

EURO BÖLGESİNİN PARA POLİTİKASI: Strateji ve Araçlar

Suat Oktar*

Özet**

Bu makalede, Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB)¹ parasal bütünleşme çerçevesinde rolü ve ortak para politikası ele alınmıştır. Ortak para politikasının ana hedefi fiyat istikrarını sağlamaktadır. Bunun güvencesi de AMB'nin ekonomik ve politik bağımsızlığıdır. AMB fiyat istikrarını gerçekleştirmede çeşitli para politikası araçlarından yararlanır ve bu araçların kullanımında tamamiyle serbesttir. Bu durum, uygulanan para politikasının kredibilitesi için de geçerlidir.

Maastricht Antlaşması'yla varılan uzlaşma sonucu Avrupa Birliği sınırları içinde parasal birliğe 1 Ocak 1999 tarihi itibarıyla geçilmiş bulunmaktadır. Maastricht uyum kriterlerini yerine getirdiği belirlenen 11 Birlik üyesi arasında gerçekleşen parasal bütünleşmeyle birlikte tek para uygulaması da fiilen işlerlik kazanmıştır. Birliğin ortak parası Euro² 1 Ocak 2002'den itibaren banknot ve madeni para cinsinden piyasada tedavül görmeye başlamıştır. 28 Şubat 2002 itibarıyla de bütün ulusal paralar tedavülden kalkarken, tüm varlıklar Euro cinsinden işlem görecektir.

Birlik içerisinde para politikasının düzenlenmesinden ve yürütülmesinden bütünüyle AMB sorumlu tutulmuştur. 1 Ocak 1998'de kurulan AMB, Birlik üyesi 15 ülkenin ulusal merkez bankalarıyla birlikte Avrupa Merkez Bankaları Sistemini (AMBS) oluşturmaktadır. Euro sistemi, AMB'nin karar alma organları olan Yürütme Kurulu ve Yönetim Konseyi tarafından yönetilmektedir. Yürütme Kurulu en üst karar organıdır. AMB'nin Başkanı, Başkan Yardımcısı ve dört üyeden oluşan Yürütme Kurulu, Yönetim Konseyi'nin aldığı kararlara göre para politikasının fiilen uygulayıcısı sorumluluğunu taşımaktadır. Yönetim Konseyi ise Yürütme Kurulu'nun üyeleri ile Euro bölgesine dahil 11 üye ülkenin merkez bankalarının

* Prof. Dr. , Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı.

** For the summary in English, see the end page of the article.

gubernörlerinden oluşmaktadır. Yönetim Konseyi'nin öncelikli görevi ortak para politikasının hazırlanmasına ve uygulanmasına rehberlik yapmasıdır.

AMB'nin üçüncü karar alma organı Genel Konsey'dir. Bu organ AMB Başkanı, Başkan Yardımcısı ve AB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankaların başkanlarından biraraya gelmektedir. Euro alanına dahil olmayan üye ülkelere ilişkin uyum kriterleri ile ilgili raporları hazırlamak Genel Konseyin öncelikli görevidir.

Yönetim Konseyi üyelerinin her biri oy kullanma hakkına sahiptir. Avrupa Birliği Konseyi'nin Başkanı ve Avrupa Komisyonu üyeleri toplantılara katılabilmekte, ancak oy kullanma hakları bulunmamaktadır. Para politikasıyla ilgili olanlar da dahil, tüm kararların alınmasında salt çoğunluğun oyu aranmaktadır. Ancak, ulusal merkez bankalarla ilgili konular için kullanılan oylarda ise, her ulusal merkez bankanın, AMB'nin sermayesindeki payı dikkate alınmaktadır.

