (marj), en fazla işlem gören milli paralarınki ile aynıdır.

Bankalar da döviz pozisyonları ile ilgili kur riskini en aza indirmek için ECU tutmayı yeğlemektedirler.

ECU, çoğu üye ülkenin döviz piyasasında işlem görmekte ve resmi olarak kuru ilan edilmektedir. ECU üzerinden işlemler, Topluluk harici ülke bankalarınca da yapılmaktadır. (Örneğin, diğer Avrupa ülkeleri, ABD, Uzak ve Yakın Doğu ülkeleri gibi).

b) Bankacılık Piyasası:

Bankalar ECU cinsinden mevduat\* açmakta ve kredi vermektedirler. ECU mevduatına uygulanan faiz oranı sepetteki paralara ait faiz oranlarının ağırlıklı bir ortalamasıdır (Tablo 4).

TABLO 4  
FAİZ ORANLARI VE ECU YATIRIM GETİRİLERİ(%)

	Mevduat				Tahvil		
	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl	2-5 yıl	5-7 yıl	7 yıl
1982	12.78	12.86	12.90	12.76	-	-	12.19
1983	9.14	9.56	9.86	10.04	-	-	12.25
1984	9.25	9.47	9.77	10.10	9.47	10.89	11.02
1985	9.13	9.23	9.31	9.37	8.90	9.49	9.65
1986	8.04	7.95	7.81	7.66	7.68	8.19	8.31

Kaynak: Stat. Office of the European Communities (1987c:4)

\*1986 Haziran ayı itibariyle ECU cinsinden tutulan banka mevduatı 66 milyon ECU'yu bulmuştur (interbank dahil).

Başlangıçta banka-harici kesimin ECU bankacılık piyasasındaki mevduatı, aldıkları kredinin üzerinde gerçekleşmiştir. Son birkaç yıldır ise durum tam tersine bir gelişme göstermiştir. Bu dengesizliğe sebep olabilecek kurumsal etmenlerin arasında; İtalya'da döviz piyasası ile ilgili kısıtlamaların dış ticaretin finansmanında ECU kullanımını teşvik etmesi ve İtalya ile Fransa'da döviz tevdiat hesabı tutmayı yasaklayan mevzuat, gösterilebilir.

ECU kredilerinin başlıca müşterileri Fransa ve bilhassa İtalya'daki banka-harici kesim, ECU mevduatının en fazla bulunduğu ülkeler ise Belçika, Hollanda, Lüksemburg ve Almanya'dır. Bu durum, ECU yatırımcılarının düşük-faiz ülkelerinde, ECU kredi talebinin ise yüksek faiz ülkelerinde yoğunlaşacağı yolundaki teorik beklentilere uygun düşmektedir.

c) Tahvil Piyasası: (Tablo 4 ve 5)

Euromarket'de ECU tahvillerinin payı gittikçe artmaktadır. Birincil piyasada ECU tahvilleri, piyasanın %4'ünü oluşturmakta ve toplamı, yen ve sterlin cinsinden çıkarılan Avrupa tahvillerinin (Eurobonds) toplamına eşit bulunmaktadır.

ECU tahvil piyasasındaki gelişme sadece hacim artışı ile ilgili olmamış; ayrıca, 1985 ortalarına kadar ECU cinsinden tahvillerin büyük bir kısmı üye ülkelerin kamu kuruluşları ve uluslararası organizasyonlar tarafından çıkarılırken, bu tarihten sonra ağırlık, özel sektörçe çıkarılan tahvillere kaymıştır.

TABLO 5  
ECU CİNSİNDEN TAHVİL İHRACI  
(Milyar ECU)

	Toplam	Avrupa Topluluğu				Topluluk Dışı			
		Toplam	Özel	Kamu	Diğer	Toplam	Özel	Kamu	Diğer
1981	232	192	65	0	127	40	40	0	0
1982	1892	1772	340	1230	202	120	65	0	55
1983	2515	1980	740	690	550	535	300	50	185
1984	4997	3798	1223	1625	950	1199	784	140	275
1985	12295	8134	3454	3540	1140	4161	3401	200	560
1986	8543	5830	2362	2138	1310	2714	2304	350	60

Kaynak: Stat. Office of the European Communities (1987c:4)

Yeni ECU-tahvil çıkışlarında fiyatlar genellikle, sepetteki paraların faizlerinin ağırlıklı ortalaması olarak saptanan faiz oranına göre belirlenmekteydi; halbuki bugün, ikincil piyasada arz-talep koşullarına göre oluşan fiyatlar, yeni tahvillerin fiyatının tespitinde en önemli etmen olmaktadır.

Yapılan araştırmalar sonucu, ECU tahvillerinin, Topluluk içi ve dışındaki yatırımcıların portföyüyle ilgili kur riskini büyük ölçüde azalttığı ortaya çıkmıştır.

d) Vadeli ECU işlemleri: "ECU Futures" ve "ECU Opsiyonları"

Risk faktörünü azaltmak amacıyla firmalar "ECU futures" veya "ECU opsiyonları" alabilmektedirler. "ECU futures" anlaşması gereğince, alıcı (veya satıcı) ilerideki belirli bir tarihte, belirli miktarda ECU'yu anlaşma yapıldığında kararlaştırılan fiyat üzerinden almak (veya satmak) hakkına sahiptir ve ayrıca mecburiyetindedir. "ECU opsiyonu" anlaşmasına göre ise; alıcı (satıcı), tespit edilen tarihte belirli miktar ECU'yu alma (call) veya satma (put) hakkına sahiptir ama mecbur değildir.

ECU opsiyonları Şubat 1986 tarihinden beri Philadelphia Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir. Ancak bu araçların kullanımı henüz oldukça düşük düzeydedir.

e) Dış Ticarete ECU:

ECU dış ticaretle ilgili olarak, örneğin, ticaret kredilerinde, çok uluslu şirketlerin iç kliring işlemlerinde, fiyatlamada, faturalamada ve ithalat/ihracat ile ilgili ödemelerde kullanılmaktadır.

ECU, daha önce de görüldüğü gibi, İtalya'da dış ticaretin finansmanında; ayrıca Rusya ile Fransa ve İsveç arasındaki ihracatın finansmanında kullanılmaktadır. Bu tercihin nedeni, ECU faiz oranının ilgili ülke paralarının faiz oranlarına göreli olarak daha düşük olmasıdır. 1985 yılından itibaren, OECD'nin İhracat Kredi Anlaşması'na dahil diğer ülke paraları ile ilgili olarak, ECU için bir "Ticari Referans Faiz Oranı" (Commercial Interest Reference Rate CIRRR) belirlenmiştir. Bu oran, adı geçen ülkelerde ECU cinsinden ihracat kredisi sağlayan kurumlarca kullanılabilir.

ECU'nun ödeme aracı olarak kullanımında hala bazı güçlükler mevcuttur. Buna rağmen ECU seyahat çeki, ECU cinsinden Avrupa çeki (Euro-cheque), ECU mevduatına bağlı kredi kartları ve nihayet Belçika Hükümeti'nin çıkardığı 50 ECU altın ve 5 ECU gümüş para, ECU'nun ödeme aracı olarak kullanımını kolaylaştıran örneklerdir.

f) Parasal Yetki Kurumlarının ECU Piyasasına İştiraki:

Danimarka, İrlanda ve İtalya Hükümetleri ECU tahvilleri çıkararak Avrupa sermaye piyasasında satışa sürmüşlerdir. İtalya ayrıca, iç piyasada satılmak üzere de ECU tahvili çıkarmıştır. Bu yolla sağlanan krediler ülke parası karşılığında ilgili merkez bankalarına devredilmektedirler. Merkez bankaları ise bu ECU'ları ya rezerv olarak tutmakta, ya da döviz piyasalarında arzu ettikleri uluslararası rezerv birimi ile değiştirmektedirler. ECU alım satımları, sepetteki paralar arasındaki çapraz kurları etkilememektedir. Para ve tahvil piyasasında ECU cinsinden değerli kağıt tutanlar arasında Topluluk dışı ülkelerin merkez bankaları da bulunmaktadır (Avrupa, Güney Amerika ve Uzak Doğu'daki bazı ülkeler). Bunlar henüz küçük çaplı da olsa, Topluluk dışında tutulan uluslararası rezervlerde, ECU'nun da yer almaya başladığının bir göstergesidir.

3.2) Kur Sistemi ve Müdahale Mekanizması:

Sisteme dahil her ülkenin parasının "merkezi" (esas) değeri Avrupa Para Birimi (ECU) cinsinden ifade edilmektedir. (Ör. 1 Alman Markı = 0.48 ECU). ECU merkezi değeri ise 1 ECU = ..... ilgili ülke parası (Ör. ECU = 2.1 Mark) şeklinde ifade edilmektedir. Üye ülke paraları arasındaki "ikili merkezi kur" ise ECU merkezi kurları esas alınarak hesaplanmaktadır.

3.2.1) ECU "Merkezi" Değeri Esas Alınarak İkili Kur Hesaplanması

$$\text{Ör. } 1 \text{ ECU} = 6 \text{ FF}$$

$$1 \text{ ECU} = 3 \text{ Mark}$$

$$\text{Dolayısıyla, ikili merkezi kur: } 1 \text{ FF} = \frac{3 \text{ Mark}}{6 \text{ FF}} = 0.5 \text{ Mark.}$$

$$\text{veya, } 1 \text{ Mark} = \frac{6 \text{ FF}}{3 \text{ Mark}} = 2 \text{ FF}$$

"İkili merkezi kur"lar (bilateral central rates) arasındaki dalgalanmalar  $\pm$  %2.25 ile sınırlandırılmıştır (paraları dalgalanmaya bırakılan üye ülkeler için ise tanınan sınır  $\pm$  %6'dır). Bu durumda, ikili merkezi kurlardan sapılabilecek alt ve üst sınırların her biri %2.25 (İtalya durumunda ise %6) yani toplam olarak %4.5 (İtalya durumunda %12) olmaktadır.

"Band"ın Alt ve Üst Sınırlarının Hesaplanması:

Ör. Bir önceki örnekte, FF ile Mark arasındaki ikili kur, 1 Mark = 2 FF olarak hesaplanmıştı. Bu durumda ikili merkezi kurun Mark açısından alt sınırı,

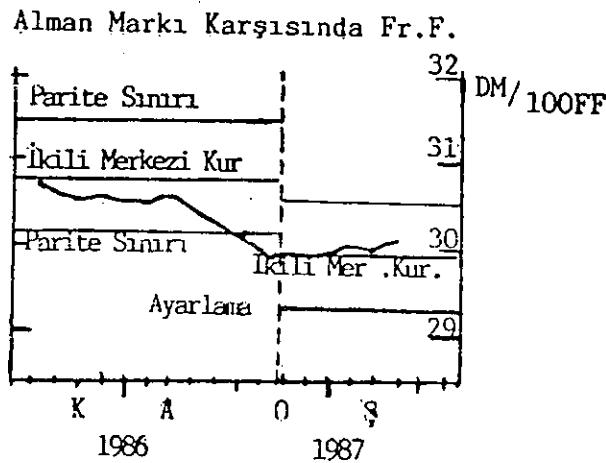
$$1 \text{ Mark} = (2 - 2 \times \frac{2.25}{100}) = 1.955 \text{ FF (taban)}$$

üst sınırı ise,

$$1 \text{ Mark} = (2 + 2 \times \frac{2.25}{100}) = 2.045 \text{ FF (tavan)}$$

olacaktır.

Merkez Bankaları, paralarının değerini sözü geçen "band" içinde tutabilmek için, piyasadaki cari kurlar bandın alt veya üst sınırını aştığında, Topluluğun para piyasasına müdahale etmektedirler. Bu müdahale değeri tavana ulaşan paranın satılması, değeri tabana yaklaşan paranın ise alınması şeklinde gerçekleşmektedir. Ayrıca alınan para ve maliye politikası alanındaki önlemlerle de durum düzeltilmeye çalışılmaktadır. Diğer bir önlem de "ikili merkezi kur"lardaki ayarlama (realignment) olabilmektedir. Aşağıdaki şekilde Ocak 1987'de Fransız Francı/Alman Markı ikili kurunda gerçekleştirilen ayarlama görülmektedir (Şekil 1).



Şekil 1  
İkili Merkezi Kur Ayarlaması

30.75 DM/100 FF ikili merkezi kur

İkili Merkezi kurun parite sınırları:

$$30.75 + \%2.25 (30.75) = 30.75 + 0.69 = 31.44 \text{ Mark/100 FF (üst sınır) ve} \\ 30.06 \text{ Mark/100 FF (alt sınır)}$$

1986 yılı sonunda DM/FF paritesi alt sınırın altına düşmüş,

1987 Ocak ayında ikili merkezi kurun yeniden ayarlanması sonucu,

100 FF = 29.8 Mark olarak belirlenmiştir.

Sistem içinde "kur ve müdahale" mekanizmasının bir parçasını da "Sapma Eşiği" (divergence threshold) oluşturmaktadır.

### 3.2.2) Sapma Eşiği

Sapma eşiği, sapmadan azami yayılmanın (spread of divergence) %75'i olarak hesaplanmaktadır.\* Bir ülke parası bu sapma eşiğini geçerse, yeniden istikrarı sağlamak için, ilgili makamlar, ekonomik önlemler veya merkezi kur ayarlamaları gibi yöntemlere başvurarak durumu düzeltmeye çalışacaklardır.

Sapma eşiğinin hesaplanması:

Ör. ECU içinde %30 ağırlığı olan Alman Markı sapma eşiğine, Mark, ECU merkezi değerinden %1.18 saptığında erişecektir.

$$\frac{2.25 \times (100 - 30) \times 0.75}{100} = \%1.18$$

Diğer bir deyişle, ECU merkezi değeri 1986 yılında, ECU = 2.1 Alman Markı iken Mark, sapma eşiğine ECU Merkezi kuru,

$$1 \text{ ECU} = 2.1 + 2.1 \times \frac{1.18}{100} = 2.125 \text{ Mark (tavan)}$$

veya

$$1 \text{ ECU} = 2.1 - 2.1 \times \frac{1.18}{100} = 2.075 \text{ Mark (taban)}$$

olduğunda erişecektir.

---

\*"Sapma eşiği", her bir üye ülke parasında meydana gelebilecek dalgalanmayı, diğer üye ülke paralarının dalgalanmalarının ağırlıklı ortalamasının bir oranı olarak ifade eder.

ECU içinde sadece %10 ağırlığı olan Hollanda Florini için ise müdahale için tanınan sapma aralığı çok daha yüksektir.

$$(2.25 \times (100 - 10) \times .75) / 100 = \%1.51$$

Bu yöntemin mantığı çok açıktır. Sistem, dolayısıyla ECU içinde kontrolü elinde bulunduran ülkeler, Topluluğun istikrarı açısından daha büyük bir sorumluluk taşımakta, dolayısıyla kur oynamalarında bu ülkelerin durumunda daha ivedi bir müdahale öngörülmektedir. Bu nedenle ECU içinde ağırlığı daha fazla olan ülkelerin "sapma" eşikleri daha dar tutulmuştur.

### 3.2.3) Tarım Sektörü ile İlgili Kur ve Müdahale Mekanizması

Buraya kadar sözü edilen kur ve müdahale mekanizması genelde geçerli olması-na karşın, tarım sektörü için Topluluk, büyük ölçüde "korumacılık" güdüsüyle, oldukça farklı bir kur ve müdahale sistemi öngörmüştür. Amaç, tarım gelirlerini en azından sabit tutmak, mümkün olduğu kadar da yükseltmektir. Bu amaca, düşük gelirli çiftçiye direkt mali yardım yapmak suretiyle veya yüksek fiyat politikası izleyerek ulaşmak mümkündür. Topluluk, yüksek fiyat politikası yönetimini benimsemiş; dış ülkelere rekabeti, ithal malı fiyatlarını Topluluğun yüksek fiyatı seviyesine getiren gümrük duvarlarıyla önlemeyi yeğlemiştir.\*

Topluluk içinde müşterek tarım fiyatları önceden ECU cinsinden saptanmakta, daha sonra bu ECU fiyatının karşılığı, ülke paraları cinsinden ifade edilmektedir. Ancak, fiyatın saptanması ile alım satımın yapılıp ödemelerin gerçekleşmesi arasında uzunca bir süre söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, eğer üye ülkelerin paraları bu geçen süre içinde farklı oranlarda değer kazanmış veya kaybetmişse, ortaya adaletsiz bir durum çıkabilmektedir.

Bunu bir örnekle açıklayalım:

Başlangıçta 1 ECU = 2 Mark = 6 FF olduğunu, 1 ton buğdayın fiyatının ise 100 ECU olarak belirlendiğini varsayalım. Demek ki, ülke paraları cinsinden 1 ton buğday, 100 ECU = 200 Mark = 600 FF olacaktır. Ancak, geçen süre içinde Alman Markının ECU karşısında %25 değer kazandığını düşünelim:

Yani, 1 ECU = 1.5 Mark = 6 FF

---

\*Etraflı bilgi için bkz. Commission, 1987 b: 18-22



Bu durumda Alman çiftçisinin eline, sattığı her 1 ton buğday karşılığında:  
100 ECU = 150 Mark

gececektir. Yani sırf parasının değer kazanmasından dolayı 200-150=50 Mark bir zararı olacaktır. (Aynı şekilde değeri önceden ECU cinsinden saptanan tüm malları üzerinden de zarar edecektir). Bu zararı önlemek amacıyla Topluluk tarımda "Yeşil Kur" ("temsili kur"), merkezi kuru gecikmeli olarak yansıtır yani, bir önceki merkezi kura eşittir. Cari merkezi kurun "Yeşil Kur"dan sapmasından dolayı ortaya çıkacak farklar, Sistem tarafından ödenen "Para Tazminatı " (Monetary Compensatory Amounts) ile kapatılmaktadır.

Yukarıda örnekte cari kur değiştiği halde ülkeler eski merkezi kura (yani yeni "yeşil kur"a) sadık kalarak 1 ton buğdayı yine 100 ECU = 200 Mark = 600 FF' dan satacaklardır. Ancak malların serbestçe dolaşabildiği Topluluk pazarında, bu durumda da haksız kazanç sağlamak mümkün olmaktadır. Artık Alman Pazarı tüm Topluluk üyeleri için en karlı pazar halini almıştır. Örneğin Fransa buğdayını Almanya'da satıp 100 ECU = 200 Mark alabilecek, 200 Markı resmi kurdan (1 Mark= 4 FF) Fransız Frangına dönüştüğünde (Resmi kur, 1 ECU = 1.5 Mark = 6 FF; dolayısıyla, 1 Mark = 4 FF) 200 Mark = 800 FF elde edebilecek; böylece 800-600=200 FF karı olacaktır. (Halbuki 1 ton buğday Fransa'da satılsa yine 600 FF, bunun karşılığı olarak da 150 Mark elde edilebilecektir), Bu durumu önlemek için Almanya'dan ihraç edilen buğday'a ton başına 50 Mark "para tazminatı" ödenmekte, Almanya'da satılan Fransız buğdayı üzerinden ise ton başına 200 FF kesilmektedir. Böylece Fransa'nın Almanya'da satıştan sağladığı ekstra kâr ortadan kalkmakta, çiftçi gelirlerinin kur farklılaşmasından etkilenmesine meydan verilmemektedir.

### 3.3) Kredi Mekanizması:

Avrupa Para Sistemi'nde gerek kur mekanizmasının işleyebilmesi gerek ise ödemeler dengesi açıklarının karşılanmasında yardımcı olunabilmesi için, Sistem tarafından kredi olanakları sağlanması şarttır. Bu amaçla Sistem'de 3 tür kredi mevcuttur.

### 3.3.1) Çok Kısa Vadeli Kredi:

Bu tür kredilere ay sonundan başlamak kaydıyla 45 gün vade tanınmaktadır. Ancak bazı durumlarda vade, 3 ay hatta 6 ay daha uzatılabilmektedir. Kredi, para piyasasına Topluluk paraları ile ilgili gerekli müdahalelerde kullanılmak amacıyla verilir. Bu kredinin faizi üye ülkelerin reeskont oranlarının ağırlıklı ortalaması şeklinde belirlenir.

