

AVRUPA MERKEZ BANKASI VE AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİYAT İSTİKRARI

Dr. Suat OKTAR

M.Ü. İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, Doçent

Abstract:

The European System of Central Banks (The ESCB) Will be established in 1998 All European Union Central banks will be part of the ESCB The Statute of the European System of Central Banks provides two key elements by stipulating the objective -the priority of price stability and independence Nevertheless, isn't clear that how will the ESCB achieve its final objective of price stability Therefore, in most EU countries plans for price stability are greeted With skepticism or disapproval by a large section of the general public There are good reasons for this reaction This paper examines this problem

I-GİRİŞ

Avrupa'da ekonomik ve parasal birliğin temelini oluşturan ortak bir para politikasının uygulanabilirliğinin merkezîyetçi ve kurumsal bir yapının varlığını gerektirmesi. Birlik üyesi ülkelerin ulusal merkez bankalarının bir çatı altında toplanması ihtiyacını yaratmıştır Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS) olarak bilinen bu yapı. Avrupa Merkez bankası (AMB) aracılığıyla temsil edilmektedir

Avrupa Merkez Bankası 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren fiilen kurulmuş olacaktır[1] Bu tarihe kadar Birlik üyesi ülkelerin, merkez bankaları statülerini, Maastricht Andlaşması ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi hükümlerine uyumu sağlayacak düzenlemeleri yapmaları hükme bağlanmıştır Nitekim Andlaşmanın 108 maddesinde[2]: Her üye devlet, en azından AMBS kurulana kadar ulusal merkez bankasının statüsü dahil olmak üzere ulusal mevzuatını AMBS ile uyumlu olmasını sağlamalıdır" denilmektedir

Bankanın kurulup, göreve başlamasıyla birlikte ortak para politikasının uygulanmasına geçilecek ve üye ülkelerin merkez bankaları para politikasına ilişkin yetki ve sorumluluklarını Avrupa Merkez Bankası'na devredeceklerdir

Avrupa Merkez Bankası'nın Maastricht Andlaşması gereğince en öncelikle hedefini fiyat istikrarının sağlanması oluşturmaktadır Nitekim Bankanın bu hedefe angaje olduğunu ve realize edilmesi yönünde

her türlü çabayı göstereceği Maastricht Andlaşması'nda açık bir biçimde taahhüd edilmiştir Bunun için de gerekli olan tüm kurumsal koşullar yaratılmıştır Buna göre fiyat istikrarını korumayı öncelikli görev edinmiş AMB ve üye ülkelerin merkez bankaları hükümetlere hiçbir şekilde kredi vermeyeceklerdir [Maastricht Andlaşması Madde 104]

Bu doğrultuda AMB'nın hiçbir siyasi otoritenin direktiflerine boyun eğmeden kararlar alabilmesi ve bunları uygulayabilmesi için bağımsız[3] olması öngörülmüştür Bu bağımsızlık[4] da yasa ile güvence altına alınmıştır Banka yasadan aldığı güçle tam bir otonomiye sahip olurken, bu konumuyla siyasi baskılardan da uzak kalacaktır Bankaya bağımsızlık erkini sağlayan yasal statü ise ancak Konsey üyelerinin oybirliğiyle alacakları karar sonucu değiştirilebilir Bu bakımdan Bankanın bağımsızlık erkini Alman Merkez Bankası Bundesbank'ın[5] bile üzerinde olduğu öne sürülmektedir[6]

