

Uluslararası Rezerv Seçimindeki Kriterler ve Euroya Yönelik Bir Değerlendirme

Dilek ÖZBEK*

The introduction of euro will have important implications for the international monetary system. The size of the euro area, the stability of its policy framework and the integration of financial markets imply that euro will turn out to be a major world currency. This paper aims to present an overview of the roles of an international currency and to discuss the roles of euro as an unit of account, medium of exchange and as a store of value.

Giriş

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin (EMU) tamamlanmasıyla ilişkili üçüncü aşama, 1. Ocak 1999 tarihinde başladı. Böylece "tek para birimi" euro uygulamasına geçilmiş oldu.

Euronun katılımı ile uluslararası parasal ilişkilerin yeni bir boyut kazanması söz konusudur. Euronun 1.1.2000 tarihinde euronot ve madeni paralar şeklinde basılması düşünülmekte ve en geç 2001 Temmuz'undan itibaren euro alanına dahil olan ülkelerin ulusal paralarını tam olarak ikame etmesi planlanmaktadır. Bu koşullar altında dış ödemelerde konvertibl nitelikteki Avrupa paraları yerine, beşlik, onluk, yirmilik, ellilik, yüzlük, iki yüzlük ve beş yüzlükler halinde çıkartılması düşünülen euronotlar kullanılacak ve euro, sekiz ayrı değerdeki madeni para cinsinden basılacaktır. Öte yandan euronun Avrupa Para Sisteminin (EMS) uygulanması sırasında benimsenmiş olan ECU'yu da ikame etmesi uygun görülmektedir. Bu yöndeki değer eşitliği, 1 euro = 1 ECU = 100 cent olarak ifade edilmektedir.

Euro, para alanı ötesinde uluslararasılaşma eğilimine sahip olma görünümündedir. Konvertibl Avrupa paralarını ikame etmesi dışında sanki A.B.D. doları, Japon yeni, Alman markı gibi uluslararası piyasaların en gözde para birimlerinin ikinci plana atılmasına yol açabilecek niteliğe sahip olacaktı gibi

* Doç. Dr., Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

değerlendirilmektedir. Kuşkusuz bu bakış açısında euronun likiditesinin yüksekliğinin yanında Avrupa Birliği (EU) üyelerinden parasal birliğe katılan ülkelerin izlemekte oldukları makro açıdan uyumlaştırmaya yönelik ekonomik ve mali istikrar politikalarının rolü bulunmaktadır. Bu politikalar doğrultusunda Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) parasal birlik üye ülkeleriyle ilişkili olarak "tek para politikası" izlemesinin mümkün olacağına büyük ölçüde inanılmaktadır. Ayrıca mali piyasalardaki bütünleşme eğiliminin süreceği ve euro cinsinden tahvil ve bono arz ve talebinin artacağı düşünülmektedir. Yine euro alanının genişliği ile bu alana katılan ülkelerin ekonomik güçleri, euroya yönelik bakışın bu birimin geleceğin belli başlı uluslararası rezervleri arasında önde gelen bir para birimi olacağı inancında odaklanmasına neden olmaktadır.

Euroyla ilişkili yapılan bu değerlendirmeler ne ölçüde gerçekle bağdaşır niteliktedir? Yoksa bu anlatılanların bir kısmı söylenti olarak kalacak özellikte midir? Bu konuda daha kesin konuşabilmek açısından somut bulgulara ihtiyaç bulunmaktadır. Bu nedenle bu çalışmada öncelikle uluslararası rezervlerin taşınması gereken özellikler üzerinde durulmakta ve euronun bir "ortak hesap birimi" (unit of account) bir "ortak değişim aracı" (medium of exchange) ve bir "değer saklama aracı" (storage of value) olarak işlevsel etkinliği dış ticaretteki üstünlüğü, uluslararası döviz piyasalarındaki rolü ve portföy yatırımları içindeki payı açısından ele alınarak değerlendirilmektedir.