### 3.3.2) Kısa Vadeli Finansman:

Bu finansman kaynağı, Merkez Bankaları arasında karşılıklı kredi imkanı sağlanmasından doğmaktadır. Şu anda 14 milyar ECU değerinde bir kaynak mevcuttur. Bu başlık altındaki krediler başlangıçta 3 ay vadeli ile verilmekte ancak gerektiğinde vade toplam 9 aya kadar uzatılabilmektedir. Bu yolla sağlanan kredi, dış dengesizlikleri gidermek amacıyla kullanılmaktadır. Kısa dönemli parasal destek mekanizması, her üye merkez bankasının borçlanma limitlerini ve mekanizmaya katkısını gösteren borçlu ve alacaklı kotalarına dayandırılmıştır.

Tablo 6'da, Topluluk ülkelerinin alacaklı ve borçlu kotalarının miktarları gösterilmiştir. İngiltere döviz kuru sistemine katılınca kadar, bu ülke için eski kotalar geçerli olacaktır: (Borçlu kota 720 milyon ECU, alacaklı kota 1460 milyon ECU).

TABLO 6  
KISA VADELİ PARASAL DESTEK VE ORTA VADELİ  
MALİ YARDIM KOTA VE TAAHHÜT TAVANLARI

(Milyon ECU)

	Kısa Vadeli Parasal Destek Kotaları			Orta Vadeli Mali Yardım Taahhüt Tavanları	
	Borçlu Kotalar	Alacaklı Kotalar	% Dağılım	Miktar	% Dağılım
Belçika/Lüksemburg	580	1.160	6.50	1.035	6.50
Danimarka	260	520	2.91	465	2.92
Fransa	1.740	3.480	19.51	3.105	19.50
Almanya	1.740	3.480	19.51	3.105	19.50
Yunanistan	150	300	1.68	270	1.69
İrlanda	100	200	1.12	180	1.13
İtalya	1.160	2.320	13.00	2.070	13.00
Hollanda	580	1.160	6.50	1.035	6.50
Portekiz	145	290	1.63	259	1.63
İspanya	725	1.450	8.13	1.294	8.13
İngiltere	1.740	3.480	19.51	3.105	19.50
TOPLAM AT	8.920	17.840	100.00	15.923	100.00

Kaynak: IMF (1986a:29)

### 3.3.3) Orta Vadeli Mali Yardım:

Bu tür kredi, üye ülkelerin 2 ila 5 yıl vade ile birbirlerine açabilecekleri kredileri içerir. Şu anda, bu gaye ile kullanılabilecek durumda 11 milyar ECU değerinde kredi potansiyeli mevcuttur. Krediler şartlı verilmekte, krediye alan ülkeden, kendisine önerilen para-maliye alanlarındaki politikaları izlemeyi taahhüt etmesi beklenmektedir. Orta vadeli mali yardım ile ilgili bir kural olarak, herhangi bir ülkeye verilecek ödünç para, toplam taahhüt tavanının %50'sini geçemez.

EMS'in nihai safhasında kredi mekanizması ile ilgili olarak öngörülen değişiklik, kısa vadeli mali yardımların, Avrupa Para Fonu'nun oluşturacağı tek bir fonda toplanması şeklindedir.

Uygulamada Sistem'de çeşitli mekanizmaların farklı kurallara, farklı amaç ve ön şartlara bağlı olması, zorluk yaratmaktadır. Bu kredilerin verilmesinde önceleri farklı kurumlar (Merkez Bankaları ve Konsey) sorumlu tutulmuşlardır. Daha sonra tüm kredi mekanizmalarının EMCF çerçevesinde konsolidasyonu öngörülmüştür.

Ancak EMCF'nin ne ölçüde hükümetlerden bağımsız olacağı, karar alma organlarının nasıl oluşturulacağı, müdahale, kredi ve rezerv yaratılması ile ilgili konularda görev ve yetkileri, halen Sistem'in güncel konuları arasındadır.

## BÖLÜM II

### AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN BAŞARISI VE TÜRKİYE'NİN DURUMU

#### 1) AVRUPA PARA SİSTEMİ'NİN BAŞARISI

Daha önce de belirtildiği gibi, Avrupa Para Sistemi, "sabit fakat ayarlanabilir kur" prensibine dayanmaktadır. Sistem'in asıl amacı, Avrupa Ekonomik Topluluğu'nda çok yönlü bütünleşmeyi sağlamak için gerekli olan "istikrarlı bir döviz kuru bölgesi" yaratmaktır. Diğer bir deyişle, üye ülkelerin "ikili merkezi kur"larında istikrar sağlamaktır. Ancak, yapısal farklar ortadan kalkmadan bu istikrar sağlanamaz. Örneğin, büyüme hızındaki farklılaşma cari işlemler dengesinde farklar doğuracak, bu da kur ayarlamasını gerektirebilecektir. Bütçe dengesindeki farklılaşma, açığın finansmanında parasal borçlanma yolu seçilmesi halinde para artış hızında farklılaşmaya ve nihayet enflasyon oranında farklılaşmaya; bu da, yeni bir kur ayarlamasına neden olacaktır. Reel faiz oranlarında da uyum sağlanmalıdır; aksi halde sermaye akımları sonucu yeni bir kur ayarlaması gerekebilecektir. Faiz oranı bilindiği gibi para arzı ve enflasyon oranı ile yakın ilişkilidir. Bu iki değişkende istikrar sağlanırsa, bunun sonucu olarak faiz oranı da istikrara kavuşabilecektir.

Ekonomik parametreler arasındaki farklılaşmanın daraltılması için ülkelerin başvurdukları politikalar arasında, para arzı artış hızının azaltılması, cari işlemler ve bütçe açıklarının azaltılması yolunda alınan önlemler ve uyumlu faiz ve döviz kuru politikaları sayılabilir. Ancak, gerçek bir uyum için üyelerin gelişme düzeylerinin birbirine daha yakın olması gerekmektedir. Bu ise ancak, "zayıf" ülkelerin daha hızlı büyümesine olanak sağlamakla mümkün olabilecektir. Ancak üyelerin ekonomi politikalarında bir bütünleşme, (örneğin para arzı artış hızının ve/veya bütçe açıklarının daraltılması, gibi) enflasyon oranını düşürmekle beraber, büyüme hızlarının da daha düşük bir düzeyde birleşmesine neden olacaktır. Ancak ortak politikaya rağmen, küçük ülkedeki üretim faktörlerinin arzı, teknolojik farklılık, kapasite kullanım oranı, gibi faktörler, büyüme hızı üzerinde etki yapabilecek ve büyüme hızları arasında farklılığın küçük ülke lehine devam etmesi, az da olsa ihtimal dahilinde olabilecektir.

Aşağıda, adı geçen ekonomik göstergelerle ilgili veriler incelenerek Sistem'e üye ülkeler için durum değerlendirilecek ve sonra da referans grubu olarak seçilen bazı ülkelerin verileri ile karşılaştırılmak suretiyle Sistem'in başarısı saptanmaya çalışılacaktır. Referans grupta yer alan ülkeler İngiltere, ABD, Japonya, Yunanistan, İspanya, Portekiz ve Türkiye'dir. Karşılaştırılan değişkenler ise; büyüme hızı, para artış hızı, enflasyon oranları, bütçe açığı/GSYİH oranı, cari işlemler açığı/GSYİH oranı, faiz oranları, döviz kuru dalgalanmaları ve işsizlik oranlarıdır.

#### 1.1) Büyüme Hızı:

Sistemdeki ülkelerin\* ortalama reel GSYİH büyüme hızı (Tablo 7, Şekil 2-3) genelde Türkiye, ABD, Japonya, İspanya ve Portekiz'in gerisinde kalmış, 1982-86 döneminde GSYİH yılda ortalama %2'nin biraz üzerinde istikrarlı bir biçimde artış kaydetmiştir. Bu rakam 1972-82 ortalaması olan %2.6'nın altındadır. Sistem'e üye ülkelerin büyüme hızları arasında fark giderek azalma göstermiştir. Büyüme hızındaki bu yavaşlama, alınan istikrar tedbirlerinin bir sonucu olarak düşünülebilir. Adı geçen dönemde ABD ve Japonya yılda %3.8 artış kaydederken, Türkiye'nin büyüme hızı %5'in hayli üzerinde gerçekleşmiştir (1985'te %5.1, 1986'da %8, 1987'de %6.8). 1988 için benimsenen hedef ise %5'tir. Görüldüğü gibi Türkiye'nin büyüme hızı, gerek Sistem üyeleri, gerekse referans grubunda yer alan ülkelerin içinde en yüksek oranı oluşturmaktadır.

---

\*Belçika-Lüksemburg, Danimarka, Fransa, F.Almanya, İrlanda, İtalya ve Hollanda ortalaması

TABLO 7  
GSYİH YILLIK ARTIŞ HIZI (%)  
(Sabit Fiyatlarla)

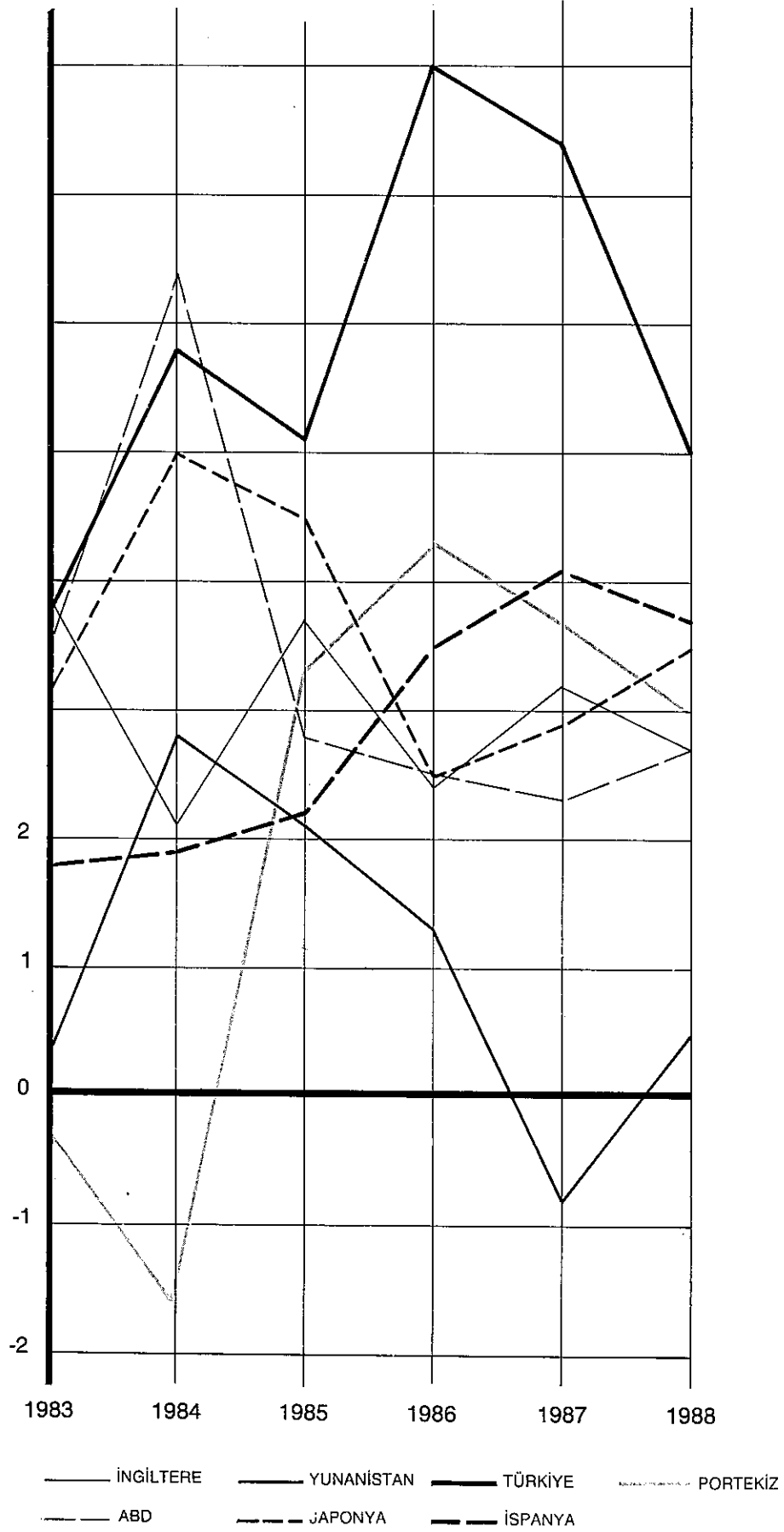
EMS 8 Ort.	Belci- ka	Lüksem- burg	Dani- marka	Fransa	Alman- ya	İrlanda	İtalya	Hol- landa	İngil- tere	Yuna- nistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspanya	Por- tekiz
1972/ 1982	2.6	2.6	2.4	2.0	3.0	2.1	2.7	2.1	1.5	3.6	4.5	2.2	4.4	-	-
1983	0.8	-0.3	3.2	2.0	0.7	1.5	-0.2	1.4	3.8	0.4	3.7	3.6	3.2	1.8	-0.3
1984	3.0	1.7	5.5	3.4	1.5	2.7	4.2	2.8	2.1	2.8	5.8	6.4	5.0	1.9	-1.6
1985	2.2	1.5	2.9	3.8	1.1	2.6	2.0	2.3	3.7	2.1	5.1	2.8	4.5	2.2	3.3
1986	2.3	2.2	2.3	3.4	2.4	2.5	0.5	2.7	2.4	1.3	8.0	2.5	2.5	3.5	4.3
1987	1.6	1.3	2.0	-0.2	1.2	1.4	2.5	3.0	3.2	-0.8	6.8	2.3	2.9	4.1	3.7
1988	1.6	1.8	1.8	0.9	1.9	1.9	1.3	2.7	2.7	0.5	5.0	2.7	3.5	3.7	3.0

Kaynak: Commission (1987 a); 1987 ve 1988 yılları Commission (1987 c);  
Türkiye için DPT, Yıllık Programlar; 1985 ve 1986 DİE tahmini.  
1988 yılı saptanan hedefler.



ŞEKİL: 3

GSYİH YILLIK ARTIŞ. HIZI (%)





### 1.2) Para Arzı Artış Hızı:

1970'lerde geniş para arzı artış hızı (M2) Sistem (8) ortalaması %14 iken; Tablo 8 ve Şekil 4 ve 5'te görüldüğü gibi, 1980'den sonra genelde %10'un altında kalmış, 1986 yılında ise artış sadece %6.2 olmuştur. Danimarka ve İtalya haricinde diğer üye ülkelerin M2 artış oranları arasında fark çok azalmıştır. ABD ve Japonya M2 artış oranları da Sistem ortalaması gibi %10'un altında kalmıştır. İspanya 1980-86 döneminde ortalama yılda %13, İngiltere %16, Yunanistan ve Portekiz %24 ve nihayet Türkiye yılda %56'lık artış hızı ile gerek Sistem üyeleri gerekse ABD ve Japonya'dan çok büyük bir farklılık ortaya koymuştur. 1987 yılı sonunda Borsa Krizinin mali piyasa üzerindeki olumsuz etkisini hafifletmek amacıyla parasal yetki kurumları piyasaya yeterli likiditeyi sağlamaya çalışmışlardır. Bu nedenle Toplulukta Ekim 1987'den itibaren para arzı artış hızı yükselmiş, buna paralel olarak özellikle kısa dönem faiz oranları düşme kaydetmiştir. 1987'de geniş para arzı artış hızı Tablo 8'de görüldüğü gibi %6.3'ten %8.5'e yükselmiştir.

1987 yılında Topluluğun para politikası, dış piyasalardan önemli ölçüde etkilenmiştir. Avrupa paralarının dolar karşısında değer kazanması enflasyonla savaşını kolaylaştırmış ancak parasal yetki kurumlarını rekabet gücünü hızla kaybetmemek için, paralarının çok süratli değer kazanmasını önleyici tedbirler almaya zorlamıştır.

TABLO 8 .  
GENİŞ PARA ARZI ARTIŞ HIZI (%)  
(Bir Önceki Yıla Göre)

EMS 8	Belçika/ Ort.	Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspanya	Portekiz
1980	9.4	3.31	11.71	8.19	4.55	20.63	12.16	5.59	18.47	21.00	66.59	7.1	6.8	16.7	24.6
1981	8.7	6.33	10.84	11.13	3.68	10.78	10.19	7.82	27.76	31.26	88.96	4.7	10.7	15.8	23.5
1982	10.9	7.16	11.07	11.36	6.89	16.62	17.63	5.31	11.36	26.97	50.22	9.4	7.9	16.1	23.0
1983	8.8	8.31	19.70	11.46	5.70	-2.34	13.69	4.96	12.50	21.06	28.67	11.7	7.3	10.0	15.5
1984	10.8	9.24	25.13	7.16	5.61	8.97	11.68	7.59	12.44	25.15	58.29	8.2	7.8	10.8	24.7
1985	9.6	5.25	18.36	10.19	10.19	4.98	10.8	7.28	11.80	23.66	57.05	8.1	8.7	12.8	(28.8)
1986	6.3	11.5	8.4	4.3	6.8	-1.0	9.4	4.5	18.8	19.0	43.0	9.1	9.2	11.4	(26.6)
1987	8.5	14.01	6.41	8.41	6.51	8.91	10.92	4.72	22.71	24.02	43.72	4.51	9.73	13.42	(21.3)2
80-86 Ort.		7.3	14.9	9.1	6.2	8.4	12.2	6.2	16.2	24.0	56.1	8.3	8.3	13.42	23.8

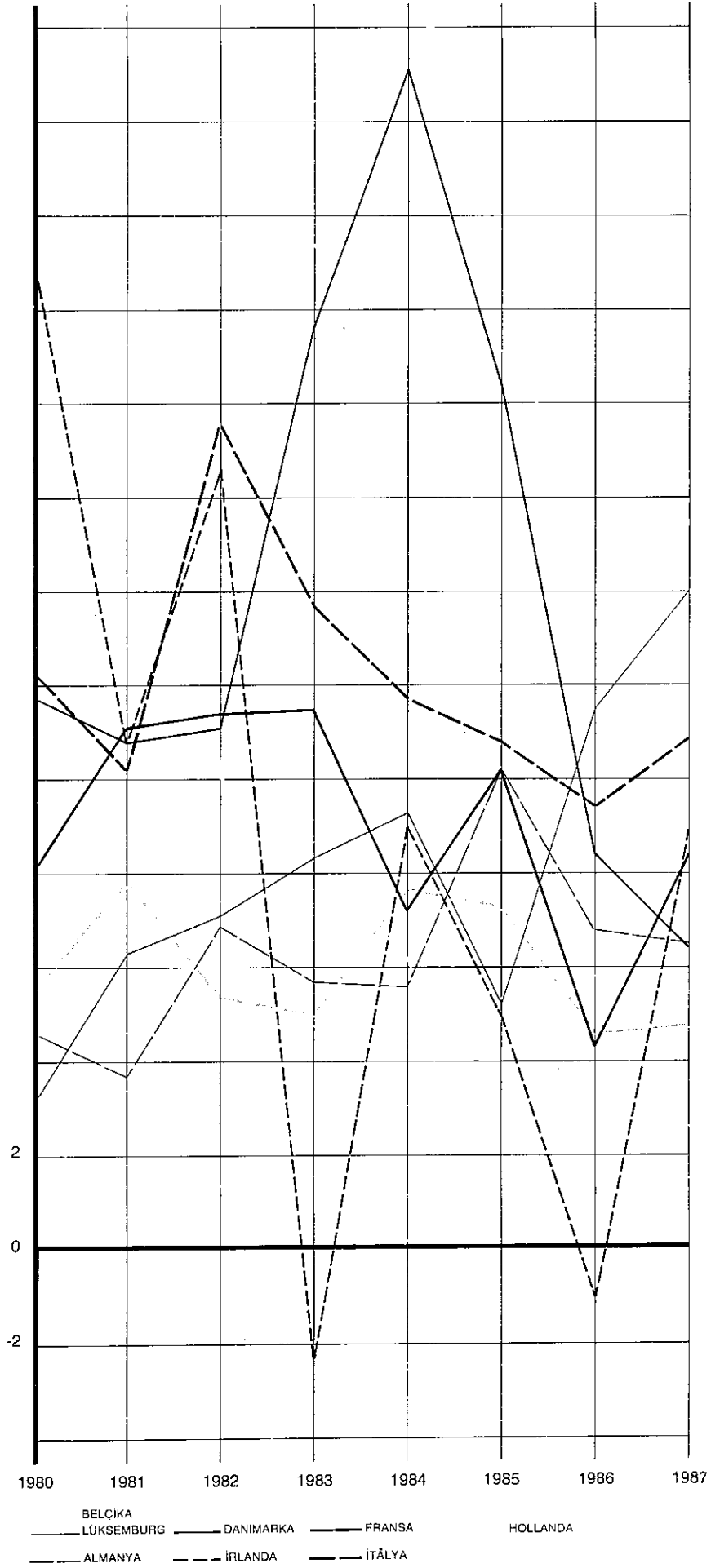
Kaynak: IMF(b); 1987 yılı, Commission, 1987(d); Türkiye'ye ait rakamlar ise TC Merkez Bankası,  
1987 III. 1987 yılı en son ay itibarıyla 12 ay üzerinden yüzde değişme.