Ayrıca Bankanın bağımsızlığının uygulamada etkinlik kazanmasını sağlayacak hükümlere de statüsünde yer verilmiştir Örneğin Bankanın karar organlarında görev yapacak üyelerin seçimine ilişkin esaslar ve görev süreleri acık bir biçimde belirlenmiştir Öte yandan Bankanın yetkilerinin yanında, yerine getirmesini gereken yükümlükler de bellidir Nitekim AMB'nın, sistemin etkinlikleri ile ilgili olarak düzenli bilgi akışını sağlaması, faaliyetlerinin sonuçlarına ilişkin yıllık rapor hazırlaması ve bunu Avrupa Konseyi'ne ve Avrupa Parlamentosu'na sunması zorunludur Öte yandan AMB'nın fiyat istikrarına ilişkin spesifik hedefleri ve hedeften meydana gelecek sapmaları kamuoyuna açıklaması ve bilgi aktarması da yine yükümlülükleri arasındadır Tüm bunlar, banka üzerinde bir olağan denetim mekanizmasının oluşmasına imkan sağladığı gibi aynı zamanda AMB'nın faaliyetlerinin açıklığını artması açısından da olumlu bir gelişmedir[7]

Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsız kimliği. Birlik üyesi ülkelerin merkez bankalarının da bağımsız olmasını gerektirmektedir Çünkü Birlik içerisinde ortak bir para politikasının uygulanabilmesi ve en önemlisi fiyat istikrarının sağlanabilmesi üye ülkelerin merkez bankaları

arasında bütünlüğünü ve uyumun yaratılmasından vazgeçmektedir Yoksa ulusal merkez bankalarının her yönüyle kendi hükümetlerine bağlı kalmaları halinde AMBS'ne entegrasyonları gerçekleşmeyeceği gibi; tek bir para politikasının uygulanabilirliği de mümkün olmayacaktır[8] Bu bakımdan maacstirciht Andlaşması. Birlik üyesi ülkeler ikinci aşama süresince kendi ulusal merkez bankalarını bağımsızlığa götürecek düzenlemeleri yapmalarını öngörmüştür Birlik üyesi ülkelerin merkez bankaları bu sürenin sonuna kadar yasal statülerini AMBS yasalarıyla uyumlu hale getirmiş olacaklardır

Ulusal merkez bankaları kendi yasaları çerçevesinde tüzel kişiliklerini korumakla birlikte, sistemin ayrılmaz bir parçası olarak AMB'nın belirlediği esaslar ve politikalar paralelinde hareket etmekle yükümlüdürler Ayrıca, kendileri üyesi olmaları nedeniyle AMBS'nın sorumluluğunu da doğrudan paylaşmaktadırlar Ancak, ulusal merkez bankaları yetki ve sorumlulukları dahilinde kalan diğer işlevleri yerine getirmeyi sürdüreceklerdir Nitekim, ulusal merkez bankaları kendi bilançolarını hazırlamaya, banka Personeline ilişkin istihdam konularında yetkili olmaya ve bankacılık denetimi gibi olağan görevlere devam edeceklerdir [9] Ulusal merkez bankalarının bu yetki ve sorumlulukları ancak ortak para politikasının olumsuz yönde etkilenemediği sürece söz konusu olacaktır

II-PARA POLİTİKASINDA HEDEF DEĞİŞKEN SEÇİMİ VE FİYAT İSTİKRARI

Avrupa Birliği içerisinde ortak para politikasının belirlenmesi ve yürütülmesi sorumluluğu bütünüyle AMB'na ve onun organları olan Konsey ve Yönetim Kurulu'na aittir Maastricht Andlaşması'nın 12 maddesine göre: orta dönem paraların alınması bütünüyle Konsey'e bırakılmıştır Yine aynı maddeye göre, Konsey'i'n aldığı kararlar çerçevesinde ve rehberliğinde para politikasının uygulanması Yönetim Kurulu'nun sorumluluğundadır

Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi AMBS'nin öncelikli hedefidir Andlaşmanın 105 maddesinde bu hedefi /açıkça belirtilmiştir Ancak, bu para politikasının diğer ekonomik hedeflerden bağımsız olduğu anlamına gelmez Birlik dahilinde fiyat istikrarı hedefi diğer hedeflerle çelişmez Nitekim Maastricht Andlaşması hükümlerine göre, Birliğin genel ekonomik politikasının destekleneceği yönünde açık kabul ve onay sözkonusudur