2. Uluslararası Rezervler ve Özellikleri

Gelenekselleşmiş bakış açısıyla iktisat literatüründe para, ait olduğu toplumda bir değişim aracı, değer saklama aracı ve ortak hesap birimidir. Dolayısıyla uluslararası alana konu oluşturan uluslararası rezervlerin de benzer işlevlere sahip olması gerekir. Ancak bu geniş boyutta uluslararası rezervi elinde bulunduran otoritenin niteliğine bağlı olarak parasal fonksiyonların daha ayrıntılı olarak ele alındığı ve kamu ile özel sektör olmak üzere ayırım yapıldığı anlaşılır (Bekx, P., 1998: 2).

2.1. Uluslararası Rezervin Ortak Hesap Birimi Olma Özelliği

Kamu otoriteleri bakımından uluslararası rezerv, döviz kuru tesbitinde "parasal çapa" (money anchor) niteliğindeki ölçü birimidir. Çeşitli dövizler arasındaki değişim ilişkisini ortaya koyar. Sabit kur sisteminde ulusal paranın dış değerinin değişmeyen bir oran üzerinden bağlı tutulduğu bir referans birim olma özelliğindedir. Dalgalı kur uygulamasında, döviz piyasalarında arz ve talep dengesizliklerinden kaynaklanan döviz kuru istikrarsızlıklarının giderilmesinde bir müdahale aracıdır (Melvin, M., 1992: 53).

Özel sektör açısından her hangi bir ülke parasının çeşitli firmalar tarafından üretilen ve dış ticarete konu oluşturan malların fatura değerlerinin ortaya koyulmasında ve uluslararası mali varlıkların endekslenmesinde ifade edilmesi durumunda bu paranın ortak hesap birimi olma özelliğini taşıdığı anlaşılır (McCallum, T., B., 1996: 74).

Uluslararası rezervin ortak hesap birimi olma özelliği, uluslararası alanda mal ve hizmetlerle ilişkili bilgi sağlama konusunda maliyetlerin büyük ölçüde azaltılmasına olanak verir. Dünyada kahve, çinko, kauçuk, demir çelik gibi bir çok temel mal, A.B.D. doları bazında tanımlanmaktadır. Bu ürünlerin en önemli özelliği, işlenmiş mallara göre çok daha homojen nitelikte olmalarıdır. Bu nedenle fatura değerlerinin ortaya koyulmasında dış değeri hakkında kolaylıkla bilgi edinilebilen dövizlerin kullanılması daha uygun olmakta ve bu ürünlerle ilişkili farklı paralarla ifade edilmesi durumunda ortaya çıkan bilgi edinme maliyetlerinin ortadan kalkması sağlanmaktadır (Melvin, M., 1992: 53).

2.2. Uluslararası Rezervin Ortak Değişim Aracı Olma Özelliği

Bir ulusal paranın kur farkı, vergi, komisyon gibi fazladan bir maliyet doğmasına neden olmadan doğrudan ve kolaylıkla diğer dövizlere çevrilebilmesi durumunda ve bu ödeme aracıyla dış ticaretin yaygın bir biçimde gerçekleştirilmesi halinde bu dövizin uluslararası alanda "ortak değişim aracı" işlevini kazandığı söylenebilir.

Uluslararası rezervin ortak değişim aracı olma özelliği, dış ödemelerle ilişkili işlem maliyetlerinin büyük ölçüde azalmasını sağlar. Şöyle ki; dış işlemler, çeşitli ulusal paraların sürekli bir biçimde diğer paralara çevrilmesini gerektirmektedir. Ulusal paranın çeşitli paralar yerine uluslararası rezerv olarak bilinen ortak bir değere çevrilmesi çok daha kolaydır. Bu bağlamda uluslararası rezerv, çeşitli dövizlerin alınıp satılmasında yararlanan bir değişim aracı olma özelliğindedir (Polak, J., J., 1994:106).

Yine bir ülkede ulusal paraymış gibi yaygın olarak kullanılan dövizler, "ikame para" (substitute money) adı altında işlem görürler (Melvin, M., 1992: 53).