Maastricht Anlaşması'nın bağlayıcı kararı olarak AMB'nin asli görevini fiyat istikrarının sağlanmasını oluşturuyor. Nitekim AMB yasının 2. maddesi bu görevi açık bir biçimde tanımlıyor. "AMB'nin asli görevi fiyat istikrarının sağlanması olup, Banka, bu görevi açık pazar ekonomisi prensiplerine göre yerine getirecektir". Maastricht Anlaşması'nın 107. ve AMBS yasının 7. maddesi, AMB'na, ulusal Merkez Bankalarına ve tüm karar alma organlarına görevlerini yerine getirmede ve kararlarını uygulamada gerekli olan bağımsızlığı sağlıyor. Bu bağımsızlık sayesinde hiçbirinin, üye ülkelerin hükümetlerinden, Avrupa Birliği'nin herhangi bir kurumundan ya da bir organından direktif alması söz konusu değildir. Yasayla güvence altına alınmış olan bu bağımsızlıkla, AMB her türlü politik tasarruftan ve nüfuzdan izole olmuş durumdadır. Alman Merkez Bankası Bundesbank³ örnek alınarak yapılandırılan AMB, para politikasının yürütülmesine gerekli kredibilitiyi de sağlamayı umuyor. Gerçekten de kredibilitenin yüksek olması, para politikasının başarısı için bir önkoşul sayılıyor. Bu bakımdan hem saygınlığın hem de kredibilitenin tesisi büyük önem taşıyor. Bu bağlamda, AMB'nin kamuoyuna karşı da sorumluluğu öne çıkıyor. Nitekim, Bankanın, para politikasına ilişkin her tasarrufunun kamuoyuna ivedi biçimde ve net olarak açıklanması hükme bağlanmış bulunuyor. AMBS'nin 15. maddesine göre: AMB'nin Euro sisteminin finansal durumunu yansıtacak haftalık bir bülten, Euro sisteminin faaliyetlerine ilişkin üç aylık bir rapor ve Euro sisteminin para politikasıyla ilgili olarak da yıllık bir rapor yayınlaması zorunludur.

1. Para Politikası Stratejisi

Birliğin yeni para politikası bütünüyle fiyat istikrarının gerçekleştirilmesine odaklanmıştır. Gerçekten de fiyat istikrarının temini ve sürdürülmesi para politikasının öncelikli hedefidir. Fiyat istikrarı, Kıta Avrupa'sı genelinde oluşturulmaya çalışılan "İstikrar Kültürünün" en önemli parçasıdır.⁴

Bu hedef doğrultusunda şekillendirilen strateji hem güvenilirliği hem de gerçekçi olmayı esas almıştır. Gerçekten de güvenilirlik, stratejinin temelini oluşturmaktadır. Zira, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesi büyük ölçüde buna bağlıdır. Her şeyden önce, genelde kamuoyu ve özelde de finans piyasaları, para politikasının bu hedefin realize edilmesi yönünde uygulandığına ikna edilmeleri ve inandırılmaları gerekir.

Ortak para politikasının hem etkin hem de başarılı biçimde uygulanabilmesi için çeşitli unsurlar gözetilmiş bulunmaktadır. Bu unsurlar şu başlıklar altında toplanabilir:⁵

-Para politikası stratejisi açık ve anlaşılır olmalıdır. Şayet para politikasının hedefine ya da bu hedefin nasıl gerçekleştirileceğine ilişkin belirsizlikler söz konusu ise, o zaman kamuoyunun kafasında gereksiz karışıklıklar oluşacaktır;

-Para politikası stratejisinde şeffaflık ve saydamlık esastır. Bu nedenle, Yönetim Konseyi, tarafından alınan politika kararları konusunda, kamuoyuna detaylı enformasyon akışı yapılmalıdır;

-Para politikası stratejisinin hem uygulanmasından hem de performansından bütünüyle Euro sistem sorumludur;

-Son olarak, para politikası stratejisi Euro sistemin kurumsal bağımsızlığı ile tutarlılık göstermelidir.

Para politikası stratejisi, Yönetim Konseyi tarafından Ekim 1998'de açıklanmıştır. Bu stratejinin üç ana unsuru söz konusudur. Bunlar; Para politikasının ana hedefinin miktar olarak tespiti, stratejide ana rolün paraya

verilmesi ve kamuoyunun parasal politikayla ilgili gelişmelerden ve alınan kararlardan haberdar edilmesidir.

a) Para Politikasının Ana Hedefinin Miktar Olarak Tespiti

AMB'nin Yönetim Konseyi fiyat istikrarını yansıtabilecek enflasyon düzeyinin belirlenip, kamuoyuna ilan edilmesini ana ilke olarak benimsemiştir. İlan edilmiş enflasyon düzeyi gelecekte fiyat gelişmeleriyle ilgili beklentilere açık bir rehber olarak öngörülürken; bu yolla da stratejinin açıklığının ve sorumluluk anlayışının yansıtılabileceği düşünülmüştür.

