

Avrupa Para Sistemi'nin Uygulamadaki İlk Dört Yılı

Doç. Dr. Okan H. Aktan*

Bu araştırma, 1979 Mart'ında yürürlüğe konan Avrupa Para Sistemi (EMS)in ilk dört yıllık uygulamasının bir analizini vermeyi amaçlamaktadır. Giriş kısmında EMS'in yapısı ve kurumları konusunda kısa bir bilgi verilmektedir.¹ Araştırmanın ikinci kısmında EMS'in geçiş döneminde karşılaşılan sorunlar ele alınmakta, üçüncü kısımda 1979-83 yılları arasındaki dönemde Sistem'in işleyişi incelenmektedir. Dördüncü ve beşinci kısımlarda Sisteme üye ülkelerin döviz kurlarındaki gelişmeler ve döviz kurlarının değişkenliği ele alınmaktadır. Son kısımda ise ekonomik trendler arasında üye ülkeler arasındaki mevcut farklılıkların bu dört yıllık dönemde ne ölçüde giderilebildiği konusu tartışılmıştır.

1. GİRİŞ

Avrupa Topluluklarında 5 Aralık 1978 Bremen Doruğu'nda alınan kararla 1979 Mart'ında yürürlüğe konan Avrupa Para Sistemi (EMS)in en önde gelen amacı «Batı Avrupa'da istikrarlı bir para bölgesi oluşturmak» olarak tanımlanmıştır. Bu amaca ulaşmak üzere üye ülkelerin paralarının kurlarının dar bir band içinde tutulması öngörülmüştür. Sabit, fakat ayarlanabilir bir kur uygulaması anlamına gelen bu uygulamada beklenen sonucun elde edilebilmesi için bir taraftan üye ülkelerin ekonomik trendleri (enf-

(*) Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi.

(1) EMS, Sistemin kurumları ve işleyişi hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. O. H. Aktan, **Para Birlikleri Huramı ve Avrupa Para Sistemi**, Hacettepe Üniversitesi, İİBF Yayınları No: 4, Ankara 1983.

lasyon oranları, ekonomilerin büyüme hızları, faiz oranları ve bu değişkenleri etkileyen para ve kredi hacmindeki artış hızları) arasında bir yakınlaşma sağlanması gerekirken, diğer taraftan da sabit kur uygulamasının yol açacağı ödemeler dengesizliklerinin giderilmesi ve döviz piyasalarındaki müdahaleler için geniş bir kredi mekanizmasına gerek duyulmaktadır.

ECU

Sistemin odak noktasını bu uygulamaya katılan ülkelerin paralarının farklı ağırlıklarla katıldığı bir para sepeti, ECU, oluşturmaktadır. İlerde ulusal paraların yerini alması beklenen, fakat şu anda paralel bir para birimi olarak yerleştirilmeye çalışılan ECU'nün EMS içindeki fonksiyonları, bu para biriminin, Sistemin kambiyo mekanizmasında, sapma göstergesinin hesaplanmasında, döviz piyasalarındaki müdahalelerde ve kredi mekanizması ile ilgili işlemlerde bir nümerer olarak kullanılması ve Topluluk merkez bankaları arasında borç tasfiyesi aracı olması şeklinde belirlenmiştir.

Parasal istikrarı sağlamak amacıyla üye ülkeler, ulusal paralarının değerini diğer üye ülke paralarının kurları karşısında ortalama % \pm 2,25 lik bir band içinde tutmakla yükümlü bulunmaktadır. ECU'nün değerinde büyük değişmeler meydana gelmemesi için sepet içinde ağırlığı fazla olan paralar için bu band daha dar tutulmuştur.² Parasının kuru bu bandın sınırına ulaşan bir ülke müdahalede bulunmakla yükümlüdür. Bu müdahale, döviz piyasasında yapılacak işlemler, merkezi kurun değiştirilmesi ve diğer ekonomi politikası önlemlerinin alınması şeklinde yapılabilmektedir. Parasının kuru dalgalanma bandının alt veya üst sınırının % 75 ine ulaşan bir ülke (ki bu % 75 lik sınıra «sapma eşiği» adı verilmektedir) derhal önlem almakla yükümlü tutulmamıştır, fakat bu eşiğe ulaşılması ilgili Topluluk organları arasında danışma mekanizmasını harekete geçirmektedir. Bu organlar arasında Merkez Bankaları Güvernörleri Komitesi, Para Komitesi, Ekonomi Politikası Komitesi ve Bakanlar Konseyi bulunmaktadır. Bu organlar arasında sürekli danışmanın, ülkeler arasındaki farklı ekono-

(2) Örnek olarak ECU sepeti içinde % 27,3 lük bir ağırlığa sahip DM için dalgalanma bandı % \pm 1,51, % 1,5 luk bir ağırlığa sahip İrlanda poundu için % \pm 2,22 olarak belirlenmiştir. Bkz., Aktan, y.a.g.e., Tablo 8.1., s. 124.

mik gelişmelerin ve politika uygulamaları arasındaki mevcut farklılıkların azaltılması yönünde bir baskı oluşturması beklenmektedir.

AVRUPA PARA FONU (EMF)

Üye ülkelerin paraları karşısında ECU yaratma yetkisine sahip olacak Avrupa Para Fonu (EMF)in faaliyete geçmesi, bu konuda karşılaşılan güçlükler nedeniyle iki yıl ertelenmişti. EMF, Nisan 1973 yılında kurulan ve uygulamada «yılan» sistemine katılan Topluluk üyeleri arasında bir borç tasfiye kurumu olarak hizmet görmüş ve kısa - vadeli parasal destekleme kolaylığını yürütmüş olan Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (EMCF)nun yerini almaktadır. Üye ülkelerin Fon'a yatıracakları altın ve döviz rezervlerinin % 20 si karşılığında EMF'in ECU yaratması öngörülmüştür. Şu anda, döviz piyasalarında altın ve dövizlerin fiyatlarının değişmesinden kaynaklanan mülkiyetin transferiyle ilgili sorunlar nedeniyle üç aylık «revolving - swap» şeklinde bir uygulamaya yer verilmektedir. EMS'e katılmayan Topluluk üyeleri rezervlerinin % 20 sini Fon'a yatırmakta serbest bırakılmıştır. Böylece, İngiltere'ye sonradan Sisteme katılma olanağı sağlanmış olmaktadır.

KREDİ MEKANİZMASI

Üye ülkelerin paralarının kurlarını koruyabilmeleri ve ödemeler bilançosunda ortaya çıkan sorunları çözebilmeleri için EMS'de geniş olanaklı bir kredi mekanizması geliştirilmiştir. Daha önce Topluluk'ta oluşturulmuş ve «yılan» sisteminde uygulanmış bütün kredi mekanizmalarının arttırılmış finansman olanaklarıyla EMF'de toplanması kararlaştırılmıştır. Bu mekanizmalar : (1) Herhangi bir sınıra tabi olmayan ve merkez bankaları arasında sağlanan Çok - Kısa - Vadeli Finansman; (2) 25 milyar ECU lük Kısa - Vadeli Parasal Destek; ve (3) 14,1 milyar ECU lük Orta - Vadeli Malî Yardım'dan oluşmaktadır.

*
**

Parası ECU sepetinde yer almakla beraber İngiltere şu anda Avrupa Para Sistemi'nin dışında bulunmaktadır. İtalya ise daha geniş, % 6 lık bir band ile Sistem'e katılmıştır. İngiltere'nin EMS'e üye olmakla beraber geçici bir süre için Sistem'in döviz kuru mekanizmasına katılmaması nedeniyle Bank of England, üye ülkele-

rin paralarının kurunu band içinde tutmak için yükümlü bulundukları müdahalelerin finansmanı için oluşturulan çok - kısa - vadeli finansman mekanizmasına üye değildir. İngiltere'nin Sistem'in dışında kalmasına karşın İrlanda'nın EMS'e katılması ile İngiliz ve İrlanda poundları arasındaki yüzelli yılı aşan ilişki sona ermiş olmaktadır. İrlanda ve İtalya, EMS'e katılan daha az zengin ülkeler için öngörülmüş olan mali kolaylıklardan yararlanmaktadırlar. 1 Ocak 1981 de Topluluğa katılan Yunanistan şu anda EMS dışında bulunmaktadır. Drahminin, en geç 31 Aralık 1985 de, veya sepetin yeniden hesaplanması durumunda³ bu tarihten önce ECU sepetine katılacağı Yunanistan'ın Avrupa Topluluklarına Katılma Anlaşmasında öngörülmüştür.

2. GEÇİŞ DÖNEMİNDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR

EMS'in başlangıç dönemiyle ilgili çerçeveyi belirleyen Avrupa Konseyi'nin 5 Aralık 1978 tarihli kararı, başlangıç dönemindeki hükümlerin ve uygulamayla ilgili kuralların, Sistemin başlamasından itibaren en geç iki yıl içinde nihai bir sistem içinde konsolide edilmesini öngörmekteydi. Bu nihai dönemde Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (EMCF)in yerini alacak Avrupa Para Fonu (EMF)in kurulması ve ECU'nün bir rezerv varlığı ve borç ödeme aracı olarak kullanımının kısıtlamasız olarak yaygınlaştırılması gerçekleşecekti. Mevcut kredi mekanizmaları ise tek bir fonda toplanacaktı.

EMS'in uygulamaya konmasından kısa bir süre sonra, Merkez Bankaları Governörleri Komitesi ve Para Komitesinde bu ikinci dönemle ilgili çalışmalar başladı. Bu komitelerdeki tartışmalar aşağıdaki konularda odaklaşmaktaydı.

(i) EMS içinde ECU'nün yeri ve ECU ile ilgili gelişmeler :

Burada en önemli konu üye ülkelerin rezervlerinin bir kısmının ECU karşılığında EMF'e daimi olarak devri sorunuydu. Birinci dönemdeki uygulamada ise bu fonlar «revolving - swap» şeklin-

(3) ECU sepetindeki paraların ağırlıkları, EMS'i yaratan anlaşmanın yürürlüğe girmesinden sonraki altı ay içinde, ondan sonra her beş senede bir, veya herhangi bir paranın ağırlığının % 25 den fazla değişmesi durumunda üye ülkelerden gelen talep üzerine gözden geçirilebilir ve gerekirse yeniden belirlenebilir.

de EMCF'e yatırılmaktaydı. Bunun yanında ECU'nün Sistem içinde bir rezerv varlığı olarak kullanılması ve diğer varlıklara konvertibilitesi konusu sorunu önem taşımaktaydı.

(ii) Kredi mekanizmalarının EMF içinde konsolidasyonu :

Bu konuda karşılaşılan zorluk, uygulamada bulunan çeşitli kredi mekanizmalarının farklı kurallara, farklı amaçlara ve şartlara bağlı olmasıydı. Bu kredilerin verilmesi yine farklı kurumların sorumluluğunda bulunmaktaydı : Çok kısa vadeli finansman ve kısa vadeli parasal destekte merkez bankaları, orta vadeli malî yardımda ise Konsey sorumlu idi.

(iii) EMF'in rolü ve yapısı :

Bu konuda karşılaşılan sorun, EMF'in ne ölçüde hükümetlerden bağımsız olacağı, EMF'in karar alma organlarının nasıl oluşturulacağı ve bu organların döviz kurlarına müdahalede, kredilerin verilmesinde, ve likidite yaratılmasındaki görev ve yetkileri noktalarında yoğunlaşmaktaydı.

Bir taraftan hem Topluluk içinde, hem de dünyada ortaya çıkan ekonomik bunalım nedeniyle, diğer taraftan bu sorunların çözümünde ortaya çıkan görüş ayrılıkları nedeniyle EMF ile ilgili olarak geçiş döneminin iki yıl içinde tamamlanması mümkün olmadı. Ekonomik, politik ve hukuksal sorunların teknik sorunların çok ötesinde ve sanıldığından daha büyük ölçüde güçlük yarattığı bu sorunların tartışılması sırasında sü yüzüne çıktı. Bunun bir sonucu olarak 1982'nin başlarında, daha esnek bir yaklaşım gerekliliği ile Komisyon, Konsey'e bir dizi önerilerde bulundu (Commisison of EC, 1982, s. 88 - 91). Bu öneriler EMS'in, son şeklini alması beklenmeden, mümkün olan alanlarda ve ölçülerde geliştirilmesini önermekteydi. Topluluğun çeşitli organlarında yapılan görüşmelerde bu konuda bir anlaşmaya ulaşmak mümkün olmadı. Bir kısım üyeler, bu önerilerin uygulamaya konarak Sistem'in son şeklini giderek almasını önerirken diğerleri ekonomi politikalarında uyum ve eşgüdüm sağlanmadan Sistem'e daha zorlayıcı hükümler getirilmesinin Sistem'i ve hedef aldığı amaçları tehlikeye atacağı görüşünü taşıyordu. Bununla beraber, bütün üye ülkelerin görüş birliğine vardığı tek nokta, Sistem'e katılan ülkelerin ekonomik trendleri arasındaki farklılıkları giderici politikalar izlemeleri gerekliliği oldu.