Kamu otoriteleri nezdinde her hangi bir dövizin ortak değişim birimi olarak kabul edilebilmesi için devletlerarası borç ve alacak işlemlerinin gerçekleştirilmesinde benimsenmesi uygundur. Uluslararası rezervler, dış borçlar gibi resmi kaynaklı parasal büyüklükleri ifade eder. Öte yandan döviz kuru istikrarsızlıklarının önlenmesi açısından bir destekleme politikası aracı olarak benimsenmiş olmalıdır (Melvin, M., 1992: 52).

2.3.Uluslararası Rezervin Değer Saklama Özelliği

130

Uluslararası rezervler, uluslararası alanda geleceğe yönelik mal ve hizmet transferlerinin yapılmasında bir birikimi oluşturur. Dolayısıyla bu konuda uluslararası rezervin gelecekte de değerini koruyacağına ilişkin güven duygusu önemli rol oynar ve değerinin istikrarlı olması gereğini ortaya çıkarır. Bu bağlamda uluslararası rezervler, özel sektör tarafından ihraç edilen mali varlıkların değer ölçüsüdür. Kamu sektörü açısından ise resmi rezervlerin değer ölçüsüdür (Melvin, M.,1992: 58).

3. Uluslararası Rezerv Tesbitinde Başlıca Kriterler

Bir ulusal paranın uluslararası rezerv niteliğini taşımasıyla ilişkili olarak bazı görüşlerden (örneğin Grassman, 1973, Page, 1977, Black, 1990, Tavlas, 1991, Hartmann, 1996) yararlanılabilir (Bekx, P., 1998: 8).

Grassman Yasa'sına göre ileri düzeyde sanayileşmiş ülkeler arasındaki ticaretin büyük bir bölümü ihracatçı ülkenin, diğer bir bölümü ise ithalatçı ülkenin ulusal parasıyla yapılmaktadır. Bu ülkeler arasındaki dış ticaretin farklı dövizlerle yapılması işlemine ancak ender olarak rastlanmaktadır. Öte yandan ileri düzeyde sanayileşmiş bir ülke ile gelişmekte olan bir ülke arasındaki ticarete, birinci ülke ulusal parasının veya A.B.D. doları gibi genel anlamda kabul görmüş bir konvertibl dövizin kullanıldığı görülmektedir. Hartmann (1996) bu yöndeki eğilimi, gelişmekte olan ülkelerin ulusal paralarının yeterince konvertibl olmamasının bir sonucu olarak açıklamaktadır (Bekx, P., 1998: 8).

Yapılan araştırmalar uluslararası temel mal ticaretinin büyük bir bölümünün A.B.D. doları kalan diğer bölümünün önemli bir kısmının ise İngiliz sterlini ile yapıldığını ortaya koymaktadır. Bu durum dünya piyasalarında temel mal fiyatlarıyla ilişkili kotasyonun söz konusu konvertibl döviz cinsinden yapılmasından kaynaklanmaktadır (Bekx, P., 1998: 8).

Bir ulusal paranın uluslararası rezerv olarak kabul edilebilmesi için bu para biriminin değer açısından istikrarlı olması gerekir. Enflasyon nedeniyle sürekli olarak değer kaybeden ülke paraları, dış ticarete hemen hemen hiç kullanılmazlar (IMF, 1997: 23).

Hartmann (1996), ulusal paraların uluslararasılaşma özelliğini "parasal network dışsallıkları" (monetary network externalities) kavramına dayanarak açıklamaktadır. Bir ulusal paranın uluslararası alanda benimsenmesiyle ilişkili olarak ülke sayısının artmasıyla işlem maliyetlerinin azalacağını dolayısıyla bu

ödeme biriminin kullanılmasından sağlanan faydanın yükseleceğini ifade etmektedir. Hartmann'a göre parasal network dışsallığı, ölçek ekonomilerinden farklıdır. Bir örnekten yararlanılarak açıklanırsa, network dışsallığı; bir telefon şebekesi sistemi veya bir internet ağı gibi üye sayısı artıtkça ek maliyet işlemi gerektirmeyen bir uygulama olarak değerlendirilebilir (Bekx, P., 1998: 8-9).