AMB'nin Yönetim Konseyi fiyat istikrarını, uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksindeki (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP) artışın yıllık %2'nin altında gerçekleşmesine bağlamış ve bu tanıma göre fiyat istikrarının orta vadede sürdürülmesi esas alınmıştır. Ancak, burada artış sözcüğü, fiyat istikrarı tanımına uygun olmayan deflasyon durumun da ifade etmesi nedeniyle belirsizlik yaratmaktadır. Çünkü, tüketici fiyat düzeyinde meydana gelen sürekli ve kararlı azalmalar fiyat istikrarıyla tutarlılık göstermeyecektir.⁶

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi, önce Euro ülkeleri arasındaki fiyat yakınlaştırılmasının değerlendirilmesinde kullanılmaya başlanmıştır. Kamuoyu tarafından fiyat düzeyindeki gelişmelerin izlenmesini kolaylaştırması, endeksin avantajı olarak kabul edilmektedir. Gerçekten de HICP, AMB'nin fiyat istikrarı tanımına en uygun düşen endeks özelliğini taşımaktadır. Euro bölgesi için nispeten yeni ve geriye dönük uzun dönemler için yeterli verinin olmaması bu endeksin dezavantajıdır.

Euro bölgesinde fiyat istikrarı orta vadeyle ilişkilendirilmiştir. Çünkü böyle bir zaman dilimi fiyat düzeyindeki parasal nitelikli olmayan, ancak para politikası tarafından da kontrol edilemeyen şoklardan kaynaklanan kısa dönemli fiyat hareketlerinin (volatillerinin) izlenebilmesine olanak verir. Uluslararası mal fiyatlarındaki değişiklikler ve dolaylı vergiler buna örnek verilebilir. Bu nedenle de, fiyat düzeyindeki kısa dönemli şoklardan Euro sistemi sorumlu tutulamaz.

b) Stratejide Ana Rolün Paraya Verilmesi

Parasal büyüklük olarak M3 gibi geniş tanımlı bir para arzından yola çıkılmış ve bu büyüklüğün artışı için de yıllık % 4.5 referans değeri olarak saptanmıştır. Parasal büyüklük olarak M3'ün tercih edilmesi, bu büyüklüğü oluşturan kalemlerin iyi bir gösterge olmalarından ve uzun dönemde fiyat istikrarını yansıtmalarından kaynaklanmıştır.⁷

Belirlenen referans değer, fiyat istikrarı amacına uygun ve bu amaca hizmet edecek özellikte olmasına önem verilmiştir. Nitekim, bu referans değer orta vadede fiyat istikrarı hedefinin sürdürülebilmesiyle tutarlılık göstermektedir. Yönetim Konseyi referans değeri oluşturmada çeşitli faktörleri dikkate almıştır. Paranın dolaşım hızında kısa gelişmelerle ilgili belirsizlikler, Yönetim Konseyi'ni dolaşım hızında orta vadedeki azalmaların her yıl yaklaşık % 1-1,5 aralığında gerçekleşmesini öngörmeye yöneltmektedir. Bu düzeydeki aralık, son yirmi yıllık tarihsel deneyimin göstergesi olarak kabul edilmektedir.⁸

Referans değerinden söz konusu olacak sapmalar ise, normal olarak orta vadede fiyat istikrarı riskine işaret etmekle birlikte, bu değer, kısa dönemli sapmaların mekanik olarak düzeltileceği anlamını vermez. Örneğin faiz hadleri, parasal büyümeyi referans değerine dönüştürme girişiminde sapmalara cevap verebilmek için mekanik olarak değiştirilemez.⁹

c) Kamuoyunun Enformasyonu

Parasal stratejinin üçüncü unsurunu enformasyon akışının sağlanması ve kamuoyunun bilgilendirilmesi oluşturmaktadır. Referans değeri ile gerçekleşen parasal büyüme arasındaki ilişki, AMB'nin Yönetim Konseyi tarafından analiz edilecek ve uygulanan para politikası kararları üzerindeki etkileri düzenli biçimde kamuoyuna duyurulacaktır.