3. SİSTEMİN İŞLEYİŞİ : 1979 - 83

EMS'in temelini oluşturan sabit fakat ayarlanabilir bir kur sisteminin katı bir şekilde uygulanmasının, bu Sistem'e katılan ülkelerin ekonomi politikaları ve ekonomik gelişmeleri üzerindeki etkileri konusunda farklı beklentiler ve endişeler mevcuttu. Sistem'i fazla disiplinli bulanlar, sabit kur sisteminin getireceği kısıtlamaların ekonomiler üzerinde kuvvetli bir deflasyonist baskı yaratacağını, enflasyon hızının yüksek olduğu ülkelerde rezerv kayıplarını önlemek için uygulanacak aşırı kısıtlayıcı politikaların ekonominin büyümesi ve işsizlik üzerinde olumsuz sonuçlar doğuracağını ileri sürüyorlardı. Karşı görüşte olanlar ise kurları sabit tutmanın bir sonucu olan müdahale zorluğunun enflasyonist fiyat ve maliyet artışlarını önlemek amacıyla yönelik para politikalarının kullanılmasını caydıracağı şeklinde eleştiriler yöneltmekteydiler. Parası kuvvetli olan ülkelere finanse edilen geniş kredi olanaklarının varlığı, bunların kullanılmasını teşvik edecek, ve bu şekilde açık veren ülkelerin dengeyi sağlayıcı önlemlerden kaçınmaları mümkün olacaktı. Bu eleştirileri yapanlar EMS'in daha çok likidite ve enflasyon üreten bir mekanizmaya dönüşeceğinden, veya en iyimser bir tahminle, disiplinli ülkelerin daha yüksek bir enflasyon hızına katılmak zorunda bırakılacaklarından endişe duymaktaydılar.

Üçüncü bir görüş ise bu sistemin uzun süre ayakta kalamayacağı yönündeydi. Bu görüşü taşıyanlar, ekonomik performansları çok farklı olan ülkelerin, ekonomi politikalarında, sabit kur sistemini yürütebilecek ölçüde bir eşgüdüm sağlamalarının mümkün olamayacağını ileri sürüyorlardı. Bunun sonucunda, spekülasyon sermaye hareketlerinin döviz piyasalarında yaratacağı istikrarsızlığın ekonomiler üzerinde olumsuz etkiler doğuracak ani ve yüksek oranda kur ayarlamalarına yol açması kaçınılmaz olacaktı. Böylece EMS'de Bretton Woods sisteminin son yıllarındaki sorunların benzerleriyle karşı karşıya kalacaktı. Bu ani, yüksek oranlı ve düzensiz döviz kuru ayarlamalarının tek alternatifinin kur ayarlamalarının küçük, fakat sık aralıklarla yapılacağı daha esnek bir sistem olduğu ileri sürülmekteydi. Böylece döviz kurları sürekli olarak, ekonomideki yapısal gelişmelere uyum sağlayacak şekilde ayarlanmış olacaktı. Fakat bu alternatif, EMS'in «Avrupa Topluluklarındaki bütünleşmeyi hızlandırmak üzere istikrarlı bir döviz

kuru bölgesi oluşturmak» şeklinde ifade edilen temel felsefesine ve amaçlarına ters düşmekteydi.

EMS'in 1979 ile 1983'ün ilk on ayı arasındaki işleyişi incelendiğinde bu endişelerin geniş ölçüde gerçekleşmediği anlaşılır. Uygulamasının ilk yıllarında Sistem'in oldukça düzenli bir şekilde işlediği görülmektedir. EMS'in karmaşık yapısı gözönüne alındığında bunun bile başlıbaşına bir başarı olduğunu ileri sürenler vardır. Sistemin yürürlüğe girdiği 1979'dan bugüne kadar merkezi kurlarda yedi ayarlama gerçekleştirilmiştir (Tablo 1 ve 2). Bunlardan 1979 - 81 arasında yer alan ilk üç ayarlama piyasayı etkileyecek ölçüde büyük oranlı değildi. Bunların etkileri hemen hemen tamamen mevcut EMS bandı içinde mas edildi ve kurların piyasa kurlarını geniş ölçüde etkilemedi. Yapılan kur ayarlamaları, Sistem'in döviz kurlarında sağlamayı amaçladığı istikrara gölge düşürecek ölçüde de sık değildi.

1981 ortalarından sonra durum biraz değişti. Bu dönemde EMS içinde gerilim yükseldi ve zaman zaman piyasaya mevcut kurları koruyabilmek için büyük ölçüde müdahalede bulunmak gerekti. Ekim 1981 ile Haziran 1982 arasında üç ayarlama daha gerçekleştirildi. Bunların her birinde, merkezi kurlar arasında ikili olarak yapılan ayarlamalar, bir öncekinden ve yilandaki ayarlamalardan daha büyüktü.⁴ 1979'un Eylül ve Ekim'inde gerçekleştirilen ayarlamalarda ikili kurlarda en büyük değişim % 5 iken, 1982'nin Şubat'ında % 9 a ve Haziran'da % 10,5 a varan düzenlemelere gidildi. Bu üç ayarlama sonucunda mark ve florinin merkezi kurları kümülatif olarak, Fransız ve Belçika franklarına karşı % 20'nin üzerinde bir değer artışı sağladı. EMS kurlarıyla ilgili yedinci ayarlama 21 Mart 1983 de gerçekleştirildi. Bu son düzenlemede en büyük ikili ayarlama % 9 un üzerinde idi (mark ile İrlanda poundu arasında).

EMS'in dört yıllık uygulamasının incelenmesi bu sistemin enflasyonu bir ülkeden diğerine yaydığı veya genel olarak EMS'in enflasyonu hızlandırıcı bir etkisi olduğu görüşlerini kanıtlamaktadır. Enflasyon ya petrol fiyatlarında 1979 - 80 de gerçekleştirilen ikinci fiyat artışında olduğu gibi dışardan, veya üye ülke-

(4) Zayıf paraların zaman zaman «yılanı» terkederek büyük değer kayıplarına uğradığı da unutulmamalıdır.

lerin bütçe veya ücret politikalarındaki enflasyonist uygulamalardan kaynaklanmıştır.

Aynı şekilde EMS'e üye olan bütün ülkelerde ekonomik büyümeyi engelleyen etmenler EMS'in getirdiği kısıtlamalara bağlanamaz. Bunlar enflasyon hızının azaltılması ve dış dengeyi sağlama gereği, dünya çapındaki ekonomik durgunluk gibi sisteme egzogen iç ve dış değişkenlerden kaynaklanmıştır. Fakat EMS'deki geçici gelişmelerin bir sonucu olarak bazı önlemlerin alındığı, özellikle faiz hadlerinin yükseltildiği doğrudur. Bununla beraber, dünyada yükselen faiz oranları trendinin ve Topluluk üyelerinin uyguladıkları sıkı para ve maliye politikalarının sonucu olarak, EMS olmasa da, bu önlemlerin alınmasının kaçınılmaz olduğu görüşü ileri sürülebilir. EMS'in getirdiği kısıtlamalar ancak uygulamaların zamanlamasını etkilemiştir.

4. DÖVİZ KURLARINDAKİ GELİŞMELER

EMS'in kuruluşundan bu yana geçen dört yıl bize bu süre içinde EMS'deki uygulamaların ve sistemin işleyişinin döviz kurlarına ilişkin genel kurallar ve uygulamalardan farklı olmadığını göstermiştir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler ancak zaman kazanmaya yaramaktadır. Döviz kurları üzerindeki baskıya yol açan dengesizliklerin nedenlerini ortadan kaldıracak önlemlerin kısa bir süre içinde alınıp kararlılıkla uygulanması durumunda bu baskılar ortadan kalkmaktadır. Aksi halde yapılan müdahale ne kadar kapsamlı ve uzun süreli olursa olsun, sonunda merkezi kurlarda değişikliğin yapılması kaçınılmaz olmaktadır.

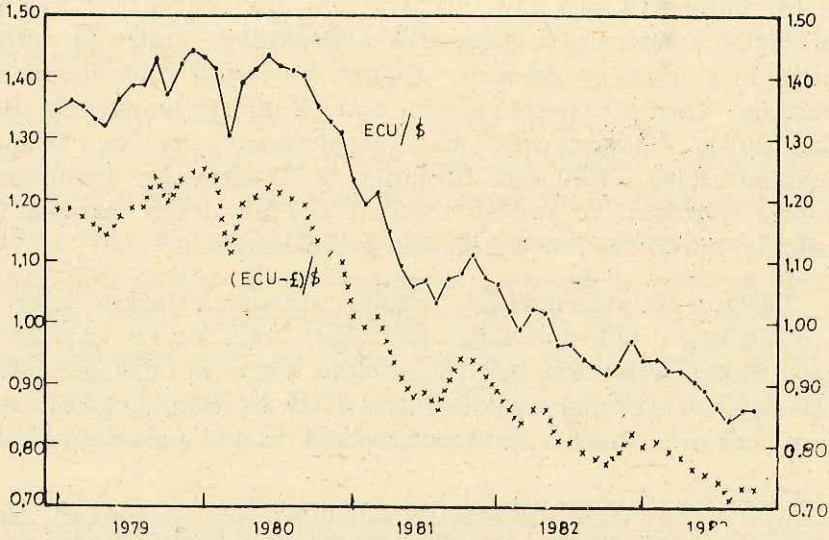
Yukarda kısaca belirttiğimiz bu kuralın örneklerine dört yıllık EMS uygulamasında sık sık rastlanmıştır. Bazı durumlarda dengesizliği ortadan kaldıracak önlemler alınmamış, veya alınan önlemlerin kararlı ve sürekli bir biçimde uygulanacağı konusunda yeterli güven sağlanamamış, bunun sonucunda piyasaya yapılan müdahalelere karşın baskılar süregelmiş ve sonunda kurun paritesi değiştirilmek zorunda kalmıştır.

Diğer durumlarda ise gelişmeler farklı bir yol izlemiştir. Danimarka kronunun 1979 Kasım'ındaki devalüasyonunda para otoriteleri süratle hareket edip, uzun süreli müdahalelere başvurmadan paralarının merkezi kurunu ayarlamışlardır. Zayıf Alman markıyla ilgili olarak ortaya çıkan diğer iki durumda (1980 Ekim'i ve 1981 Şubat'ı) baskılara başarıyla karşı konulabilmektedir. Bu durum-

larda döviz piyasasındaki baskılara direnme ancak elde geniş ölçüde döviz rezervinin bulunması ve merkezi kurun korunacağına dair otoritelerin yeterli güveni yaratması ile mümkün olmuştur.

ABD dolarının durumunun EMS'in işleyişi üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır. Doların zayıf olduğu dönemlerde spekülasyon sermaye EMS içinde en kuvvetli durumda bulunan marka kaymakta, dolar-mark ilişkisinin tersine döndüğü durumlarda ise sermaye aksi yönde hareket etmektedir. İngiltere'nin EMS'e aktif bir şekilde katılmaması nedeniyle mark dışında kalan diğer paraların rezerv ve yatırım amacıyla kullanılması çok sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle doların zayıf olduğu dönemlerde markın, diğer Avrupa paralarına oranla kuvvet kazanma eğilimi genel bir kural olarak geçerliliğini korumaktadır.