- 1) Ekim 86 - Ekim 87
- 2) Eylül 86 - Eylül 87
- 3) Ağustos 86 - Ağustos 87

Parantez içindeki değerler tahmin.

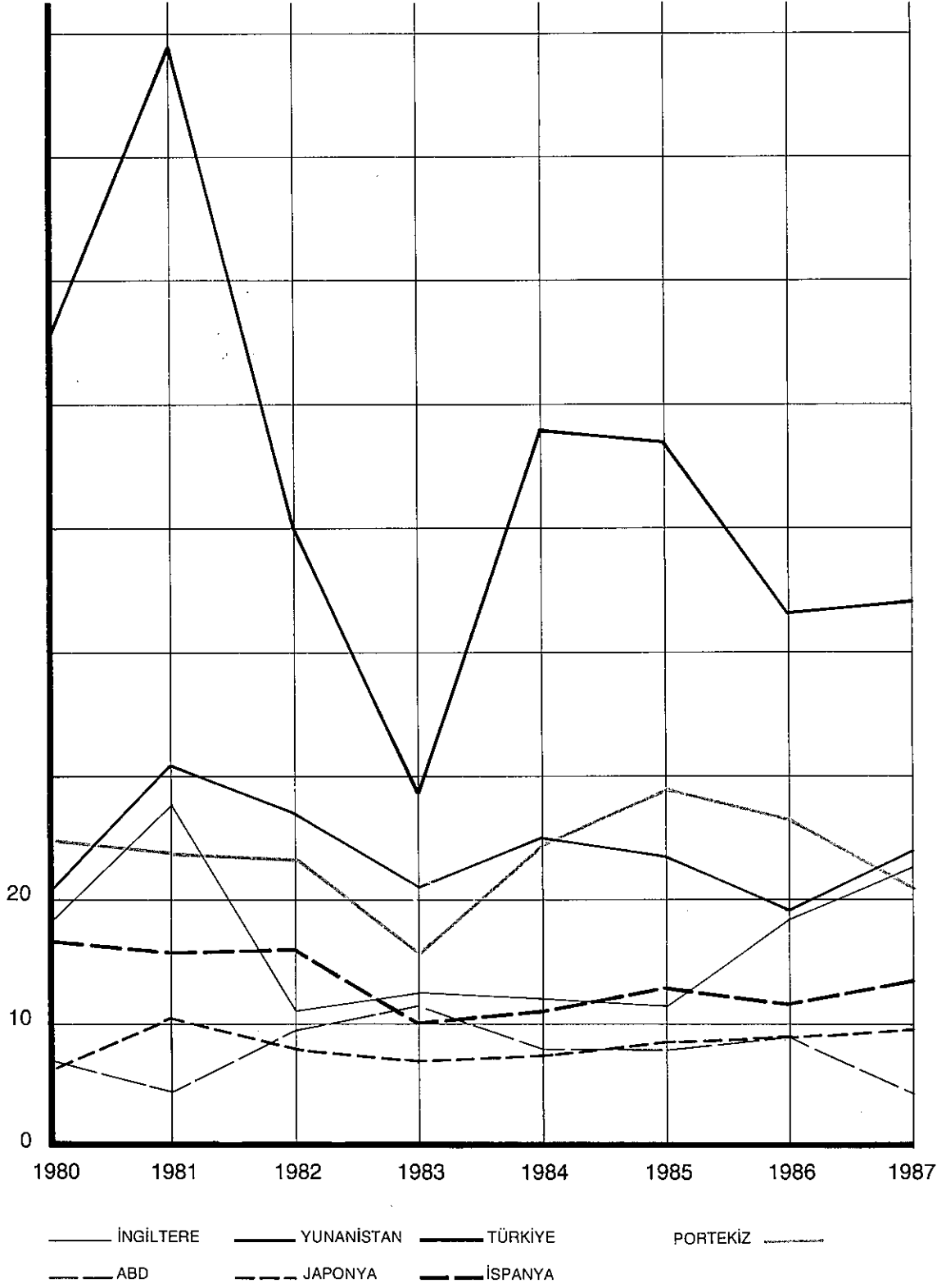
ŞEKİL:4

GENİŞ PARA ARZI ARTIŞ HIZI, 1980 - 1987



ŞEKİL:5

GENİŞ PARA ARZI ARTIŞ HIZI 1980 - 1987



### 1.3) Enflasyon Oranı:

Fiyat artışlarında da para arzındaki artışlara paralel bir gelişme gözlenmektedir (Tablo 9, Şekil 6-7). Enflasyon oranı Sistem (8) ortalaması olarak 1972-82 döneminde yılda %10 civarında iken daha sonraki yıllarda devamlı bir düşüş kaydederek 1986 yılında %4.5'e inmiştir. 1987 ve 1988 yıllarında oranın 2.9 ve 2.7 dolaylarına düşmesi öngörülmüş ancak 1987 Borsa Krizi nedeniyle para arzının programlananın üzerinde artışı, gerçekleşen enflasyonun öngörülenden yüksek olmasına neden olmuştur. İtalya haricinde diğer Sistem üyeleri arasında enflasyon oranları arasındaki fark çok azalmıştır. Ancak bu konuda ABD ve özellikle Japonya, Sistem üyelerinden daha başarılı olmuşlardır. ABD, 1972-82 ortalaması olan %7.7 enflasyon oranını 1986'da %2.6'ya düşürürken, Japonya 1972-82 dönemi ortalaması %6.8'i, 1986'da %1.9'a, 1987'de ise %0.7'ye düşürmüştür. (1983-85 döneminde Japonya'da enflasyon sırasıyla %0.8, 1.3 ve 1.7 olmuştur). 1987 yılında Borsa Krizine bir önlem olarak gerçekleştirilen para arzı artışları ABD'de amaçlanan faiz oranı düşmesini sağlarken bir yandan da enflasyonun yeniden körüklenmesine neden olmuştur. 1987 enflasyon oranı %3.3, 1988 için öngörülen oran ise %4.4'dür. İngiltere ise 1972-83 ortalaması olan %13.6 enflasyon oranını 1986'da %3.5'e düşürmeyi başarmıştır.

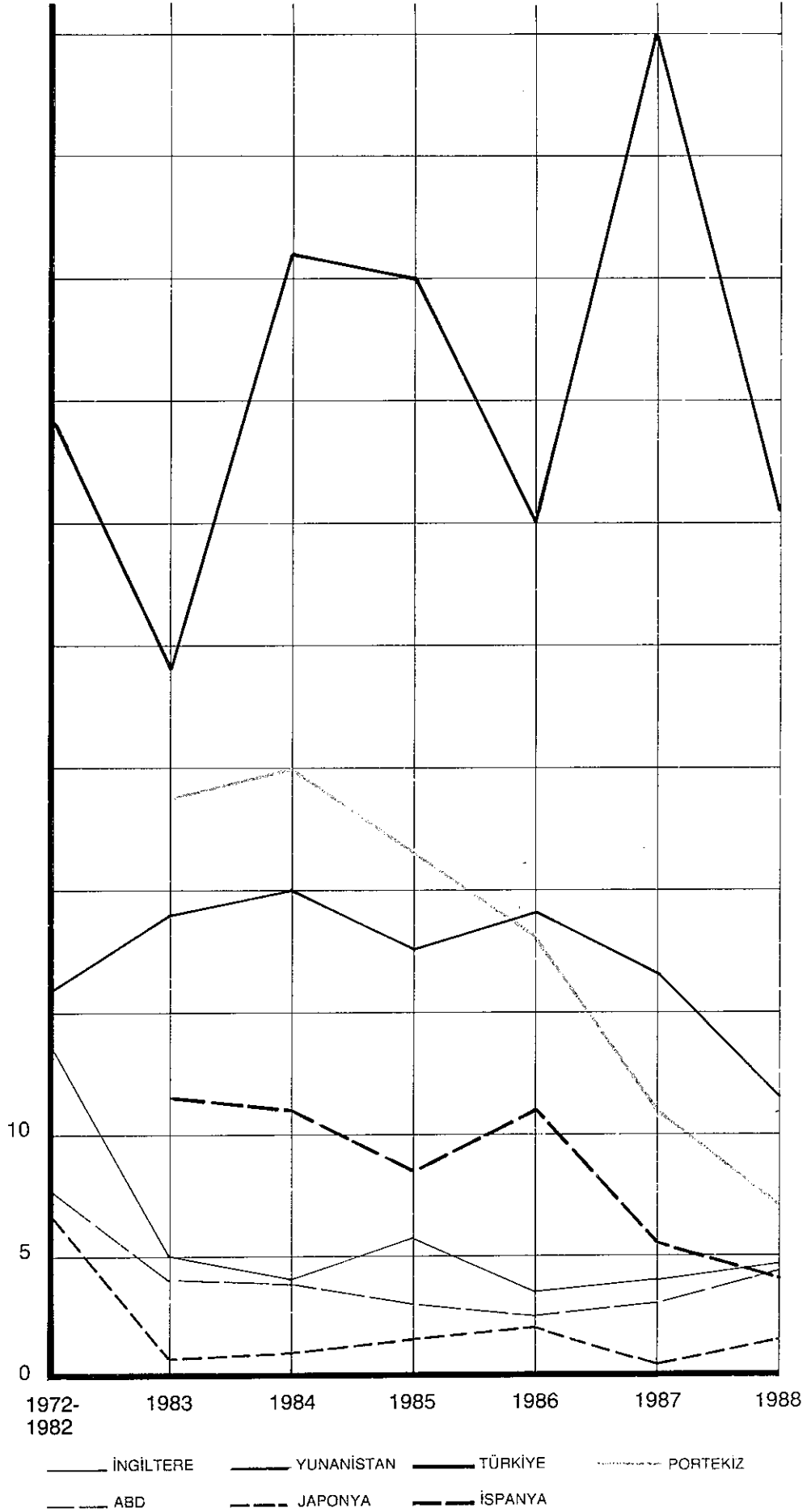
Yunanistan ve Portekiz'in enflasyon oranı, 1972-82 ortalamasını araştırma kapsamına alınan diğer ülkelerin aksine, geride bırakmıştır; bu ülkelerde 1983-86 döneminde yılda %20 civarında bir fiyat artış hızı gözlenmektedir. Ancak 1987 ve 1988 yıllarında hedeflenen enflasyon oranı Yunanistan için %16.7 ve %11.6; Portekiz için ise %11.2 ve %7.3'dür. İspanya'da fiyatlar nispeten daha çok istikrar göstermiştir. 1983-86 döneminde %10 dolaylarında olup, azalan bir eğim gösteren enflasyon oranının 1987 ve 1988 yıllarında %5.7 ve %4'e düşmesi öngörülmektedir. Türkiye'ye gelince, 1972-82 ortalaması %39.2 iken, 1983-86 ortalaması yine bu civardadır ve çalışmada ele alınan tüm ülkelerin enflasyon oranlarının kat kat üzerindedir. 1984 yılında %46 olan enflasyon oranı 1985 yılında %45 ve 1986 yılında %35'e düşmüş ancak 1987 yılında seçim ve Borsa Krizi nedeniyle para arzında ve paranın dolanım hızındaki artış sonucu oran yeniden %55 dolaylarına tırmanmıştır. 1988 yılı için öngörülen enflasyon %35'tir. Bu ve buna paralel olarak serbest piyasa ve M.B. döviz kurları arasındaki farkı kapamak amacına yönelik olarak 4 Şubat 1987 kararları doğrultusunda gerek parasal taban artış hızını gerekse para çoğaltanını düşürecek çeşitli önlemler alınmıştır. Bunların bazıları zorunlu karşılık oranının %10'dan %15'e yükseltilmesi, ithalat teminat oranının %15'e yükseltilmesi (Mayıs ayında tekrar %7'ye düşürülmek üzere), disponibilite oranının ise %23'ten %27'ye çıkarılmasıdır (bu %27'nin 5 puanının birinci kategori-kasa mevcudu



ve Merkez Bankası'nda serbest tevdiat, 22 puanının ise ikinci kategori hazine bono, tahvil vs. şeklinde tutulması öngörülmüştür).

ŞEKİL: 7

ENFLASYON ORANI (%)



TABLO 9  
ENFLASYON ORANI (%)  
(GSYİH Deflatörü Kullanılmıştır)

EMS 8	Belçika/ Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye <sup>1</sup>	ABD	Japonya	İsp. Portekiz
Ort.													
1972-72	10.1	10.0	10.3	4.9	14.6	16.1	7.2	13.6	16.3	39.2	7.7	6.8	-
1983	8.0	8.1	9.5	3.3	11.3	14.9	1.9	5.0	19.1	29	3.9	0.8	11.6
1984	5.7	5.7	7.2	2.0	6.3	10.8	2.2	4.1	20.1	46	3.8	1.3	10.9
1985	4.9	5.5	5.9	2.2	5.0	8.8	2.4	5.8	17.6	45	3.2	1.7	8.7
1986	4.5	4.9	4.6	3.1	5.7	8.0	0.8	3.5	19.0	35	2.6	1.9	11.2
1987	2.9	4.6	3.3	1.9	2.9	5.5	-1.0	4.0	16.7	55	3.3	0.7	5.7
1988	2.7	4.1	2.6	1.8	2.7	4.7	0.5	4.7	11.6	35 <sup>4</sup>	4.4	1.6	4.1
1983													7.3

Kaynak: Commission (1987a)

- 1) HDTM, İstanbul Geçinme Endeksi (1963=100)'den hesaplanmıştır.
- 2) Commission (1987c) (Tahmin)
- 3) Commission (1987c) (Öngörülen)
- 4) Hedeflenen



#### 1.4) Bütçe Açıkları:

Toplulukta bütçe açıkları (Tablo 10) 1983'den itibaren genelde azalan bir eğim göstermektedir. GSYİH'nın bir oranı olarak kamu açığı\* Sistem (8) ortalaması 1983'te %6.9 iken 1984'te %5.8'e, 1985'te %4.8'e, 1986'da %4.2'ye ve nihayet 1987'de %4.1'e düşmüştür. Bu iyileşmenin 1988 yılında da devamı arzulanmaktadır (öngörülen oran %3.7'dir). Bu oranlar yine de 1972-82 ortalaması olan %2.9'un çok üzerindedir. Başlangıçta açıkların yükselmesinin önemli bir nedeni olarak ikinci petrol şoku gösterilmektedir.

Sistem içinde 1987 yılı bütçe açıkları genelde öngörülenin üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun sebebi, büyüme hızındaki beklenmedik düşüşün vergi, sosyal güvenlik ödentileri ve bazı harcama kalemleri üzerinde meydana getirdiği etki olmuştur.

Sistem'e üye ülkelerde oran, gerek ABD (%3 civarında) gerekse Japonya'ya (%2 civarında) ait oranların hayli üzerinde gerçekleşmiştir. İngiltere'ye ait oranlar %3'ün biraz üzerinde, Yunanistan ve Portekiz'e ait oranlar ise %10 civarında, ancak azalan bir eğim takibederek seyretmektedir. Sistem içinde de İtalya ve İrlanda'ya ait rakamlar Yunanistan'ınkine yakın düzeylerdedir. Belçika bütçe açıklarını frenleyemeyen bir diğer üyedir, ancak 1987 yılında genel Kamu borçlanmasının GSYİH'ya oranını %6.6'ya düşürmeyi başarmıştır. İspanya'ya ait oranlar ise %5 dolayında seyretmektedir.

Belçika, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda ve daha küçük düzeyde Almanya, Portekiz ve İngiltere, kamu harcamaları büyüme hızını 1985-1987 döneminde önemli ölçüde düşürmeyi başarmışlardır. Kamu harcamalarının nominal GSYİH'ya göre esnekliği 80'li yılların başlarında 1.3 dolayında iken, 85-87 yıllarında 0.6-0.8 civarına düşmüştür. Yunanistan, İspanya, İtalya ve Fransa'da ise kamu harcamaları artış hızı eski düzeyini korumaktadır, ancak 1988 yılında düşünülmesi öngörülmektedir.

Kamu gelirlerine bakıldığında, Danimarka haricinde tüm üye ülkelerde, 1981-83 ile 1985-87 dönemleri arasında vergi gelirlerinin GSYİH'ya göre esnekliği hafif bir düşme eğilimi göstermiştir. Danimarka'da ise esneklik 1.2 düzeyine yükselmiştir. Benelux, Hollanda, Almanya, Fransa, İngiltere ve Portekiz'de vergi gelirlerinin nominal GSYİH'dan daha yavaş arttığı gözlenmektedir. Bu gelişme, adı geçen ülkelerde vergi yükünün azaldığına işaret etmektedir.

TABLO 10  
BÜTÇE AÇIĞI/GSYİH(%)  
((-) açık; (+) fazla)

	EMS8 Ort.	Belçika	Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspan.	Portekiz
1972/82	-2.9	-6.2	1.4	-0.7	-0.6	-2.3	-	-9.0	-2.6	-3.0	-	-2.391	-1.3	-2.5	-	-
1983	-6.9	-11.0	-0.6	-7.2	-3.1	-2.5	-11.8	-11.7	-6.5	-3.7	-8.9	-1.9	-3.8	-3.7	-4.8	-9.1
1984	-5.8	-9.8	1.5	-4.2	-2.9	-1.9	-9.7	-13.0	-6.3	-4.2	-10.1	-2.6(-5.4)2	-2.9	-2.2	-5.5	-12.0
1985	-4.8	-8.4	4.4	-1.8	-2.6	-1.1	-11.6	-12.3	-5.1	-2.8	-13.7	-1.7(-2.6)2	-3.5	-1.2	-6.7	-10.0
1986	-4.2	-8.7	1.9	3.4	-2.9	-1.2	-10.7	-11.3	-6.0	-3.2	-10.3	(-3.27)2	-3.2	-1.5	-5.7	-8.2
1987	-4.1	-6.6	2.8	1.9	-2.8	-1.6	-10.0	-10.4	-5.7	-2.0	-10.6	(-4.4)	-	-	-5.0	-8.8
1988	-3.7	-6.1	3.1	1.7	-2.3	-2.0	-7.5	-10.4	-6.0	-2.0	-9.8	-	-	-4.9	-7.8	-

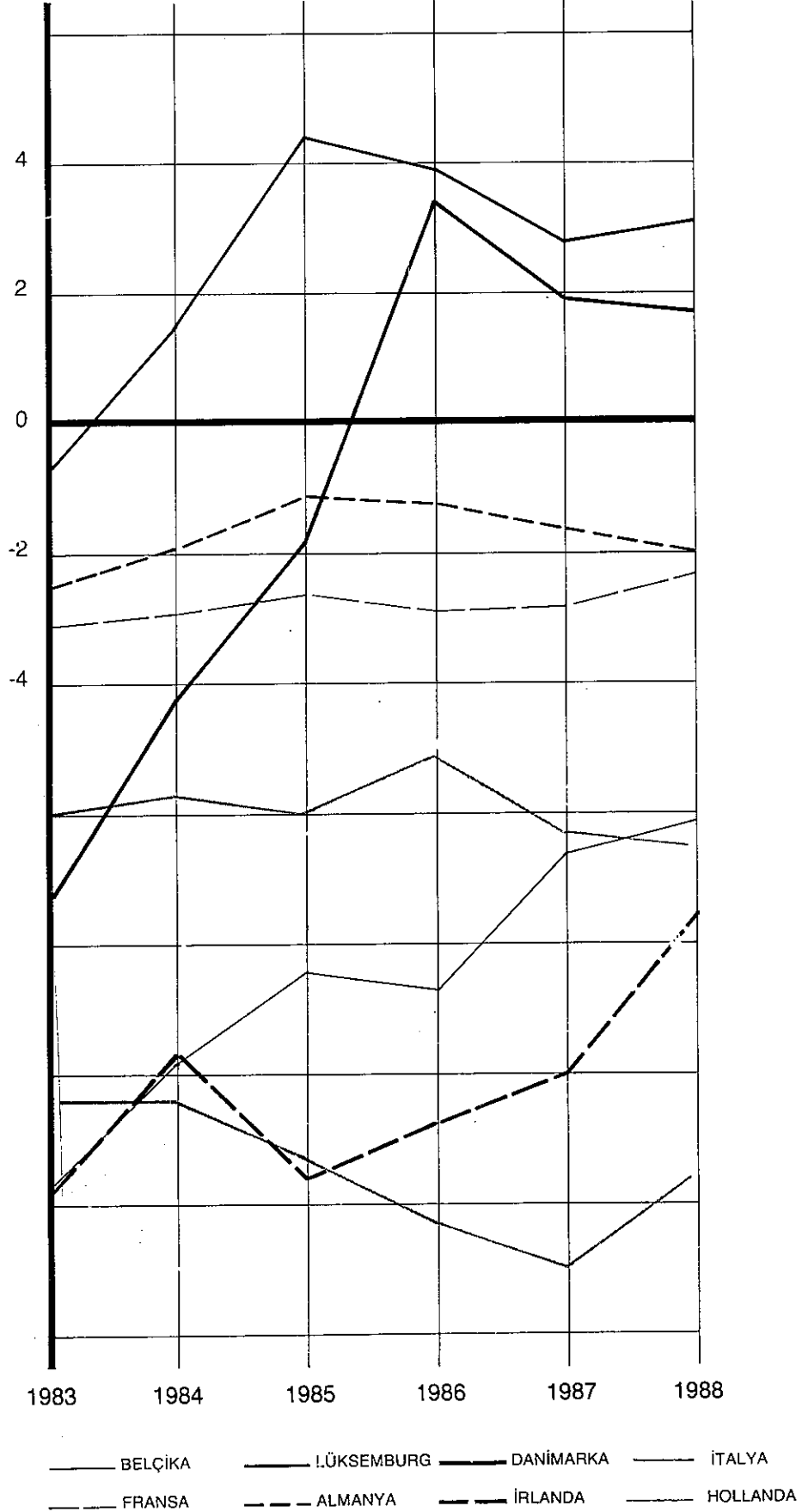
Türkiye haricindeki ülkeler için "genel kamu borçlanması" rakamları bütçe açığını temsilen kullanılmıştır. Türkiye için Konsolide bütçe açığı rakamları kullanılmıştır.