Uygulanan parasal politikada şeffaflığın ve açıklığın sağlanması öngörülen hedefleri realize edebilmenin olmazsa olmaz koşuludur. Bu nedenle, para politikasıyla ilgili olarak alınan kararların ve yapılan düzenlemelerin periyodik olarak kamuoyuna duyurulması önem taşımaktadır. AMB'nin Yönetim Konseyi her 15 günde bir toplanacak ve yapılan ilk toplantıyı bir basın konferansı izleyecektir. Ayrıca, AMB her

ay bir bülten ve yıllık olarak da bir rapor yayınlanacaktır. İlki 1999'da yayınlanan bültenlerle aylık parasal gelişmelerden kamuoyu bilgilendirilecektir. Yine AMB, Avrupa Parlamentosu'na yılda en az 4 kez yapılacak brifinglerde bilgi akışı sağlayacaktır.¹⁰

2. Yeni Stratejinin Para Teorisindeki Yeri

İstikrara yönelik düzenlenmiş para politikası stratejisi, doğrudan ne pür parasal hedeflemeye¹¹ ne de pür enflasyon hedeflemesine¹² dayanmaktadır. Çünkü her iki yaklaşımın da uygulamada ciddi problemler yaratması, öngörülen parasal stratejinin fiyat istikrarı hedefi yönünde daha güvenilir sinyaller verecek bir şekilde oluşturulmasını gerektirmiştir. Buna göre, yeni para stratejisi, her iki yaklaşımın dayandığı unsurları birleştiren bir çerçeveye sahiptir.¹³

Bilindiği gibi, parasal hedefleme yaklaşımı para otoritesinin parasal hedeflerden birini ara hedef olarak seçmesi esasına dayanmaktadır. Bu yaklaşımda performans kriterlerinin değerlendirmeye alınması ve değerlendirmenin ekonominin durumuna bağlı olarak karmaşık hale gelebilmesi olasılığı parasal hedeflemenin etkinliğini azaltabilmektedir. Her şeyden önce somut olarak belirtmek gerekir ki, AMB'nin parasal stratejisi, parasal hedefleme yaklaşımının bir varyantı değildir. Bilindiği gibi, ara parasal hedef, para politikası için ancak, para ve fiyatlar arasında eğer istikrarlı bir ilişki varsa ve kısa dönemde para kontrol edilebilirse anlamlı olabilecektir.¹⁴ Sonuç olarak, AMB'nin parasal büyüklük için kabul ettiği referans değer miktar olarak, ilan edilmesi, kesinlikle bir ara parasal hedef olarak kabul edilemez. Zira AMB'nin kısa dönemde fiili parasal büyümenin referans değerinden meydana gelecek sapmaları düzeltme yönünde herhangi bir taahhüdü söz konusu değildir. Parasal politika bu bağlamdaki sapmalara mekanik olarak cevap veremez.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ise ara hedef olmaksızın doğrudan nihai hedef olarak enflasyon üzerinde odaklaşmaktadır. Ancak, parasal aktarma mekanizmasının gecikmelerle çalışması, para stratejisinin enflasyonu doğrudan kontrol altına alma olanağını ortadan kaldırmaktadır. Bu nedenle, enflasyon, hedeflemesi uygulamada "enflasyon tahmininin hedeflenmesine"¹⁵ dönüşmektedir. Üstelik, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının etkin olabilmesi, ancak para otoritesinin gelecekteki

enflasyonu doğru olarak tahmin edebilmesine bağlıdır. Zira AMB için ampirik ve pratik belirsizlikler söz konusudur. Gelişmiş tahmin ve hesaplama modelleri bile güvenilir bir rehber olma imkanını vermeyebilir. Dolayısıyla, enflasyonun tahmininde yaşanacak belirsizliklerin yaşanması durumunda enflasyon hedeflemesi stratejisinin bütünüyle etkinsiz ve işlevsiz hale gelme olasılığı çok büyüktür.