Ne var ki, fiyat istikrarının nasıl realize edileceği konusu, Andlaşma metninde net ve kesin değildir Bu ulusal merkez bankalarının enflasyonu doğrudan kontrol altına almada karşılaştıkları güçlüklerden kaynaklanmaktadır Şimdiye kadar istikrar genellikle uzun vadeli faiz hadlerindeki oynamalarla sağlanmaya çalışılmıştır Ancak zamanla faiz hadlerinde meydana gelen değişiklikler fiyatları zaman gecikmesi yoluyla etkileyebilmekte; dolayısıyla sorun karmaşık bir yapı

kazanmaktadır Bu durumun AMB için güçlük açıktır Bu nedenle, AMB para piyasası etkin biçimde yönlendirilmesini sağlayacak parasal araçlara ihtiyaç duymaktadır

Avrupa Para Enstitüsü (APE) [10], fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi yolunda izlenecek ortak para politikasında hangi çıpanın (anchor) esas alınacağına ilişkin AMB para piyasasını etkin biçimde yönlendirilmesini sağlayacak parasal araçlara duymaktadır

Avrupa Para Enstitüsü (APE), fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi yolunda izlenecek ortak para politikasında hangi çıpanın (anchor) esas alınacağına ilişkin AMB'na birkaç değişken belirlemiş ve önermiştir Bankanın çıpa olarak kullanabileceği değişkenler ya parasal bir hedefin oluşturulması ya doğrudan bir enflasyon hedefinin saptanması ya da her ikisinin birarada kombinasyonudur Şimdiye kadar Alman Merkez Bankası Bundesbank'ın yaptığı gibi parasal bir hedefin oluşturulması durumunda [11], para otoritesi, enflasyonu para arzının yönetimi yoluyla dolaylı yönden kontrol altına almaya çalışır Para arzı, para otoritesinin doğrudan kontrolü altında bulunan, para politikası araçlarıyla kolaylıkla etkilenebilen ve yönlendirilebilen bir değişkendir Ne var ki, bu strateji ancak enflasyon ile para arzı arasında istikrarlı bir ilişkinin varlığı ve merkez bankasının para arzındaki artışı kontrol edebilmesi durumunda sonuç verir

Fiyat istikrarının sağlanması yönünde kullanılacak ikinci seçenek İngiltere ve Yeni Zelanda örneklerinde de görüldüğü gibi, doğrudan enflasyonun kendisinin hedef alınmasıdır [12] Burada enflasyon oranlarına ilişkin tahminler anahtar rolü oynar Ancak enflasyon tahminleri uygulamada çoğunlukla tek bir rakamdan çok, belirli bir aralığın saptanmasına dönük olarak yapılmaktadır Zira böyle bir tercih, merkez bankasının mutlak bir hedefi ıskalayabileceği olasılığından dolayı kamuoyu için daha inandırıcı ve güvenilir olacaktır Üstelik aralık tercihi, kabul edilebilir bir sapmayı içerdiği için sorumluluğun gerçekleşmesi açısından da bir avantajdır [13] Hedef enflasyon yaklaşımının bazı üstün tarafları vardır Bu yaklaşım sorumluluğu artırır ve merkez bankasını nihai hedefe yaklaştırır Sorumluluk ve hedeflerden meydana gelecek sapmaları açıklama ihtiyacı, bankanın faaliyetlerinde şeffaflığı ve açıklığı sağlar Kuşkusuz bu ortamda, beklentilerin daha sağlıklı oluşması söz konusu olur [14]

