

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**MODERN MERKEZ BANKACILIĞINA
İKİ ÖRNEK:
FED VE AVRUPA MERKEZ BANKASI**

**MİTAT KARADAĞ
99710015**

**TEZ DANIŞMANI
PROF.DR. GÜLSÜN YAY**

**İSTANBUL
2007**

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MODERN MERKEZ BANKACILIĞINA
İKİ ÖRNEK:
FED VE AVRUPA MERKEZ BANKASI

MİTAT KARADAĞ
99710015

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:.....
Tezin Savunulduğu Tarih:.....

Tez Oy birliği / Oy çokluğu ile başarılı bulunmuştur.

Tez Danışmanı :
Jüri Üyeleri :

Unvan Ad Soyad

İmza

İSTANBUL
2007

ÖZ

MODERN MERKEZ BANKACILIĞINA İKİ ÖRNEK: FED VE AVRUPA MERKEZ BANKASI

Mitat KARADAĞ

Temmuz, 2007

Tarihi günümüzden yaklaşık olarak iki yüz elli yıl öncesine kadar giden merkez bankacılığı olgusu son elli yıl içerisinde çok büyük bir değişim ve gelişim göstermiştir. Bu değişim kapitalist dünyanın yaşadığı ilk büyük hayal kırıklığından, Büyük Bunalım'dan ve sonrasında yaşanan pek çok iktisadi şoktan dersler çıkarılarak bir gelişime dönüşmüştür. Amerika'da bankacılık alanında yaşanan ve iktisadi yaşamın kanıksanmış bir niteliği haline gelmiş iflaslara bir çözüm olarak kurulan Amerikan Merkez Bankası, FED başlangıçtaki amaçlarına zamanla yenilerini eklemiştir. "Bankaların bankası" zamanla finansal sistemin istikrarına yoğunlaşmıştır. FED, Federal Rezerv Yasasıyla kendisine verilen ekonomik büyüme, maksimum istihdam ve uzun dönem ılımlı faiz oranları gibi temel hedeflere ancak fiyat istikrarının temin edilmiş olmasıyla ulaşabileceğinin farkındadır. FED kendisine verilen bu hedeflere ulaşmak için kullandığı araçlarda zamanla büyük bir değişim geçirmiştir. FED'in ilk yıllarında en önemli para politikası aracı olan kanuni karşılıklar politikası, önemini kaybederken FED'in deneyimlerinin bir ürünü olarak ortaya çıkan açık piyasa işlemleri bugün en önemli para politikası aracı olmuştur.

FED'in deneyimleri Atlantik'in doğu yakasında, birleşik Avrupa'nın ve onun ortak para politikasının en önemli kurumsal yapısı olan Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB'nin) oluşumunda bir referans kaynağı olmuştur. AMB, FED'in geçmişte yaşadığı acı deneyimleri yaşamama kararlılığındadır. AMB, FED'den farklı olarak tek bir iktisadi amaca yoğunlaşmıştır: Fiyat istikrarını sağlamak. Her iki merkez bankasının deneyimleri ve yapılanmaları, diğer merkez bankalarına tek bir mesaj vermektedir: Fiyat istikrarı merkez bankalarının birincil önceliğini oluşturmaktadır. Fiyat istikrarı amacına ulaşmanın yolu, daha bağımsız, daha şeffaf, daha hesap verebilir bir merkez bankasından geçmektedir. Avrupa Birliği adaylık sürecindeki Türkiye Merkez Bankası, TCMB bu süreçte sorumlu bir kuruluş olarak, özellikle son yıllarda yaptığı reformlarla bu mesajı almış gözüküyor. Bu tez modern merkez bankacılığının öncü iki kuruluşu FED ve AMB'yi kökenleri açısından, yapısal yönden, para politikası amaçları ve stratejileri açısından incelerken söz konusu merkez bankalarını, merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflığı ve hesap verebilirliği açısından mukayeseli bir analize tabi tutmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası, FED, Avrupa Merkez Bankası, TCMB, Para Politikası, Döviz Kuru Politikası, Avrupa Bütünleşmesi.

ABSTRACT

TWO EXAMPLE FOR THE MODERN CENTRAL BANKING: FED AND EUROPEAN CENTRAL BANK

Mitat KARADAĞ

July, 2007

The history of which reaches to two hundred and fifty years ago from today, the concept of “The Central Bank” has greatly changed and developed within the last fifty years. This change has transformed into a development by taking lessons from the Great Depression, a major disappointment that capitalist world experienced, and by many following economical shocks. The FED (Federal Reserve System) in the US, founded as a solution for the bankruptcies lived and accepted as a characteristic of economical life in banking sector, has added new objectives to its beginning ones as time passed. The “bank of the banks” has focused on the stabilization of the financial system in time. The FED has noticed that the main targets given by Federal Reserve Act such as maximum sustainable output growth, maximum employment and moderate long-term interest rates could only be reached by assuring the Price Stability. In order to achieve these targets given to itself, the FED has altered its tools to a great degree by time. “The Open Market Operations”, come on the screen as a result of FED’s experiences, has become the most important monetary policy tool, while the policy of Reserves Requirement, the most important monetary policy tool of FED in the early years, has lost its importance.

The experiences of the FED has been a source reference in the constitution of the European Central Bank (ECB), the most important institutional structure of a more unified Europe and its monetary policies, on the other shore of Atlantic. The ECB draw a better way by getting lessons from the FED’s painful experiences. Therefore, the ECB is focused on just one economical purpose different from the FED: to ensure the price stability. The structures and the experiences of both central banks give just one message to other central banks: the first priority of the central banks is to ensure the price stability. However, to ensure this objective the central banks must be more independent, more transparent and more accountable on the financial records. The Central Bank of Turkey (CBRT), on its way to become a Member of European Union, seems to get this message especially with the recent reforms on this process as a responsible institution. This thesis analysis the FED and the ECB for the independency, transparency and accountability of the central banks in a comparative way, while investigating both banks from the aspect of their origins, structures, monetary policy tools and strategies.

Keywords: Central Bank, FED, European Central Bank, CBRT, Monetary Policy, Exchange Rates Policy, EU Integration.

ÖNSÖZ

Tarihi çok eskilere dayanan merkez bankaları, zaman içerisinde formel ve enformel görünümünde ve asli fonksiyonlarında büyük değişimler yaşamıştır. İlk kuruluş yıllarında başlıca amacı savaş giderlerini finanse etmek olan merkez bankacılığının geçirdiği evrim, merkez bankacılığını 21.yüzyılın şafağında politik etkilerden bağımsız, yetkili organlar önünde hesap verebilen ve politika kararlarının alınmasında ve uygulanmasında şeffaf bir yönetim anlayışı ile ifade edilen yeni bir yasal/kurumsal çerçeveye oturtmuştur. Modern olarak ifade edebileceğimiz bu yeni yapılanmada merkez bankalarının amaçları belirginleşirken, bu amaçlara ulaşmada kullanılan para politikası araç ve tekniklerinde büyük bir değişim ve gelişim yaşanmıştır.