Bu bakımdan, AMB'nin parasal stratejisi yukarıda belirtilen her iki yaklaşımdan, özellikle de enflasyon hedeflemesinden büyük ölçüde farklılık göstermektedir. Euro alanında parasal büyüklüklere hakim bir rol veren yeni parasal stratejinin enflasyon hedeflemesi yaklaşımına oranla büyük avantajlara sahip olduğu kabul edilmektedir. AMB, her şeyden önce, yeni stratejinin temel aldığı parasal büyüklüklerin yayınlanabilir özellik taşıdığını ve bu büyüklüklerin politika uygulayıcısı ve merkez bankası yöneticilerince manipüle edilemeyeceğini öne sürmektedir. Üstelik, parasal stratejiye göre merkez bankası parasal büyüklükleri çok daha rahat biçimde kontrol altında tutabilir. Bu nedenle, yeni strateji yapı itibarıyla her iki yaklaşımın bir kombinasyonu niteliğindedir.

3. Para Politikasının Araçları

Yeni strateji çerçevesinde para politikasının araçlarının seçimi yapılırken, ulusal merkez bankalarının birikimleri ve görüşleri alınmış ve olabildiğince merkeziyetçi yapıdan uzak kalınmaya çalışılmıştır. Para politikası kararlarında olduğu gibi, kullanılacak araçların seçimi de yine AMB'nin Yönetim Konseyi'nce yapılmıştır. Böylece uygulanacak politikaya ilişkin kararların yanı sıra, araçların seçiminde de üye ülkelerin ortak kararları belirleyici olmuştur. Uygulamada üç temel araçtan yararlanılması ilke kararı olarak belirlenmiştir. Bunlar; açık piyasa işlemleri, kredi kolaylıkları ve minimum rezerv sistemidir.

a) Açık Piyasa İşlemleri

Para politikasının temel aracı olarak bu işlemler faiz hadlerinin yönlendirilmesinde, finans sisteminin likiditesinin yönetilmesinde ve piyasalara para politikasına ilişkin sinyallerin (uyarıların) gönderilmesinde önemli rol oynayacaktır. Likidite sağlamaya yönelik olarak bu işlemler finans sisteminin ihtiyaç duyduğu finansman ihtiyacını karşılayacak ve

likidite yönetiminde ana enstrüman görevini yapacaktır.¹⁶ AMB başka ters işlemlerin yanı sıra, doğrudan işlemler, borç sertifikası ihracı, döviz swapları ve sabit dönem depolarını araç olarak kullanabilecektir. İşlem prosedürü olarak da standart ihaleler, hızlı ihaleler ve ikili işlemler şeklinde üç ayrı süreç öngörülmüştür.

Refinansman işlemleri haftada bir kez ve iki haftalık vade üzerinden likidite sağlamak üzere yapılacaktır. Bu tür işlemler ulusal merkez bankaları tarafından standart ihaleler biçiminde kullanılacaktır.

Daha uzun dönemli refinansman işlemleri, ayda bir kez ters işlemler biçiminde yürütülecek ve vade yapıları üç ay üzerinden olacaktır. Bu işlemler AMB likiditesinin sadece sınırlı bir kısmını karşılayacaktır. Uzun dönemli işlemlerdeki gelişmeler, para otoritesinin yürüttüğü politikayla ilgili olarak piyasalara sinyaller gönderme amacını taşımaktadır.

Yine AMB, Euro bölgesinin ulusal merkez bankaları aracılığıyla ya da kendi hesapları üzerinden ince ayar (fine tuning) işlemleri yapabilecektir. Bu işlemlerden genel olarak likidite hacminin ve faiz hadlerinin yönetiminde yararlanılacaktır. Özellikle, piyasada yaşanacak beklenmedik dalgalanmaların faiz hadleri üzerinde yapacağı olumsuz etkileri gidermede etkin rol oynaması beklenmektedir. İnce ayar işlemleri repo/ters repo, döviz swapları ya da sabit vadeli mevduatlar aracılığıyla yapılacaktır.¹⁷

Açık piyasa işlemlerinden aynı zamanda uzun dönemli likidite yapısını düzenleme ihtiyacına cevap vermek için de yararlanma yoluna gidilecektir. Açık piyasa işlemleri AMB tarafından borçlanma sertifikalarının ihraç ya da değerli kağıtların satışı yoluyla yürütülecek ve bunların ihraç standart ihale yoluyla gerçekleştirilecektir.