Halen merkez bankası politikası, iktisadi ajanların beklentilerini yönlendirmeyi ve böylece piyasa davranışını arzulan yönde oluşturmayı esas almaktadır Bu durum, iktisadi ajanlar ile para politikası arasında yaratılabilecek güvene büyük ölçüde bağlıdır Nitekim güven ortamı, sağlandıkça iktisadi ajanlar merkez bankasının fiyat istikrarı taahhüdüne daha fazla

inanacaklar ve merkez bankasının da enflasyon beklentilerini kırması muhtemelen daha kolay olacaktır Bu nedenle APE, kamuoyu ile iletişime büyük önem vermekte ve bunu para stratejisinin hayati unsuru saymaktadır Bu iletişim parasal hedef yaklaşımında daha kadar gerçekleştiği de ısrarlı vurgulamaktadır

Nitekim bu yaklaşımda, iktisadi ajanların para arzındaki değişimi doğrudan izleyebilmeleri ve böylece merkez bankasının enflasyon taahhüdünü kolayca ve zamanında değerlendirebilmeleri bu iletişimin başarısı olarak değerlendirilmektedir Dolayısıyla, parasal hedef uygulaması, enflasyonist beklentilerin kırılmasına yardımcı olduğu gibi, kredibilitenin yaratılmasına da katkıda bulunur

Bu nedenle, APE çıpa tercihini parasal hedeften yana yapmış bulunmaktadır Bundesbank'ın izlediği parasal stratejideki başarıdan yola çıkılarak, AMB'na bu öneri yapılmakta, böylece kredibilitenin yaratılabileceği umulmaktadır

Bununla birlikte parasal hedef uygulaması, ancak böyle bir strateji için amprik desteğin varlığı durumunda kredibil olacaktır Diğer bir deyişle para politikası için böyle bir stratejinin seçimi, para arzı ile nihai hedef enflasyon arasında tutarlı ve istikrarlı bir ilişkinin varlığı durumunda yararlı olacaktır Diğer bir deyişle, bu değişken merkez bankasının doğrudan ve etkin biçimde kontrol edebileceği bir değişken özelliğini taşınalıdır Çünkü ancak böyle bir değişken para politikasının güvenilirliğini sağlama yolunda hedef rolünü oynayabilir Eğer böyle bir ilişki yoksa, merkez bankası, para arzının hedef büyüklüğü aştığı her durum için, politikasını açıklama problemiyle karşı karşıya demektir Üstelik böyle bir durumda para politikasının açıklığı da azalacaktır Bu koşullar dikkate alındığında, doğrudan bir enflasyon hedefinin belirlenmesi, parasal hedefe oranla tercih edilebilir olacaktır [15]

APE tarafından yapılan ilk çalışmalar, amprik ihtiyaçların, M 3 gibi nispeten daha geniş bir parasal büyüklüğün kullanılmasyla daha kolay karşılandığını ortaya koymuştur Ancak geçmiş verilere dayanan sonuçlar, APE'nün mevcut durumuna kolayca uyarlanamaz ve cevap olamaz Tek bir paranın kabulü ise Birlik üyesi ülkeler arasında yapısal bir çatlama muhtemelen yol açabilecektir En önemlisi, tek paranın kullanılır olmasıyla ulusal ödeme sistemleri temelden değişikliğe uğrayabilecektir

Öte yandan, yeni entegre olmuş Avrupa finans piyasasında kullanıma sokulan finansal araçların sayısı da hızla artmaktadır

Örneğin Birleşik Amerika'da menkul değerlendirilmiş alacakların ödeme aracı olarak kullanım alanı büyüme eğilimindedir Yine benzer biçimde

Avrupa'da da ödeme araçları olarak kullanılan ve uzun dönemde parasal sermaye oluşumuna katkı yapan araçlar arasında kesin bir çizgi çekmek ve bunları belirleyebilmek giderek güçleşmektedir Bu nedenle, geleneksel para arzı tanımları yetersiz kalmaktadır Dolayısıyla para arzı tanımlarını veren M1 ve M 2 gibi büyüklüklerin her birinde kısa dönemde ölçüm sorunu ortaya çıkabilmektedir