Kaynak: Commission (1987a:8) Türkiye için Konsolide bütçe açığı TC Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1986:83) , GSYİH, IMF(b) -Muhtelif sayılar; 1985 yılı TÜSIAD, 1987:3 1987 ve 1988 yılı (Commission, 1987c:63).

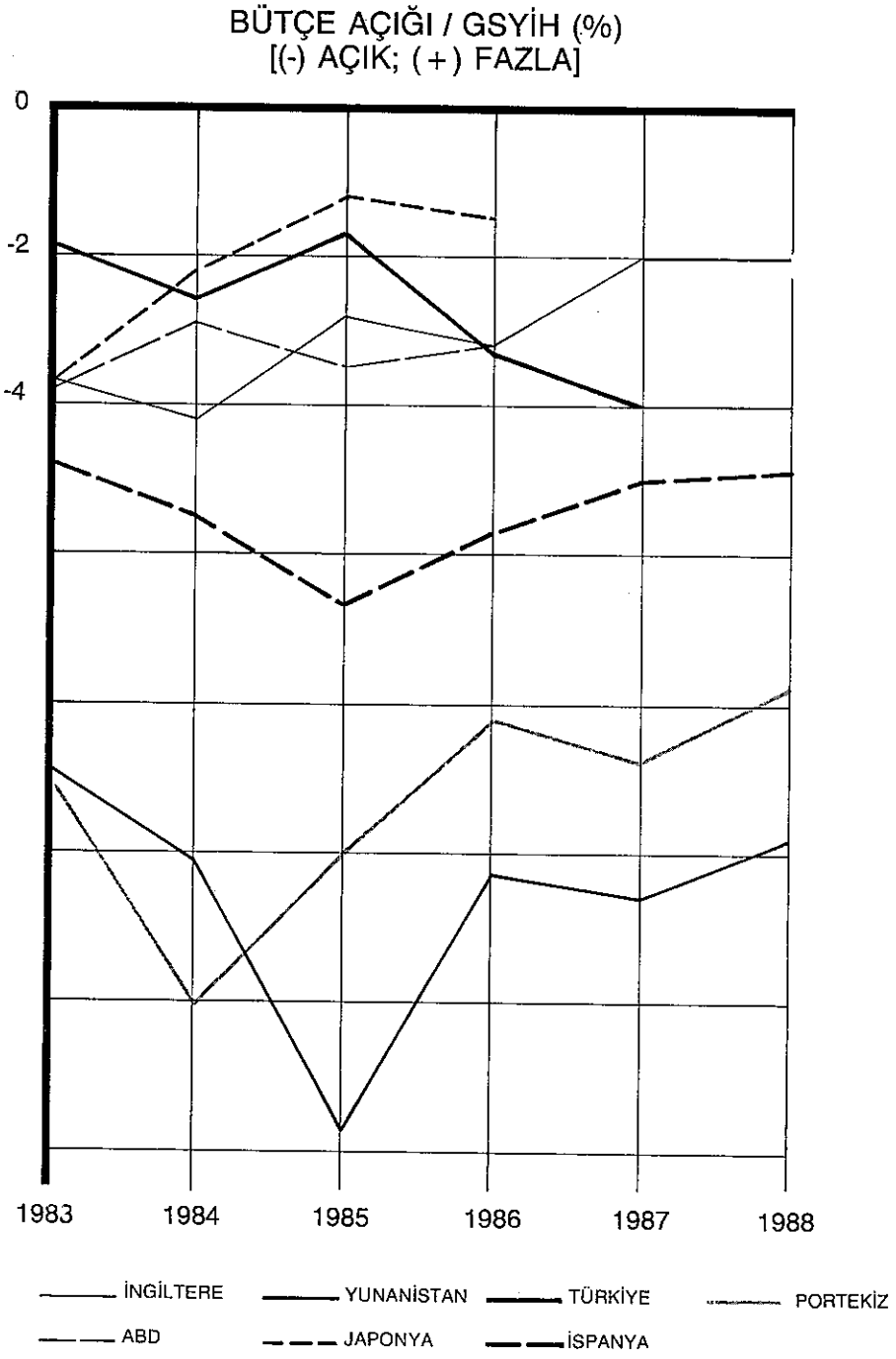
- 1) 1976-1982 ortalaması
- 2) Yeni bütçe yapısına göre ayarlanmış değerler üzerinden hesaplanmıştır.

SEKİL: 8

BÜTÇE AÇIĞI / GSYİH (%)  
[ (-) AÇIK; (+) FAZLA ]



ŞEKİL: 9



Devam eden bütçe açıkları, toplam kamu borçlarının artmasına neden olmaktadır. Topluluğun toplam kamu borçları GSYİH'nın yüzdesi olarak ifade edildiğinde, oranın 1973 yılında %37.5 iken 1983 yılında %51.5'e, 1987 yılında ise %61.4'e yükseldiği görülmektedir. (Commission, 1987 c:62). Bu oran özellikle Belçika, İrlanda ve İtalya'da çok yüksektir (%100 civarında) Yunanistan ve Portekiz'de ise daha düşüktür (%60-70).

Türkiye için konsolide bütçe açıkları, GSYİH'nın yüzdesi olarak ifade edildiğinde, 1976-1982 ortalamasının %2.39 olduğu görülmektedir. Daha sonraki yıllarda (1983, 1984 ve 1985) bu oran sırasıyla 1.9, 2.6 ve 1.7 düzeylerine düşmüştür. 1984 yılında bütçe yapısında bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu düzenlemeye göre ayarlanan rakamlar kullanıldığında ise açık, GSYİH'nın 1984 yılında %5.4'ü, 1985 yılında ise %2.6'sına tekabül etmektedir. Daha önceki yıllarla bir devamlılığı olmayan bu oranda 1984-1985 yılları arasında bir iyileşme görülmekle beraber, 1986'dan sonra yeniden yükselmeye başladığı (1986'da %3.3, 1987'de %4.4) söylenebilir.

Türkiye özelinde konsolide bütçe yanında KİT açıkları da para arzı üzerinde baskı yaratan önemli bir unsur olmuştur. Bu nedenle Tablo'da yer alan bütçe açığı ile ilgili veriler gerçeği tam yansıtmamaktadır. Ancak son yıllarda, KİT'lerin para arzındaki artışlar yoluyla talep yönünden yarattıkları enflasyonist baskı büyük ölçüde azalmıştır; ancak maliyet enflasyonu açısından aynı şey söylenemez.

1984 yılında KİT'lerin ek finansman ihtiyacının %40'ı genel bütçeden karşılanırken, 1985 ve 1986 yıllarında bu oran %20 civarına düşmüştür. Diğer ek finansman kaynaklarını proje kredileri (1986 yılında %52) ve Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu oluşturmaktadır. (1986 yılında %26 civarında). Böylece 1980'li yıllarda getirilen KİT fiyat politikasındaki değişiklikler ve daha sonra da ek finansman kaynaklarının daha çok başka yollardan sağlanması, KİT'lerin genel bütçe üzerindeki yükünü, dolayısıyla parasal genişleme üzerindeki baskısını büyük ölçüde azaltmıştır.

#### 1.5) Cari İşlemler Açığı:

Cari işlemler açığı, GSYİH'nın yüzdesi olarak ifade edildiğinde (Tablo 11) şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır. Oye ülkelerden Almanya, Hollanda ve Lüksemburg devamlı cari işlemler fazlası vermekte ve ilgili oran 1986 yılına kadar artış 1987'den itibaren de düşme eğilimi göstermektedir. Referans gurubunda yer alan Japonya içinde durum aynıdır. Belçika ve kontrol grubunda yer alan İspanya 1984'ten

TABLO 11  
CARİ İŞLEMLER AÇIĞI(-);FAZLASI(+)  
GSYİH'NİN %'Sİ OLARAK

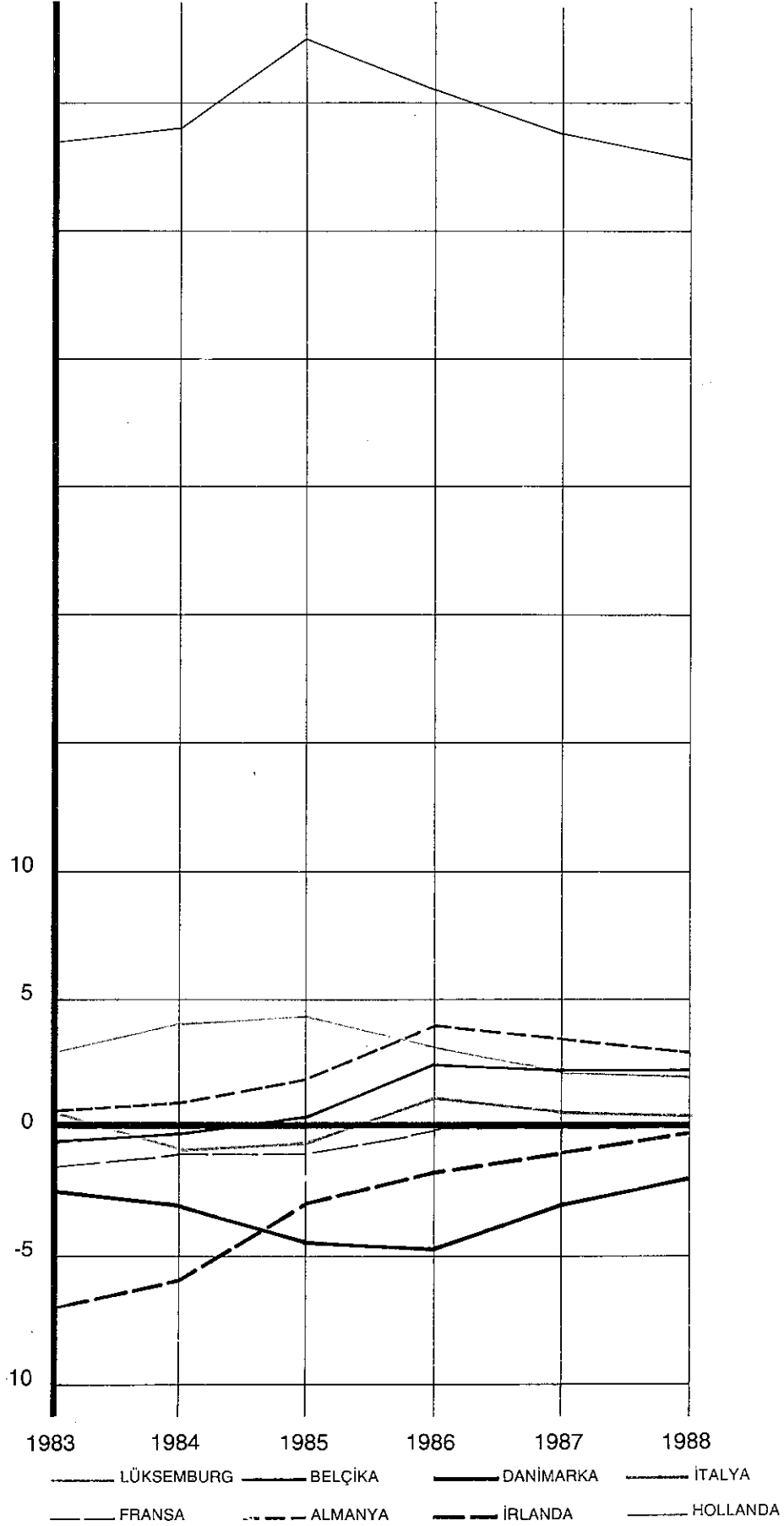
	Lüksemburg	Belçika	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspanya	Portekiz
1982	35.2	-1.1	-3.1	-0.9	0.6	-7.7	-0.7	1.6	-0.4	-2.3	-3.7	0.2	0.4	-2.5	-12.7
1983	38.5	-0.5	-2.6	-1.7	0.6	-7.0	0.2	3.1	0.7	-5.1	-3.7	-1.4	1.8	-1.5	-6.3
1984	38.9	-0.4	-3.3	-0.8	1.1	-6.1	0.9	4.1	-0.3	-4.0	-2.8	-2.6	2.8	1.3	-1.9
1985	42.4	0.4	-4.5	-0.8	2.2	-3.2	-0.7	4.3	0.8	-8.2	-2.0	-2.9	3.7	1.7	3.0
1986	40.4	2.5	-4.7	-0.2	3.9	-1.8	0.8	2.9	-0.3	-5.4	-2.6	-3.4	4.3	2.0	3.9
1987	38.7	2.3	-2.9	0.0	3.7	-1.1	0.2	1.9	-0.5	-4.2	-1.2 <sup>1</sup>	-3.5	3.8	0.6	1.4
1988	37.8	2.3	-2.2	0.0	3.2	-0.3	0.0	1.8	-0.8	-4.1	-	-3.1	3.2	-0.4	-1.0

Kaynak: Commission (1987a;6), IMF(a); Türkiye için IMF(b)'den (99b) GSYİH; (77azd) açık,  
(rf) TL/\$ kur rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.

1) GSYİH 50 trilyon (Kasım ayı tahmini); açık 688 milyon dolar (Kasım ayı tahmini)  
ve yıl ortalaması TL/\$ kuru, 866 TL/\$ kullanılarak hesaplanmıştır.

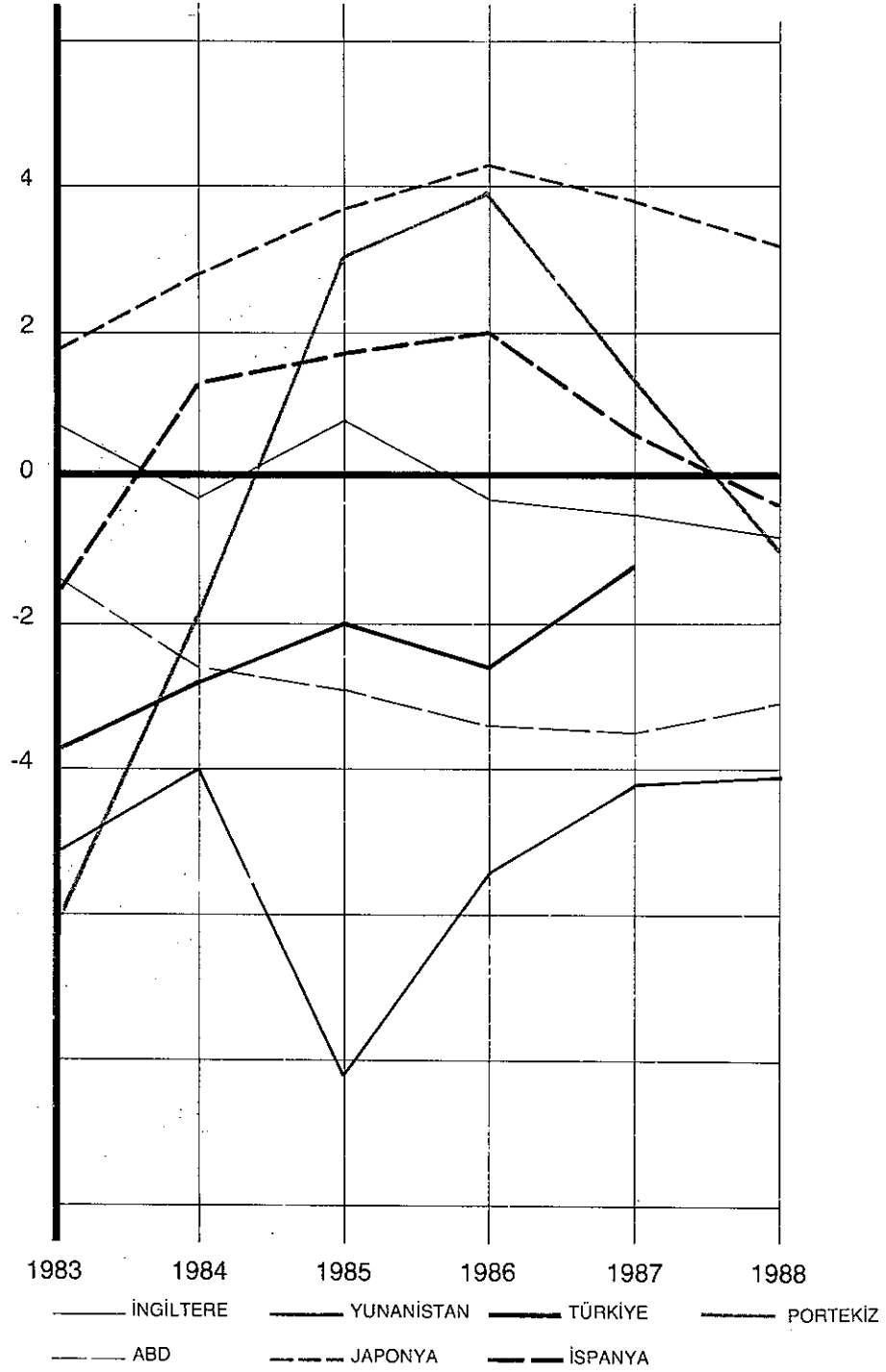
2) 1987 ve 1988, Commission (1987c).

ŞEKİL: 10  
CARI İŞLEMLER AÇIĞI (-); FAZLASI (+)  
GSYİH'NİN %'Sİ OLARAK



ŞEKİL: 11

CARİ İŞLEMLER AÇIĞI (-); FAZLASI (+)  
GSYİH'NİN %'Sİ OLARAK





Portekiz ise 1985'ten itibaren cari işlemler fazlası vermeye başlamışlardır. İrlanda'nın 1972-82 ortalaması  $-\%7.7$  iken 1986'da  $-\%1.8$ 'e; Türkiye'ninki ise, 1972-82 ortalaması  $\%3.72$  iken devamlı bir düşüş göstererek 1985 yılında  $-\%2$ 'ye inmiş, sonra 1986'da  $-\%2.6$ 'ya yükselmiş, 1987 yılında iseyeniden  $-\%1.2$ 'ye düşmüştür.\*

Yukarıda adı geçenlerin haricinde çalışmada yer alan tüm ülkelerin cari işlemler açığı/GSYİH oranları, 1972-1982 ortalamalarına kıyasla yükselme göstermiştir. Ancak, Sistem üyesi ülkeler arasındaki farklılaşma büyük ölçüde azalmıştır.