1913 yılında kurulan Amerikan Merkez Bankaları Sistemi, FED 17. yüzyıla dayanan merkez bankacılığı tarihinde çok yeni bir kuruluştur. Atlantik'in batı kıyısında aldığı kararlar sadece Amerika'da değil tüm dünyada yakından takip edilmektedir. FED'in tarihi bir anlamda modern merkez bankacılığının ve para politikasının da tarihidir. FED'in uygulamaları bir yandan dünyadaki insanların yaşam koşullarını etkilerken öte yandan da diğer merkez bankalarına ilham vermektedir. Bugün tüm modern merkez bankaları tarafından kullanılan para politikası araçları bir anlamda FED'in deneyimlerinin ürünüdür.

Atlantik'in doğu kıyısında birleşik bir Avrupa'nın en ileri kurumsal yapılarından olan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, AMBS'nin tasarlanması para politikası yapıcılığına ait bir yüz yılın bilgeliğini somut hale dönüştürmüştür. Tarihten pek çok ders çıkarılabilir ve AMBS'nin tasarımını yapanlar bu dersi çıkarmış gözüküyorlar. Daha etkin, daha saygın, daha şeffaf, daha bağımsız ve daha hesap verebilir bir merkez bankasının tasarlanmasında, bir yandan üye ülke merkez bankaları, özellikle Alman Merkez Bankası, Bundesbank model alınırken diğer yandan, FED'in örgütsel etkinliğinden ve para politikası deneyimlerinden AMB'nin payına düşen ders alınmışa benziyor. Henüz çok genç bir oluşum olan AMB Atlantik'in karşı yakasından gelen sesi çok daha dikkatli dinlemektedir.

1930 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, kuruluşundan son yıllara kadar, büyük oranda hükümetin etkisinde, kamu bütçe açıklarının finansmanına yardımcı olurken asli fonksiyonlarını yapamaz halde varlığını sürdürmüştür. Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne adaylık sürecinin zorunlu kıldığı uyum prosedürü bu gidişatı tersine çevirmiştir. En son 2005 yılında yapılan merkez bankası reformu, TCMB'yi daha bağımsız, daha şeffaf ve daha hesap verebilir kılarken, parasal istikrarın sağlanmasında daha güçlü hale getirmiştir. TCMB bir yandan AB'ye uyum sürecinde yüzünü AMB'ye çevirirken diğer yandan Atlantik'in diğer yakasından gelecek sesi dikkatle dinlemektedir.

Modern merkez bankacılığının en önemli iki temsilcisi, FED ve AMB'yi analitik bir karşılaştırmaya tabi tutan ve TCMB'yi AMBS'ye uyum çerçevesinde ele alan bu çalışmanın hazırlanmasında bana yol gösterici ve sabırla yardımcı olan Tez Danışmanım Sayın Prof. Dr. Gülsün Yay'a; tezin hazırlanmasında bizzat kaynak

sağlayan Koç Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Bölümü Öğretim Üyesi Sayın Yard. Doç.Dr Caner Bakır'a; gerek ders aşamasında gerekse tez aşamasında bana ihtiyaç duyduğum hoş görüyü gösteren İ.T.Ü. İnsan Kaynakları Otomasyon Şube Müdürü Sayın Dilek Erim'e, Sayın Leman Kuyumcu'ya; bu tezin redaksiyonunda bana yardımcı olan çalışma arkadaşım Arzu Acar'a, P. Simge Uğura; manevi desteğini hiç esirgemeyen canım arkadaşım Meral Kapucuoğlu'na teşekkür ederim.

Ayrıca bana tüm eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi hiçbir yardımı esirgemeyen ve tez aşamasında şevkimi canlı tutan, aileme teşekkür ederim.

İstanbul; Ağustos, 2007

Mitat KARADAĞ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR	xii

1. GİRİŞ	1
2. FED.....	5
2.1. Amerikan Merkez Bankasının Yapısı	6
2.1.1. Yönetim Kurulu.....	7
2.1.2. Bölge Merkez Bankaları (Federal Reserve District Banks).....	10
2.1.3. Üye Bankalar	13
2.1.4. Komiteler	14
2.1.4.1. Danışma Komiteleri.....	14
2.1.4.1.1. Tüketici Danışma Konseyi (Consumer Advisory Council)	14
2.1.4.1.2. Federal Danışma Konseyi (Federal Advisory Council)	14
2.1.4.1.3. Tasarruf Müesseseleri Danışma Konseyi (Thrift Institutions Advisory Council).....	15
2.1.4.2. Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market Committee-FOMC)	15
2.2. Para Politikası.....	16
2.2.1. Para Politikası Stratejisi	16
2.2.1.1. Tarihsel Süreç	16
2.2.1.2. Amerikan Para Politikasının Fikri Gelişimi	24
2.2.1.3. Taylor Kuralı	26
2.2.1.4. “Just do it”: Avantajları ve Dezavantajları	28
2.2.2. Para Politikası Araçları	31
2.2.2.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	31
2.2.2.2. Reeskont Penceresi.....	33
2.2.2.2.1. Birincil Krediler.....	34
2.2.2.2.2. İkincil Krediler.....	35
2.2.2.2.3. Mevsimlik Krediler.....	36
2.2.2.3. Kanuni Karşılıklar	36