Hartmann'ın (1996) diğer bir bakış açısına göre iki ülke ve iki paranın bulunması koşulunda dış ticarete kullanılan para birimi ithalatçı ile ihracatçı ülke arasındaki pazarlık gücüne bağlıdır. Çok yanlı ticarete ise ihracatçı ve ithalatçılar para ve sermaye piyasalarında işlem itibarıyla yoğunluk kazanmış ve işlem maliyetleri düşük olan dövizleri tercih etmektedirler. Zaten genellikle bu paraların değerleri istikrarlı olma eğilimindedir. Yapılan işlemin niteliğine bağlı olarak başka para birimlerine dönüştürülmeleri veya menkul değer alış ve satışına aracılık etmeleri düşük maliyetlerle mümkündür (Bekx, P., 1998: 9).

Bu yapılan açıklamaların ötesinde bir para biriminin uluslararası alanda anahtar rol üstlenebilmesi için beş temel kriter üzerinde durulmaktadır. Bunlar: paranın ait olduğu ülkeyle ilişkili olarak bu ülkenin;

- Ekonomik gücü ve GSYİH'sı
- Dış ticaret hacmi ve dış ödemeler dengesinin durumu
- Ekonominin dışa açıklığı ve dış şoklardan etkilenme derecesi
- Döviz kuru ve sermaye hareketleri kontrolünün niteliği
- Mali piyasaların genişliği, likiditesi ve derinliği,

şeklinde sayılabilmektedir (D.T.M., 1998: 21).

4. Euronun Uluslararası Rolü

Yapılan araştırmalar euronun uluslararası bir rezerv haline gelme potansiyelinin bulunduğunu ve euro ile uluslararası para sisteminde polarizasyonun artması ve üç kutuplu (dolar, euro, yen egemen) bir yapıya ulaşılması olasılığının güçlendiğini göstermektedir (D.T.M., 1998: 21).

Para fonksiyonları arasında paranın öncelikle bir ödeme aracı olarak dış ticarete faturalamada kullanılacağı, daha sonra özel portföylerde ve merkez bankalarının resmi rezervlerinde tutularak değer saklama işlevini yerine getireceği, son aşamada ise parasal bir çapa (monetary anchor) haline gelerek değer ölçüsü fonksiyonunu yerine getireceği şeklindeki hiyerarşik tanımlamaya dayanan geleneksek yaklaşım geride bırakılmıştır. Günümüzde paranın fonksiyonları arasında bir ayırım yapmak mümkün olamamakta ve paranın uluslararasılaşabilmesi için her üç fonksiyonu da eşanlı olarak taşıması gerektiği vurgulanmaktadır (D.T.M., 1998: 21).

4.1. Uluslararası Ticaretin Faturalandırılmasında Euronun Rolü

132

Tablo 1'in incelenmesinden görülebileceği gibi, A.B.D. doları, son geçmiş yirmi yıl boyunca bir ölçüde azalma eğilimine sahip bulunsa da uluslararası ticaretin faturalandırılmasında en önde gelen uluslararası rezervdir. Dış ticaretin ihracatçı veya ithalatçı ülkenin ulusal parasıyla yapılmaması halinde genellikle dolarla gerçekleştirildiği ileri sürülebilir.

TABLO 1: DIŞ TİCARETTE KULLANILAN ULUSAL PARALAR

Temel ulusal paraların dünya ticaretindeki kullanım payı %				
	1980		1995	
	Dünya ihracatındaki pay (%)	Uluslararasılaşma oranı	Dünya ihracatındaki pay (%)	Uluslararasılaşma oranı
A.B.D. doları	56.4	4.5	52.0	3.9
Alman markı	13.6	1.4	13.2	1.4
Fransız frankı	6.2	0.9	5.5	1.0
İngiliz sterlini	6.5	1.1	5.4	1.1
İtalyan lireti	2.2	0.5	3.3	0.8
Hollanda florini	2.6	0.7	2.8	0.9
Japon yeni	2.1	0.3	4.7	0.6