Avrupa Para Enstitüsü enflasyonla mücadelede hernekadar parasal hedef stratejisini öncelikli olarak kabul etmekle birlikte, bu stratejiyi enflasyonu kontrol araçlarıyla birlikte bir bütün olarak ele alınmasını öngörmekte ve AMB'na bu yönde tavsiyede bulunmaktadır Bu durumda belki de parasal hedeflere ek olarak enflasyon hedefinin de belirlenmesi de söz konusu olabilecektir Nitekim APE, AMB'nun para arzı yanında enflasyonun diğer göstergelerinin de dikkate alınmasını önermektedir Bu nedenle Birlik dahilinde parasal politika sadece parasal büyüklüklere dayanmakla kaymayacak; aynı zamanlarda kredi varlığını, birim işgücü maliyetlerini, döviz kurunu, kapasite kullanımını, verimlilik eğrilerini ve iş dünyasına yönelik araştırmaları da esas alacaktır

III-FİYAT İSTİKRARININ ÖNÜNDEKİ ENGELLER

AMB'nın yasal statüsü, kuruma yöneltilebilecek politik baskıları en aza indirecek hatta bütünüyle engelleyebilecek düzeyde bir donatıma sahip olmakla birlikte, fiyat istikrarının gerçekleşmesi yolunda sapmaların meydana gelmesi pekala olasıdır En azından bazı sorunların varlığı, fiyat istikrarının önünde ciddi engellemeler oluşturabilir Nitekim politika hedefleri arasındaki çatışma anti-enflasyonist bir para politikasının uygulanabilirliğini engelleyebilir Bu nedenle, APE'nün özellikle üzerinde ısrarla durduğu gibi, Birlik üyesi ülkelerin ekonomik ve mali politikaları kesinlikle birbirleriyle çelişmeyecek bir biçimde koordine edilmelidir Nitekim, koordinasyon sorununun fiyat istikrarı önünde en büyük engel olduğu kabul edilmekte; AMB'nın fiyat istikrarını tek başına parasal araçlarla gerçekleştiremeyeceği öne sürülmektedir Bu nedenle de, para politikasının üye ülkelerin istikrara yönelik mali politikalarıyla desteklenmesi istenmektedir Ancak üye ülkelerin çoğunluğu genişletici bir maliye politikasında (krediyle finanse edilmiş maliye politikası) ısrar etmeleri durumunda o zaman AMB'nın paranın değerini istikrarlı bir düzeyde tutması çok güç olacaktır Çünkü böyle bir politika kredi oluşumuna yol açacak ve bu nedenle de para arzındaki artışı kontrol etmek zorlaşacaktır [16]

Öte yandan, sekiz yıllık bir süre için seçilen Yönetim Kurulu üyelerinin genellikle, görevlerini tamamlayıp kendi ülkelerine döndüklerinde prestij görevlerde yer almayı düşündüklerinden, Bankadaki çalışma dönemlerinde kendi hükümetlerinin hedeflerini

gözetmeye ve bu yönde hizmet vermeye çaba göstereceklerdir. Bu, bankanın tarafsızlığını ve bağımsızlığını zedeleyebilecek, hatta aşındırabilecektir. Birlik üyesi hükümetlerin ulusal merkez bankalarının görevleri aracılığıyla para politikası üzerinde nüfuz oluşturarak etkide bulunmaya çalışmaları beklenebilir. Nitekim, Avrupa Birliği'nde fiyat istikrarına en fazla duyarlı olan Almanya'nın bu konuda ciddi endişeleri vardır. Bundesbank'ın Başkanı Tietmeyer, "ulusal merkez bankalarının görevlerinin kendilerini ülkelerinin özel çıkarlarının savunucusu olarak görmeyeceklerini umduklarını belirtme ihtiyacını duyması bu konuda duyulan sıkıntıyı ortaya koymaktadır [17]. Eğer bu endişeler gerçekten haklı çıkarsa, anti-enflasyonist bir para politikasının izlenmesi büyük ölçüde sekteye uğrayabilecektir.