2.3. Döviz Kuru Politikası.....	38
2.3.1. Bretton Woods Sistemi ve ABD	39
2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	41
3. AVRUPA MERKEZ BANKASI	44
3.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Kuruluşundan Önce Yapılan Hazırlıklar	45
3.1.1. Ekonomik ve Parasal Birlik Yönünde Yapılan Çalışmalar	45
3.2. Maastricht Antlaşması.....	49
3.3. AMB ve Bundesbank	51
3.4. Avrupa Merkez Bankası'nın Yapısı	53
3.4.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Kurumsal Yapısı.....	53
3.4.1.1. Eurosystem	53
3.4.1.2. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi	54
3.4.2. Yönetim Konseyi	55
3.4.3. İcra Kurulu	59
3.4.4. Genel Konsey.....	60
3.4.5. Alt Komiteler	61
3.4.6. Ulusal Merkez Bankaları	61
3.5. Avrupa Merkez Bankası'nın Görevleri	63
3.6. Politika Amaçları.....	64
3.7. Avrupa Merkez Bankası'nın Para Politikası	65
3.7.1. Para Politikası Stratejisi	65
3.7.2. Para Politikası Araçları	69
3.7.2.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	69
3.7.2.1.1. Temel Refinansman İşlemleri.....	70
3.7.2.1.2. Uzun Süreli Refinansman İşlemleri.....	71
3.7.2.1.3. İnce Ayar İşlemleri	72
3.7.2.1.4. Yapısal İşlemler	72
3.7.2.2. Devamlı Kolaylıklar	72
3.7.2.3. Minimum Rezerv Sistemi.....	74
3.8. Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Kuru Politikası	75
3.8.1. Döviz Kuru Düzenlemeleri.....	75
3.8.2. Döviz Kuru Politikası	75
3.8.3. Döviz Kuru Mekanizması, DKM-II'ye ilişkin Düzenlemeler	76
3.8.4. TARGET İle İlgili Düzenlemeler	77
3.9. TCMB'nin AMBS'ye Uyumu.....	78
3.9.1. Amaç ve Görev Yapısında Değişiklik	78
3.9.2. TCMB'nin Bağımsızlığı, Şeffaflığı ve Hesap Verebilirliği.....	79
3.9.2.1. Bağımsızlık.....	79
3.9.2.2. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik.....	85
3.9.3. TCMB ve Fiyat İstikrarı	87
4. FED VE AVRUPA MERKEZ BANKASI'NIN KARŞILAŞTIRILMASI.....	89
4.1. Amerika ve Avrupa Merkez Bankalarının Kökenleri	90
4.2. Amerikan Merkez Bankası, (FED) ve Avrupa Merkez Bankası'nın Yapısı..	91

4.2.1. Yönetim Kurulu ve İcra Kurulu'na Yapılan Atamalar ve Hizmet Süreleri.....	93
4.2.2. Bölge Merkez Bankaları ve Ulusal Merkez Bankaları Yönetim Organlarına Yapılan Atamalar ve Hizmet Süreleri	95
4.2.3. Görevleri	95
4.2.4. FED'in ve Avrupa Merkez Bankası'nın Bilanço ve Sermaye Yapıları	99
4.2.4.1. Bilanço Yapıları.....	99
4.2.4.2. Sermaye Yapıları	102
4.3. Para Politikası.....	105
4.3.1. Para Politikası Amaçları	105
4.3.2. Para Politikası Araçları	107
4.3.3. Para Politikası Karar Alma Süreçleri.....	111
4.3.4. Para Politikasının Performansı.....	114
4.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı, Saydamlık ve Hesap verebilirlik Kavramları Çerçevesinde Karşılaştırma	119
4.4.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı	119
4.4.2. Hesap Verebilirlik.....	121
4.4.3. Şeffaflık	123
5. SONUÇ	127
KAYNAKÇA	132
EKLER.....	141
EK 1: Mevduat Kolaylığı, Temel Refinansman Oranı ve Marjinal Kredi Kolaylığı oranları: 1999- 2007/1.....	141
Ek 2. ABD Enflasyon Oranları: 1996- 2007/1	142
Ek 3. Euro Bölgesi Ortalama Enflasyon Oranları: 1991–2007/2.....	143
Ek 4. ABD İşsizlik Oranları:1996–2007/2	144
Ek 5. Euro Bölgesi İşsizlik Oranları: 1996–2007/1	145
Ek 6. ABD'de GSYİH Büyüme Oranları: 1991–2006.....	146
Ek 7. Euro Bölgesi Ortalama Büyüme Oranları: 1996–2007/1	146
ÖZGEÇMİŞ.....	147

TABLÖLER LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 2.1: Bölge Merkez Bankaları ve Şubeleri	11
Tablo 2.2: Amerikan Merkez Bankaları Sisteminin Dönüşümlülük Esasına Göre FOMC Üyeliğinin Yıllara Göre Dağılımı	16
Tablo 2.3: Kanuni Karşılıklar ve Kanuni Karşılıklara Tabi Mevduat Miktarları	37
Tablo 3.1: İki Gruplu Rotasyon Sistemi	58
Tablo 3.2: Üçlü Rotasyon Sistemi	59
Tablo 3.3: Euro Bölgesi Para Arzı Tanımları	68
Tablo 3.4: Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Araçları	70
Tablo 4.1: FED ve Eurosistem'in Çeşitli Görev Ve Fonksiyonları	96
Tablo 4.2: Amerikan Merkez Bankası FED'in Analitik Bilançosu	100
Tablo 4.3: Avrupa Merkez Bankası Analitik Bilançosu: 8 Haziran 2007	100
Tablo 4.4: ABD'de Parasal Tabanın Kaynakları	101
Tablo 4.5: AMB'nin Parasal Tabanını Etkileyen Faktörler	102
Tablo 4.6: FED'in Bölge Merkez Bankalarına Göre Sermaye Dağılımı	103
Tablo 4.7: Euro Alanı Üye Ülke UMB'lerinin Sermaye Katılım Payları	104
Tablo 4.8: Euro Alanı Dışındaki AB Üyesi Ülkelerin UMB'lerinin Sermaye Payları	104
Tablo 4.9: FED'in ve Avrupa Merkez Bankası'nın Politika Amaçları	107
Tablo 4.10: Para Politikası Araçlar	108
Tablo 4.11: FOMC ve AMB Yönetim Konseyinin Sıradan Bir Toplantısında Bulunan Katılımcılar	113
Tablo 4.12: ABD ve Euro Bölgesi GSMH, Enflasyon ve İşsizlik Oranlar: 1999-2007/1	115

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 2.1:	Amerikan Merkez Bankaları Sisteminin Ülke Coğrafyasına Göre Sorumluluk Alanları..... 10
Şekil 2.2:	Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin Yapısı 11
Şekil 2.3:	FED'in Para Politikası Araçları ve İşleyiş Mekanizması..... 38
Şekil 3.1:	Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Eurosistem, Avrupa Merkez Bankası..... 54
Şekil 3.2:	Avrupa Merkez Bankası Para Politikası..... 67
Şekil 4.1:	Federal Fon oranları Hedefi ve Efektif Değerler 108
Şekil 4.2:	Mevduat Kolaylığı, Temel Refinansman Oranı ve Marjinal Kredi Kolaylığı oranları: 1999- 2007/1..... 110
Şekil 4.3:	ABD ve Euro Bölgesi GSMH, Enflasyon ve İşsizlik Oranları: 1999- 2007/1 116
Şekil 4.4:	ABD ve Euro Bölgesi Politika Oranları 117