ABD'nin cari işlemleri 1972-82 döneminde fazla verirken, daha sonraki yıllarda devamlı büyüyen bir açık vermeye başlamıştır. 1986 yılında bu açık GSYİH'nin  $\%3.4$ 'ünü, 1987 yılında ise  $\%3.5$ 'ini bulmuştur. Ancak doların süregelen değer kaybı sonucu ABD'nin rekabet gücünün artacağı ve sözü edilen oranın 1988 yılında  $-\%3.1$ 'e düşeceği tahmin edilmektedir.

ABD 1986 yılına kadar, artma eğilimi gösteren cari işlemler açığını, izlediği yüksek reel faiz politikası (diğer ülkelere nispetle) sonucu sağladığı sermaye akımı sayesinde kapayabilmiş; bu da doların "aşırı değerli" kalmasına neden olmuştur.

#### 1.6) Faiz Oranı

Nisbi reel faiz oranlarının yüksek olması, politik ve ekonomik istikrar mevcutsa, o ülkeye net sermaye akımı sağlayabilecektir. Bu açıdan, kur değişimleriyle yakından ilgisi olan ödemeler dengesini etkileyebilecektir.

Ele alınan ülkelerin reel faiz oranları karşılaştırıldığında (Tablo 12), en yüksek "net gerçek faiz oranı" Türkiye ile ilgili olarak ortaya çıkmıştır. 1982 yılına kadar devamlı "eksi" bir değer taşıyan bu oran 1983 yılından itibaren pozitif bir reel getiri halini almış; 1983 ve 1986 yıllarında  $\%9$  ve  $\%10$  dolaylarına kadar tırmanmıştır. ABD yüksek reel faiz politikası izleyen diğer bir ülkedir. Hatta 1984 ve 1985 yıllarında ABD'nin reel faiz oranı Türkiye'ninkinin üzerinde gerçekleşmiştir. 1986'dan itibaren Sistem üyelerinden Hollanda ve Danimarka referans gruptan da İngiltere, ABD'den daha yüksek bir reel faiz sağlamıştır. Ele alınan ülkeler arasında bir tek Yunanistan'da devamlı bir negatif faiz oranı söz konusudur (1983-86). B Almanya ve Japonya gibi cari işlemler fazlası veren ülkelerin nispeten düşük reel faiz politikası izledikleri Tablo 12'de görülmektedir.

---

\*Sözü edilen oranlar, doların aşırı değerli veya düşük değerli olduğu dönemlerde tam gerçeği yansıtmayabilecektir.

TABLO: 12

NOMİNAL VE REEL FAİZ ORANLARI<sup>1</sup> (%)

EMS Orta Reel	Belçika Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye**	ABD	Japonya	İspanya	Portekiz
1979	9.5	15.6	9.5	7.4	15.1	14.0	8.8	13.0		19.2 (-27.1)	9.3	7.7	13.3	16.7
1980	12.0	17.7	13.0	8.5	15.3	16.1	10.2	13.8		28.8 (-33.7)	11.4	9.2	16.0	16.7
1981	13.7	18.9	15.7	10.4	17.3	20.6	11.6	14.7		37.5 (-0.07)	13.7	8.7	15.8	16.7
1982	13.6	20.4	15.6	9.0	17.1	20.9	10.1	12.9	15.4	37.5 (3.6)	12.9	8.1	16.0	16.8
1983	4.3 (4.5)*	11.9 (5.9)	13.6 (3.7)	7.9 (4.5)	13.9 (2.3)	18.0 (2.7)	8.6 (6.6)	10.8 (5.5)	18.2 (-0.8)	40.5 (9.1)	11.3 (7.1)	7.4 (6.5)	16.9 (4.7)	-
1984	6.0 (5.9)	12.0 (6.8)	12.4 (4.9)	7.8 (5.7)	14.6 (7.8)	14.9 (3.7)	8.3 (6.0)	10.7 (6.3)	18.5 (-1.3)	55.7 (6.9)	12.5 (8.4)	6.8 (5.4)	16.5 (5.0)	21.5 (-2.9)
1985 <sup>2</sup>	5.4 (6.1)	10.6 (5.8)	10.9 (4.7)	6.9 (4.6)	12.6 (7.2)	13.0 (3.9)	7.8 (5.2)	10.6 (4.5)	15.8 (-1.5)	52.3 (5.0)	11.0 (7.6)	6.3 (4.5)	13.4 (4.3)	25.4 (3.1)
1986 <sup>3</sup>	4.1 (2.4)	7.9 (5.4)	8.4 (3.6)	5.9 (2.7)	11.1 (5.6)	10.5 (2.3)	6.8 (6.7)	9.8 (5.9)	15.8 (-2.7)	49.5 (10.9)	8.5 (5.4)	5.2 (3.2)	11.4 (0.2)	17.9 (0.0)
1987 <sup>4</sup>	6.7 (6.1)	8.3 (7.7)	10.0 (6.5)	6.5 (4.5)	11.1 (6.9)	12.4 (6.5)	6.1 (8.1)	9.3 (5.1)	17.1 <sup>5</sup> (0.3)	50.4 (-3.0)	9.5 (6.0)	5.4 (4.7)	14.2 (8.0)	15.8 (4.1)

Kaynak: IMF (1986 a): 68 (Uzun dönemli Devlet Tahvili Faiz oranı- Yıllık Ortalama-)

1 Reel faiz oranları parantez içinde verilmiştir.

2-3 Commission, 1987a

4 Commission, 1987d:7

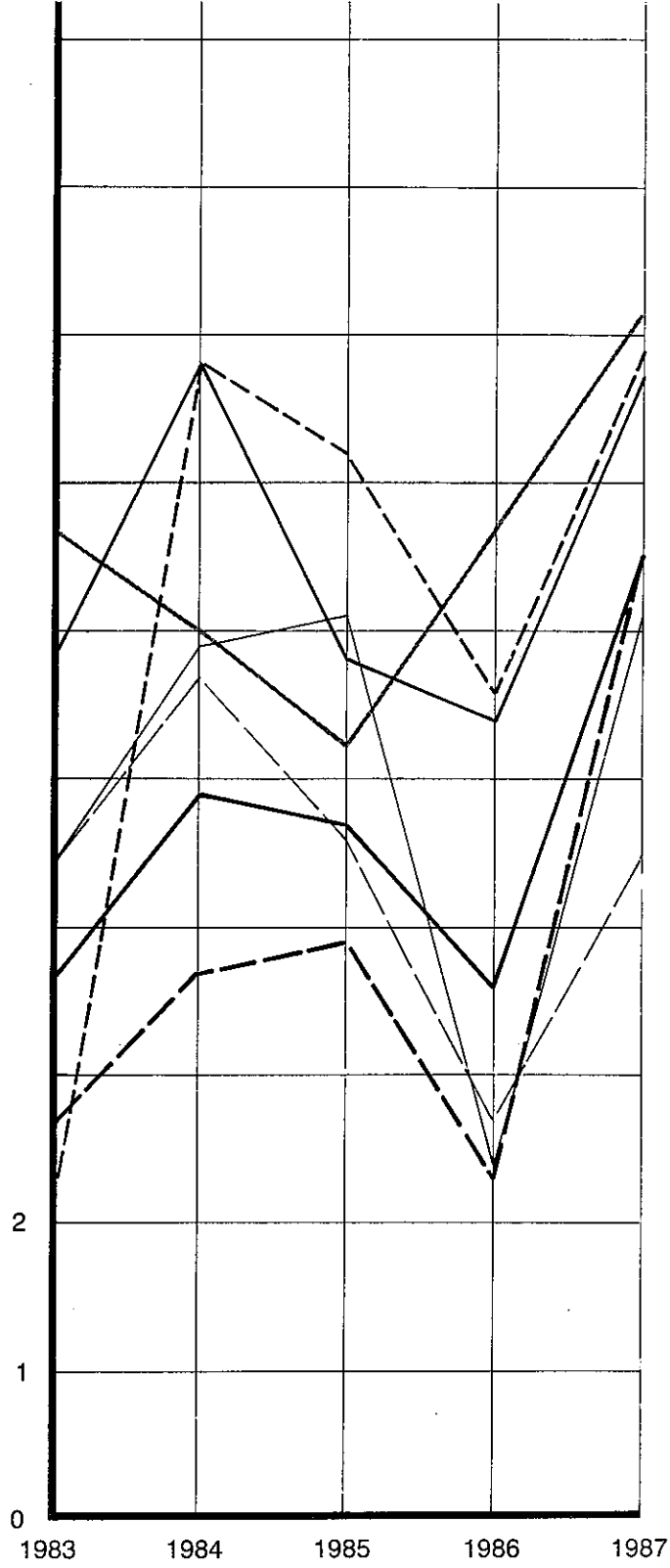
5 Commission, 1987d (Eylül ayı itibarıyla)

\* ( ) = Reel faiz oranı;  $\frac{1+faiz\ oranı}{1+Enf.oranı}$  - i) formülü kullanılarak elde edilmiştir. Enflasyon oranları Tablo 7'de yer almaktadır.

\*\* Türkiye için en yüksek vadeli mevduat faiz oranı (1984 ve 1985 yılları için bileşik faiz kullanılmıştır)  
(stopaj hariç) kullanılmıştır.

ŞEKİL: 12

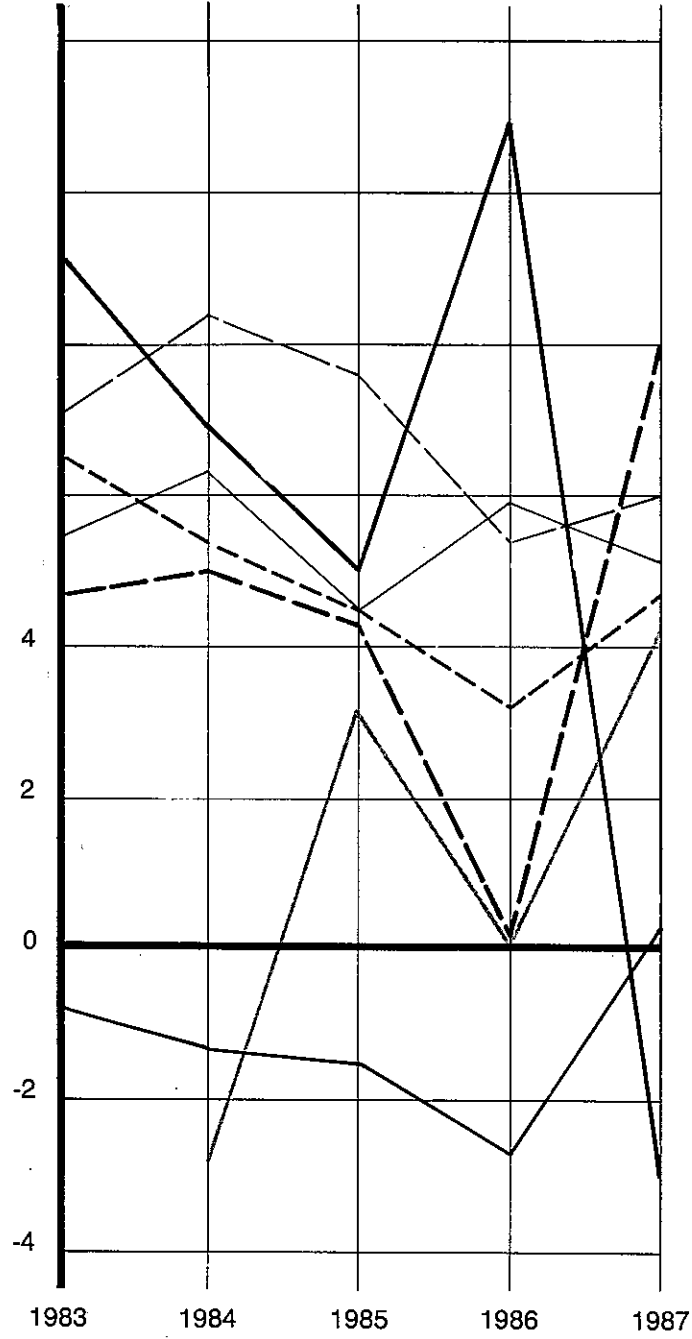
REEL FAİZ ORANLARI (%)



BELÇİKA  
LÜKSEMBURG DANİMARKA FRANSA  
ALMANYA İRLANDA İTALYA  
HOLLANDA

ŞEKİL: 13

REEL FAİZ ORANLARI (%)



İNGİLTERE YUNANISTAN TÜRKİYE PORTEKİZ  
ABD JAPONYA İSPANYA

1986 yılı sonuna kadar gerek Amerika, gerekse Avrupa'da nominal faiz oranlarının düştüğü ve bu iki bölge arasındaki faiz farkının azaldığı gözlenmektedir.

Sisteme üye ülkelerde kısa dönem faiz oranları 1987 ortalarına kadar genelde düşme eğilimi göstermiştir. Buna karşılık, enflasyon %4'lere indiği halde uzun-dönem faiz oranlarının hala yüksekliğini koruduğu söylenebilir. Bu da reel faiz oranlarının oldukça yüksek kalmasına neden olmaktadır. Uzun dönem faiz oranlarının düşmemesinin nedeni, birçok üye ülkede, enflasyonun hızla gerilemesinin fiyat beklentilerini yeterince etkilememiş olması ile izah edilebilir.

1960-1987 dönemine ait uzun-dönem reel faiz oranlarına bakıldığında, AET(12) ye ait oranların 1965-1975 yılları arasında Japonya ve ABD'ye ait oranların üzerinde seyrettiği; 1975 yılından itibaren ise ABD'ye ait oranların, AET(12)'ye ait oranların üzerine çıktığı görülmektedir.

### 1.7) Döviz Kuru

Sistem'in kuruluş tarihi olan 1979'dan buyana Sistem'e üye ülkelerin döviz kurlarında ECU karşısında istikrar büyük ölçüde sağlanmış, ikili merkezi kurlarda 1979-83 döneminde 7 kez 1983'den buyana ise sadece 3 kez ayarlama yapılması gerekmiştir. 1979-83 döneminde Alman Markı, Fransız Frangı karşısında toplam %33, Belçika Frangı karşısında ise %27 değer kazanmıştır. 1983-85 yıllarında İtalyan Lireti diğer üye ülke paraları karşısında devalüe edilmiştir. 1986'da Fransa'daki seçim sonrası Fransız Frangı, Mark ve Hollanda Florini karşısında %6, diğer üye ülke paraları ise %2-3 oranında devalüe edilmiştir. Son olarak 1986 Ağustosunda İrlanda Sterlini bir devalüasyon geçirmiştir. 1983-85 döneminin kur istikrarı üyelerin ekonomi politikaları arasında sağlanan uyum yanında, bir ölçüde de ABD reel faiz oranının yüksek olması nedeniyle (Tablo 12) ABD'ye sermaye akımı sonucu doların güç kazanması, böylece Mark'ın değer kazanmasını frenlemesine bağlanmaktadır.

Bu çalışmada Sistem'e üye ülkelerin döviz kuru istikrarı, önce Sistem içinde "ECU merkezi kuru"ndan sapmalar daha sonra da diğer bir istikrarlı para birimi olarak seçilen "Özel Çekme Hakları" merkezi kurundan sapmalar ışığında değerlendirilecektir.

---

\*Şekil 5'te reel faiz oranının hesaplanmasında kullanılan nominal faiz oranları, Tablo 10'da kullanılan oranlardan farklıdır. Burada kullanılan faiz oranı Topluluk ülkelerinin sermaye piyasalarından seçilen temsili uzun-dönem faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasıdır.

TABLO 13  
1 OLKE PARASI=...ECU  
BİR ÖNCEKİ YILDAN VE 1979'DAN (...) % DEĞİŞME

	Belçika	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspanya	Portekiz
1980	-1.6 (-1.6)	-8.0 (-8.0)	-0.7 (-0.7)	-0.5 (-0.5)	-1.0 (-1.0)	-4.2 (-4.2)	-0.4 (-0.4)	8.0 (8.0)	-15.1 (-15.1)	-59.8 (-59.8)	-1.6 (-1.6)	-4.6 (-4.6)	-8.0 (-8.0)	-3.6 (-3.6)
1981	-1.6 (-3.2)	-1.3 (-9.1)	-2.8 (-3.4)	0.4 (-0.2)	-2.2 (-3.1)	-5.8 (-9.8)	-0.5 (-1.0)	6.2 (14.8)	-3.0 (-17.6)	-14.7 (-65.7)	24.7 (22.8)	28.4 (22.4)	-2.9 (-10.7)	1.5 (2.1)
1982	-7.4 (-10.4)	-2.8 (-11.6)	-5.8 (-9.0)	5.7 (5.5)	0.1 (3.0)	-4.0 (-13.4)	5.9 (4.9)	0.4 (15.2)	-5.7 (-22.3)	-22.0 (-73.3)	13.8 (39.7)	0.9 (23.5)	-4.5 (-14.7)	-12.2 (-14.1)
1983	-1.79 (-12.0)	0.2 (-11.4)	-5.3 (-15.6)	4.8 (10.6)	-3.5 (6.3)	-2.6 (-15.7)	3.1 (8.2)	-4.4 (10.1)	-16.3 (-35.0)	-20.6 (-78.8)	10.2 (54.0)	15.1 (42.1)	-15.7 (-28.0)	-21.0 (-32.1)
1984	0 (-12.0)	-0.2 (-11.6)	-1.4 (-15.1)	1.3 (12.1)	-1.5 (-7.8)	-2.7 (-18.0)	0.8 (9.1)	-0.7 (9.4)	-11.7 (-42.6)	-30.6 (-85.3)	12.8 (73.7)	13.1 (60.8)	0.8 (-27.5)	-14.7 (-42.1)
1985	1.36 (-10.8)	1.6 (-10.2)	1.0 (-14.2)	0.5 (12.6)	1.5 (-6.3)	-4.2 (-21.4)	0.4 (9.5)	0.3 (9.7)	-15.9 (-51.8)	-27.4 (-89.3)	3.5 (79.9)	3.6 (66.5)	-2.0 (-29.0)	-11.1 (-48.5)
1986	2.24 (-8.4)	1.0 (-9.2)	0 (-14.2)	4.7 (17.9)	-2.6 (-8.7)	-1.4 (-22.1)	4.6 (14.5)	-12.4 (-3.7)	-23.2 (-62.9)	-22.5 (-94.7)	9.77 (39.3)	9.4 (82.1)	-6.1 (-33.3)	-11.5 (-54.4)
1987	1.75 (-6.8)	0.7 (-8.6)	-1.7 (-15.7)	2.8 (21.2)	-5.5 (-13.8)	-1.9 (-23.6)	2.9 (17.8)	-5.6 (-9.1)	-12.3 (-67.5)	-19.3 (-95.7)	-13.3 (20.7)	-0.8 (80.5)	-4.0 (-36.0)	-9.5 (58.7)

Kaynak: Tablo 14'den hesaplanmıştır.