Kaynak : Avrupa Komisyonu, Euro Papers, No: 26, Temmuz 1998: 8

Nitekim Tablo 1'den de izlenebileceği gibi 1995 yılında doların uluslararasılaşma oranı (internationalization ratio), Alman markına göre üç kat daha fazladır. Bu durum doların geçmiş dönemlerde olduğu gibi günümüzde de büyük bir önem taşıdığını ortaya koymaktadır. Doları sırasıyla Alman markı ile İngiliz sterlini izlemektedir (Bekx, P., 1998: 8-9).

1 Doların uluslararasılaşma oranı; dünya ihracatının A.B.D. dolarıyla faturalandırılan oranının, A.B.D. ihracatının toplam dünya ihracatındaki payına oranı olarak tanımlanmaktadır.

Euronun geleceğe yönelik uluslararası rolü hakkında bir kanaate varılabilmesi açısından dünya ticaretine yönelik bir değerlendirmeye yer verilebilir: 1995 yılında dünya ihracatının %24.8'i Tablo 1'de yer aldığı gibi euro sahasına dahil olan dört ülke (Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda) parasıyla faturalandırılmıştır. Para alanına katılan diğer ülkelerin ulusal paralarının da dikkate alınması koşulunda bu oranın daha da yükseleceğini söylemek doğru olacaktır. Aslında euronun dolaşıma katılması sonucunda bu ulusal paraların yerini bir anda euronun alacağını söylemek ve diğerlerinin tedavülden kaldırılarak dünya ticaretinin en az dörtte birinin otomatik olarak euro ile gerçekleştirileceği sonucuna varmak mümkün değildir (De Grauwe, P., 1994: 63-64). Bu açıklamaların ötesinde euro alanı dahilinde yapılan ticaretin, bu alana katılan ülkeler arasındaki ekonomik entegrasyonun niteliği (tek pazar, tek fiyat) doğrultusunda "ulusal" sayılması durumunda, aksine euro ile ifade edilen fatura tutarlarının dünya genelini ifade eden toplamdan düşürülmesi gerekir (Bekx, P., 1998: 10).

Euro alanı dahilinde ticaretin "ulusallaştırılmış" olarak kabul edilmesiyle ilişkili yukarıdaki varsayım, euronun yürürlüğe koyulması sonucunda ticari akımların niteliğinde meydana gelebilecek değişiklikleri dikkate almaktan uzaktır. Oysa euronun dolaşıma katılması ile hem "ticaret yaratıcı" hem de "ticaret saptırıcı" etkilerin doğması söz konusudur (Bekx, P., 1998: 10).

Avrupa para birliğinin tamamlanması ile döviz kurlarının belirsizliği ve çeşitli dövizlerin birbirine dönüştürülmesiyle ilişkili işlem maliyetleri ortadan kalkmaktadır. Parasal birliğin makro açıdan istikrar sağlamaya yönelik diğer olumlu etkileriyle para sahasına katılmış olan ülkeler arasındaki rekabet, Birlik dışı ülkelere yapılan ithalatın azalmasına yol açarak Birlik üyeleri açısından "ticaret yaratıcı" etki doğurabilir. Bu koşulda euronun uluslararasılaşma yerine daha çok bölgeselleşme eğiliminde olacağı söylenebilir. Ancak bu karara varmadan önce diğer olasılıklar üzerinde de durmak gerekir. Çünkü parasal birlik avantajlarından yararlanmaları nedeniyle rekabet üstünlüğü kazanan birlik üyeleri, bu üstünlüklerini uluslararası alana taşıyabilirler. Bu durumda birlik dışı ülkelerin parasal birlik alanından yaptıkları ithalat artar ve "ticaret saptırıcı" etkiler sonucunda uluslararası ticarete euro ile gerçekleştirilen oran yükselir. Ancak bu etkilerin doğması, Avrupa Para Birliği üye ülkelerinin kazanacakları rekabet üstünlüğü çerçevesinde ticaret yaratıcı etkilere göre daha uzun zaman alabilir (Agell, J., ve Berg, L., 1996: 117).