EMS'in yürürlüğe girdiği Mart 1979'u izleyen kısa bir süre içinde kuvvetli durumda bulunan dolar, 1979 ortasından 1980 başına kadar EMS paralarının çoğunluğu karşısında bu durumunu koruyamadı (Çizelge 1). EMS'de merkezi kurların ilk ayarlaması

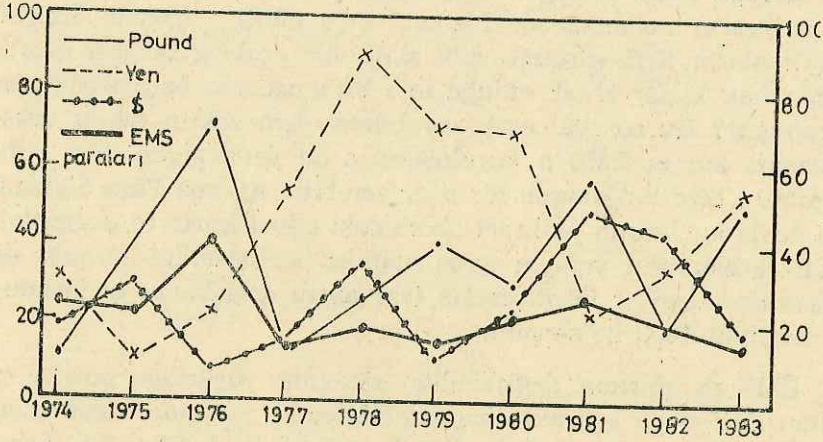


Çizelge : 1. ECU/\$ Kuru : 1979 - 1983 - X

niden gerilimin artmasına ve yeni bir düzenleme beklentisinin ortaya çıkmasına yol açtı. Mart 1983'ün ilk yarısında Almanya ve Fransa'daki seçimlerle ilgili olarak mark ile Fransız ve Belçika frankları üzerindeki zıt yönlü baskılar şiddetini arttırdı ve döviz piyasasına geniş ölçüde müdahaleyi gerektirdi. 21 Mart 1983'de yedinci ayarlama üzerinde anlaşmaya varan EMS üyeleri, markın % 5,5, florinin % 3,5, Danimarka kronunun % 2,5, Belçika ve Lüksemburg franklarının % 1,5 luk değer kazanması; Fransız frankı ve liretin % 2,5 luk, İrlanda poundunun ise % 3,5 luk değer kaybına uğramasıyla sonuçlanan kur ayarlamasını gerçekleştirdiler.

Merkezi kurlardaki ayarlamaların boyutu ve sıklığı bu dört yıllık süre içinde giderek artmıştır. Bu eğilim döviz kurlarında istikrarın temini için gerekli bir koşul olan ekonomi politikaları arasında uyum sağlamasında ancak çok sınırlı bir başarı elde edilmesinden kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak bu ayarlamaların giderek sıklaşması ve boyutunun büyümesi sabit kurların disiplini sağlayacağı görüşünün gerçekçi olmadığını, döviz kuru politikasına ek olarak, üye ülkelerde, ekonomi ve maliye politikaları konusunda da gerekli disiplinin sağlanması gereğini ortaya koymaktadır.

EMS'de gerçekleştirilen kur ayarlamalarını destekleyici nitelikte alınan politika önlemleri Tablo 4'de gösterilmiştir. Bunlardan ancak Haziran 1982'dekinde kur ayarlamalarını açıklayan komünikede bu politika önlemlerine açıkça yer verilmiştir. Bu komünikede Fransa'nın alması gereken önlemler açıkça belirtilmekte, İtalya ile ilgili önlemler ise daha üstü kapalı bir biçimde verilmekteydi. Komünikelerde yer almamakla beraber EMS'de gerçekleştirilen bütün kur ayarlamaları diğer ekonomik önlemlerle desteklenmiştir. Kasım 1979'da Danimarka kronunun, Ekim 1981'deki Fransız frankının, Mart ve Ekim 1981'deki İtalyan liretinin ve Şubat 1982'deki Belçika frankının devalüasyonları daha geniş ekonomi önlemleri paketinin bir parçasıydı. Mart 1983 devalüasyonunda Fransa'da sıkı para ve maliye politikası önlemlerini içeren bir politika paketi kabul edilirken dış yolculuklara da sınır getirilmekteydi.



Çizelge : 3.

Nominal Efektif Döviz Kurlarının Değişkenliği : 1979-1983

5. DÖVİZ KURLARININ DEĞİŞKENLİĞİ

Avrupa Para Sisteminin amaçları arasında en önde geleninin, Topluluğu oluşturan ülkeler arasında ekonomik bütünleşmenin temelini oluşturmak üzere bölgede döviz kurlarının istikrarını sağlamak olduğuna yukarıda değinmiştik. EMS içinde oluşturulan kurumlar da başlıca bu hedefin gerçekleşmesine hizmet için görevlendirilmişlerdir. Kur ayarlamalarının diğer Topluluk politikalarıyla uyum içinde olup olmadığını incelemek üzere çeşitli düzeyde yapılacak danışmalardan sonra merkezi kurlarda değişme yapılacağı öngörülmüştür. Sistem yürürlüğe konduğu zaman, bu süreçlerin zaman alacağından, bu nedenle kur ayarlamalarının zamanında ve gerektiği boyutta gerçekleştirilemeyeceğinden kuşku duyulmaktaydı.

Uygulamada ise EMS'in döviz kuru sisteminin korkulduğu kadar katı olmadığı görülmektedir. 1981 Ekim'den bu yana yapılan kur ayarlamalarından sonra ise, iç dengeleme önlemlerine ağırlık verilmesi ve ekonomik trendler arasındaki farklılıkların giderilmesi yerine kur ayarlamalarına gereğinden çok başvurulduğu görüşü yaygınlaşmaya başladı. Resmi kur değişmelerine sık sık başvurulmasının, döviz kurları açısından bir istikrar bölgesi yaratılması amacına ters düştüğü bir çok kimselerce ileri sürülmektedir.

Avrupa Para Sistemi'nin uygulamaya konması döviz kurların da istikrarın sağlanmasına hizmet etmiş midir? Yoksa, Sistem'i eleştirenlerin ileri sürdüğü gibi EMS bir istikrar bölgesi oluşturamayacak kadar esnek olduğu için bu amacında başarısızlığa mı uğramıştır? Bu soruya cevap verebilmek için vaktin henüz erken olmasına karşın EMS'in kuruluşundan bu yana geçen dört yıllık uygulama bize bu konuda bir fikir verebilir. Avrupa Para Sistemi'nin döviz kurlarının istikrarı üzerindeki etkisi kurların değişkenliğinin incelenmesi yoluyla araştırılabilir. Değişkenliği burada değişkenlik katsayısı ile ölçeceğiz (varyansın değişkenin ortalamasına oranınının 1000 ile çarpımı).

EMS paralarının değişkenliği, sistemin yürürlüğe girdiği tarihten önceki ve sonraki dönemde sistemin dışında kalan diğer paraların kurlarının değişkenliği ile karşılaştırılabilir. Bu karşılaştırmada nominal efektif kurların değişkenliğini ölçüt olarak alabiliriz. Fakat bu karşılaştırma bize Sistemin döviz kurlarının değişkenliği üzerindeki gerçek etkisini göstermeyebilir. Şöyle ki: EMS içindeki paraların birbirleri cinsinden ifade edilen kurları arasındaki değişkenliğin azalmasına karşın bu paraların Sistem'in dışında kalan paralara karşı değişkenliği artmışsa nominal efektif kurlar bu farklılıkları gizledikleri ölçüde gerçeği tam olarak yansıtmayabilirler. Bu nedenle EMS'in döviz kurları üzerindeki etkisini incelerken efektif kurlara ek olarak döviz kurlarının EMS içindeki ve bu Sistem'in dışında kalan belli başlı paralara karşı değişkenliklerinin ayrı ayrı karşılaştırılması gerekir. Fakat burada gözden uzak tutulmaması gereken husus, sonuçların, bu analizde kullanılacak kurların seçimi, hangi nümerer paraya göre kurların ifade edildiği, seçilen hesaplama dönemi ve bu dönemin uzunluğu gibi etmenlerden etkileneneceğidir.⁶ Daha da önemlisi, EMS'den önce uygulanan «yılan» sisteminin, uygulandığı dönemde Topluluk paralarının istikrarı üzerinde önemli bir rol oynadığı da gözden uzak tutulmamalıdır.

Döviz kurlarının değişkenliği ile ilgili olarak 1974-78 ve 1979-82 dönemlerini kapsayan analizin sonuçları Tablo 5, 6 ve 7 de verilmektedir. 1979-1983 döneminde EMS döviz kurlarının de-

(6) Tablo 5 ile ilgili olan verilerin 1983'ün ancak ilk altı ayını kapsamaması nedeniyle bu yıla ilişkin değişkenlik katsayısının hesabında süre 1982'nin ikinci yarısından başlatılmıştır. Sürenin kısılması katsayıyı önemli ölçüde etkileyebilmektedir.

ğişkenliğinin, EMS dışındaki bellibaşlı paralara oranla azaldığı Çizelge 3'den görülebilir. Fransız frankı dışında diğer bütün EMS paralarının 1979-82 yılları arasında ortalama değışkenliği azalmıştır (Tablo 5). Avrupa'da EMS dışında kalan beş ülke (Avusturya, Norveç, İsveç, İsviçre ve İngiltere) nin nominal efektif kurlarının ortalama değışkenliklerinin de, İngiltere ve İsveç dışında bu dönemde azaldığı gözlenmektedir. EMS'e katılın katılmasın birçok Avrupa ülkesi arasındaki yakın ekonomik ilişkiler gözönüne alınırsa bu sonucu doğal karşılamak gerekir. Avusturya şilininin kuru EMS paralarıyla, özellikle Alman markı ile yakından ilişkilidir. İsviçre frankının değeri serbest piyasada belirlenmekle beraber EMS'deki gelişmelerden geniş ölçüde etkilenmektedir. Norveç ve İsveç, paralarını, içinde EMS paralarının ağırlığı % 44'ü bulan bir para sepetine bağlamaları nedeniyle bu ülke paraları da EMS'deki gelişmelerle sıkı bir ilişki içinde bulunmaktadır. Avrupa'da EMS dışında kalan paralar içinde sadece pound sterling dolaylı veya dolaysız, diğer EMS ülke paralarının davranışından bağımsızdır. Bu nedenle poundun Avrupa'da, EMS'in yürürlüğe konmasından 1981 yılına kadar ortalama döviz kuru değışkenliği artan tek ülke parası olması şaşırtıcı olmamaktadır.⁷

1983'ün ilk on ayında ise EMS ülkelerinin döviz kurlarının değışkenliklerinde genel bir azalma olduğu gözlenmektedir. İrlanda dışında kalan ülke paralarının değışkenliklerinin önemli ölçüde azalması, EMS ortalamasını 1979-82 dönemi ve 1982 yılı ortalamasının altına indirmiştir. Buna karşın EMS dışında kalan ülkelerin döviz kurlarındaki dalgalanmalar genel olarak 1983'de artmıştır. ABD dolarının değışkenliği azalırken, özellikle Japon yeni, İngiliz poundu ve İsveç korununun değışkenliklerinde önemli artış ortaya çıkmıştır.

Herbir EMS parasının diğer EMS paraları karşısındaki ortalama döviz kuru değışkenliğinin, EMS'in uygulamaya girmesinden bu yana azaldığı, fakat EMS dışındaki paralara karşı değışkenliğinin arttığı Tablo 6 ve Tablo 7'den görülmektedir. EMS dışındaki paraların EMS'e karşı döviz kuru değışkenliklerinin bu dönemde az da olsa bir artış gösterdiği gözlenmektedir. Diğer taraftan dolar, yen ve İngiliz poundunun EMS'e karşı değışkenliği, 1979'dan

(7) Son üç yılda İsveç kronunun döviz kuru değışkenliğinin artması, 1979-82 ortalamasını, 1974-79 ortalaması üzerine çıkarmıştır. Fakat bu artış 1983'de duraklamıştır.

bu yana büyük bir artış göstermiştir. EMS dışındaki paraların kendi grubuna karşı değişkenliğinin de aynı dönemde arttığı görülmektedir (Tablo 7).

Özet olarak, EMS'in uygulamaya konmasından bu yana EMS paralarının döviz kuru değişkenliğinin azaldığı, bu olgunun EMS paralarıyla yakın ilişkisi bulunan diğer Avrupa paralarının istikrarına olumlu bir katkıda bulunduğu söylenebilir. Diğer yandan EMS dışında kalan belli başlı paraların (dolar, yen ve pound) döviz kuru değişkenliklerinin sözkonusu dönemde arttığı görülmektedir.