Tablo 1: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Açık Piyasa İşlemleri ve Kredi Olanaklar

Para politikası işlemleri	Likidite sağlayıcı işlemler	Likidite daraltıcı işlemler	Vade	İşlem sıklığı	İşlem prosedürü
AÇIK PİYASA İŞLEMLER VE KREDİ OLANAKLARI					
Refinansman işlemleri	Ters işlemler		İki hafta	Haftalık	Standart ihaleler
Uzun dönemli refinansman işlemleri	Ters işlemler		Üç ay	Aylık	Standart ihaleler
İnce ayar işlemleri	Ters işlemler Döviz swap'ları	Ters işlemler Döviz swap'ları Sabit dönem depo kabulü	Çeşitli	Düzensiz	Hızlı ihaleler ikili işlemler
İnce ayar işlemler	Doğrudan alımlar	Doğrudan satımlar			İkili işlemler
Yapısal işlemler	Ters işlemler	Borç sertifikaları ihracı	Standart ya da çeşitli	Düzenli ya da düzensiz	Standart ihaleler
Yapısal işlemler	Doğrudan alımlar	Doğrudan satımlar		Düzensiz	İkili işlemler
KREDİ OLANAKLARI					
Marjinal kredi olanakları	Ters işlemler		Bir gecelik	Tarafların durumuna göre katılım	
Depo olanakları	Ters işlemler	Depolar	Bir gecelik	Tarafların durumuna göre katılım	

Kaynak: Otmar Issing, (1999), s. 20

b) Kredi Olanakları

Sisteminin kendisinin stabilize edilebilmesi ihtiyacı yönünde uygulamaya konulan bu araçla, piyasanın likidite ve faiz hadlerindeki değişkenliğin otomatik biçimde azaltılabileceği öngörülmektedir. Bu araç finans kuruluşlarına iki kolaylık sağlamaktadır. Bunlar; kredi ve depo olanaklarıdır.

Marjinal kredi olanağı, önceden belirlenmiş piyasa faiz haddi üzerinden gecelik likidite sağlama amacını taşımaktadır. Depo olanağı ise, piyasa fiyatına yakın ya da altında olacak bir oran üzerinden gecelik depo yapma biçiminde gerçekleşmektedir. Her iki olanağın da temel amacı, bir koridor açmak ve böylece piyasa oranları üzerindeki dalgalanmayı sınırlamaktır. Bu bakımdan yaratılabilecek dar bir koridor, piyasa faiz oranları üzerindeki dalgalanmayı gidermede otomatik bir işlem aracı olma ve ince ayar işlemlerine duyulan ihtiyacı azaltma yönünden etkin bir enstrümandır. Ancak, koridorun çok dar olması durumunda, piyasa likidite hacmi bundan olumsuz etkilenecektir. Bu nedenle de finans kuruluşlarının likiditelerini interbank piyasaları aracılığıyla yönetmeleri güçleşecektir.¹⁸

c) Minimum Rezerv Sistemi

Para politikasının bu aracı tüm kredi kuruluşlarına açıktır. Minimum karşılık sisteminin iki temel hedefi söz konusudur.¹⁹ Birincisi piyasa faiz hadlerinin istikrarını sağlamaktır. Minimum rezerv talepleri bir aylık periyoda toplanmış olan rezervlerin ortalaması esas alınarak karşılanacaktır. Bankacılık sektörü bu periyot süresince mevduat olanaklarını kullanmaya ihtiyacı kalmadan likidite şoklarını absorbe edebilecektir. Para piyasası faiz hadlerinin daha az oynaklığı ince ayar işlemlerine sık sık başvurma ihtiyacını azaltacaktır.