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABGS	: Avrupa Birliği Genel Sekreterliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AKÇT	: Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
AMBS	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
APE	: Avrupa Parasal Birliği
APE	: Avrupa Para Enstitüsü
API	: Açık Piyasa İşlemleri
APS	: Avrupa Para Sistemi
AT	: Avrupa Topluluğu
BEA	: Bureau of Economic Analysis
BLS	: Bureau of Labor Statistics
DKM	: Döviz Kuru Mekanizması
EBP	: Ekonomik ve Parasal Birlik
ECOFIN	: Economic and Financial (Ministers)
ECU	: European Currency Unit,
EMCF	: European Monetary Cooperation Fund
EOINA	: Euro Overnight Index Average Rate
ERM-II	: ExchangeRate Mechanism-II
EURATOM	: European Atomic Energy Community
FED	: Federal Reserve Bank System
FFIEC	: Federal Financial Institutions Examination Council
FOMC	: Federal Open Market Committee
GAO	: Government Accountability Office
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYIH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HICP	: Harmonised Index of Consumer Prices
M.A.	: Maastricht Antlaşması
Md.	: Madde
TARGET	: Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TRAPS	: Trading Room Automated Processing System
UMB	: Ulusal Merkez Bankaları

1. GİRİŞ

Merkez bankalarının tarihini 1668 yılında İsveç'te faaliyete geçen Riskbank'a kadar götürebiliriz. Bu açıdan bakıldığında 1913 yılında kurulan Amerikan Merkez Bankası, FED (Federal Reserve Bank System) merkez bankacılığı tarihinde çok da eski olmayan bir geçmişe sahiptir. Bununla birlikte 1913'te FED kurulduğunda, dünyada bulunan merkez bankalarının sayısı sadece yirmiydi. Merkez bankalarının sayısı, İkinci Dünya Savaşı'nın ardından bağımsızlığını kazanan eski sömürge ülkelerinin sayısındaki artışa bağlı olarak çok hızlı bir şekilde artmıştır. Ardından Sovyetler Birliği'nin 1990'larda çöküşüyle bağımsızlığını kazanan eski Sovyet Cumhuriyetleriyle birlikte bu artış devam etmiştir. 1997'de merkez bankalarının sayısı 172'ye ulaşmış; 1998'de Avrupa bütünleşmesinin önemli kurumsal göstergelerinden olan, Avrupa Merkez Bankası'nın kurulmasıyla birlikte merkez bankalarının sayısına yeni bir tane daha eklenmiştir.

Modern merkez bankacılığın evrimi, merkez bankalarının amaçlarının netleşmesi ve bu amaçlara ulaşmada kullanılan para politikası araç ve tekniklerinin gelişimine şahitlik etmiştir. Broz (1998, 239)'un da ifade ettiği gibi, merkez bankalarının başlıca amacı savaş giderlerinin finanse edilmesine ve bütçe denkleğinin sağlanmasına katkı yapmaktan, nihai aşamada ekonomide fiyat istikrarının sağlanması şeklinde değişime uğramıştır. Enflasyonla mücadele günümüzde modern merkez bankalarının neredeyse tek amacı haline gelmiştir. Enflasyon olgusunun ortadan kaldırılmasında iki zıt kutupta yer alanlar, izlenecek politika stratejilerinin çerçevesini şekillendirmede etkili olmuştur. Bir yandan karar alıcı mercilerin yargılarına güvenilmesini savunan iradi politika yanlıları yer alırken diğer yanda para politikası kararlarının, önceden belirlenmiş ve değişen koşullara otomatik tepki verecek şekilde kurallara bağlanmasını savunan kural yanlıları yer almıştır. İradi politika, para otoritelerinin her dönem değişen şartlara göre yeniden optimizasyon araması demektir (Yay,2006, 2). Çok sayıda iktisadi değişkenin yakından izlenerek para politikalarının iradi olarak belirlenmesini savunanlar karar alıcılara çok geniş taktir yetkisi tanırlar. Geniş taktir yetkisi özellikle demokratik seçim süreçlerinde,

politikaların **zaman tutarsızlığı** probleminden dolayı para politikasının keyfi ve irrasyonel yönlendirilmesi tehlikesini doğurmaktadır (Yay, 2006, 3). Bunun alternatifi olarak para politikasını kişilerden/hükümetlerden bağımsızlaştırarak, her şart altında ve her yönetimin uyması gereken kurallar oluşturmaktır. Bu şekilde iradi politika yanlılarıyla kural yanlıları (*rules vs. discretion*) arasındaki tartışmalar geçen otuz yıl boyunca evrime uğramış, politika stratejilerinde uç yaklaşımlar yerine melez/karma “kural-benzeri” uygulamalar geliştirilmiştir. Çok katı kuralların ekonominin yapısındaki ani değişiklikler ve öngörülemeyen şoklar durumunda sürdürülebilirliğinin zor olduğu kabulüne rağmen, halka açıklıkla beyan edilen bir ön taahhüt sisteminin gerekliliği, “esnek kuralların” oluşmasını sağlamıştır (Yay, 2006, 3). Kurallar konulup belli taahhütlerle bağlanıldığında bu taahhütlere uyulup uyulmadığı, uyulduysa hangi oranda uyulduğu merkez bankalarının güvenilirliği ve kredibilitelerini gündeme getirmiş; kuraldan sapılması veya taahhütlerin yerine getirilmemesi merkez bankalarının halka veya onun temsilcisi olan kurumlara hesap vermelerini gerekli kılmıştır. Modern merkez bankacılığın evriminde geline nokta para politikasının yasal/kurumsal bir çerçeveye oturtulması yönündeki çabalar merkez bankası bağımsızlığının temin edilmesi ve **Asil-Vekil** (*Principle-Agent*) ilişkisinin yeniden düzenlenmesine dayalı kurumsal değişiklikler şeklinde olmuştur. Bu kurumsal değişikliklerin paydasında para politikasının yönetiminin siyasal süreçten bağımsızlaştırılması yer almıştır. Bağımsızlaştırma Asilin (halkın ve onun yasal temsilcilerinin) Vekil (merkez bankası) üzerindeki etkisini azaltıcı ve Vekilin uzmanlığını artırmaya yönelik önlemler şeklinde olmuştur. Bu önlemler, amaç/araç bağımsız bir merkez bankasının oluşturulması, enflasyonu asilden daha çok sorun kabul eden (daha “conservative”) bir merkez bankası başkanının atanması, merkez bankası karar organlarına atanan kişilerin görev sürelerinin hükümetin görev süresinden uzun tutulması; karar organlarına atanan kişilerin atanma/yeniden atanma süreçlerinin hükümetten bağımsız olması ve bu organlara atanan kişilerin farklı toplum ve çıkar kesimlerini temsil etmelerinin sağlanması gibi çözümleri içermiştir (Yay, 2006, 3).

Geçen on yıllar, merkez bankası bağımsızlığının modern merkez bankacılığında mükemmeliyeti tek başına sağlamada yeterli olmadığını, merkez bankası bağımsızlığının merkez bankalarının şeffaflığı ve hesap verebilirliği ile dengelenmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Vekilin Asile hesap vermesi modern bir merkez

bankasının olmazsa olmazları arasında yer almış (Polard, 2003, 11); politika eylemlerine ilişkin mevcut bilginin derecesi olarak ifade edilen şeffaflık olgusu iktisadi aktörlerin beklentilerini sağlıklı bir biçimde oluşturmalarına hizmet ederek merkez bankalarının güvenilirliğini ve itibarını artırmıştır.