6. EKONOMİK TRENDLER ARASINDAKİ FARKLILIKLAR

Bir para birliğinde ödemeler fazlası veren ülkelerin açık veren ülkeleri sürekli finanse etmeleri beklenemeyeceğine göre bu dengesizlikleri ortadan kaldıracak ekonomi politikalarının üye ülkeler arasında uyumunun sağlanması gerekmektedir.⁸ Burada karşımıza çıkan önemli konu bu eşgüdümün zamanlamasıyla ilgilidir. Politikalar arasındaki eşgüdümü sağlamanın bir yolu, bunun para birliği gerçekleşmeden önce sağlanması, böylece kurulacak birliğin sürütümler ve aksamalara yol açmadan işlemlerini sağlamaktır. Bu şekilde ekonomisinde disiplini sağlamış, enflasyon hızını düşük düzeyde tutmayı, ödemeler bilançosunu denkleştirmeyi başarmış ülkelerin, bu konuda gerekli disiplini sağlamamış ülkelerin ödemeler dengesizliklerinin uzun süreli finansmanı önlenmiş olacaktır. Diğer bir seçenek ise politikalar arasındaki uyumu sağlamadan para birliğini gerçekleştirmek ve sabit kur sisteminin yaratacağı baskıyla ödemeler dengesi açık veren ülkelerin ekonomilerini disiplin altına almalarını beklemektir. 1970'lerin başlarında «ekonomistler» ile «moneteristler» arasındaki görüş ayrılığı bu noktadan kaynaklanmaktaydı. Almanya ve Hollanda'nın temsil ettiği «ekonomistler» bu birinci görüşü, yani, para birliği kurulmadan önce ekonomi politikalarının eşgüdümünün gerekli olduğu görüşünü savunmaktaydılar. Fransa'nın önderliğini yaptığı «moneteristler» ise ekonomik trendler arasındaki mevcut farklılıkların yol açtığı ödemeler dengesizliklerinin üye ülkeler üzerinde bir baskı yaratacağını, bu baskıların üye ülkelerin ekonomik politikala-

(8) Bir para birliğinde üyeler arasında hangi politikaların ve bunların ne ölçüde eşgüdümünün sağlanması gerekliliği için bkz. Aktan, y.a.g.e., 5. Kısım, ss. 61 - 70.

rının ve ekonomik gelişme trendlerinin birbirlerine yakınlaşmasını hızlandıracaklarını ve bu şekilde kurulacak para sisteminin ekonomik bütünleşmenin zeminini hazırlayacağını ummaktaydılar. Bugüne kadarki uygulama, bu beklentinin gerçekleşmediğini, özellikle bütçe ve para politikaları arasında döviz kuru istikrarını sağlayacak ölçüde bir uyumun sağlanmadığını göstermektedir. Ekonomi politikaları arasında eşgüdümün sağlanamaması, ekonomik trendler, özellikle enflasyon hızları arasındaki farklılıkların giderilememesi şeklinde kendini göstermektedir.

Diğer taraftan, EMS'in getirdiği kısıtlamaların, üye ülkeler arasındaki ekonomi politikaları ve trendleri arasındaki ayrılıkların daha da büyümesini engellediği de bir görüş olarak ileri sürülmektedir.

Aşağıda, EMS'in kuruluşundan bu yana Topluluk'ta gözlenen fiyatlar ve parasal konulardaki gelişmelerin bir özeti verilmektedir.⁹

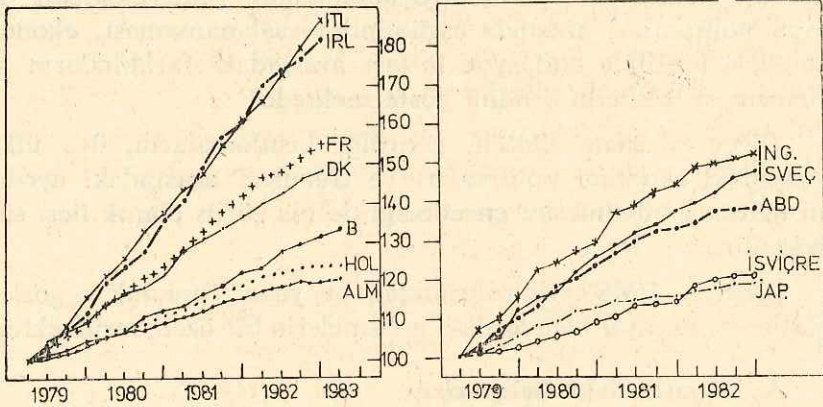
A. Fiyatlardaki Gelişmeler

EMS içindeki parasal istikrarın en iyi göstergesi, üye ülkelerin enflasyon hızlarının düzeyi ve bu hızlar arasındaki farklılıklardır. Gerek tüketici fiyatları, gerekse GSMH deflatörü ile ölçüldüğünde, 1979 yılında Topluluk üye ülkelerinin enflasyon hızlarının yavaşlamış olması Avrupa Para Sistemi'nin uygulamaya konması için olumlu bir ortamın mevcut olduğu izlenimini vermekteydi. Aynı zamanda üye ülkelerdeki en düşük ve en yüksek enflasyon hızları arasındaki fark da daralmaktaydı ve 1978'de bu fark en düşük düzeyine inmişti (Tablo 8 ve 9).

EMS'in yürürlüğe konması, ikinci petrol fiyat artışıyla hemen hemen aynı döneme rastlamıştır. Enflasyonun tekrar hızlanmasına yol açan petrol fiyat artışına üye ülkelerin tepkileri ve aldıkları önlemlerin farklı olması nedeniyle enflasyon hızları arasındaki farklılıklar da büyümeye başlamıştır. 1978'den 1982'ye fiyatlar Almanya'da % 22,5 artmışken Fransa'da bu artış % 59,5, Danimarka'da % 52,8, İtalya'da % 90,8'i bulmuştur. 1982 sonunda enflasyon hızlarının üye ülkelerde yakınlaşması gerçekleşmemiş olmakla beraber 1979'dan bu yana bu farklılıkta bir azalma gözlenmektedir (Tablo 8).

(9) Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. Commission of the European Communities, *European Economy*, (July 1982), ve Thygesen (1981).

EMS dışında kalan bazı önemli ülkelerdeki enflasyonist gelişmeler genellikle EMS ülkelerine benzer bir yol izlemişse de bu ülkeler arasındaki enflasyon hızları, EMS'deki kadar büyük farklılık göstermemektedir (Çizelge 4 ve Tablo 8 ve 9).



Çizelge : 4. Tüketici Fiyatları Artışı : 1979 - 82

B. Parasal Gelişmeler

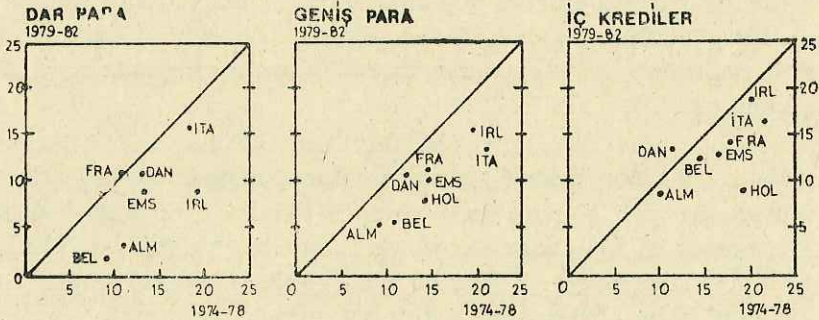
1979'dan bu yana EMS ülkelerinde nominal faiz oranlarında önemli artışlar meydana gelmiştir. Bu artışların başlıca nedenlerinden biri, ABD'deki faiz hadlerindeki büyük artışlardı. EMS ülkelerinin büyük kısmında 1979 - 82 döneminde nominal faiz hadleri, 1974 - 78 dönemindekinden yüzde 2 - 4'lük bir artış göstermekteydi.

Kısa ve orta vadeli faiz oranlarındaki değişmelerin enflasyon hızlarındaki değişmelerden bağımsız olması (bkz. Ungerer (1983)) ve bu ülkelerdeki fiyat artışlarının istikrara kavuşması veya yaşlaması nedeniyle sözkonusu dönemde reel faiz oranları bir artış göstermiştir. Bu artışlar özellikle Belçika, Danimarka, Almanya ve Hollanda'da önemli bir düzeye ulaşmış, Fransa, İrlanda ve İtalya'da ise daha düşük bir düzeyde kalmıştır. Ungerer (1983), 1979 - 82 döneminde EMS ülkelerindeki faiz oranları değişmeleri

arasındaki korelasyonun arttığına işaret etmektedir. Bu olguda ABD'deki faiz hadlerinin artışının bir payı olmakla beraber, EMS'in kuruluşundan sonra uygulanan para politikalarının da etkisi olduğu söylenebilir. EMS'de Almanya gibi büyük ülkeler parasal büyüklüklerdeki artış hızlarını para politikasının orta dönemli hedefi olarak belirlerken küçük ve açık ülkeler için döviz kurunun istikrarı daha büyük bir önem taşımaktadır. Bu nedenle ekonomileri açık olan küçük ülkelerde para politikası, döviz kuru istikrarını sağlamaya yönelik bir araç olarak kullanılmaktadır. Bu durum, EMS içinde faiz oranlarının birbirlerine yaklaşmasını sağlamakla beraber, küçük ülkelerde emisyondaki artışlar genellikle bu ülkelerin kontrolü dışında kalmaktadır.

Faiz hadlerindeki artışa paralel olarak EMS üyelerinin büyük çoğunluğunda nominal para arzında bir yavaşlama gözlenmektedir (Tablo 12, 13 ve Çizelge 5). Bununla beraber dar ve geniş para arzının hızları ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermektedir.

İç kredilerin artış hızı, parasal gelişmelerin kontrolü açısından daha da önemli bir göstergedir. EMS ülkelerinde kredi artış hızlarındaki farklılığın da azalmadığı gözlenmektedir (Tablo 14 ve Çizelge 5). Bununla beraber, 1979-82 döneminde EMS ülkelerinde iç kredilerin artış hızı, Danimarka dışında, 1974-79 döne-



Çizelge : 5.

EMS Öncesi ve Sonrası Dönemde Parasal Gelişmeler : 1974 -78 ve 1979 -82
(% Değişmeler)

minin altında kalmıştır. İrlanda dışında kredi artış hızlarının yüksek olduğu ülkelerdeki bu artış hızının EMS'in kuruluşundan sonra daha büyük oranda yavaşladığı gözlenmektedir.

Nominal para artış hızlarının gerek GSMH deflatörü gerekse Tüketici Fiyatları İndeksi ile indirgenmesiyle elde edilen reel para ve kredi artış hızlarının da karşılaştırmanın yapıldığı iki dönemde büyük bir farklılık göstermediği söylenebilir. EMS'in yürürlüğe girdiği tarihten sonra da gerek reel para ve kredi hızlarının, gerekse ülkeler arasındaki farkların azalmadığı gözlenmektedir.

7. SONUÇ

EMS'e üye ülkelerin ekonomi politikalarında, ekonomik gelişmeler arasındaki farklılığı giderici bir uyum ve eşgüdümün sağlanamamış olması nedeniyle, bu ekonomilerin trendlerinde bir yaklaşmanın gerçekleşmediğini yukardaki analiz ortaya koymaktadır. Özellikle fiyat trendlerinde kendini gösteren ekonomik faaliyetlerin birbirine yaklaşması olgusu EMS'in uygulamaya girmesinden önceki bir kaç yılda gözlenmiş, fakat bu trend devam etmemiş, hatta geriye dönmüştür. Özellikle fiyat artışları hızının düşük olduğu F. Almanya ve Hollanda ile daha yüksek enflasyon hızına sahne olan Fransa ve İtalya arasındaki farklar zamanla büyümeye başlamıştır.

Başlangıçta bu durumun EMS içinde bir gerilim yaratmasından korkuluyordu. Alman markının EMS içinde kuvvetli para olma niteliğini koruyacağı, Sistem'in başarı şansının ise Fransız frankı ile lirenin göstereceği gelişmelere bağlı olacağı düşünülmektedir. Bu görüşlerin aksine, Sistem oldukça düzenli bir şekilde çalışmış, hiç olmazsa 1981 ortalarına kadar önemli bir sürtüşme ortaya çıkmamıştır.