Euronun uluslararasılaşma oranının "ticaret yaratıcı" ve "ticaret saptırıcı" etkilerinin niteliğine ve büyüklüğüne göre değişeceğini ifade etmek en doğrusudur. Ancak yukarıda yapılan açıklamalar ötesinde genel bir değerlendirme yapılabilir: AB'nin dünyanın en büyük ve güçlü ticari blokunu oluşturma eğilimi kuvvetlidir.

Burada network dışsallıklarından yararlanmak mümkündür. Öte yandan birlik dışındaki ülke ihracat ve ithalatçıların birliktelikle dış ticaret yapma olasılığı fazladır. Bu koşulda network dışsallıklarından sağlanabilecek yararlar daha da büyüyecek ve euro ile yapılan uluslararası ticaretin payı yükselerek, euronun önemli bir uluslararası rezerv haline gelmesine yol açacaktır (Bekx, P., 1998: 11).

4.2. Uluslararası Kambiyo İşlemlerinde Euronun Rolü

Döviz piyasalarında ölçek ekonomileri önemli rol oynamaktadır. Çeşitli mali işlemlere yönelik olarak dolaşımdaki döviz miktarı arttıkça bu dövizle yapılan işlem maliyetleri azalmaktadır (Agell, J., ve Berg, L., 1996: 118).

Çeşitli ulusal paraların birbirine dönüştürülmesi sırasında x ulusal parasını doğrudan y parasına dönüştürmenin maliyeti, x parasını önce z parasına ve daha sonra y parasına dönüştürme maliyetinden yüksekse, dövizle işlem yapanlar açısından ikinci yol tercih edilecektir.

1960'lı yılların başlarından günümüze değin uzanan süre içinde A.B.D doları en yüksek konvertibiliteye sahip olan ulusal paradır. 1980'li yıllarda Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'nın (ERM) işlemesi sonucunda Alman markı da uluslararası mali işlemlerin gerçekleştirilmesinde A.B.D. dolarının ardından tercih edilmeye başlanmıştır (Bekx, P., 1998: 12).

Tablo 2'den de görülebileceği gibi, A.B.D. doları ile yapılan kambiyo işlemleri 1989'da %90 orana ulaşmıştır. Bu oran daha sonra azalma yönünde seyretmişse de önemli ölçüde bir değişiklik olarak nitelendirilememektedir. Öte yandan Alman markının 1992 yılında 1989'a göre yaklaşık yüzde 15 oranda artışla döviz piyasalarında daha fazla işlem yapılmasına konu oluşturduğu gözlenmektedir (Bekx, P., 1998 :12)

TABLO 2: KAMBIYO İŞLEMLERİNDE DÖVİZLERİN PAYI (% GÜNLÜK DÖNÜŞÜM)

	1989	1992	1995
A.B.D. doları	90	82	83
Alman markı	27	40	37
Japon yeni	27	23	24
İngiliz sterlini	15	14	10
Fransız frangı	2	4	8
Diğer paralar (EMS)	4	12	15
Diğer paralar	35	25	23

Kaynak : Avrupa Komisyonu, Euro Papers, No : 26, Temmuz 1998 : 12.

Krugman, döviz piyasalarında diğerlerine göre daha akışkan nitelikteki anahtar dövizin belirlenmesinde işlem maliyetlerinin düşük olmasının ön planda rol aldığını ifade etmektedir. Bu maliyetler bir yandan söz konusu dövizin piyasadaki miktarına diğer yandan da volalitesine göre değişmektedir. Döviz kurlarına yönelik öngörülemeyen volalite, faiz sağlaması amacıyla tasarruf edilen döviz için önemli bir risk faktörüdür. Öte yandan dövizle yapılan işlem artışına bağlı olarak maliyetler düşer. Aynı zamanda bu koşulda network dışsallığından da yararlanılır (Krugman, P., 1980 :15).