Merkez bankalarının para politikası amaçlarına ulaşabilmede hükümet etkilerinden bağımsız olmasına yönelik gereklilik, Avrupa Merkez Bankası'nın yasal dayanağını oluşturan AB Antlaşması ve AMB Statüsü tarafından güçlü bir biçimde öngörülmüştür. AB Antlaşması ve AMB Statüsü merkez bankacılığı alanında özellikle Bundesbank ve FED'in onlarca yıllık deneyimlerinin yol göstericiliğinde, para politikasının icrasında Avrupa Merkez Bankası'nı, Birlik kurumlarının ve üye ülke hükümetlerinin etkisinden olabildiğince uzak tutmuştur. 1993'te Avrupa Toplulukları'nı bir birliğe dönüştüren Maastricht Antlaşması sadece AMB'nin bağımsızlığını zorunlu kılmamış, aynı zamanda Ulusal Merkez Bankalarının da bağımsız olmasını gerekli görmüştür. Bağımsızlığı yasa ile güvence altına alınan FED'in halkın doğrudan temsilcisi olan Amerikan Kongresi'ne hesap vermesi doğal bir olayken, AMB'nin hesap verebilirliği Avrupa halklarının ve çıkarlarının çoğulluğunu yansıtacak bir anlayışla birden fazla kuruma hesap verecek şeklinde tasarlanmıştır. Öte yandan politika kararlarının alınmasında ve uygulanmasında benimsenen şeffaflık, her iki merkez bankasının para politikası kararlarının tahmin edilebilirliğini artırarak katılımcıların geleceğe yönelik beklentilerini sağlıklı bir biçimde oluşturmalarına imkan vermiştir. Para politikası amaç ve stratejilerindeki yüksek saydamlık derecesi, FED'in ve AMB'nin güvenilirliğini ve itibarını artırarak her iki merkez bankasının para politikası amaçlarına ulaşmada elini güçlendirmiştir.

Bugün modern merkez bankacılığın evriminde FED bütün bu değişimin ve gelişimin tam ortasında yer almış, çoğu kez bu evrimi sürükleyen güç olmuştur. AMB ise bu evrimden gerekli dersler çıkarılarak oluşturulmuş, merkez bankacılığı alanında onlarca yıllık birikimin yol göstericiliğinde evrim sürecine FED ile birlikte en önemli katkıyı sağlamaktadır.

Bu tezin amacı dünyanın önde gelen en önemli iki merkez bankasını, Amerikan Merkez Bankası, FED'i ve Avrupa Merkez Bankası'nı, tarihsel arka planlarını, yapılarını, para politikası amaç ve araçlarını ayrı ayrı inceleyip, mukayese etmektir. Giriş dışında üç ana bölümden ve sonuç bölümünden oluşan bu çalışmanın ikinci bölümünde FED tarihsel arka planı, örgütsel yapısı, görevleri, para politikası

stratejisi, para politikası amaçları ve araçları bakımından bir incelemeye tabi tutulacaktır. Ayrıca bu bölüm altında FED'in döviz kuru politikaları üzerinde durulacaktır.

Üçüncü bölümde benzer bir çalışma Avrupa Merkez Bankası (AMB) için yapılacaktır. Ancak Avrupa Merkez Bankası'nın daha iyi anlaşılması için Avrupa Merkez Bankası'nın kuruluşundan önceki hazırlık çalışmalarına bu bölümde yer vermemiz gerekecektir. Bu bağlamda Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birlik (EBP) yönünde yapılan çalışmalar, AMB'nin kuruluşuna yönelik hazırlık çalışmaları üçüncü bölümde ayrıca üzerinde durulacak konu başlıkları olacaktır. Bu bölümde Avrupa Toplulukları'nı bir birliğe dönüştüren, genel olarak ekonomi alanında önemli düzenlemeler getiren, özel olarak da AMB'ye ilişkin hükümler taşıyan Maastricht Antlaşması diğer bir konu başlığı olacaktır. Üçüncü bölümün sonunda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB'nin Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne uyum yönünde attığı adımlar irdelenecektir.

Dördüncü bölümde kararlarıyla dünya ekonomisinin yönünü belirleyen her iki banka çeşitli yönlerden mukayeseli bir analize tabi tutulacaktır. Bu bölümde önce FED'in ve AMB'nin yapısal yönden benzer ve farklı yönleri ortaya konulmaya çalışacak, ardından para politikası genel başlığı altında her iki bankanın para politikası amaçları, stratejileri ve para politikası araçları karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ardından bu başlık altında her iki bankanın performansları değerlendirilecektir. Bu bölümde son olarak her iki banka bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik açılarından değerlendirilecektir. Nihayet son bölümde her iki merkez bankasına ilişkin değerlendirmeler bir sonuç olarak ortaya konulmaya çalışılacaktır.

2. FED

ABD’de bir merkez bankasının kurulması fikri 18. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Bununla birlikte ABD’de bir merkez bankasının kurulması ancak 20. yüzyılın başlarında gerçekleştirilebilmiştir. Bu gecikmenin temel nedeni bir merkez bankası kurulması fikrine karşı büyük bir kamuoyunun mevcut olmasıydı. Başta bazı ABD başkanları olmak üzere, çiftçiler merkez bankası kurulması fikrine karşı çıkmışlardır. Nüfusun büyük bir kesimini temsil eden çiftçiler, kurulacak olan merkez bankasının tüccarları zengin edeceği endişesiyle bu fikri desteklememişlerdir (Tarlan, 1986, 36; Meulendyke, 1998, 1).

Merkez bankası kurulmasını desteklemeyen kesimlerin varlığına rağmen, merkez bankasının kurulması sürecini başlatan bazı girişimler olmuştur. Maliye Bakanı Alexander Hamilton’un gayretleriyle 1791 yılında First Bank of United States kurulmuştur. Bu bankanın 1811 yılında bir eyalet bankasına dönüştürülmesinden sonra yine Hamilton’un gayretleriyle Second Bank of the United States kurulmuştur. Ancak dönemin Devlet Başkanı Andrew Jackson merkez bankasının ülkede bir monopol güç oluşturacağını savunarak, bu bankanın imtiyazlarını veto etmiştir (Johnson, 1999, 7).

Bu iki başarısız girişimden sonra, ülkede banknot ihracının düzenlenmesi ve denetlenmesi konusunda ciddi problemler kendisini hissettirmeye başlamış, bankaların karşılaştıkları ani nakit ihtiyacını karşılayacak bir mekanizmanın olmaması mali sistemde ciddi sorunların yaşanmasına neden olmuştur (Mishkin, 2003, 321).