Minimum rezerv sisteminin ikinci işlevi, yapısal bir likidite fazlalığı ya da darlığı yaratmak suretiyle parasal genişlemeyi kontrol altına almayı sağlamaktır. Euro alanında her kuruluşun bulundurması gereken minimum rezerv miktarı, aylık bilançonun pasifindeki en son duruma göre hesaplanacaktır. Rezerv tabanına dahil tüm yükümlülükler için tek bir oran uygulanabileceği gibi, yükümlülüklerin kategorisine ya da vadesine göre de farklı oranlar söz konusu olabilecektir.²⁰

Bankaların minimum rezerv miktarı, bir aylık süre içinde günlük rezerv ihtiyaçları dikkate alınarak ve AMB'nin para ve bankacılık istatistikleri çerçevesinde oluşturulan veri tabanına göre belirlenecektir. Minimum rezerv sisteminin gerçekçi biçimde uygulanabilmesi durumunda, piyasa faiz oranlarının istikrar kazanmasına ciddi biçimde katkı yapabilecektir. En önemlisi AMB'nin bankacılık kesimine likidite sağlamak yönündeki rolünü daha da etkinleştirecektir.

Minimum rezerv oranı; mevduatlar, borçlanma sertifikaları ve kredi kuruluşları tarafından ihraç edilen değerli kağıtlar (vadesi iki yıl olanlar hariç) için % 2 olarak hesaplanacaktır. Geri satın alma anlaşmaları rezerv tabanına dahil edilmesine karşın, bunlara sıfır karşılık oranı uygulanacaktır.

Sonuç

Avrupa Birliği coğrafyasında uygulanmakta olan ortak para politikası, ekonomik bütünleşmeyi hızlandırma ve güçlendirme yönünde en büyük etken olacaktır. 2002 Şubat ayının bitmesiyle birlikte, ulusal paraların yürürlükten kalkıp, ortak para Euro'nun fiili ödeme aracı olarak kullanılması, para politikasının uygulanmasını kolaylaştırıcı etki yapacaktır. Para politikasının etkinliği, kuşkusuz fiskal politikaların gücüne de bağlıdır. Bu nedenle, fiskal yapıda, para politikalarını destekleyici yönde düzenlemeler yapılmalıdır.

Summary

In this article we consider the role and the common monetary policy of European Monetary Union (EMU) in the process of monetary unification. The main purpose of the Common Monetary Policy is to maintain price stability. In order to achieve this aim, economic and political independence of the European Central Bank is fundamental to maintain price stability.

European Monetary Union is fully independent to use various tools of monetary policy. This condition is also fundamental for the credibility of Monetary Policy applied.

Sonnotlar

¹ Avrupa Merkez Bankası ile ilgili geniş bilgi için bkz. Suat Oktar, "Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Birliği'nde Fiyat İstikrarı", M.Ü.S.B.E. Dergisi Öneri Yılı: 4, Cilt: 2, Sayı: 9, s. 47-51; Willem F. Duisenberg, "The European System of Central Banks: A Profile", *Deutsche Bundesbank / Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 62/24, (Oktober, 1997), s. 8-10; Willem F. Duisenberg, "The Role of the Future European System of Central Banks", *Deutsche Bundesbank/ Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 7/2, (Februar, 1998), s. 6-8; Otmar Issing, "The European Central Bank as a new Institution and the problem of accountability", *Deutsche Bundesbank/ Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 19/24, (März, 1998), s. 1-7; Willem F. Duisenberg "The European System of Central Banks. Current Position and Future Prospects", *Deutsche Bundesbank/Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 71/2, (Dezember, 1998) s. 2-4

² Euro ile ilgili geniş bilgi için bkz: Suat Oktar, "Avrupa Birliği'nin Ortak Parası: Euro", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl: 35, Sayı: 4, (Nisan, 1998), s. 33-39; Willem F. Duisenberg, "The Euro: The New European Currency", *Deutsche Bundesbank / Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 8/8, (Februar, 1999), s. 6-9; Hans Tietmeyer, "The Euro: The New Currency", *Deutsche Bundesbank/ Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 20/30, März, 1999, s. 1-6; Philip Arestis, Andrew Brown ve Malcolm Sawyer, the Euro: Evolution and Prospect, Edgar Elgar Publishing, 2001.

³ Bundesbank ile ilgili geniş bilgi için bkz. David Marsh, *The Most Powerful Bank: Inside Germany's Bundesbank*, Times Books, 1992; Suat Oktar "Bağımsız Merkez Bankacılığının Saygın Örneği: Bundesbank", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl: 33, Sayı: 6, (Haziran, 1996), s. 37-44; Adam S. Posen, "Lessons from the Bundesbank on the Occasion of its 40th (and second to Last?) Birthday", *Deutsche Bundesbank/Aus Presseartikeln*, Nr. 58/13, (Oktober, 1997), s. 10-19.