TABLO 14  
1 ULKE PARASI = ECU  
ve Indeks Değerleri(1979=100)

	Belçika Lüksem.	Danl- marka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngil- tere	Yunanistan	Türkiye	A.B.D.	Japonya	İspanya	Portekiz
1979	.0249 (100.0)	.1388 (100.0)	.1715 (100.0)	.3983 (100.0)	1.4936 (100.0)	.000878 (100.0)	.3638 (100.0)	1.5470 (100.0)	.019695 (100.0)	.02348 (100.0)	.7296 (100.0)	.003328 (100.0)	.0109 (100.0)	.01492 (100.0)
1980	.0246 (98.4)	.1278 (92.0)	.1704 (99.3)	.3962 (99.5)	1.4793 (99.0)	.000841 (95.8)	.3623 (99.6)	1.6708 (108.0)	.016729 (84.9)	.009446 (40.2)	.7182 (98.4)	.003174 (95.4)	.01003 (92.0)	.01438 (96.4)
1981	.0242 (96.8)	.1262 (90.9)	.1656 (96.6)	.3977 (99.8)	1.4471 (96.9)	.000792 (90.2)	.3603 (99.0)	1.7759 (114.8)	.016227 (82.4)	.008053 (34.3)	.8957 (122.8)	.004075 (122.4)	.009739 (89.3)	.01460 (97.9)
1982	.0224 (89.6)	.1227 (88.4)	.1560 (91.0)	.4202 (105.5)	1.4493 (97.0)	.000760 (86.6)	.3817 (104.9)	1.7825 (115.2)	.0153 (77.7)	.006279 (26.7)	1.0194 (139.7)	.00411 (123.5)	.009297 (85.3)	.01282 (85.9)
1983	.0220 (88.0)	.1230 (88.0)	.1477 (84.4)	.4405 (110.6)	1.3986 (93.7)	.00074 (84.3)	.3937 (108.2)	1.7036 (110.1)	.0128 (65.0)	.004982 (21.2)	1.1236 (154.0)	.00473 (142.1)	.00784 (72.0)	.01013 (67.9)
1984	.0220 (88.0)	.1227 (88.4)	.1456 (84.9)	.4464 (112.1)	1.3774 (92.2)	.00072 (82.0)	.3968 (109.1)	1.6920 (109.4)	.0113 (57.4)	.003456 (14.7)	1.2674 (173.7)	.00535 (160.8)	.0079 (72.5)	.00864 (57.9)
1985	.0223 (89.2)	.1247 (89.8)	.1471 (85.8)	.4484 (112.6)	1.3986 (93.7)	.00069 (78.6)	.3984 (109.5)	1.6978 (109.7)	.0095 (48.2)	.002510 (10.7)	1.3123 (179.9)	.00554 (166.5)	.00774 (71.0)	.00708 (51.5)
1986	.0228 (91.6)	.1260 (90.8)	.1471 (85.8)	.4697 (117.9)	1.3630 (91.3)	.000684 (77.9)	.4164 (114.5)	1.4899 (96.3)	.0073 (37.1)	.001236* (5.3)	1.0166 (139.3)	.006061 (182.1)	.00727 (66.7)	.00680 (45.6)
1987	.0232 (93.2)	.1269 (91.4)	.1446 (84.3)	.4828 (121.2)	1.2882 (86.2)	.000671 (76.4)	.4284 (117.8)	1.4066 (90.9)	.0064 (32.5)	.000998** (4.3)	0.8805 (120.7)	.00601 (180.5)	.00698 (64.0)	.006157 (41.3)

Kaynak: Statistical Office of the European Communities (1987a) - Yıllık ortalamalar  
üzerinden hesaplanmıştır. 1987 yılı Commission (1987c) - tahmin.

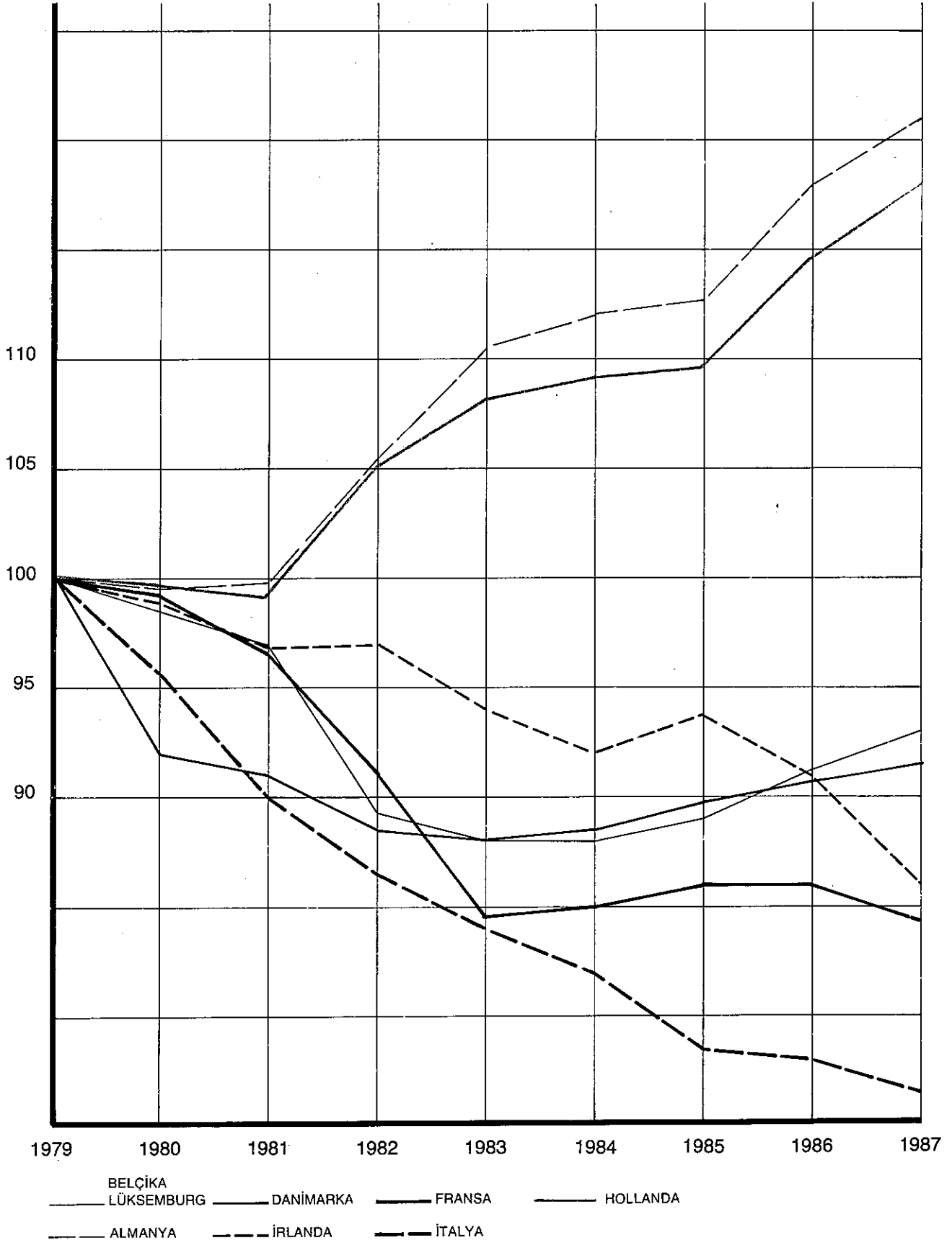
\*TL-ÖÇH; ÖÇH-ECU pariteleri kullanılarak hesaplanmıştır.

\*\*\$-ECU; \$-TL. pariteleri kullanılarak hesaplanmıştır.



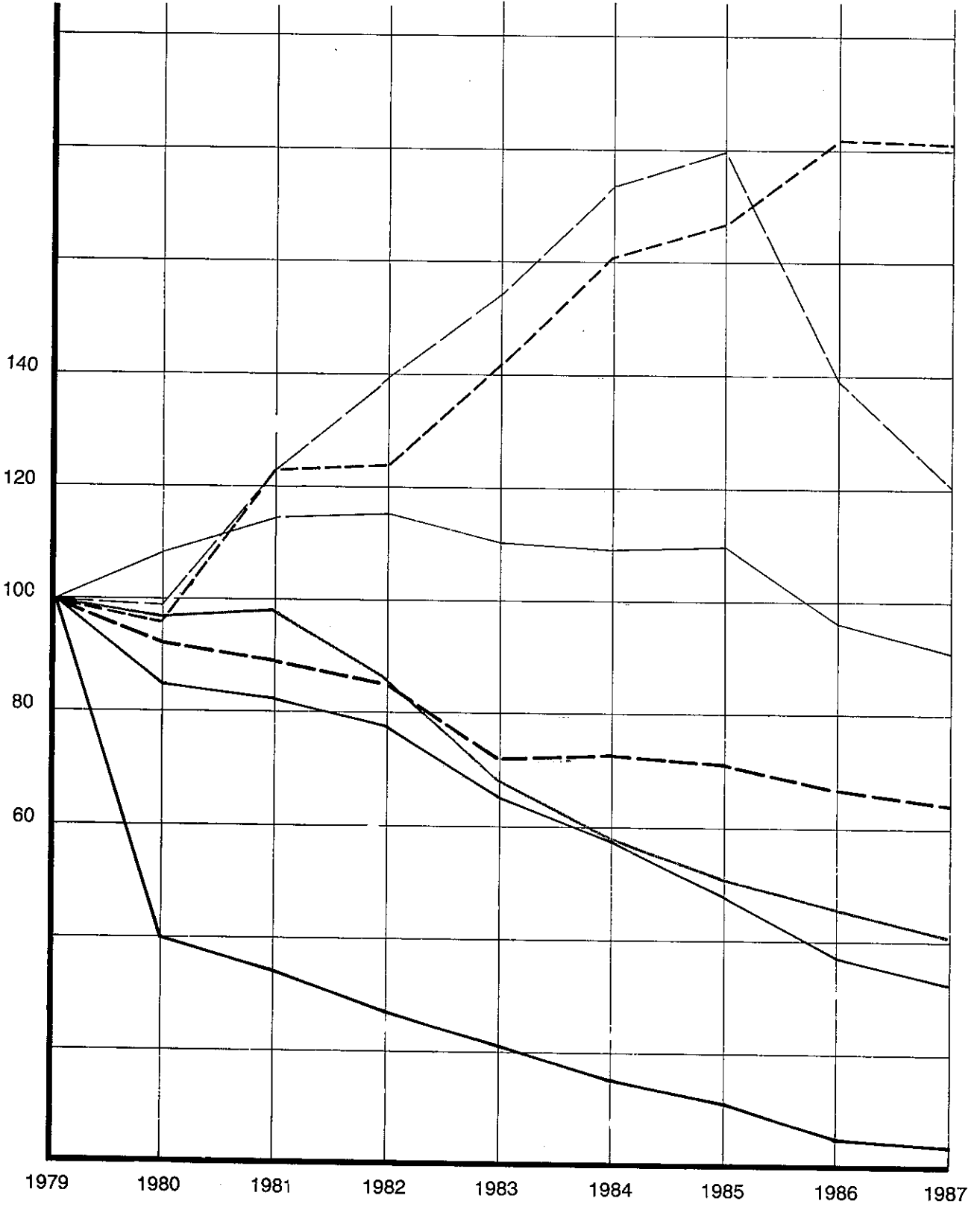
ŞEKİL: 14

BİR ÜLKE PARASI - .....ECU (1979 - 100)



ŞEKİL: 15

BİR ÜLKE PARASI - .....ECU (1979 - 100)



İNGİLTERE YUNANİSTAN TÜRKİYE PORTEKİZ  
ABD JAPONYA İSPANYA

Tablo 13 incelendiğinde üye ülke paralarının 1987 yılı itibariyle 1979 ECU merkezi kurundan sapmaları oldukça düşük seviyelerde kalmıştır. Üyelerden B.Almanya ve Hollanda paraları ECU karşısında %18-20 civarında değer kazanırken, diğer üye ülke paraları değer kaybına uğramıştır. Ancak bu değer kaybı, Liret, Fransız Frangı ve İrlanda Sterlini (%14-24) haricindeki paralar için %10'un altında kalmıştır.

Kontrol grubundaki ülkelere gelince: ABD doları "aşırı" değerli olduğu yıllarda ECU karşısında 1979 yılına oranla %80'lere varan (1985'de) değer artışı sağlamış ancak 1985 Şubat ayından itibaren başlayan değer kaybı sonucu\*, ECU karşısındaki değer artışı, 1987 yılında %20.7'ye inmiştir.

Amerikan dolarının ECU karşısında tahminlerin üzerinde değer kaybetmesi sonucu Topluluğun ABD'ye ihracat hacminin daralması sözkonusu olabilecektir. Bunun da gerek Topluluk cari işlemler açığını, gerek yurdiçi hasılasını, gerekse istihdamını olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir.

Japon Yen'i ise istikrarlı bir biçimde değer artışı kaydederek 1979 ECU merkezi kuruna göre 1987 yılına kadar %82 değer kazanmıştır. İngiliz Sterlini de 1985 yılına kadar ECU karşısında %10 değer kazanmış, 1986 itibariyle 1979'a oranla kaybı sadece %3.7 olmuştur. Ancak 1987 yılında kayıp oranı yine %9'a yükselmiştir.

Peseta'nın 1979-87 döneminde ECU karşısında değer kaybı %36; Escudo ve Drahmi'nin ise %60 civarında olmuştur. Türk Lirasının kaybına gelince %95.7'dir. Kur farkları görüldüğü gibi büyük ölçüde ilgili ülkelerdeki enflasyon oranlarına paralel seyretmektedir.

Tablo 15'te "ülke parası-ÖÇH" pariteleri üzerinden hesaplanan sapmalar incelendiğinde, dalgalanmaların bir önceki analize oranla çok daha büyük boyutlara ulaştığı görülmektedir. ÖÇH sepetinde %42 payı olan Dolar'ın aşırı değerlenmesi, ÖÇH'nın da ECU karşısında aşırı değerlenmesine neden olmuş, böylece Alman dahil tüm Sistem'e üye ülkeler 1979 ÖÇH merkezi kuruna göre değer kaybına uğramışlardır. 1979 paritesinden sapmalar 1984 yılında en yüksek boyutlara ulaşmış, B.Almanya ve

---

\*Bu yıldan itibaren izlenen düşük faiz politikası sermaye akımını etkilemiş ve bir ölçüde doların gerçek değerini bulmasına neden olmuştur.

Hollanda durumunda -%26 civarında kalırken Sistem'e üye diğer ülke paralarında -%40'ları bulmuştur. 1985'den itibaren ÖÇH'nın ECU karşısında değer kaybetmesi sonucu (Tablo 17) 1979 ÖÇH merkezi kurundan sapmalar düşmüş ve 1986 yılında Mark ve Florinin sapması -%4 ve -%6.4 düzeyinde kalırken diğer Sistem üyelerinin paraları ÖÇH karşısında %20-36 seviyelerine varan değer kayıplarına uğramışlardır.

Dolar, ÖÇH karşısında 1984 yılında 1979'a göre %34.4 değer kazanırken, 1986 yılında bu fark %7.7'ye inmiştir. Yen'in ÖÇH karşısında 1979-86 dönemindeki değer artışı ise %62'dir. İngiliz Sterlini aynı dönemde ÖÇH karşısında %29 değer kaybederken, Drahmi'nin kaybı %70, TL'nin kaybı ise %95'leri bulmuştur.

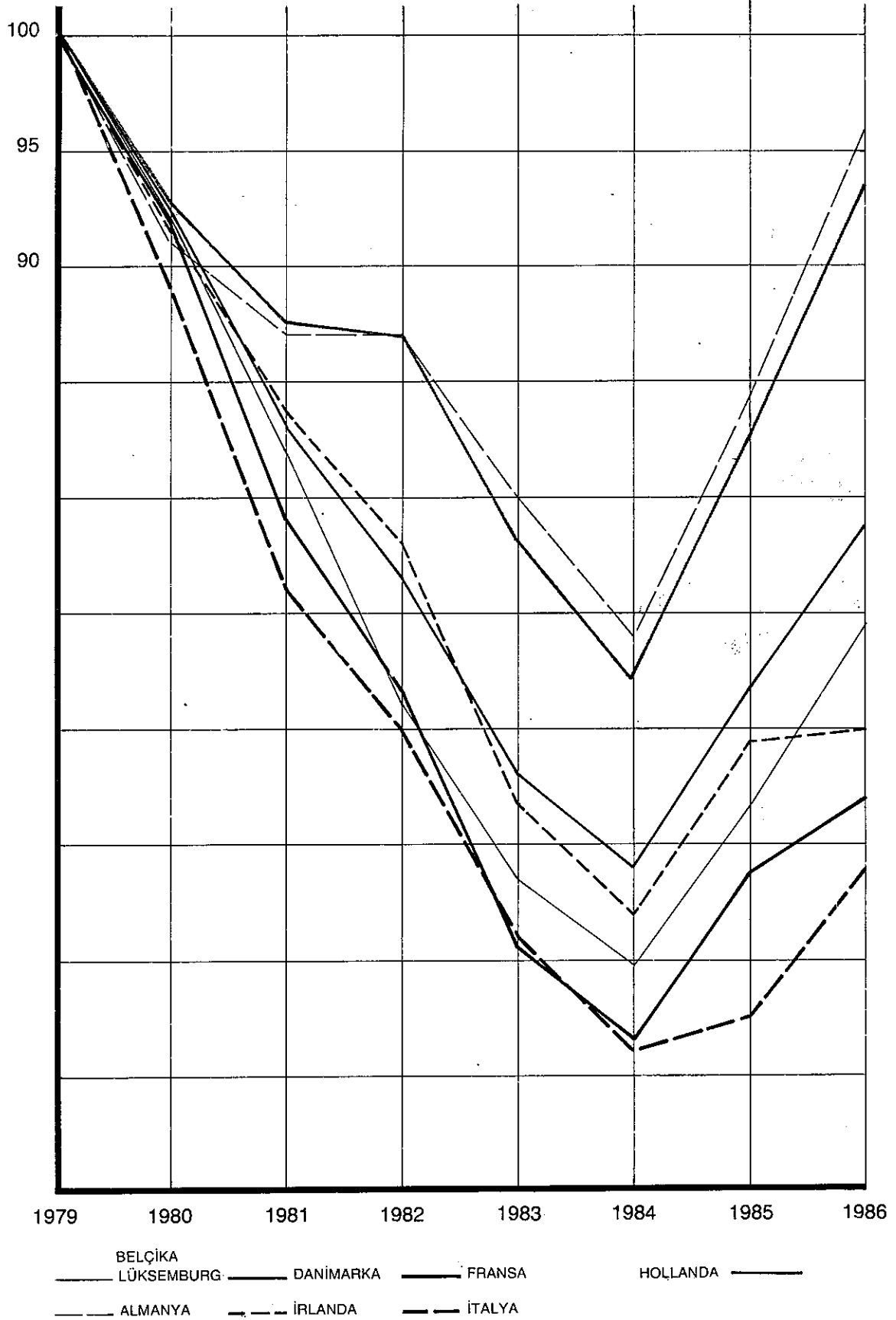
ÖÇH'na göre Sistem'e üye ülke paralarının sapmaları daha büyük boyutlarda olmasına karşın bu, Sistem'de kur istikrarının sağlanamıdığı anlamına gelmez. Bunun nedeni,

a) ÖÇH'nın Dolar'dan dolayı 1984 yılına kadar ECU karşısında aşırı değerlendirilmiş olması, (Tablo 17) dalgalanmaların fazla abartılmasına neden olmaktadır. Dolar ve dolayısıyla ÖÇH gerçekçi kurunu buldukça sapma oranları azalacaktır.

b) Topluluk büyük ölçüde kendi kendine yeterli olma yolundadır. Böyle bir durumda Topluluk üyeleri arasındaki ikili merkezi kurlardaki istikrarın şu etapta daha önemli olduğu düşünülebilir. Sistem üyeleri arasındaki ikili merkezi kurlardaki sapmalar ve merkezi kur ayarlamalarına gereksinim 1983 sonrası büyük ölçüde azalmıştır. Bu yolda Sistem'in başarısı tartışılmaz.