19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlangıcında yaşanan finansal krizler (1873, 1884, 1893 ve 1907) bankaların ve şirketlerin batmasına yol açarken, ekonomik yapıyı da derinden etkilemiştir. Ulusal bankacılık sisteminin iflası, böylesi durumlarda sistemin işleyişini sağlayacak bir kuruma olan gereksinime aciliyet kazandırmıştır. Finansal kuruluşlara, finansal bir panik durumunda anında sağlanabilecek kısa vadeli

krediler, likidite darlığının tetikleyeceği daha büyük çöküşleri önlemede hayati bir öneme sahiptir. 1907'deki finansal krizin ardından, Kongre bu tarz finansal bozulmaları önlemeye ve olumsuz etkilerini sınırlandırmaya yardımcı olacak bir kuruluşun oluşturulmasına karar vermiştir. Kongre bu amaçla bir Ulusal Para Komisyonu tesis etmiştir. Ardından Kongre, Federal Rezerv Bankalarının kuruluşuna imkan veren yasaı kabul etmiştir. Bu yasa ile esnek bir para sistemi oluşturulmaya çalışılmış, ticari senetlerin yeniden iskonto edilmesine imkan verilmiş ve Amerikan bankacılık sisteminin etkin bir biçimde denetimine olanak sağlanmıştır (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 1–2).

FED kuruluşundan kısa bir süre sonra, açık bir biçimde ulusal ekonomi ve finansal politikaların üzerinde etkin olmaya başlamıştır. Zamanla yeni yasal düzenlemelerle birlikte başlangıçtaki amaçlara yenileri eklenmiştir. FED'e yeni görev ve sorumluluklar yükleyen ve FED'in değişen koşullara uyum sağlamasına imkan veren çeşitli yasal düzenlemeler yapılmıştır. Bu temel yasalar, 1935 Bankacılık Yasası, 1946 İstihdam Yasası, 1956 Banka Holdingleri Yasası (Bank Holding Company Act) 1978 Uluslararası Bankacılık Yasası, 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasası, 1980 Mevduat Kurumları Deregulasyon ve Parasal Kontrol Yasası, 1989 Finansal Kurumlar Reformu, Islahı ve Güçlendirilmesi Yasası, 1991 Federal Mevduat Sigortası Kurumu'nun Islahı Yasası ve Gram- Leach- Bliley Yasasıdır. Kongre diğer yandan 1946 İstihdam Yasası'nı, 1977 Federal Rezerv Reform Yasası'nı ve 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasalarını içeren ve genelde Humphrey-Hawkins olarak bilinen Yasayla ulusal ekonomi politikalarının temel amaçlarını tanımlamıştır. Bu düzenlemeyle FED'in amaçları ekonominin potansiyel büyüme çizgisinde bir iktisadi büyüme, yüksek istihdam düzeyi, istikrarlı fiyatlar (Dolar'ın satın alma gücü paritesine göre bir istikrardan bahsediliyor.) ve ılımlı uzun dönem faiz oranları şeklinde sıralanmıştır (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2, 2004; Fase, Ventor, 2000, 7–10; Government Performance And Results Act: Biennial Performance Plan 2006–07, 2007, 1–2).

2.1. Amerikan Merkez Bankasının Yapısı

FED'in yapısı diğer ülke merkez bankalarının yapılarından oldukça farklı özellikler göstermektedir. En önemli farklılık, ülkede tek bir merkez bankası teşkilatının olmamasıdır. Ülkenin çok büyük, ticari bankaların çok sayıda ve ülkenin federal

devlet yapısına sahip olması gibi nedenlerden dolayı ülkede tek bir merkez bankası yerine 12 Bölge Merkez Bankasından meydana gelen bir merkez bankaları sistemi vardır (Baumol, Blinder, 1986, 242).

Kongre, FED'in yapısını tüm ülkenin ekonomik faaliyetleri üzerinde geniş bir etkiye sahip olacak şekilde tasarlamıştır. FED, Washington'da bulunan bir merkezi hükümet dairesi olan Yönetim Kurulu ve on iki tane Bölge Merkez Bankasından (Federal Reserve District Banks) oluşan bir merkez bankasıdır. Kurul ve Bölge Merkez Bankaları, bankalara mevduat kuruluşlarına ve Federal Hükümete bankacılık hizmetlerinin sağlanması, tüketicilerin doğru bir biçimde bilgilendirilmesi ve bankacılık sistemi ile olan işlerinde sorunsuz bir işleyişi temin etmek gibi konularda ve kimi finansal kuruluşların denetlenmesi ve düzenlenmesinde sorumluluğu paylaşırlar (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 3).

Sistemin ana unsuru Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market Committee), FOMC'dır. FOMC, FED tarafından para ve kredi koşullarını etkilemede kullanılan temel araç olan açık piyasa işlemlerinin yürütülmesinden sorumlu başlıca organdır. Amerika Merkez Bankası, FED para politikasını federal fon oranları üzerindeki kontrolleri vasıtasıyla gerçekleştirir. FOMC'ın dışında FED'in işleyişine yardımcı olan çeşitli teknik ve danışma komiteleri de bulunmaktadır.

Amerikan Merkez Bankaları Sisteminde Yönetim Kurulu, 12 Bölge Merkez Bankası, Federal Açık Piyasa Komitesi, FOMC ve alt kurulların dışında Amerikan Merkez Bankası, FED'in bir sistem olma vasfını daha da kuvvetlendiren diğer bir unsur da üye bankalardır. Tüm ülkeye yayılmış bulunan üye bankalar aynı zamanda bağlı bulundukları Bölge Merkez Bankalarının hissedarları konumundadırlar (Mishkin, 2003, 371).

2.1.1. Yönetim Kurulu

Yönetim Kurulu, bir Federal Hükümet birimidir. Kurul ABD Başkanı tarafından atanan ve ABD Kongresi tarafından onaylanan yedi üyeden oluşur. Bu anlamda Kongre'nin ve hükümetin atama sürecinde ciddi bir etkinliği vardır. Kurul üyelerinin görev süresi on dört yıldır. Tam bir hizmet döneminin ardından herhangi bir kurul üyesi yeniden atanamaz. Ancak herhangi bir kurul üyesi, görev süresi dolmadan ayrılan birinin yerine atanmışsa, bu kişi kalan hizmet yılını tamamladıktan sonra, yeniden tam bir hizmet dönemi için atanabilir (Smale, 2005, 1).