Bir diğer olumsuzluk da, fiyat istikrarına ilişkin kriter konusundadır. Maastricht Andlaşması'nda her üye devletin ortalama yüzde 15 düzeyini aşmayacak bir enflasyon oranına sahip olacaklarına ilişkin amir hüküm bulunmaktadır. Ancak bu düzeyi yakalayabilen üye ülke sayısı henüz iki ya da üçü geçmemektedir. Üye ülkelerin enflasyon oranlarını özdeş duruma getirmeleri yolunda uyumlaştırma çalışmaları sonuç verecek gibi de gözükmemektedir. Buna en büyük etken, ülke hükümetlerinin sosyal devlet anlayışı gereği kamu harcamalarından çekinmeleridir. Böyle bir durumda, ortak para sisteminin ve fiyat istikrarının sağlanmasında takvimin gecikebileceği söylenebilir.

Ayrıca, AMB'nin statüsünde görevlileri istikrara yönelik bir para politikası izlemeye yöneltecek teşviklerin yer alması ve bu yönde yaptırımların bulunmaması ciddi bir handikap sayılmaktadır. Yine AMB statüsünde Konsey üyelerini, fiyat istikrarını ulaşılamaması durumunda istifaya zorlayıcı ya da emredici hükümlere yer verilmemiştir. Oysa Yeni Zelanda'da merkez bankasının görevlilerinin taahhüt ettikleri enflasyon hedeflerine ulaşılamaması durumunda istifa etmek zorunda kaldıkları ve bankanın yasal statüsünde bu yönde emredici hükümlerin bulunduğu unutulmamalıdır [18]. Dahası, AMB görevlilerini istikrara yönelik bir para politikası izlemeye yöneltecek teşvikleri de oldukça sınırlıdır. Dolayısıyla görevlilerin böyle bir politikayla prestijlerini artırmaya ihtiyaç duymaları için hiçbir neden kalmamaktadır. Bu durumda birlik dahilinde fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi ciddi biçimde zaafa uğrayabilecektir.

IV-SONUÇ

Avrupa Para Birliği rüyası çok yakın bir gelecekte gerçekleşecek gibi görünüyor. Ancak üye ülkeler arasında birliğin tesisi büyük ölçüde fiyat istikrarına bağlı. AMB ise bunu sağlayacak bir araç olarak kabul ediliyor.

Banka bunu realize edebilmek için hem yasal hem de fonksiyonel bağımsızlığa sahip olacak şekilde donatılacak. Diğer bir deyişle, AMB'nin siyaset üstü olması sağlanacak. Buna karşın, fiyat istikrarının gerçekleşmesini engelleyecek ciddi sorunların varlığı ve bunları engelleyecek önlemlerin henüz alınmamış olması zihinlerde ciddi soru işaretleri oluşturuyor.

KAYNAKÇA

- [1]-Avrupa Merkez Bankası'nın kurumsal ve fonksiyonel yapısıyla ilgili bilgi için bkz. Suat Oktar, "Avrupa Para Birliği İçinde Kurumsal Bütünleşme: Avrupa Merkez Bankası", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 32, Sayı 7, (Temmuz, 1995),
- [2]-AGENCE EUROPE, (February, 1992), Treaty on European Union, (Maastricht Treaty),
- [3]-Merkez Bankalarının bağımsızlığıyla ilgili bilgi için Bkz; Alex Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility and Independence; Theory and Evidence, The MIT Press, 1992. Stanley Fischer, "Central Bank Independence Revisited", The American Economic Review, Vol 85, No 2, (May, 1995). Ignacio Mas, "Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective", World Development, Vol 23, No 10, 1995. Patricia S Pollard, "Central Bank Independence and Economic Performance", Federal Reserve Bank of St Louis, (July/August, 1993). Robert T. Parry "Low Inflation and Central Bank Independence", Federal Reserve Bank of San Francisco, No 92-96, (July 17, 1992), Suat Oktar, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1996.
- [4]-Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsızlığına ilişkin geniş bilgi için bkz; Melike Alparlan, "Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Milli Merkez Bankaları", Bankacılar, Türkiye Bankalar Birliği, Yıl 8, Sayı 20, (Mart, 1997)
- [5]-Bundesbank ile ilgili için bkz; Suat Oktar, "Bağımsız Merkez Bankacılığının Saygın Örneği", Bundesbank 2, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 33, Sayı 6, (Haziran, 1996). David Marsh, The Most Powerful Bank: Inside Germany's Bundesbank, Times Books, 1992.
- [6]-Alfride Aholte ve diğerleri, European Monetary Union: The countdown is running, Dresdner Bank, AG, Frankfurt/Main, 1997, s 78.
- [7]-W F Duisenberg, "The European System of Central Banks: A Profile", Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln, No 62, (24, October, 1997), s 9.
- [8]-Hans Tietmeyer, "Economic and Monetary Union : a German Perspective", Deutsche Bundesbank,