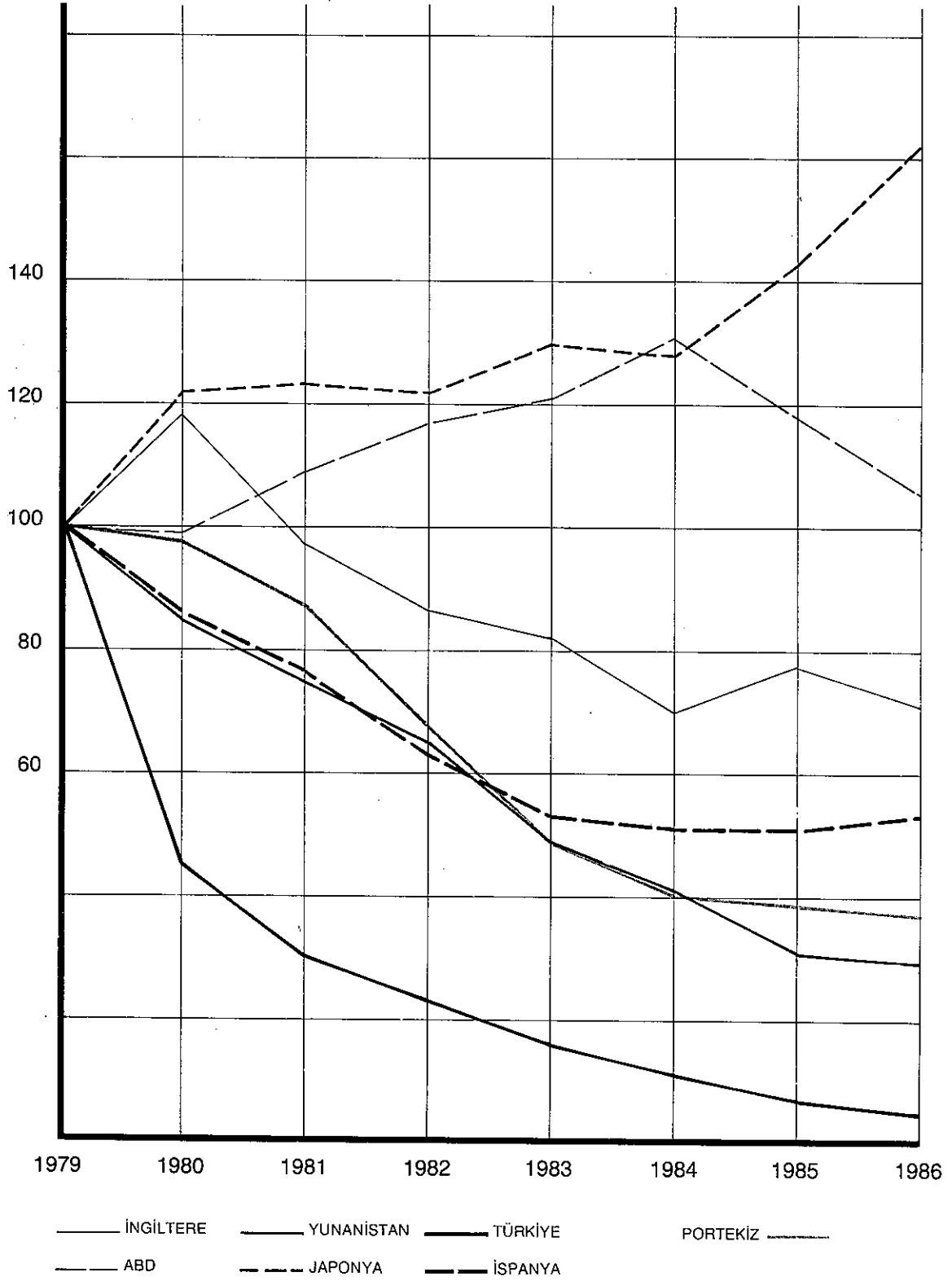
ŞEKİL: 16

BİR ÜLKE PARASI- .....ÖÇH (1979 - 100)



ŞEKİL: 17

BİR ÜLKE PARASI- .....ÖÇH (1979 - 100)



TABLO 15

1 ülke parası= ———— ÖCH  
Bir Önceki Yıllan ve 1979'dan (...) % Değişme

	Belçika Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngil- tere	Yunanis- tan	Türkiye	A.B.D.	Japonya
	(%)											
1979												
1980	- 8.1 (- 8.1)	- 7.8 (- 7.8)	- 8.1 (- 8.1)	- 8.7 (- 8.7)	- 8.6 (- 8.6)	- 10.8 (- 10.8)	- 7.6 (- 7.6)	10.8 (10.8)	- 15.2 (- 15.2)	- 59.5 (- 59.5)	3.3 (3.3)	22.0 (22.0)
1981	- 10.4 (- 17.7)	- 10.0 (- 17.1)	- 13.9 (- 20.8)	- 4.8 (- 13.1)	- 8.8 (- 16.6)	- 15.1 (- 24.2)	- 5.5 (- 12.6)	- 12.3 (- 12.3)	- 11.3 (- 24.7)	- 26.4 (- 70.1)	9.6 (13.2)	1.3 (23.4)
1982	- 13.5 (- 28.8)	- 7.8 (- 23.6)	- 9.8 (- 28.6)	+ 0.1 (- 13.0)	- 6.7 (- 22.3)	- 7.5 (- 29.9)	- 0.7 (- 13.3)	- 10.7 (- 13.3)	- 14.1 (- 35.1)	- 24.2 (- 77.4)	2.9 (16.3)	- 1.3 (21.8)
1983	- 10.9 (- 36.5)	- 10.5 (- 31.7)	- 15.1 (- 39.4)	- 8.1 (- 20.0)	- 14.4 (- 33.4)	- 13.0 (- 39.0)	- 9.8 (- 21.7)	- 5.3 (- 17.9)	- 24.2 (- 51.1)	- 30.3 (- 84.3)	8.0 (25.8)	6.5 (29.8)
1984	- 5.8 (- 40.2)	- 6.3 (- 36.0)	- 7.0 (- 43.6)	- 7.6 (- 26.1)	- 6.7 (- 37.9)	- 8.5 (- 44.2)	- 7.8 (- 27.9)	- 14.8 (- 30.1)	- 18.6 (- 60.1)	- 32.2 (- 89.3)	6.8 (34.4)	- 1.2 (28.3)
1985	+ 11.7 (- 33.2)	+ 12.0 (- 28.3)	+ 13.2 (- 36.2)	+ 14.1 (- 15.6)	+ 11.9 (- 30.5)	+ 2.9 (- 42.6)	+ 14.3 (- 17.6)	+ 11.5 (- 22.1)	- 21.5 (- 68.7)	- 31.1 (- 92.6)	- 8.9 (22.4)	+ 11.8 (43.2)
1986	+ 11.6 (- 25.5)	+ 9.7 (- 21.3)	+ 5.2 (- 32.9)	+ 13.9 (- 3.9)	+ 1.1 (- 29.7)	+ 11.1 (- 36.2)	+ 13.6 (- 6.4)	- 8.3 (- 28.6)	- 4.8 (- 70.3)	- 31.6 (- 95.0)	- 11.9 (7.7)	+ 13.2 (+ 62.1)

Kaynak: Tablo 16'dan hesaplanmıştır.

+ işareti ülke parasının ÖÇİ'ya karşı değer kazandığını, (-) işareti ise değer kaybını ifade eder.

TABLO 16

1 Ülke Parası = .... ÖCH  
ve endeks değerleri (...)\1979=100

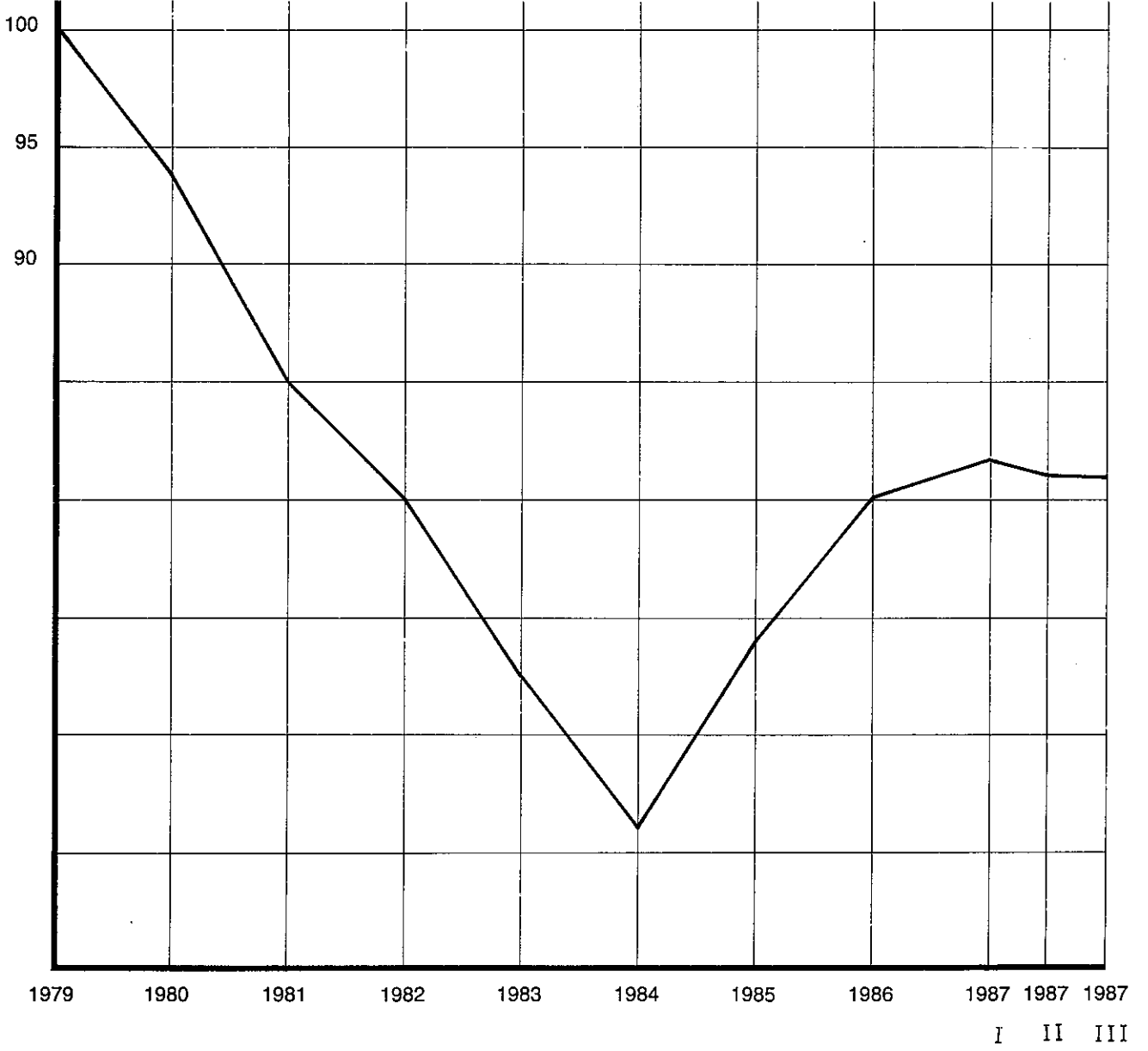
	Belçika Lüksem.	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	A.B.D.	Japonya
1979	0.0271 (100.0)	0.1415 (100.0)	0.1888 (100.0)	0.4384 (100.0)	1.6283 (100.0)	0.000944 (100.0)	0.3984 (100.0)	1.6883 (100.0)	0.0198 (100.0)	0.02147 (100.0)	0.77399 (100.0)	.00317 (100.0)
1980	0.0249 (91.9)	0.1304 (92.2)	0.1736 (91.9)	0.4002 (91.3)	1.4878 (91.4)	0.000843 (89.2)	0.3682 (92.4)	1.8700 (110.8)	0.0168 (84.8)	0.0087 (40.5)	0.76833 (99.2)	.00386 (121.9)
1981	.0223 (82.3)	0.1173 (82.9)	0.1495 (79.2)	0.3810 (86.9)	1.3574 (83.4)	0.000716 (75.8)	0.3480 (87.4)	1.6392 (97.1)	0.0149 (75.3)	0.0064 (29.9)	0.84806 (109.6)	.00391 (123.4)
1982	0.0193 (71.2)	0.1081 (76.4)	0.1348 (71.4)	0.3515 (87.0)	1.2660 (77.7)	0.000662 (70.1)	0.3454 (86.7)	1.4636 (86.7)	0.0128 (64.9)	0.00485 (22.6)	0.90576 (117.0)	.00386 (121.8)
1983	0.0172 (63.5)	0.0967 (68.3)	0.1144 (60.6)	0.3507 (80.0)	1.0841 (66.6)	0.000576 (61.0)	0.3117 (78.3)	1.3855 (82.1)	0.0097 (48.9)	0.00338 (15.7)	0.03545 (120.9)	.00411 (129.8)
1984	0.0162 (59.8)	0.0906 (64.0)	0.1064 (56.4)	0.3241 (73.9)	1.0115 (62.1)	0.000527 (55.8)	0.2874 (72.15)	1.1798 (69.9)	0.0079 (40.1)	0.00229 (10.7)	1.0126 (130.8)	.00406 (128.3)
1985	0.0181 (66.8)	0.1015 (71.73)	0.1204 (63.8)	0.3699 (84.4)	1.1321 (69.5)	0.000542 (57.4)	0.32843 (82.4)	1.3151 (77.9)	0.0062 (31.3)	0.001578 (7.4)	0.910 (117.6)	.00454 (143.2)
1986	0.0202 (74.5)	0.1113 (78.7)	0.1267 (67.1)	0.4212 (96.1)	1.1441 (70.3)	0.000602 (63.8)	0.37297 (93.6)	1.2055 (71.4)	0.00589 (29.7)	0.001079 (5.0)	0.817 (105.6)	.00514 (162.1)

Kaynak: IMFb (Yıl sonu itibariyle)



ŞEKİL: 18

ECU - ÖÇH PARİTESİ  
1 ECU = .....ÖÇH  
1979 - 100



TABLO 17  
ECU-ÖÇH PARİTESİ  
1979-1987

	1 ECU = ÖÇH	İndeks 79 = 100
1979	1.092	100.0
1980	1.024	93.8
1981	0.932	85.3
1982	0.874	80.0
1983	0.792	72.5
1984	0.723	66.2
1985	0.808	74.0
1986	0.874	80.0
1987 I	0.893	81.8
1987 II	0.886	81.1
1987 III	0.883	80.9

Kaynak: IMF(b): Satır no:ea (Yıl sonu itibariyle)  
Satır no:aa  
(Mark ve Sterlin üzerinden  
hesaplanmıştır).  
1987 rakamları, Statistical Office of the  
European Communities, 1987b.

#### 1.8) İssizlik Oranı:

Topluluğun en başarısız olduğu alan olarak ise 1986 yılında %12'lere varan "ıssızlık" sorunu gösterilmektedir (Tablo 18). 1987 yılı sonlarından itibaren oranda hafif bir iyileşme olduğu bildirilmektedir. Türkiye'de ise ıssızlık oranı %16 dolaylarındadır; ancak, 1987 yılında %15.2'ye düşmüştür.

Bütün dünya ülkeleri için geçerli olan artan ıssızlığın, önemli bir bölümünün "teknolojik ıssızlık" niteliği olduğu kanısındayız, bu iki tür ıssızlığı, istatistikî olarak birbirinden ayırmak için araştırmalara büyük gereksinim bulunmaktadır; çünkü farklı ıssızlık türleri için alınacak tedbirler farklı olacaktır.

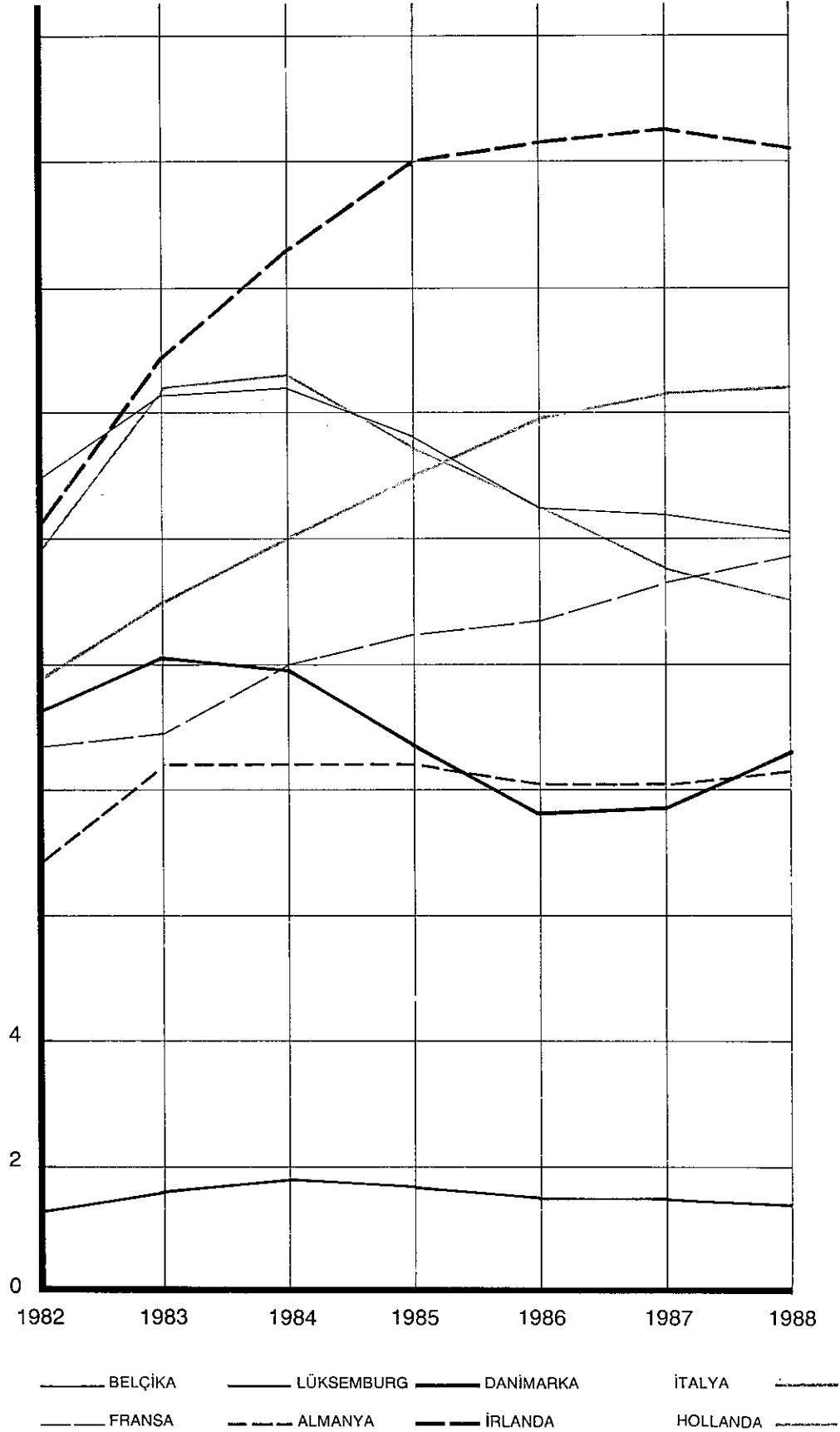
TABLO 18  
İŞSİZLİK ORANI(%)

Belçika	Lüksemburg	Danimarka	Fransa	Almanya	İrlanda	İtalya	Hollanda	İngiltere	Yunanistan	Türkiye	ABD	Japonya	İspanya	Portekiz
13	1.3	9.3	8.7	6.9	12.3	9.7	11.8	10.6	5.8	15.1	9.7	2.4	16.2	5.7
14.3	1.6	10.1	8.9	8.4	14.9	10.9	14.3	11.6	7.8	15.7	9.6	2.7	17.7	5.6
14.4	1.8	9.9	10.0	8.4	16.6	11.9	14.5	11.8	8.1	15.7	7.5	2.7	20.6	8.5
13.6	1.7	8.7	10.5	8.4	18.0	12.9	13.3	12.0	7.8	16.3	7.2	2.6	21.9	8.6
12.5	1.5	7.6	10.7	8.1	18.3	13.8	12.4	12.0	7.4	15.8	7.0	2.8	21.5	8.6
12.4	1.5	7.7	11.3	8.1	18.5	14.2	11.4	11.0	7.4	15.2	6.3	3.0	20.7	7.2
12.1	1.4	8.6	11.7	8.3	18.2	14.3	10.9	10.4	7.5	14.5	6.0	2.9	20.3	6.8

Kaynak: Commission (1987a); 1987 ve 1988 Commission (1987c) - tahmin -  
Türkiye için veriler Statistical Office of the European Communities, 1987a.  
1985-87 yılları için DPT.