Başkan ve Başkan Yardımcıları da ABD Başkanı tarafından atanır ve Senato tarafından onaylanır. Bu göreve atananlar Kurulun üyesi olmak durumundadırlar veya aynı zamanda kurul üyeliğine de atanmalıdırlar. Bu görevde kalma süresi dört yıldır. Görev süresi biten yeniden atanabilir. Yönetim Kurulu Washington’da bulunan bir merkezi örgütlenmeye sahiptir. 2004 yılı itibariyle Kurulun çalışan sayısı 1800 civarındaydı (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 4).

Kurulun sorumlulukları arasında ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmelerin analiz edilmesi, Bölge Merkez Bankalarının işlemlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi, Tüketici Kredi Korunmasına (Consumer Credit Protection) ilişkin ulusal yasaların pek çoğunun yürütülmesi yer alır. Kurul bu sorumlulukları Amerikan Merkez Bankası Sistemi’nin diğer unsurlarıyla birlikte yerine getirir.

Açık piyasa işlemlerine ilişkin politikalar FOMC tarafından oluşturulur. Bununla birlikte Yönetim Kurulu kanuni karşılıklardaki değişiklikler konusunda tek otoritedir. Bir Bölge Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen reeskont oranlarındaki herhangi bir değişikliğin yürürlüğe girebilmesi, Kurul’un bu değişikliği onaylaması ile mümkündür.

Kurul ve onun yetkisi dahilindeki otorite olan Bölge Merkez Bankaları, yaklaşık olarak 900 tane eyalet üye bankasını ve 5000’e yakın banka holdingini denetler (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 5). Diğer federal ajanslar ticari bankaların birincil federal denetleyicisi olarak hizmette bulunurlar. Para Kontrolörleri Bürosu ulusal bankaları denetlerken Federal Mevduat Sigortası Şirketi Amerikan Merkez Bankası Sisteminin üyesi olmayan eyalet bankalarını denetler. Kurul tarafından yapılan kimi düzenlemeler tüm bankacılık sistemine uygulanırken, kimisi sadece üye bankalara tatbik edilir. Üye bankalar genelde Amerikan Merkez Bankası Sistemi’ne katılmayı kabul etmiş eyalet bankalarından ve yasa gereği Amerikan Merkez Bankaları Sistemi’ne üye olmak zorunda olan ulusal bankalardan oluşur. Kurul aynı zamanda, tüketici kredi korumasını hayata geçiren başlıca federal yasaların uygulanmasına yönelik düzenlemeler çıkarır. Bu tüketici koruma düzenlemelerinin başlıcaları, bankalara olduğu gibi bankacılık dışındaki kesimden ödünç verenlere de uygulanır.

Yönetim Kurulu üyeleri, hükümetin diğer politika yapıcı birimleriyle sürekli bir ilişki içerisindeyler. Sıklıkla Kongre’nin ekonomi, para politikası, bankacılık denetleme

ve düzenleme, tüketici kredi koruma, finansal piyasalar ve diğer ilgili alanlara ilişkin komitelerin önünde sunum yaparlar.

Örneğin Federal Rezerv Yasası'nın gerekli kıldığı gibi, Yönetim Kurulu Başkanı genelde her yılın 20 Şubat'ında ya da 20 Temmuz'unda Senato'nun Bankacılık, İskan ve Kentsel İşler Komiteleri ile Parlamento Finansal Hizmetler Komitesi önünde sunum yapar, değerlendirmede bulunur. Başkan sunumunda, bir yandan Yönetim Kurulu'nun ve FOMC'in para politikasına ilişkin çabalarını, faaliyetlerini, amaçlarını ve planlarını anlatırken diğer yandan da ABD'deki ekonomik gelişmeleri ve geleceğe ilişkin beklentilerini ifade eder. Başkan'ın konuşmasından önce bu konulara ilişkin Yönetim Kurulu'nun raporu, Temsilciler Meclisi ve Senato'nun ilgili komitelerine gönderilir.

Kurul aynı zamanda ABD Başkanı'nın Ekonomik Danışmanlar Konseyi ile de düzenli olarak irtibat halindedir. Kurul Başkanı zaman zaman ABD Başkanı ile ve düzenli olarak da Hazine Bakanı'yla toplantılar yapar. Kurul Başkanı'nın her şeyden öte uluslararası alanda da resmi sorumlulukları vardır. Kendisi ABD'nin IMF Yönetim Kurulu'ndaki, Dünya Bankası ve ABD'nin Uluslararası Parasal ve Finansal Politikalara İlişkin Ulusal Danışma Konseyi'nin ve ilgili diğer birim ve ajanslardaki üyelerinin vekili konumundadır. Kurul Başkanı G7 gibi çok önemli uluslararası toplantılarda ABD delegasyonun bir üyesi olarak yer alır. Başkan ve diğer Kurul üyelerinin ve Kurul çalışanlarının, Amerikan Merkez Bankası'nı, Dünya Bankası'nın Basel/İsviçre'deki ve OECD'nin Paris/Fransa'daki, toplantılarında temsil etmek gibi pek çok uluslararası sorumluluğu vardır.

Yönetim Kurulu'nun bir üyesi Merkez Bankası Sistemi'nin bir temsilcisi olarak mevduat kuruluşlarının ve ilgili politikaların federal düzeyde incelenmesinin koordinasyonundan sorumlu olan Federal Finansal Kurumları İnceleme Konseyi (Federal Financial Institutions Examination Council), FFIEC nezdinde görev yapar. FFIEC, Federal Mevduat Sigorta Kuruluşu'ndan, Ulusal Kredi Birliği Yönetimi'nden, Para Kontrolörleri Bürosu'ndan, Tasarruf Denetim Birimi'nden üyelere sahiptir. Kurul Sistem'in faaliyetlerine ve ekonomiye ilişkin ayrıntılı istatistikler ve diğer bilgileri üç aylık Federal Rezerv Bültenleri olarak yayımlar.

Kurul yıllık olarak büyük bir kamu denetçi firması tarafından denetlenir. Ayrıca Devlet Muhasebat Bürosu (Government Accountability Office), GAO da FED'in

kimi konulardaki faaliyetlerini yıllık olarak gözden geçirir. Kamu Muhasebe Firmasının raporu ve GAO'nun görüşlerinin tam bir listesi Kurulun yıllık raporunda yer alır. Bu rapor ayrıca her yılın ikinci çeyreğinde Kongre'ye de gönderilir. Para politikası GAO'nun denetimi dışında bırakılmıştır. Zira para politikası doğrudan Kongre tarafından yazılan raporlarla izlenir. Bu raporlar Kongre'ye sunulan ve Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan altı aylık Para Politikası Raporunu da içerir.