Mayıs 1980'den sonra, beklentilerin aksine, mark önce EMS içinde, daha sonra ise EMS ile birlikte dolara karşı değer kaybına uğramıştır. Bu gelişmelerde, kısmen Almanya'nın dış pazarlardaki rekabet gücünü kaybetmesinin, kısmen de diğer EMS ülkelerine de etkileyen petrol fiyatlarındaki ikinci artışın sonucu olarak 1979'un ikinci çeyreğinden itibaren Almanya'nın cari işlemler bilançosunun açık vermesinin rolü büyük olmuştur. Cari işlemler dengesine ek olarak sermaye dengesinin de açık vermesi ve ABD ile Avrupa arasında gittikçe büyüyen faiz hadleri farklılığı Almanya'nın durumunu daha da güçleştirmiştir. Bu durum markın kuv-

vetli ve sürekli değer kazanan bir para olduğu yolundaki güveni sarsmaktaydı. Bu dönemdeki politik gelişmeler de kısa bir süre için mark yerine doların, hatta Fransız frankının tercih edilmesine yol açmıştır.

EMS'e üye ülkeler, ekonomi politikaları ve ekonomik trendlerdeki büyüyen farklılıkları gidermek için bazı önlemler almak zorunda kaldılar. EMS'e katılmakla önemli bir politika aracından mahrum kalan ülkelerden bir kısmı ücretlerdeki endeksleme hükümlerini yumuşatma yolunu seçmek (Belçika, Danimarka ve İtalya), veya daha sıkı bütçe politikalarını uygulamaya koymak (Belçika, Danimarka ve Fransa) durumunda kaldılar, veya bu uygulamalar için EMS kurallarını gerekçe olarak kullandılar.

Başlangıçtaki bir kaç yıllık rahat dönemdeki ekonomik trendlerde gözlenen yakınlaşmadan sonra bu gelişmelerin devam edeceğini gösteren bir işaret mevcut değildir. Ortaya çıkan dengesizliklere çözüm için başvuru faiz hadlerinin ayarlanması, dış borçlanma gibi önlemlerin ise yapısal dengesizlikleri ortadan kaldırmadığı, ancak zaman kazanmada yararlı olduğuna yukarıda değinmiştik.

Bu gelişmeler karşısında EMS'in ayakta kalabilmesi için ne gibi önlemlerin alınması gerektiği sorusu akla gelmektedir. Bu soruya cevap bulmada, «moneteristler» ile «ekonomistler» arasındaki tartışma bize ışık tutabilir. Moneteristlerin ileri sürdüğü gibi EMS'in yürürlüğe konması, ve bu sistemin beraberinde getirdiği kısıtlamalar, ekonomik trendler arasında yakınlaşmayı sağlamamıştır. Döviz kurlarındaki dalgalanmaları dar bir band içinde tutmak, diğer ekonomi politikalarında disiplini sağlamaya yetmemektedir. Ekonomiyi yönlendirici politikalarda disiplini sağlamış ve bunun sonucunda fiyat artışlarını ve işsizlik oranını düşük bir düzeyde tutmayı başarmış ülkelerin daha yüksek bir «ortalama» para artış hızı ve enflasyon hızına razı olmayacakları açıktır ve bunu çeşitli vesilelerle açığa vurmuşlardır. O halde döviz kurları daha istikrarsız olan ülkelerin daha ciddi önlemlerle, bir taraftan ekonomi politikalarında disiplini sağlamaya, diğer taraftan bunun ön koşulu olan ekonomilerindeki yapısal değişimleri gerçekleştirmeleri kaçınılmaz olmaktadır. Bu önlemler alınmadan başvurulacak kur ayarlamalarının sorunu çözemeyeceği uygulamada görülmüştür.

TABLO : 1. EMS'in GÜÇLÜK DÖNEMLERİ

No. Dönem	Sorum Kaynağı	Sapma Göstergesi	İkili Kur	Alman Önlemler
1	May. - Haz. 1979	D : Cari işlemler açığı ve yetersiz sermaye girişi. B : BF a güvenin azalması.	DM/BF	BF ve DKr'nu destekleme için piyasaya müdahale. B : İskonto haddi % 6'dan 9'a yükseltildi. D : İskonto haddi % 8 den 9'a yükseltildi.
2	Ağus. - Ey. 1979	D ve B : Daha önce yükseltilen nominal faiz haddi nedeniyle artan sermaye girişlerinin tamamen durması.	DM/DKr	BF ve DKr nu destekleme için piyasaya müdahale. D : İskonto haddi % 9'dan 11'e yükseltildi. B : İskonto haddi % 9'dan 10'a yükseltildi. I. Kur Ayarlaması : Diğer EMS kurları karşısında DM değeri kazandı, DKr değeri kaybetti.
3	Kasım 1979	Ekim parlamento seçiminin yarattığı belirsizlik sonucu DKr üzerindeki baskının artması.		DKr nu destekleme için müdahale. II. Kur Ayarlaması : DKr diğer EMS paralarına karşı devalüe edildi.
4	Aralık 1979 - Mart 1980	D : Daha önceki iki kur ayarlaması nedeniyle DKr na duyulan güvensizlik ve uluslararası nominal faiz hadlerinin yükselmesi. B : Sermaye girişlerinin fi caret dengesini finanse edememesi.	FF/BF (Mart)	Müdahale, DKr nu bandın ortasında tutuluyor. İskonto haddi % 11'den 13'e yükseltildi. B : BF nu destekleme amacıyla müdahale. İskonto haddi % 10'dan 14'e yükseltildi.

TABLO : 1. EMS'in GÜÇLÜK DÖNEMLERİ (devamı)

No. Dönem	Sorun Kaynağı	Sapma Göstergesi	İkili Kur	Alınan Önlemler
5 Ekim 1980	A : Ticaret dengesinin ABD ve büyük EMS ülkelerine görelî olarak zayıflaması ve faiz farkının aleyhe dönmesi.	DM : — 70	FF/DM	DM 1 desteklemek için müdahale. F : Kredi piyasasında kontrollerin gevşetilmesi. A : Kredi kontrollerinin hafife sıkılaştırılması.
6 Şubat 1981	A : ABD faiz hadlerinin yükselmesi ve A'nın stratejik (Polonya) ve ekonomik durumundaki belirsizlik sonucu DM ağır baskı altında.	DM : — 60 FF : Ocak ve Şubat'ta + 75'e dayanıyor	FF/BF ve FF/DM	DM 1 desteklemek için \$ ve FF ile müdahale. A : Özel Lombard haddi uygulamaya kondu; para politikası sıkılaştırıldı.
7 Mart 1981	DM in kuvvetlenmesi sonucu BF ve Lit. in bandın alt sınırına düşmesi. Lit. in devalüasyonu sonucunda BF üzerindeki baskının yoğunlaşması.	BF : — 75 Lit. : — 75 (kısa bir süre)	DM/BF ve FF/BF	I : İskonto haddi % 16,5 dan 19'a yükseltildi ve müdahale. III. Kur Ayarlaması : Lit. in devalüasyonu. B : İskonto haddi % 12'den 16'ya yükseltildi ve müdahale.
8 Mayıs 1981	Fransa'da başkanlık seçimi (10.5.1981)	FF : — 75 (11.5.1981 den başlayarak iki hafta)	DM/FF	F : Müdahale. Faiz haddi ve döviz kontrolleri önlemleri alındı.

TABLO : 1. EMS'in GÜÇLÜK DÖNEMLERİ (devamı)

No. Dönem	Sorum Kaynağı	Sapma Göstergesi	İkili Kur	Alman Önlemler
9 Ağus. - Ey. 1981	FF'nin devalüasyonunun yarıttığı karamsarlık ortamında DM in \$ a karşı değer kazanması FF ve BF ni zor durumda bırakıyor.	DM : + 75 (Eylülün son iki haftası) BF : -75'e düşmemekle beraber zayıf paralar içinde en çok sapma göstereni.	DM/BF	Zayıf EMS paralarını destekleme amacıyla müdahale. IV. Kur Ayarlaması : DKr, BF ve İR£ karşısında DM ve FL revalüe edildi.
10 Kasım 1981	Hükümet kurulmasındaki başarısızlık nedeniyle BF üzerinde kısa süreli baskı.	BF : 10 Aralık'ta -75'e düştü.		BF ni destekleme için müdahale. B : İskonto haddi %13 den 15'e yükseltildi.
11 Şubat 1982	Belçika ekonomisinin geleceğine duyulan kuşku.	BF : -75'e yakın DKr : negatif		B : Müdahale. V. Kur Ayarlaması : Diğer EMS paralarına karşı BF ve DKr devalüe edildi.
12 Mart 1982	F : A ile enflasyon hızı farkının açılması. DKr ve BF in son kur ayarlamasında kazandığı kuvveti kaybetmeleri.	FF : 23 Martta -76. Bunun dışında band içindeki durumunu koruyor.	DM/FF ve FL/FF	F : Müdahale, para politikasının sıkılaştırılması, döviz kontrolleri ve bütçede kısıtlama yapıldı.
13 May. - Haz. 1982	BF, FF ve Lit. üzerinde özellikle hafta sonuna doğru baskının artması. Devalüasyon söylentileri.	DM : Nisan sonundan itibaren +75 in üzerinde. BF : bandın altında en çok sapan para.	DM/BF	Müdahale. VI. Kur Ayarlaması : DKr, BF ve IRL karşısında DM ve FL nin revalüasyonu ve Lit. ve FF nin devalüasyonu.

TABLO : 1. EMS'in GÜÇLÜK DÖNEMLERİ (devamı)

No. Dönem	Sorun Kaynağı	Sapma Göstergesi	İkili Kur	Alman Önlemler
14 Aralık 1982- Mart 1983	F: Ticaret bilançosunun açık vermesi ve enflasyon. FF in üzerindeki baskıların yoğunlaşması (özellikle hafta sonlarına doğru) ve devalüasyon söylentileri. Almanya'daki Mart seçimlerinden sonra kur ayarlaması yapılacağı söylentileri.	BF: Ocak ve Şubat'ta sık sık bandın altında. FF: Mart'ta bandın altında.	DM/FF ve FL/BF	BF ve FF desteklemek amacıyla yoğun müdahale. B, A ve H. da faiz politikası önlemleri. B. de döviz kuru ile ilgili ivedi önlemler. VII. Kur Ayarlaması: DM, FL, DKr ve BF nun revaltasyonu, FF, Lit. ve IRL nun devalüasyonu.

Kaynak: Ungerer (1983), Tablo 1, s. 23.

Kısaltmalar: A: Federal Almanya; DM: F. Alman markı; B: Belçika; BF: Belçika frankı; D: Danimarka; DKr: Danimarka kronu; F Fransa; FF: Fransız frankı; IRL: İrlanda poundu; I: İtalya; Lit. İtalyan lireti; H: Hollanda; FL: Florin; \$: ABD doları.

TABLO : 2. EMS'de KUR AYARLAMALARI

İkili Kurlarda Yüzde Değişme

	24 Eylül 1979	30 Kasım 1979	23 Mart 1981	5 Ekim 1981	22 Şubat 1982	14 Haziran 1982	21 Mart 1983
BF/LF					- 8.5		+ 1.5
DKr	- 2.9	- 4.8			- 3.0		+ 2.5
DM	+ 2.0			+ 5.5		+ 4.25	+ 5.5
FF				- 3.0		- 5.75	- 2.5
Lit.			- 6.0	- 3.0		- 2.75	- 2.5
İRL							- 3.5
FL				+ 5.5		+ 4.25	+ 3.5

Kaynak : Topluluk Komisyonu yayınları.