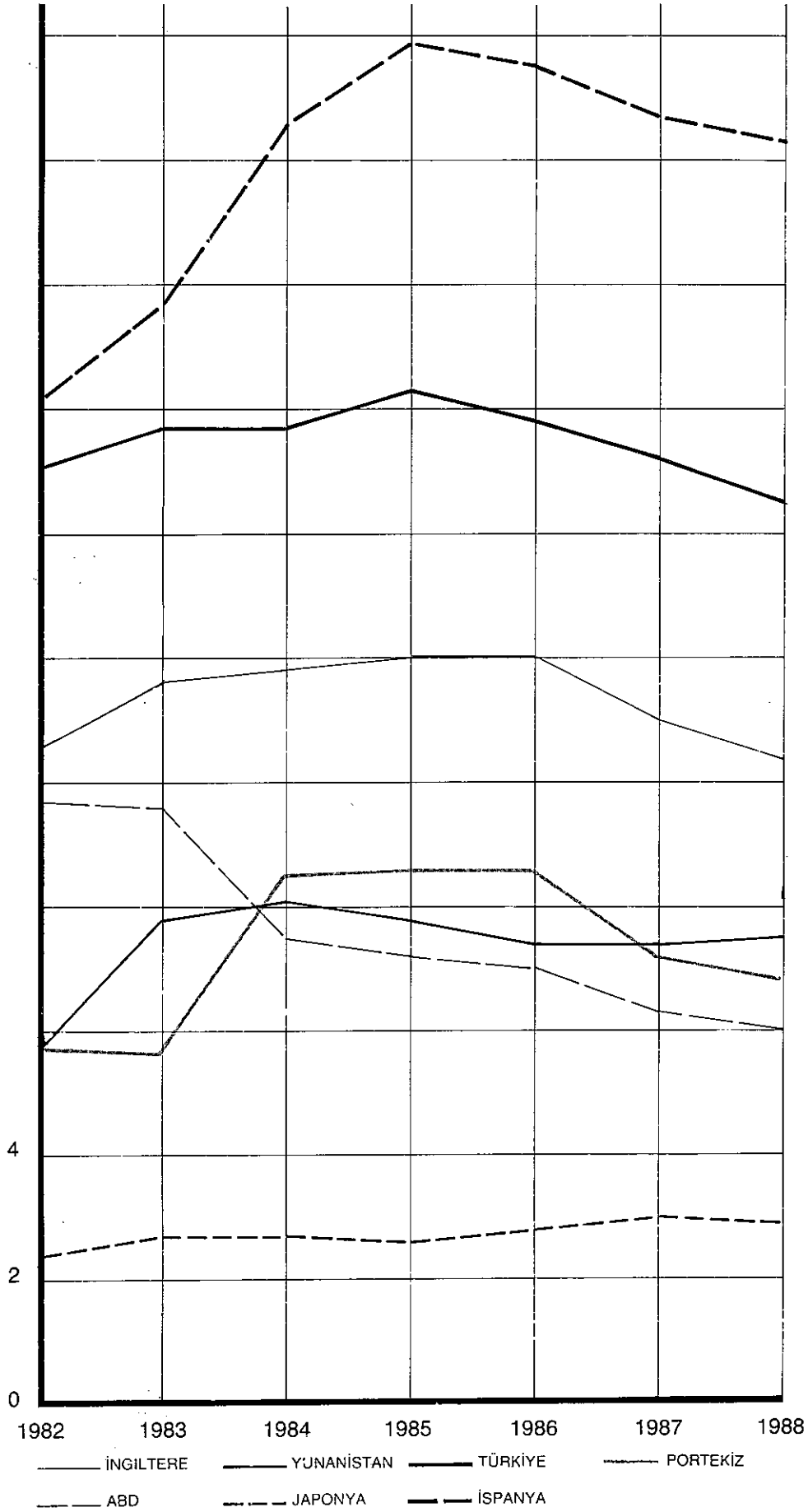
SEKİL: 19

İŞSİZLİK ORANI (%)



ŞEKİL: 20

İŞSİZLİK ORANI (%)



#### AVRUPA PARA SİSTEMİ VE TÜRKİYE

Türkiye 12 Eylül 1963 tarihinde imzalanan Ortaklık Anlaşması (Ankara Anlaşması) ile, AT'na katılmaya aday bir ülkedir. Türkiye henüz AT üyesi olmayan Avrupa ülkeleri kadar ECU kullanmaya ve sisteme ilerde adapte olmaya kendisini hazırlamalıdır.

Türkiye'nin AT'na tam üye olması halinde, gerekli koşulları yerine getirme kaydıyla Avrupa Para Sistemi'ne katılmasının ortaya çıkaracağı yarar ve mahzurlar aşağıda özetlenmiştir.

1) Döviz kurları ile ilgili belirsizliğin ortadan kalkması; sermaye mal ve hizmet ticareti üzerinde olumlu etkiler yaratacaktır. Döviz spekülasyonları artık önemli bir konu olmayacaktır.

2) Ortak para biriminin kullanılması, dış ödemeler sorununa daha kolay çözümler getirebilecektir.

3) Türkiye'nin EMS üyesi olması uluslararası mali çevrelerde prestij ve kredibilitesini arttıracaktır.

4) Türkiye Sistem'in kredi olanaklarından daha fazla yararlanabilecektir.

5) Türkiye'ye dış yatırımlar daha çok gelecektir.

Para birliğine katılmanın maliyetleri ise, (1)Türkiye'nin AT'na uyum amacıyla ekonomi politikalarını değiştirmesi gerekecektir, (2)Sistem'in belirlediği veya önerdiği politikalar uygulandığında gerçekleşecek büyüme hızı, işsizlik oranları ulusal hedeflere uymayabilecektir, (3)Sistem organları ile yakın işbirliği yapılması gerekecektir, (4)Sistem içinde ülkeler arası gelişmişlik düzeyindeki dengesizlikler bölgesel fonlar kullanılsa dahi yine de ek uyum sorunları yaratabilecektir.

Türkiye süratle dışa açılmaktadır. Son yıllarda ekonomide dış ticaretin önemi gittikçe artmaktadır. İthalatın önemli bir kısmını petrol oluşturmakta, bu nedenle ithalat esnekliğinin düşük olduğu söylenebilmektedir. İhracatımıza gelince, son yıllarda kompozisyonunda önemli farklılaşmalar izlenmektedir. İhracat içinde tarım ürünlerinin payı devamlı olarak düşerken, sanayi ürünlerinin payı yükselme eğilimine devam etmektedir (1987'de %80). Bu durumda ihracat talebinin esnekliğinin düşük olduğu söylenemez.

Türkiye'nin dünya ticaretindeki payı küçüktür. İhraç ve ithal malları dünya fiyatlarını etkileyemez; bu nedenle de iç politikalarla dış ticaret hadlerini etkileyememektedir. Ayrıca, henüz dışa açık olduğu da söylenemez;.

çünkü, çeşitli gümrük vergileri, fonlar, ihracata sağlanan destek gibi yöntemlerle henüz pek çok mal uluslararası rekabete tam anlamıyla açılmamıştır. Ancak bütün bu maliyet, kalite, verimlilik vb. sorunların, AT'na geçiş döneminde çözüleceğine ve ülke mallarının dış piyasayla rekabet edebilecek duruma gelebileceğine inanıyoruz.

1985'de %8, 1987'de %7.4 düzeylerinde gerçekleşen GSYİH artış hızı, AT ortalama büyüme oranı olan %2 ile karşılaştırıldığında, çok yüksektir. Enflasyonun ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etkileri düşünecek olursak, şu etapta, enflasyonu düşürmek birinci hedef olmalıdır. Enflasyonun düşmesi devalüasyon gereksinimi de azaltacak, TL değerini içerde ve dışarda istikrara kavuşturacak, ülke parasını talep edilen bir para haline getirecektir.

Türkiye'nin Sistem'e katılabilmesi için herşeyden önce parasının konvertibl olması gerekmektedir. 1.5.1980'den itibaren TL'nin değeri diğer konvertibl dövizler karşısında günlük belirlenmektedir. 29 Aralık 1983'den itibaren, örneğin dolar kurunun saptanmasında, döviz arz-talebi değil, kara borsa kurundaki dalgalanmalar, Merkez Bankası'nda biriken döviz miktarı, iç ve dış enflasyon oranları, enflasyon ve kur artışları beklentileri gibi faktörler esas alınmaktadır. Konvertibilite ancak enflasyon oranı %10'un altına düşürüldüğünde, yeterli döviz birikimi sağlandığında düşünülebilecek bir sistemdir. Bu da ancak yapısal dengesizliklerin ortadan kaldırılması ile gerçekleştirilebilecektir. Bu yolda alınması gerekli tedbirlerin bazıları, bütçe açıklarının azaltılması, para arzı artış hızının düşürülmesi, net ihracatın arttırılması şeklinde düşünülebilir.

Bu etapda, Türk Lirası değerinin ECU sepetine bağlanmasının, iç fiyatlar ve kur istikrarı açısından faydalı olacağı kanısındayız. Türkiye'nin dış ticaretinin yarısının Topluluk ile yapılması ve yakın bir gelecekte Topluluk üyesi olmasının düşünülmesi, bu görüşü haklı gösterecek nedenler arasındadır.

## S O N U Ç

Sistem'in kuruluş tarihi olan 1979'dan buyana döviz kurlarında toplam 11 kere ayarlama gerekmiştir. Bunların 7'si 1979-83 döneminde ve sadece 3'ü 1983'den sonra yapılmıştır (Bkz.1.7). Bu sonuç sağlanan yapısal uyum yanında, döviz kuru aletlerinin de başarısını yansıtmaktadır.

Ancak yine de ECU mekanizmasında bazı yapısal güçlükler mevcuttur. Bunlar şu şekilde özetlenebilir:

a) Pratikte ECU'nun günlük piyasa değerinin hesaplanması sırasında karşılaşılan "enformasyon" güçlükleri,

b) Müdahalelerin hangi para birimiyle yapılacağı konusunda açıklık getirilmemiş olması,

c) Müdahale sırasında, diyelim DM'nin sapma eşiğini geçmesi sonucu Almanya'nın döviz piyasasından DM karşılığı lilet veya FFr. alsın. Bu durum İtalya ve Fransa'da para arzı üzerinde daraltıcı bir baskı yaratabilecektir. Parası satın alınan ülke, Almanya'ya borçlanmış olacaktır.

d) Sistem'in müdahale mekanizmasının, önlem alınmaması halinde, "altın rezervlerinin" değerlendirilmesi ile ilgili olarak sahip olduğu enflasyonist yapı.

Ancak bütün bu sorunlara karşın Avrupa Para Sistemi, 13 Mart 1979'dan bu yana ikinci petrol şokunu; doların önceleri devamlı değer kazanışı ve nihayet 1985 Şubat'ından beri devamlı değer kaybı ve nihayet bütün dünyayı etkileyen 1987 Borsa Krizi ile ilgili olarak ortaya çıkan sorunları, başarıyla atlatmıştır.

Dolar aşırı değerli olduğu yıllarda gerek Alman Markı, gerekse ECU karşısında değer kazanmıştır. Ancak 1985 yılından sonra, doların devamlı değer kaybetmesi sonucu, gerek ECU/\$ gerekse DM/\$ paritelerinde ECU ve DM lehine bir gelişme gözlenmektedir

19 Ekim 1987 tarihinde başlayan Borsa Krizi sırasında hisse senedi fiyatlarındaki büyük düşüş dolar üzerindeki bu baskıyı arttırmıştır. Amerika'nın bütçe açığı ve cari işlemler açığının da doların değer kaybında önemli rolü bulunmaktadır.



Dolar özellikle Alman Markı ve Japon Yenine karşı değer kaybetmiş; 15 Ekim 1987 tarihinde doların kuru 1 \$ = 1.812 DM ve 1 \$ = 144.5 Yen iken, Ekim sonunda 1 \$ = 1.733 DM ve 1 \$ = 138.1 Yen'e düşmüştür. Markın dolar karşısında değer kazanması, ECU'nun da hem dolar hem de dolara büyük ölçüde bağlı olan ÜÇH karşısında değer kazanmasına neden olmuştur.

1987 yılı sonunda Borsa Krizinin mali piyasa üzerindeki olumsuz etkisini azaltmak için parasal yetki kurumları piyasaya yeterli likiditeyi sağlamaya çalışmışlar; bu nedenle Toplulukta, Ekim ayından itibaren para arzı artış hızının yükselmesi özellikle kısa dönem faiz oranlarını aşağı doğru çekmiştir. Ancak enflasyon oranı bu dönemde, az da olsa artış göstermiştir (Commission, 1987d:1).

Sistemde, ikinci petrol şoku sonucu büyük boyutlara ulaşan bütçe açıklarında, yavaş da olsa, genelde iyiye doğru bir gelişme izlenmektedir. Bu iyileşmenin 1988 yılında da devamı öngörülmektedir. Ancak, büyüme hızının büyük ölçüde düşmesi, önümüzdeki yıllarda Sistem'e üye bazı ülkelerin izledikleri daraltıcı para ve maliye politikalarını bir miktar gevşetmelerini gerektirebilecektir. Başlangıçta böyle bir politikanın sonucu, bütçe açıklarının artması şeklinde de olsa, daha ileride milli hasıladaki artış, vergi gelirlerini de arttıracığından, açığın bir miktar azalabileceği tahmin edilmektedir.

1970'lerde para arzı artış hızı ortalama %14 iken 1980 başından itibaren %10 düzeyine inmiştir. Bu politikanın sonucunda, enflasyon oranı 1980'de %13 iken, 1987'de %4 (AET 12) seviyesine düşmüştür. Buna paralel olarak birim başına düşen ücret maliyetinin artış hızındaki yavaşlama da önemli bir istikrarlandırıcı faktör olmuştur. Özellikle Sistem üyeleri arasında para ve kredi hedeflerinde büyük bir uyum sağlandığı söylenebilir.

Toplulukta yatırımları olumlu yönde etkilemek açısından uzun vade faiz oranlarının düşmesi arzulanmakta ancak bu hususta parasal yetki kurumlarınca fazla birşey yapılamamaktadır. Örneğin faiz oranını düşürmeyi amaçlayan bir parasal genişleme, enflasyon beklentisini arttırabilmekte, uzun-vade faiz oranının düşeceği yerde yükselmesine neden olabilmektedir. Uzun-dönem faiz oranlarının düşmemesi, düşen enflasyon oranının fiyat beklentilerini yeterince etkileyememesine bağlanmaktadır.

1986 yılı sonuna kadar doların değer kaybetmesinin yanı sıra, gerek Amerika, gerekse Avrupa'da nominal faiz oranlarının düştüğü ve iki bölge arasındaki faiz oranları farkının giderek azaldığı gözlenmektedir.

1987 Şubat ayından itibaren dolara karşı ikili kurların bir miktar istikrara kavuştuğu söylenebilir. Louvre Anlaşmasını takiben sürdürülen esnek faiz oranı ayarlamaları (1987 yılında ABD ve Almanya faiz oranları arasındaki farkı büyük ölçüde arttırmıştır) ve döviz piyasasına müdahaleler\* kısa vadeli kur beklentilerinin, uluslararası ödemelerdeki dengesizliklerin devam etmesine rağmen, istikrara kavuşmasına neden olmuştur.

Topluluk üyeleri, dünyadaki toplam resmi dolar rezervlerinin büyük bir kısmını ellerinde bulundurmaları nedeniyle, dolar işlemlerinde önemli bir yer tutmakta ve doların istikrarsızlığından büyük ölçüde etkilenmektedirler. Yılan uygulamasından önce dalgalanma marjlarının daraltılması üzerindeki ilk anlaşma olan Avrupa Para Anlaşması (EMA) 27.12.1958'de yürürlüğe girmiş, eski Avrupa Ödemeler Birliği (EPU) üyeleri Bretton Woods'da kabul edilen %1'lik marj yerine paralarını %0.75'lik bir marj içinde tutmaya karar vermişlerdir. Ancak spekülasyon dolar hareketleri sonucu Ekim 1969'da Almanya Anlaşmadan ayrılarak parasını dalgalanmaya bırakmış, Anlaşma 1971'de sona ermiştir. 1972'de yürürlüğe konan "Yılan"ın da başarısızlığının önemli bir nedeni, spekülasyon dolar hareketleri olmuştur. 12 Mart 1973'de yılan tüneli terketmiştir.

Doların rolü 1970'lerden sonra daha da büyümüş durumdadır. ABD dışındaki Euro-dolarların çok büyük boyutlarda olması (ABD para arzının iki katının üzerinde) ve her an spekülasyona açık olması, EMS'in istikrarlı bir döviz bölgesi yaratması konusundaki çalışmalarını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Buna karşı Topluluğun dolar karşısında ortak bir politika benimsemesi gerekmektedir. Örneğin, bir spekülasyon sırasında dolar satılıp, karşılığında mark talep edilmesi, markın kurunu yükseltebilecektir. Eğer Sistem'de kurların istikrarlı kalması isteniyorsa; paraları zayıf ülkelerin, paralarını mark karşısında eski pariteye çıkarmak için çaba göstermeleri, ya da Almanya'nın, Mark satın diğer üye ülke paralarını satın alması gerekecektir. Bu da Sistem içindeki kur istikrarının, doların istikrarsız-

\*1987 yılı sonlarında Japonya'nın döviz rezervlerindeki 21.8 milyar dolar artış, Yen/Dolar paritesini korumak için piyasaya yaptığı müdahaden kaynaklanmıştır. Yine bu yılda Almanya'nın rezervleri de aynı nedenle büyük artış kaydetmiştir. Almanya'nın rezerv artışının diğer bir nedeni de Avrupa Para Sistemi kur mekanizması çerçevesinde yaptığı müdahalelerdir.

lığı ve spekülasyonuna bağımlı olarak tehlikeye girebileceğine işaret etmektedir.

Ortak bir paraya ulaşılması, bu problemleri büyük ölçüde halledecektir.

Topluluk (veya Sistem), tarafından dolar istikrarsızlığına karşı alınabilecek önlemler şunlardır: ABD'den doların değerini korumaya yönelik bir politika izleyerek, yurdiçinde dolar artışını sınırlandırmasını talep edebilir. Ayrıca, Euro-dolarların Avrupa'da genişlemesini önlemeye çalışabilir. İlk önlem IMF tarafından daha önce getirilmiştir. IMF'in Eurodolar sorununa çözüm getirmek için başvurduğu diğer bir çözüm, Eurodolarların konsolidasyonudur. Burada IMF'in baştaki %25'lik altın tranşını, %25'lik "SDR veya eşdeğer konvertibl döviz" tranşı şeklinde değiştirmesi, ülke rezervlerinde yer alan dolarların giderek bu yolla Fon bünyesinde toplanmasını sağlamaktadır. Benzer bir yöntemin EMS tarafından da uygulanması düşünülebilir.

Sonuç olarak, Avrupa Para Sistemi'nin büyük çabaları sayesinde hedef olarak benimsenen 1992 yılında, mal ve hizmetlerin yanı sıra sermayenin de serbestçe dolaşabildiği müşterek bir Topluluk pazarına doğru hızla ilerlendiği söylenilebilir. Sistem'in, kendi üyeleri arasında arzu edilen uyum ve istikrarı büyük ölçüde sağlamışken, bu istikrarı bozacak yeni üyeleri Sistem'e kabul etmekte çekingen davranacağı açıktır. Nitekim Yunanistan, Portekiz ve İspanya'ya karşı alınan tavır bunu göstermektedir.

Türkiye'nin, bünyesindeki yapısal sorunların çözülmesi, Türk Lirasının konvertibilitesinin sağlanması, enflasyon oranının üye ülkelerin ortalaması düzeyine indirilmesi, Sistem'e üye ülkelerin ekonomi politikaları ile uyum sağlanması halinde Sistem'e kabul edilmesi mümkün olabilir.

## KAYNAKLAR

Aktan, Okan (1983) Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi, H.Ü. İİBF Yayınları No:4.

Commission of the European Communities (1984), The Economy of the European Community, European Documentation Series: 7-8/1984, Lüksemburg.

----- (1984a), The ECU, European Documentation Series: 6/1984, Lüksemburg.

----- (1986) The European Monetary System (European File), 15/86 October, Lüksemburg.

----- (1987a), European Economy, Supplement A-No.5-May 1987, Lüksemburg.

----- (1987b), The Common Agricultural Policy and Its Reform, Periodical 1/1987, Lüksemburg.

----- (1987c), European Economy, Annual Report 1987-1988, No.34, Nov.1987, Belgium.

----- (1987d), European Economy, Supplement A-No.5-December 1987, Lüksemburg.

----- (1987e), Causes of Development of the Private ECU and the Behaviour of its Interest Rates: October 1982-September 1985, Economic Papers No.56, July, 11/297/87 EN (Internal Paper).

Statistical Office of the European Communities (1987a), Eurostat, Lüksemburg.

----- (1987b), Eurostat-Money and Finance, 2/1987.

----- (1987c), Eurostat-ECU-EMS Information, ISSN 1-11-0844, Theme 2, Economy and Finance Series B.

European Investment Bank (1986), 100 Questions and Answers, Lüksemburg.

IMF (1986a), The European Monetary System: Recent Developments, Occasional Paper No.48 (by Ungerer H., Evens O., Mayer T. and Young P.)

----- (1985, '86, 87b), International Financial Statistics.

Keyder, Nur (1986), Money-Theory, Policy, Application-with special reference to Turkey, ODTÜ, İİBF Yayın No.47, Ankara.

Parasız, İlker (1986), Uluslararası Para Sistemi, Uludağ Üniversitesi.

The Economist (1987) "No Parity of Power in the EMS", 19-25 September issue: 14-15,86

DPT (1985), 1985 Programı, Ankara

TC Maliye ve Gümrük Bakanlığı (1986), 1986 Yıllık Ekonomik Rapor, Ankara.

TC Merkez Bankası (1987),    Aylık Bülten, 1987 III, Ankara.

TÜSIAD (1987) The Turkish Economy 1987.

Commission (1987: 19/37)