- Auszüge Aus Pressartikeln, No 16,(27 Februar,1992), s 7
- [9]-Wendelin Hartmann, "the European Central ank and its relationship with Euroepan national central banks", Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln, No 49, (3 September, 1997), s 4
- [10]-Avrupa Para Enstitüsü (APE), Maastricht Andlaşması çerçevesinde Parasal Birliğe geçişte önemli bir rol oynamak üzere kurulmuş olup, 1 Ocak 1994'de faaliyetine başlamıştır APE' nün üç temel görevi vardır Bunlar; ulusal merkez bankaları arasında işbirliğini ve fiyat istikrarını gerçekleştirme amacına dönük olarak ulusal para politikalarının koordinasyonunu sağlamak geçiş sürecinde gerekli uyumun sağlanmasına ilişkin olarak AB Konseyine önerilerde bulunmak ve APB için gerekli olan teknik hazırlıkları yapmak W F Duisenberg, "From the EMI to the ESCB: Achievements and challenges", Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln, No 52, (18 September, 1997), s 7
- [11]-Bundesbank Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra dünyada parasal hedef açıklamayı ilk başlatan merkez bankası olup, halen tam anlamıyla realize edilememesine karşın dar sınırlar içinde kalmak koşuluyla parasal hedef açıklamaya ve bunu para politikasının çıpası olarak kullanmaya devam etmektedir Helmuth Schesinger, "Current conditions of German monetary policy and the steps towards European Monetary Union", Deutsche Bundesbank, Auszüge and the steps towards European Monetary Union2, Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln, No 8 (30 Januar, 1993), s 2
- [12]-Bu konuda özellikle Yeni Zelanda deneyimi özgün yönleriyle dikkat çekicidir Bununla ilgili olarak Bkz; Suat Oktar, "Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı ve Düşük Enflasyon Hedefi: Yeni Zelanda Deneyimi", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yol 33, Sayı 10, (Ekim, 1996), Andreas M Fischer ve Adrian B Orr, "Monetary Policy Credibility and Price Uncertainty: The New Zealand Experience of Inflation Targeting", OECD Economic Studies, No 22, (Spring, 1994)
- [13]-Timothy D Lane, Mark Griffiths ve Alessandro Prati, "Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?", Finance and Development, Vol 32, No 4, (December, 1996) s 21
- [14]-Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability", Finance and Development, Vol 32, No 4, (December, 1996), s 35
- [15]-Allred Apholte ve Diğerleri, a g e , s 66
- [16]-Horst Feldmann, "Economic and Political Risks of European Monetary Union", Intereconomics, Vol 32, No 3, (May/June, 1997), s 110
- [17]-Hans Tietmeyer, "Monetary Union: The role of a European Central Bank", Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln, No 13, (Februar, 1993), s 2
- [18]-Charles A E Goodhart, "WHAT Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?", The Economics Journal, Vol 104, No 427, (November, 1994), s