TABLO : 3. EMS'de ECU MERKEZİ KURLARI

	13 Mart 1979	24 Eylül 1979	30 Kasım 1979	23 Mart 1981	5 Ekim 1981	22 Şubat 1982	14 Haziran 1982	21 Mart 1983
BF/LF								
1 ECU karşılığı	39.4582	39.8456	39.7897	40.7985	40.7572	44.6963	44.9704	44.3662
Bir önceki merkezi kurdan % değişme	0.98	-0.14	0.84	2.54	-0.10	9.66	0.61	-1.34
Başlangıç merkezi kurundan % değişme	0.98	0.84	0.84	3.40	3.29	13.28	13.97	12.44
DKr								
1 ECU karşılığı	7.08592	7.36594	7.72336	7.91917	7.91117	8.18382	8.2340	8.04412
Bir önceki merkezi kurdan % değişme	3.95	4.85	9.00	2.54	-0.10	3.45	0.61	-2.31
Başlangıç merkezi kurundan % değişme	3.95	9.00	9.00	11.76	11.65	15.49	16.20	13.52
DM								
1 ECU karşılığı	2.51064	2.48557	2.48208	2.54502	2.40989	2.41815	2.33379	2.21515
Bir önceki merkezi kurdan % değişme	-1.00	-0.1	-0.1	2.54	-5.31	0.34	-3.48	-5.08
Başlangıç merkezi kurundan % değişme	-1.00	-0.1	-0.1	1.37	-4.01	-3.68	-7.04	-11.77
FF								
1 ECU karşılığı	5.79831	5.85522	5.84700	5.99526	6.17443	6.19564	6.61387	6.79271
Bir önceki merkezi kurdan % değişme	0.98	-0.14	0.84	2.54	2.99	0.34	6.75	2.70
Başlangıç merkezi kurundan % değişme	0.98	0.84	0.84	3.40	6.49	6.85	14.07	17.15
Lit.								
1 ECU karşılığı	1.148.15	1.159.42	1.157.79	1.262.92	1.300.67	1.305.13	1.350.27	1.386.78
Bir önceki merkezi kurdan % değişme	0.98	-0.14	0.84	9.1	2.99	0.34	3.46	2.70
Başlangıç merkezi kurundan % değişme	0.98	0.84	0.84	10.00	13.28	13.67	17.60	20.78

TABLO : 3. EMS'de ECU MERKEZİ KURLARI (Devamı)

	13 Mart 1979	24 Eylül 1979	30 Kasım 1979	23 Mart 1981	5 Ekim 1981	22 Şubat 1982	14 Haziran 1982	21 Mart 1983
--	-----------------	------------------	------------------	-----------------	----------------	------------------	--------------------	-----------------

IRL

1 ECU karşılığı	0.662638	0.669141	0.668201	0.685145	0.684452	0.686799	0.691011	0.71705
Bir önceki merkezi kurdan % değişme		0.98	-0.14	2.54	-0.10	0.34	0.61	3.77
Başlangıç merkezi kurundan % değişme		0.98	0.84	3.40	3.29	3.65	4.28	8.21

FL

1 ECU karşılığı	2.72077	2.74748	2.74362	2.81318	2.66382	2.67296	2.57971	2.49587
Bir önceki merkezi kurdan % değişme		0.98	-0.14	2.54	-5.31	0.34	-3.49	-3.25
Başlangıç merkezi kurundan % değişme		0.98	0.84	3.40	-2.09	-1.76	-5.18	-8.27

TABLO : 4. DÖVİZ KURLARINDAKİ AYARLAMALARLA İLGİLİ OLARAK ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER

Kur Ayarlaması Tarihi	Resmî Komünite-deki İfade	Belçika	Alınan Ö n l e m l e r	İtalya
24 Eylül 1979	DM ve DKr çapraz kurunda % 5 lik kayma. DM ve diğer EMS paralarının çapraz kurlarında % 2 lik kayma.		Danimarka	
30 Kasım 1979	DKr nun diğer EMS paralarına karşı % 5 lik devaliasyonu (Komünite yok).			
			* Ücret indikleme-sinde enerji kısmı-nın çıkarılması. * Fiyat ve ücretlerin kısa süreli dondu-rulması. * Kişisel servet ve kurumlar vergisi-nin arttırılması.	
23 Mart 1981	Lit. in diğer EMS pa-ralarına karşı % 6 lik devaliasyonu.			* İskonto haddi % 2.5 arttırıl-arak % 19'a çı- karıldı.

TABLO : 4. (Devamı)

Kur Ayarlaması Tarihi	Resmî Komünite-deki İfade	Belçika	Alınan Danimarka	Önlemler Fransa	İtalya
5 Ekim 1981	DM ve FL'nin DKr, BF, LF ve IRL karşısında % 5,5 luk revalüasyonu. FF ve Lit. in DKr, BF ve IRL karşısında % 3 lük devalüasyonu.			* Fiyat ve kârların geçici dondurulması * Ortalama gelirin satın alma gücünü korumaya ve gelirler arasındaki farkı daraltmaya yönelik gelirler politikası. * 10,150 milyon FF'lık devlet harcamasının askıya alınması.	
22 Şubat 1982	Diğer EMS paralarına karşı BF ve LF'nin % 8,5 ve DKr'nun % 3 devalüasyonu				
		* Ücretlerin geçici olarak dondurulması ve ücretlerin tamamen endekslenmesini önleyecek uzun vadeli önlemler. * Geçici fiyat dondurulması. * Kurumlar vergi yükünün düşürülmesi. * Tahvil piyasasını canlandırıcı önlemler.			

TABLO : 4. (Devamı)

Kur Ayarlaması Tarihi	Resmî Komünite- deki ifade	Belçika	Alman Danimarka	Fransa	İtalya
14 Haziran 1982	İkili kurlarda de- ğişme: FF-DM : % 10; Lit. - DM : % 7; DKr, BF, LF, IRL - DM : % 4,25				* Bütçe politika- larında kısıt- lama yapılaca- ğının açıklan- ması.
21 Mart 1983	Merkezi kurlarda değişme : DM + 5.5 FL + 3.5 DKr + 2.5 BF + 1.5 LF + 1.5 FF - 2.5 Lit. - 2.5 IRL - 3.5				* Fiyat ve kâr payların- daki gelişmeler ve üç- retlerin indekse bağ- lanması konusunda anlaşma sağlanıncaya kadar asgari ücret di- şında ücret, fiyat, ki- ra ve kâr paylarının geçici dondurulması. * Bütçe açığının 120 mil- yar FF ile sınırlandır- ılması. * Bütçe, para ve kambi- yo politikalarında kı- sıtlama getiren bir önlemler paketi.

Kaynak : Ungerer (1983), Tablo 6, s. 27.

TABLO : 5. NOMİNAL EFEKTİF DÖVİZ KURLARININ DEĞİŞKENLİKLERİ; (1, 2) 1974 - 83

	Ortalama										Ortalama	
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979	1980	1981	1982	1979-82	1982-VII
Belçika	21.7	23.2	27.6	9.4	15.4	19.5	9.3	14.5	14.5	34.3	18.2	6.6
Danimarka	26.6	18.5	24.8	18.0	14.4	20.5	17.4	20.1	24.3	18.5	20.1	14.1
Fransa	27.9	21.9	40.3	5.4	17.1	22.5	14.6	18.3	31.5	39.0	25.9	23.9
F. Almanya	25.9	23.6	36.5	20.2	20.4	25.3	23.0	23.9	22.4	15.2	21.1	15.0
İrlanda	10.9	39.6	63.3	15.8	19.7	29.9	12.4	22.9	23.4	10.6	17.3	21.0
İtalya	31.5	5.4	63.4	14.7	21.1	27.0	8.6	28.9	39.5	15.2	23.1	13.5
Hollanda	23.1	19.5	33.5	8.1	16.8	20.2	11.0	13.1	26.0	13.9	16.0	9.8
Ortalama EMS	23.9	21.7	41.3	13.1	17.1	23.6	13.8	20.2	25.9	21.0	20.2	14.8
Avusturya	33.6	21.4	31.8	17.2	14.2	23.6	32.9	22.5	23.9	9.5	22.2	13.6
Kanada	6.9	15.1	16.2	9.4	39.5	17.4	14.3	7.2	17.3	18.7	14.4	15.2
Japonya	31.2	10.0	21.6	53.7	85.5	40.4	70.9	70.3	21.4	33.8	49.1	55.1
Norveç	20.0	25.6	26.6	21.5	23.1	23.4	8.8	7.4	10.3	42.3	17.2	27.8
İsveç	23.1	22.8	21.2	60.7	1.9	25.9	14.5	4.3	49.6	63.1	33.1	77.5
İsviçre	54.6	13.0	24.8	54.1	59.4	41.2	18.4	18.3	55.9	23.4	29.0	20.6
İngiltere	11.0	41.8	71.6	12.7	26.1	32.6	40.2	30.1	58.3	19.1	36.9	50.2
A.B.D.	18.5	29.9	7.5	14.3	35.7	21.2	10.3	23.5	48.8	42.0	31.2	16.6
Ortalama												
(EMS dışı												
ülkeler	24.9	22.5	27.7	30.5	35.7	28.3	26.3	23.0	35.7	31.6	29.2	40.2
Ortalama												
(Avrupa'daki												
EMS dışı												
ülkeler)	28.5	24.9	35.2	33.2	24.9	29.3	23.0	16.5	39.6	36.3	27.7	38.0

Kaynak : 1974-81 Ungerer (1983) ve IMF International Financial Statistics.

(1) IMF, MERM modeline göre hesaplanan aylık veriler.

(2) Değişkenlik, aylık döviz kurlarından hesaplanan değişkenlik katsayısı $\times 1000$ olarak ölçülmüştür.

TABLO : 6. EMS PARALARINA KARŞI DÖVİZ KURLARININ DEĞİŞKENLİĞİ; (1, 2) 1974 - 83

	Ortalama											
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979	1980	1981	1982	Ortalama 1979-82	1983 (2)
Belçika	21.3	17.8	34.5	12.2	15.8	20.3	8.1	6.2	17.0	31.7	15.8	11.8
Danimarka	24.6	14.6	41.3	28.1	16.3	25.0	26.3	7.8	17.7	17.9	17.4	11.7
Fransa	32.8	26.7	57.6	15.0	26.3	31.7	9.2	7.3	21.8	35.0	18.3	18.6
Almanya	28.9	20.8	53.0	21.8	21.8	29.3	12.2	6.5	28.0	29.8	19.1	17.5
İrlanda	26.5	33.4	73.2	16.6	30.1	36.0	12.1	6.9	15.5	19.8	13.6	13.3
İtalya	41.8	18.7	70.3	20.4	28.7	36.0	14.1	11.5	27.9	23.1	19.2	13.5
Hollanda	21.8	15.0	39.4	13.2	16.0	21.1	9.3	7.5	22.8	24.6	16.1	11.5
Ortalama EMS	28.2	21.0	52.8	18.2	22.1	28.5	13.0	7.7	21.5	26.0	17.1	14.0
Avusturya	26.5	12.4	34.8	13.6	14.0	20.3	16.9	6.1	21.0	17.6	15.4	10.5
Kanada	30.3	42.6	45.4	42.1	60.4	44.2	28.0	30.0	66.6	44.3	42.2	46.6
Japonya	41.9	31.7	39.3	40.3	69.4	44.5	78.9	88.2	32.8	31.8	57.9	43.8
Norveç	20.3	16.1	34.1	28.1	28.1	25.3	12.4	24.4	26.7	42.0	26.4	31.3
İsveç	19.9	14.9	33.7	65.6	17.1	30.2	13.7	22.4	48.7	71.6	39.1	26.6
İsviçre	45.8	21.5	45.0	49.0	59.0	44.1	9.8	17.1	65.7	25.0	29.4	27.2
İngiltere	24.0	30.0	67.2	14.6	27.4	32.6	35.3	52.3	44.6	59.0	47.8	48.5
A.B.D.	32.5	44.5	38.5	19.1	38.7	34.7	23.0	40.9	71.2	48.1	45.8	47.2
Ortalama (EMS dışı ülkeler)	30.2	26.7	42.3	34.1	39.3	34.5	27.2	35.2	47.2	42.4	38.0	35.2
Ortalama (Avrupa'daki EMS dışı ülkeler)	27.3	19.0	43.0	34.2	29.1	30.5	17.6	24.5	41.3	43.0	31.6	28.8

Kaynak : 1974 - 81 Ungerer (1983) ve IMF International Financial Statistics.

(1) MERM ağırlıklarıyla ağırlıklandırılmıştır.

(2) Değişkenlik, aylık döviz kurlarından hesaplanan değişkenlik katsayısı $\times 1000$ olarak ölçülmüştür.