Bir ulusal parayla ilgili işlem hacmi aynı zamanda piyasanın likidite olanakları ile bağlantılıdır. Çünkü yabancı paraların çoğunlukla nakit olarak elde tutulması yerine faiz sağlamak üzere değerlendirildiği görülür. Dolayısıyla bir paranın değerine çevrilmesi sırasında ortaya çıkan işlem maliyetleri aynı zamanda menkul değerlerin likiditesine göre değişir. Bu koşulda anahtar dövizin tesbitinde sadece bu dövizin piyasasının genişliği değil aynı zamanda bu piyasanın derinliği; örneğin ikincil piyasaların varlığı ve etkinliği de belirleyici rol oynar (Alesina, A., ve Perotti, R., 1996:98).

Yukarıdaki açıklamaların ışığı altında mali işlemlerle ilişkili olarak euronun ne ölçüde talep edileceği konusunda bir tahminde bulunmak istenirse; euronun başka dövizlere çevrilmesi sırasında ne kadar işlem maliyetine yol açtığına dikkate alınması gerekir. Öte yandan euro piyasasının şu anda Avrupa Para Birliği üye ülkelerinin ayrı ayrı her birinin ulusal paralarının dolaşımına konu oluşturduğu piyasalara göre daha geniş olduğu noktasından hareket edilirse; dövizle yapılan işlemlerde Avrupa para birimlerine göre euronun daha fazla oranda tercih edileceği söylenebilir (Alesina, A., ve Perotti, R., 1996:98)

Ayrıca zaman içinde ticaret yaratıcı ve ticaret saptırıcı etkiler nedeniyle euronun dış ticarete daha yaygın olarak kullanılması sonucunda ve Avrupa mali piyasalarındaki entegrasyonun daha ileri düzeydeki aşamalarında euronun kambiyo ve uluslararası piyasalardaki mali işlemlere daha fazla oranda aracılık etmesi beklenebilir (Bekx, P., 1998:13).

4.3. Euronun Değer Saklama Fonksiyonu

Euronun uluslararası alanda yaygın olarak kabul görmesi sonucunda Avrupa'da dünyanın en büyük finans piyasasının oluşması beklenmektedir. 1995 yılı sonu itibariyle AB tahvil ve bonolarıyla Avrupa sermaye piyasalarından sağlanan olanaklar 27 trilyon A.B.D. dolarına ulaşmıştır. Aynı dönem itibariyle A.B.D. piyasalarındaki uzun vadeli fonların değeri 23 trilyon dolar ve Japonya'da 16 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Bekx, P., 1998: 14).

Yukarıda açıklanan gelişmeler doğrultusunda parasal birliğin üçüncü aşamasının, daha ileri dönemlerinde euro ile ilişkili olarak tam anlamıyla bütünleşmiş, derin, geniş ve likidite derecesi yüksek piyasaların oluşması beklenmektedir. Bu yöndeki bakış açısı çeşitli faktörlerle ilişkili olarak şu şekilde açıklanabilir.

- Dünya ülkeleri genelinde AB ülkelerinin toplam olarak aldıkları hasıla payı yüzde 9.4'tür . Bu oran yüzde 19.6 ile dünya hasıla toplamından en yüksek paya sahip olan A.B.D.'ye çok yakındır (Bekx, P., 1998:13).
- Dünya ticaret hacminde AB'nin payı yüzde 18.6'dır. Bu oran A.B.D.'nin yüzde 16.6 oranındaki payından daha yüksektir.
- Parasal birlik çerçevesinde geleceğe yönelik olarak döviz kur istikrarının sağlanmış bulunması euroya endeksli menkul değer talebinin yükselmesinde etmendir. Öte yandan Avrupa Merkez Bankası'nın izleyeceği tek para politikası ile interbank işlemlerin özdeşleşmesi beklenmekte ve finansal kurumlar arasındaki rekabet ortamında portföy yatırımlarının artacağı düşünülmektedir.
- Mali piyasaların bütünleşmesi ve derinleşmesi nedeniyle işlem maliyetlerinin düşeceği ve bonoların yabancı yatırımcılar açısından cazip hale geleceği tahmin edilmektedir (Alesina, A., ve Perotti, R., 1996: 99).