⁴ Christian Noyer, "A stability-oriented monetary policy strategy", *Deutsche Bundesbank /Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 73/10. (Dezember, 1998), s. 11.

⁵ European Central Bank, *Monthly Bulletin*, (January, 1999), s. 44.

⁶ Willem F. Duisenberg, "The Role of Monetary Policy in Economic Policy", *Deutsche Bundesbank /Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 72/7, (Dezember, 1998), s. 14.

⁷ Willem F. Duisenberg, "Monetary policy in the euro area", *Deutsche Bundesbank /Deutsche Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 6/27, (Januar, 1999), s. 3.

⁸ Willem F. Duisenberg, a.g.m. , s. 4.

⁹ Tommaso Padoa-Schioppa, " The external of the euro", *Deutsche Bundesbank /Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 73/10, (Dezember 1998), s. 16.

¹⁰ Otmar Issing, "The European Central Bank on the eve of EMU", *Deutsche Bundesbank Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 70/27. (November, 1998), s. 15.

¹¹ Parasal hedeflemeyle ve bu yaklaşımın uygulandığı Almanya'nın deneyimiyle ilgili geniş bilgi için bkz. Jürgen Von Hagen, "Inflation and Monetary Targeting in Germany", içinde Leon Leiderman ve Lars E. O. Svenson (der.) *Inflation Targets*, Centre for Economic Policy Research, London, 1995; Otmar Issing, "Monetary targetting in Germany :The stability of monetary system", *Journal of Monetary Economics*, Vol.39, 1997, s. 67-79; Ben S. Bernanke ve Ilian Mihow, "What does the Bundesbank target", *European Economic Review*, Vol. 41, (1997), s. 1025-1053.

¹² Enflasyon Hedeflemesi yaklaşımıyla ilgili geniş bilgi için bkz: Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A new framework for monetary policy", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, No. 2, (Spring, 1997) s. 97-116 ; Lars E. O. Svenson, "Inflation Targeting: Some Extensions", Institute for International Economic Studies, Stockholm University, CEPR ve NBER, (April 1998), s. 1-44; Suat Oktar, Enflasyon Hedeflemesi:Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998; Glenn D. Rudebusch ve Lars E. D. Svensson, Policy Rules For Inflation Targeting, Institute For International Economic Studies, Seminar paper No. 637, 1998; Enzo Croce ve Mohsin S. Khan, "Monetary Regimes and Inflation Targeting", *Finance and Development*, Vol. 37, No. 3 (September, 2000), s. 48-51; Andrea Schaechter, Mark R. Stone ve Mark Zelmer, *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, Occasional Paper Series, No. 202, International Monetary Fund, 2000.

¹³ Willem F. Duisenberg, "The stability-oriented monetary policy strategy of the European System of Central Banks and the International Role of the Euro", *Deutsche Bundesbank/ Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 67/12, (November, 1998), s. 4.

- ¹⁴ Otmar Issing, "Monetary Policy in EMU", *Deutsche Bundesbank / Auszüge Aus Presseartikeln*, Nr. 60/8 , (October, 1998), s. 11-16.
- ¹⁵ Enflasyon tahminlerinin hedeflenmesiyle ilgili geniş bilgi için bkz; Lars E. O. Svenson, "Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets", *European Economic Review*, Vol. 41, (1997), s. 1111-1146.
- ¹⁶ Charles A. Enoch , Paul L. Hilbers ve Arto Kovanen, "Monetary Operations in the European Economic and Monetary Union", *Finance and Development*, Vol. 36. No. 2, (June, 1998), s. 38.
- ¹⁷ Otmar Issing, "The Monetary Policy of the Eurosystem", *Finance and Development*, Vol. 36, No. 1, (March, 1999), s. 20.
- ¹⁸ Charles A. Enoch, Paul L. Hilbers ve Arto Kovanen, a. g. m. , s. 39.
- ¹⁹ Otmar Issing, a.g.m. , s. 21.
- ²⁰ Charles A. Enoch, Paul L. Hilbers ve Arto Kovanen, a. g. m. , s. 40.