TABLO : 7. EMS DIŞINDA KALAN PARALARA KARŞI DÖVİZ KURLARININ DEĞIŞKENLİĞİ; 1974 - 83

	Ortalama											
	1974	1975	1976	1977	1978	1974 - 78	1979	1980	1981	1982	Ortalama 1979 - 82	1983 (1)
Belçika	36.6	40.8	29.4	31.1	45.7	36.7	33.8	43.9	53.1	53.7	46.1	42.7
Danimarka	32.6	33.6	25.5	30.6	39.0	32.3	30.3	38.8	53.7	48.9	42.9	40.7
Fransa	33.8	34.5	47.9	27.0	45.9	37.8	35.6	44.5	60.7	58.6	49.9	54.3
F. Almanya	34.3	35.1	30.0	32.6	46.4	35.7	39.3	45.9	48.1	37.1	42.6	32.1
İrlanda	18.1	47.5	61.4	25.7	32.3	37.0	29.1	43.4	65.0	44.7	45.6	54.6
İtalya	24.8	28.7	70.6	26.3	39.9	38.1	32.0	53.9	57.8	43.1	46.7	46.8
Hollanda	35.3	38.9	35.4	28.8	45.7	36.8	32.5	40.6	57.6	36.0	41.7	37.2
Ortalama EMS	30.8	37.0	42.9	28.9	42.1	36.3	33.2	44.4	56.6	46.0	45.1	44.1
Avusturya	44.0	38.0	33.4	35.2	46.9	39.5	49.9	45.5	51.5	38.6	46.6	35.4
Kanada	12.9	16.7	17.0	34.1	36.1	23.4	18.3	18.3	17.0	25.2	20.9	5.3
Japonya	33.3	22.1	22.1	59.5	96.7	46.7	68.3	64.7	48.5	58.6	60.0	15.8
Norveç	35.0	40.2	30.7	34.4	42.4	35.6	29.9	30.0	42.9	62.3	41.3	17.2
İsveç	33.4	37.3	25.8	64.3	38.7	39.9	30.6	28.2	65.5	79.8	51.0	19.4
İsviçre	63.1	28.1	18.7	57.4	72.8	48.0	38.1	43.0	62.1	45.8	47.3	22.2
İngiltere	25.7	56.4	82.5	34.4	48.8	49.6	54.0	34.4	79.8	69.7	59.5	27.1
A.B.D.	24.3	24.7	22.2	41.3	58.2	34.1	37.2	38.2	40.5	46.8	40.7	12.2
Ortalama (EMS dışı ülkeler)	33.4	32.9	31.5	45.1	55.1	39.6	40.8	37.8	51.0	53.4	45.9	18.7
Ortalama (Avrupa'daki EMS dışı ülkeler)	39.3	40.0	38.2	45.1	49.9	42.5	40.5	36.2	60.4	59.2	49.1	24.3

Kaynak : 1974 - 81 için Ungerer (1983), 1982 ve 1983 yılları, IMF - International Financial Statistics'den yararlanarak hesaplanmıştır.

(1) İlk 10 ay.

TABLO : 8. TÜKETİCİ FİYATLARI ARTIŞ HIZI; 1974-82

	Ortalama										
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979	1980	1981	1982	Ortalama 1979-82
Belçika	12.7	12.7	9.2	7.1	4.5	9.2	4.5	6.6	7.6	8.7	6.9
Danimarka	15.2	9.6	9.0	11.1	10.0	11.0	9.6	12.3	11.7	10.1	10.9
Fransa	13.7	11.8	9.6	9.4	9.1	10.7	10.8	13.3	13.3	12.2	12.4
F. Almanya	6.9	6.0	4.3	3.7	2.7	4.7	4.1	5.5	5.9	5.3	5.2
İrlanda	17.0	20.9	18.0	13.6	7.6	15.3	13.2	18.2	20.4	17.2	17.3
İtalya	19.1	17.0	16.8	17.0	12.1	16.4	14.7	21.2	17.8	16.5	17.6
Hollanda	9.6	10.5	8.8	6.4	4.1	7.9	4.2	6.5	6.8	5.9	5.9
Ortalama EMS	13.5	12.6	10.8	9.8	7.2	10.7	8.7	11.9	11.9	10.8	10.9
Standart											
Sapma	4.2	4.9	4.9	4.6	3.5	4.2	4.5	6.1	5.6	4.4	4.8
Enyüksek ve Endüşük Hiz											
Farkı	12.1	14.9	13.7	13.3	9.4	...	10.6	15.7	14.5	11.9	12.4
Değişkenlik											
Katsayısı	0.31	0.39	0.45	0.47	0.49	0.42	0.51	0.51	0.47	0.40	0.44
Japonya	24.4	11.8	9.3	8.0	3.8	11.3	3.6	8.0	4.9	2.7	2.8
İsveç	9.9	9.8	10.3	11.4	9.9	10.3	7.3	13.7	12.1	8.6	10.4
İsviçre	9.7	6.7	1.7	1.6	0.8	4.0	3.6	4.1	6.5	5.6	5.0
İngiltere	16.0	24.2	16.5	15.9	8.3	16.1	13.4	18.0	11.9	8.6	13.0
A.B.D.	11.0	9.1	5.8	6.5	7.6	8.0	11.3	13.5	10.4	6.1	10.3
Ortalama											
(EMS dışı	14.2	12.3	8.7	8.7	6.1	10.0	7.8	11.5	9.2	6.3	8.7
ülkeler)											
Standart											
Sapma	6.3	6.9	5.5	5.4	3.7	5.6	4.4	5.4	3.3	2.2	3.3
Değişkenlik											
Katsayısı	0.44	0.56	0.63	0.62	0.61	0.57	0.57	0.47	0.36	0.35	0.37

Kaynak : 1974-1981 için Ungerer (1983), 1982 yılı IMF, International Financial Statistics'den yararlanarak hesaplanmıştır.

TABLO : 9. GSMH DEFLATÖRÜ; 1974 - 81 (Yıllık Değişme, Yüzde)
Ortalama

	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78 Ortalama	1979	1980	1981	Ortalama 1979-81
Belçika	12.2	12.7	7.7	7.4	4.2	8.8	4.0	4.4	5.0	4.5
Danimarka	13.0	12.4	8.7	8.8	9.7	10.5	6.5	9.0	9.5	8.3
Fransa	11.1	13.4	9.9	9.0	9.5	10.6	10.3	11.8	12.0	11.4
F. Almanya	6.8	6.7	3.2	3.8	3.8	4.8	3.7	4.9	4.3	4.3
İrlanda	6.4	22.2	20.1	12.2	10.6	14.3	12.6	14.2	17.3	14.7
İtalya	18.5	17.5	18.0	19.5	13.9	17.5	15.9	20.8	17.6	18.1
Hollanda	9.2	11.2	8.9	6.3	5.2	8.1	4.1	5.0	5.5	4.9
Ortalama EMS 11.0	13.7	10.9	9.6	9.6	8.1	10.6	8.2	10.0	10.2	9.5
Standart										
Sapma	4.1	4.9	6.0	5.1	3.8	4.8	4.8	6.1	5.7	5.5
Enyüksek ve										
Endüşük Hız										
Farkı	12.0	15.5	16.9	15.7	10.1	...	12.1	16.4	13.3	...
Değişkenlik										
Katsayısı	0.37	0.36	0.55	0.53	0.47	0.46	0.59	0.61	0.56	0.59
Japonya	20.6	8.1	6.4	5.7	4.6	8.9	2.6	3.0	2.9	2.8
İsveç	8.4	14.9	11.4	10.8	10.0	11.1	7.4	11.8	9.9	9.7
İsviçre	7.1	6.9	3.1	0.3	3.4	4.1	2.1	3.1	6.7	4.0
İngiltere	14.9	26.9	14.6	14.0	10.9	16.1	15.0	18.8	12.5	15.4
A.B.D.	8.9	9.3	5.2	5.8	7.4	7.3	8.6	9.3	9.4	9.1
Ortalama										
(EMS dışı	12.0	13.2	8.1	7.3	7.3	9.6	7.1	9.2	8.3	8.2
ülkeler)										
Standart										
Sapma	5.7	8.2	4.7	5.3	3.3	5.4	5.2	6.6	3.6	5.1
Enyüksek ve										
Endüşük Hız										
Farkı	0.47	0.6	0.58	0.72	0.45	0.57	0.73	0.72	0.44	0.63

Kaynak : Ungerer (1983), Tablo 13.

TABLO : 10. KISA VADELİ FAİZ HADLERİ; 1974-1983 (Aylık Ortalamalar, Yüzde)

	Ortalama										1983 (1)	
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979	1980	1981	1982		1979-82
Belçika	9.3	4.7	8.3	5.5	5.2	6.6	8.0	11.2	11.5	11.4	10.5	9.1
Denimarka	13.3	6.5	10.3	14.5	15.4	12.0	12.6	16.9	14.8	16.4	15.2	15.3 (2)
Fransa	12.9	7.9	8.6	9.1	8.0	9.3	9.0	11.9	15.3	14.9	12.8	12.7 (2)
F. Almanya	9.9	5.0	4.3	4.4	3.7	5.5	6.7	9.5	12.1	8.9	9.3	5.5
İrlanda	11.3	10.0	10.8	7.7	8.4	9.6	13.5	15.4	13.5	13.2	13.9	10.9
İtalya	14.6	10.6	15.7	14.0	11.5	13.3	11.9	17.2	19.6	20.2	17.2	19.1 (2)
Hollanda	9.2	4.2	7.3	3.8	6.2	6.1	9.0	10.1	11.0	8.1	9.6	5.0
Ortalama EMS	11.4	6.9	9.3	8.4	8.4	8.9	10.0	13.1	13.9	13.3	12.6	11.1
Standart												
Sapma	2.3	2.7	3.5	4.4	4.0	3.3	2.8	3.3	3.1	4.0	2.8	4.7
Enyüksek ve												
Endüşük Hiz												
Farkı	5.4	6.4	11.4	10.7	11.7	...	6.8	7.7	8.6	12.1	7.9	14.1
Değişkenlik												
Katsayısı	0.20	0.39	0.38	0.52	0.48	0.39	0.28	0.25	0.22	0.30	0.22	0.43
Japonya	12.5	10.7	7.0	5.7	4.4	8.1	5.9	10.9	7.4	6.9	7.8	6.4
İsveç	7.5	7.8	7.9	10.0	7.2	8.1	8.2	12.2	14.4	13.3	12.0	10.3
İngiltere	11.4	10.6	11.6	8.1	3.7	9.1	13.6	16.1	13.3	11.6	13.7	10.2
A.B.D.	10.5	5.8	5.1	5.5	7.9	7.0	11.2	13.4	16.4	12.3	13.3	8.7
Ortalama												
(EMS dışı												
ülkeler)	10.5	8.7	7.9	7.3	5.8	8.0	9.7	13.2	12.9	11.0	11.7	8.9
Standart												
Sapma	2.2	2.4	2.7	2.1	2.1	2.3	3.4	2.2	3.9	2.5	2.3	1.6
Değişkenlik												
Katsayısı	0.21	0.27	0.35	0.29	0.36	0.29	0.35	0.17	0.30	0.22	0.20	0.18

Kaynak : IMF International Finance Statistics.

(1) 1983 ün ilk altı ayı ortalaması.

(2) 1983 ün ilk beş ayı ortalaması.

TABLO : 11. UZUN VADELİ FAİZ HADLERİ; 1974 - 83 (Aylık Ortalamalar, Yüzde)

	Ortalama						Ortalama					
	1974	1975	1976	1977	1978	1974 - 78	1979	1980	1981	1982	1979 - 82	1983 (1)
Belçika	8.7	8.5	9.1	8.8	8.5	8.7	9.5	12.0	13.7	13.6	12.2	12.3
Danimarka	14.6	13.1	13.2	13.4	14.5	13.8	15.8	17.7	18.9	18.9	17.8	15.0 (2)
Fransa	10.5	9.5	9.2	9.6	9.0	9.6	9.5	13.0	15.7	15.6	13.5	14.1 (2)
F. Almanya	10.4	8.5	7.8	6.2	5.8	7.7	7.4	8.5	10.4	9.0	8.8	7.6
İrlanda	16.9	14.6	15.5	11.3	12.8	14.2	15.1	15.4	17.3	17.1	16.2	14.1
İtalya	9.9	11.5	13.1	14.6	13.7	12.6	14.1	16.1	20.6	20.9	17.9	18.6 (2)
Hollanda	9.8	8.8	9.0	8.1	7.7	8.7	8.8	10.2	11.6	10.1	10.2	8.5
Ortalama EMS	11.5	10.7	11.0	10.3	10.3	10.7	11.4	13.3	15.4	15.0	13.8	12.9
Standart												
Sapma	3.0	2.5	2.9	3.0	3.4	3.0	3.4	3.3	3.8	4.1	3.4	3.5
Enyüksek ve												
Endüşük Hız												
Farkı	8.2	6.1	7.7	8.4	8.7	...	8.4	9.2	10.2	11.9	9.1	9.0
Değişkenlik												
Katsayısı	0.26	0.23	0.27	0.29	0.33	0.28	0.30	0.25	0.24	0.27	0.24	2.27
Japonya	9.3	9.2	8.7	7.3	6.1	8.1	7.7	9.2	8.7	8.1	8.4	7.6
İsveç	7.8	8.8	9.3	9.7	10.1	9.1	10.5	11.7	13.5	13.0	12.2	12.5
İsviçre	7.2	6.4	5.0	4.1	3.3	5.2	3.5	4.8	5.6	4.8	4.7	...
İngiltere	14.8	14.4	14.4	12.7	12.5	13.8	13.0	13.8	14.7	12.9	13.6	11.1
A.B.D.	8.1	8.2	7.9	7.7	8.5	8.1	9.3	11.4	13.7	12.9	11.8	10.8
Ortalama												
(EMS dışı												
ülkeler)	9.4	9.4	9.1	8.3	8.1	8.9	8.8	10.2	11.2	10.3	10.1	...
Standart												
Sapma	3.1	3.0	3.4	3.2	3.6	3.3	3.5	3.4	3.9	3.3	3.2	...
Değişkenlik												
Katsayısı	0.33	0.32	0.38	0.38	0.44	0.37	0.40	0.34	0.35	0.32	0.32	...