Sonuç

Uluslararası para sistemiyle ilişkili olarak euronun uluslararası rezervler içinde yer alması önemli bir gelişmedir. Euro sahasının genişliği ile bu sahaya katılan makro ekonomik politikaları arasındaki uyumlaştırma çabalarının ortaya koyduğu istikrar ve finansal piyasalardaki bütünleşme eğilimi, uluslararası ödemelere yönelik olarak euronun önde gelen bir uluslararası rezerv olacağına işaret etmektedir. Bu gelişmeler sonucunda uluslararası para sisteminin bugünkü yapısında egemen rol oynayan A.B.D. dolarının işlevleri itibariyle ağırlığını bir ölçüde kaybedebileceği düşünülmektedir.

Parasal birlik sürecinde AB içi ticarete döviz kur işleyişinin son bulması ile işlem maliyetlerinin ortadan kalkması söz konusudur. Bu durum dış ticarete ve yatırıma yönelik alınacak kararlarda euronun tercih edilmesine yol açacak niteliktedir. Öte yandan parasal birlik doğrultusunda fiyat istikrarı ve ekonomik büyümeye yönelik makro ekonomik açıdan yakınlaştırma politikaları euroya duyulan güvenin artmasında etmendir. Dolayısıyla euro , döviz kuru tesbitinde ve döviz kuru istikrarının korunmasında bir anahtar çapa olarak değerlendirilebilecek nitelikteki bir birimdir.

Euronun Avrupa ülkelerinin ulusal paralarını ikame etmesi sonucunda dış ticarete başta Alman markı gelmek üzere çeşitli dövizlerin payının azalması

mümkündür. Ancak ticaret yaratıcı ve ticaret saptırıcı etkiler nedeniyle euro kullanımının yaygınlaşması söz konusudur. Bu arada parasal network dışsallıklarından fayda sağlanacaktır.

Avrupa'da mali piyasaların bütünleşmesi ve derinleşmesi sonucunda uluslararası aktif varlıkların büyük ölçüde euroya kayması beklenmektedir. Bu koşullar altında AB dışı ülkelerin de dış ödemeler denge açıklarının karşılanmasıyla ilişkili olarak finansman ihtiyaçlarını büyük ölçüde euro cinsi kaynaklarla karşılamaları olasıdır. Bütün bu gelişmeler euronun daha fazla oranda talep edilmesine yol açacak ve ölçek ekonomilerinin sağlayacağı yararlar doğrultusunda euro yaygın bir uluslararası rezerv olma özelliğini kazanacaktır.

Kaynakça

- AGELL, J., ve BERG, L., (1996), "Does Financial Deregulation Cause a Consumption Boom?", der ANDERSEN, M., T., ve MOENE, O., K., Financial Liberalization and Macro Economic Stability, Blackwell Publishers.
- ALESINA A., ve PEROTTI, R., (1996), "Fiscal Discipline and the Budget Process", American Economic Review Papers and Proceedings, 86.
- BEKX, P., (1998), The Implications of the Introduction of the Euro for non- EU countries, Euro Papers, European Commission, No: 26.
- DE GRAUWE, P., (1994), The Economics of Monetary Integration, Oxford University Press, Oxford.
- D.T.M. (1998), Euro ve Türkiye Üzerine Etkileri
- IMF (1997), EMU and World Economy, World Economic Outlook, October 1997.
- KRUGMAN, P., (1998), "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 12.
- Mc CALLUM, T., B., (1996), International Monetary Economics, Oxford University Press, Oxford.
- MELVIN, M., (1992). International Money And Finance, Harper Collins Publishers.
- POLAK, J., J., (1994). Economic Theory and Financial Policy Vol. 1, Edward Elgar Publishing Lim.