Kaynak : 1974 - 81 için Ungerer (1983), 1982, 1983 yılları : IMF International Financial Statistics'den yararlanarak hesaplanmıştır.

(1) İlk altı ay ortalaması, (2) İlk beş ay ortalaması.

TABLO : 12. DAR PARA ARTIŞ HIZLARI; 1974-82 (Yıllık Artış Hızları, Yüzde)

	Ortalama										
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979	1980	1981	1979-81	1982
Belçika	6.2	15.7	7.0	8.3	5.9	8.6	2.5	0.2	2.2	1.6	3.9
Danimarka	4.7	30.2	6.3	8.0	16.1	12.7	9.9	10.9	11.8	10.9	13.1
Fransa	15.2	12.6	7.5	11.1	11.1	11.5	11.8	6.4	15.9	11.4	10.8
F. Almanya	10.7	14.3	3.3	12.0	14.5	10.9	2.9	3.9	-1.6	1.7	7.1
İrlanda	9.0	19.9	16.9	22.5	27.6	19.2	8.1	14.0	3.4	8.5	9.0
İtalya	9.4	13.5	18.9	21.4	26.6	18.0	23.7	12.9	9.8	15.5	...
Hollanda	12.2	19.7	8.2	13.2	4.2	11.5	2.8	6.0	-2.4	2.1	10.1
Ortalama EMS	9.6	18.0	9.7	13.8	15.1	13.2	8.8	7.8	5.6	7.4	...
Standart Sapma	3.5	6.1	5.8	5.9	9.2	6.1	7.6	5.0	7.0	6.5	...
Değişkenlik											
Katsayısı	0.37	0.34	0.60	0.43	0.61	0.47	0.86	0.65	1.25	0.92	...
Japonya	11.5	11.1	12.5	8.2	13.4	11.3	3.0	-2.0	10.0	3.6	5.7
İsveç	13.8	14.1	3.6	10.1	17.1	11.6	15.6	18.3	8.0	13.9	9.8
İsviçre	-1.4	4.9	11.2	7.5	22.9	8.7	-2.8	-0.9	2.7	-0.4	7.5
İngiltere	10.8	...	11.3	21.5	16.4	...	9.1	3.9	...	...	11.0
A.B.D.	3.1	5.5	5.9	8.2	8.1	6.1	8.0	5.5	5.5	6.3	6.3
Ortalama (EMS dışı ülkeler)	7.6	...	8.9	11.1	15.4	...	6.6	5.0	...	...	8.1
Standart Sapma	6.4	...	3.9	5.9	5.4	...	6.9	8.1	...	...	2.0
Değişkenlik											
Katsayısı	0.85	...	0.44	0.53	0.35	...	1.0	1.6	...	...	0.25

Kaynak : Ungerer (1983) ve IMF, International Financial Statistics.

TABLO : 13. GENİŞ PARA ARTIŞ HIZLARI; 1974 - 82 (1) (Yıllık Artış Hızları, Yüzde)

	Ortalama										
	1974	1975	1976	1977	1978	1974 - 78	1979	1980	1981	1979 - 81	1982
Belçika	8.7	15.3	12.6	8.4	7.5	10.5	6.2	3.3	6.5	5.3	7.2
Danimarka	8.4	26.9	11.7	9.3	6.4	12.3	10.2	11.7	10.8	10.9	11.2
Fransa	17.8	15.7	12.3	14.6	12.2	14.5	13.9	8.3	11.1	11.1	11.3
F. Almanya	7.2	11.5	7.6	10.3	10.3	9.4	5.2	4.6	3.7	4.5	6.9
İrlanda	19.3	21.7	13.0	20.6	23.5	19.6	13.6	20.6	10.8	14.9	16.6
İtalya	15.7	24.4	21.0	22.2	23.0	21.2	19.4	12.2	10.2	13.9	...
Hollanda	16.1	12.9	17.1	12.9	11.4	14.0	11.6	5.6	7.8	8.3	5.3
Ortalama EMS	12.8	16.6	13.3	14.5	13.8	14.2	11.5	7.7	7.9	9.0	...
Ortalama (EMS											
dışı ülkeler)	13.3	18.4	13.6	14.5	13.5	14.5	11.4	9.5	8.7	9.8	...
Standart											
Sapma	5.0	6.0	4.3	5.5	7.0	5.6	4.9	6.0	2.8	4.6	...
Değişkenlik											
Katsayısı	0.38	0.33	0.31	0.39	0.52	0.39	0.43	0.63	0.33	0.46	...
Japonya	11.5	14.5	13.5	11.1	13.1	12.7	8.4	6.8	10.7	8.6	7.6
İsveç	9.7	11.6	5.1	9.1	17.4	10.5	17.1	12.2	13.3	14.2	8.0
İsviçre	5.0	7.5	8.5	6.9	10.5	7.7	10.0	3.9	6.9	6.9	...
İngiltere	12.9	...	11.6	9.8	14.6	...	12.5	18.4	...	...	10.7
A.B.D.	4.6	10.2	12.5	8.1	5.4	8.1	8.0	7.8	7.2	7.6	12.6
Ortalama (EMS											
dışı ülkeler)	8.7	...	10.2	9.0	12.2	...	11.2	9.8	...	...	...
Standart											
Sapma	3.9	...	3.5	1.6	4.5	...	3.7	5.6	...	...	...
Değişkenlik											
Katsayısı	0.45	...	0.34	0.18	0.37	...	0.32	0.57	...	...	...

Kaynak : Ungerer (1983) ve IMF, International Financial Statistics.

(1) Geniş para, (M2); Para ve para benzerleri olarak tanımlanmaktadır.

TABLO : 14. İÇ KREDİLERİN ARTIŞ HIZI, 1974 - 82 (Yıllık Artış Hızları, Yüzde)

	Ortalama										Ortalama 1979 - 82
	1974	1975	1976	1977	1978	1974 - 78	1979	1980	1981	1982	
Belçika	10.6	13.8	16.3	15.2	10.8	13.3	14.8	11.5	12.9	10.4	12.4
Danimarka	10.4	26.7	14.7	3.4	4.2	11.6	12.3	13.3	14.5	13.4	13.4
Fransa	19.3	17.1	21.1	20.7	8.8	17.3	14.0	12.3	14.0	16.1	14.1
F. Almanya	8.0	10.1	10.6	10.0	11.4	10.0	11.9	9.5	8.8	6.5	9.2
İrlanda	19.5	18.1	12.9	20.4	30.1	20.1	30.4	15.3	15.2	12.7	18.4
İtalya	23.8	23.5	21.4	16.3	17.4	20.4	16.0	16.6	12.6	18.0	15.8
Hollanda	16.5	14.3	19.7	23.1	21.0	18.9	17.2	10.4	-5.9	4.3	9.5
Ortalama EMS	15.4	17.7	16.7	15.6	14.8	15.9	16.7	12.7	12.0	11.6	13.3
Standart											
Sapma	5.9	5.8	4.2	6.9	8.7	6.3	6.3	2.6	3.4	4.6	3.1
Değişkenlik											
Katsayısı	0.38	0.33	0.25	0.44	0.59	0.40	0.38	0.20	0.28	0.39	0.23
Japonya	15.0	16.7	13.7	10.5	13.7	13.9	8.4	8.4	10.0	8.2	8.8
İsveç	12.8	13.6	7.8	11.5	19.5	13.0	18.2	13.4	18.6	11.2	15.4
İsviçre	5.9	6.2	7.1	6.6	8.6	6.9	8.9	11.1	8.5	...	...
İngiltere	17.5	...	13.8	6.0	10.0	...	9.8	14.3	...	15.6	...
A.B.D.	9.9	4.4	8.1	10.3	11.0	8.7	11.4	7.7	8.7	7.9	8.9
Ortalama (EMS)											
dış ülkeler	12.2	...	10.1	9.0	12.6	...	11.4	11.0	...	...	...
Standart											
Sapma	4.6	...	3.4	2.4	4.3	...	4.0	2.8	...	...	...
Değişkenlik											
Katsayısı	0.37	...	0.33	0.27	0.34	...	0.35	0.26	...	...	...

Kaynak : Ungerer (1983) ve IMF, International Financial Statistics.

TABLO : 15. GSMH REEL BÜYÜME HIZLARI; 1974-81 (Yıllık Artış, Yüzde)

	Ortalama							Ortalama 1979-81		
	1974	1975	1976	1977	1978	1974-78	1979			
Belçika	4.6	-1.8	5.6	0.6	3.0	2.4	2.3	2.2	-1.6	1.0
Danimarka	-0.9	-0.6	7.9	1.9	1.9	2.0	3.1	0.6	-0.2	1.2
Fransa	3.3	0.2	5.2	3.1	3.8	3.1	3.3	1.1	0.2	1.5
F. Almanya	0.4	-1.7	5.3	2.8	3.5	2.1	4.0	1.8	-0.2	1.9
İrlanda	4.2	1.5	1.6	6.3	6.2	4.0	2.5	1.3	1.0	1.6
İtalya	4.1	-3.6	5.9	1.9	2.7	2.2	4.9	3.9	-0.2	2.9
Lüksemburg	3.6	-6.1	1.6	0.8	4.6	0.9	4.2	0.6	-3.3	0.5
Hollanda	3.6	-1.9	5.6	7.7	2.4	3.5	1.8	0.7	-1.0	0.5
Ortalama EMS	2.3	-1.4	5.5	3.1	3.3	2.6	3.7	1.7	-0.3	1.7
(Ağırlıklı)										
Ortalama EMS	2.9	-1.8	4.8	3.1	3.5	2.5	3.3	1.5	-0.7	1.4
(Aritmetik)										
Standart										
Sapma	0.0	2.3	2.2	2.5	1.4	2.1	1.1	1.1	1.4	1.2
Değişkenlik										
Katsayısı	0.70	-1.31	0.45	0.81	0.39	0.21	0.33	0.74	-1.85	-0.26
Japonya	-1.2	2.4	5.3	5.3	5.1	3.4	5.2	4.2	2.9	4.1
İsveç	4.3	2.2	1.2	-2.0	1.3	1.4	4.3	1.8	-0.8	1.8
İsviçre	1.7	-7.7	-0.4	2.8	0.4	-0.6	2.8	3.9	1.4	2.7
İngiltere	-1.8	-1.0	2.8	2.2	3.7	1.2	1.9	-2.1	-2.2	-0.8
A.B.D.	-0.7	-1.2	5.4	5.5	5.0	2.8	2.8	-0.4	1.9	1.4
Ort. (Aritmetik)										
(EMS dışı										
ülkeler)	0.5	-1.1	2.9	2.8	3.1	1.6	3.4	1.5	0.6	1.8
Standart										
Sapma	2.5	4.1	2.5	3.0	2.2	2.9	1.3	2.7	2.1	2.0
Değişkenlik										
Katsayısı	5.49	-3.85	0.89	0.10	0.69	0.86	0.39	1.84	3.26	1.83

Kaynak : IMF, World Economic Outlook ve Yıllık Raporlar.

KAYNAKÇA

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

Commission of the European Communities (1982), **European Economy** (July)

THYGESEN, Niels (1981), «Ade Monetary Policies and Performances Converging?», **The European Monetary System: The First Two Years**, **Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review**, Vol. 34 (September) içinde. ss. 297 - 326.

UNGERER, Horst (1983), **The European Monetary System: The Experience, 1979 - 82**, IMF Occasional Paper, 19, Washington DC.