2.1.2. Bölge Merkez Bankaları (Federal Reserve District Banks)

On iki Bölge Merkez Bankası ve bunların şubeleri (2004 yılı itibariyle 24 tane şube) Amerikan Merkez Bankası'nın operasyonel kollarıdır. Merkez Bankaları Sistemi ulusal düzeyde ödeme sisteminin sorunsuz işlemesi, ulusal banknot ve madeni paranın dağıtımı, üye bankaların ve banka holdinglerinin denetlenmesi ve düzenlenmesinin yanında ABD Hazinesinin bankacısı olarak hizmette bulunmak gibi pek çok görevi yerine getirir. Her bir Bölge Merkez Bankası ABD'nin belirli bir coğrafyasından ya da bölgesinden sorumludur. Her bir merkez bankası bölgesi bir harf ve bir rakamla tanımlanmıştır. Bu bankalar ulusal düzeyde bankacılık ve kredi politikalarını yönetmenin yanında her bir Bölge Merkez Bankası bölgelerindeki bankalar için birer mevduat kabul eden kuruluş olarak hareket eder ve bölgesine ilişkin diğer görevlerini yerine getirir.



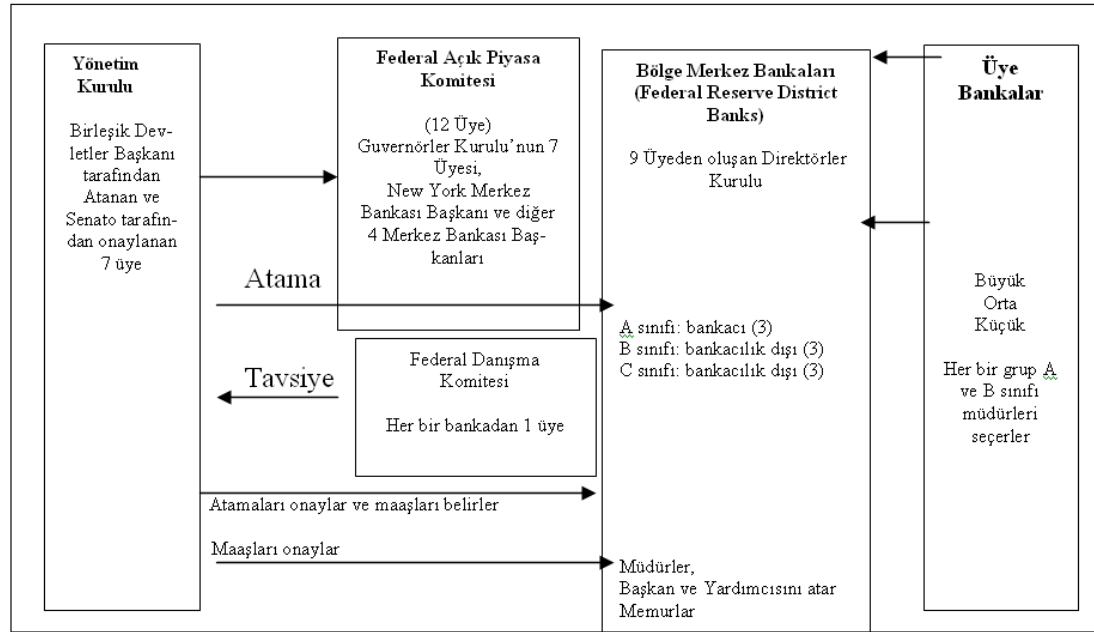
Şekil 2.1: Amerikan Merkez Bankaları Sisteminin Ülke Coğrafyasına Göre Sorumluluk Alanları

Board of Governors of the Federal Reserve System, **Federal Reserve System: Purposes and Functions** (Washington, D.C.: Federal Reserve The Board's Publications Committee.2005), 8.

Tablo 2.1: Bölge Merkez Bankaları ve Şubeleri

1 Boston	2 New York Buffalo, New York	3 Philadelphia	4 Cleveland Cincinnati, Ohio Pittsburgh, Pennsylvania	5 Richmond Baltimore, Maryland Charlotte, North Carolina	6 Atlanta Birmingham, Alabama Jacksonville, Florida Miami, Florida Nashville, Tennessee New Orleans, Louisiana
7 Chicago Detroit, Michigan	8 St. Louis Little Rock, Arkansas Louisville, Kentucky Memphis, Tennessee	9 Minneapolis Helena, Montana	10 Kansas City Denver, Colorado Oklahoma City, Oklahoma Omaha, Nebraska	11 Dallas El Paso, Texas Houston, Texas San Antonio, Texas	12 S. Francisco Los Angeles, California Portland, Oregon Salt Lake City, Utah Seattle, Washington

Board of Governors of the Federal Reserve System, **Federal Reserve System: Purposes and Functions** (Washington, D.C.: Federal Reserve The Board's Publications Committee, 2005), 7



Şekil 2.2: Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin Yapısı

Alfred Broadus, **The Federal Reserve Today** (Virginia: FRB of Richmond, 1998), 15.

Yönetim Kurulu'nun, Bölge Merkez Bankalarının ve şubelerinin faaliyetleri ve işlemleri üzerinde çok geniş bir gözetim sorumluluğu vardır. Bu yetki Bölge Merkez Bankalarının, bankalara ve diğer mevduat kabul eden kuruluşlara sundukları hizmetlerin izlenmesi ve çeşitli bankacılık kuruluşlarının denetlenmesi ve incelenmesini içerir. Her bir Bölge Merkez Bankası yıllık bütçelerini, onaylanmak üzere Yönetim Kurulu'na sunmak durumundadır. Özel tip olarak adlandırılan (inşaat, Bölge Merkez Bankası binasının büyük çaplı onarımı ve Bölge Merkez Bankası başkanının ve birinci başkan yardımcısının ücreti gibi) harcamalar Yönetim Kurulu'nun onayına tabidir (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 10).

Bölge Merkez Bankaları, Merkez Bankası Sistemi'nin işleyen kollarıdır. Yapılarında ve örgütsel oluşumlarında kamu ve özel unsurlardan her ikisini de barındırırlar.

Her Bölge Merkez Bankasının, banka dışından seçilmiş, kanunun belirlediği kriterlerde dokuz üyeden oluşan direktörler kurulu vardır. Bu kurul Federal Rezerv bölgesindeki sanayi, ticari ve zirai bankacılık kesimleri ile kamu çıkarlarını temsil eden üyelerden oluşur. Üç direktör A sınıfı direktör olarak adlandırılır ve bunlar Bölge Merkez Bankasına üye ticari bankaları temsil eder. Üç direktör B sınıfı direktör ve diğer üçü de C sınıfı direktör olarak adlandırılır ve halkı temsil eder. Her bölgedeki üye ticari bankalar, A ve B sınıfı direktörleri seçerler. FED Yönetim Kurulu C sınıfı direktörleri atar. C Sınıfı üyelerden Yönetim Kurulu bir tanesini başkan bir tanesini başkan yardımcısı olarak atar. B ve C sınıfı direktörlerden hiç birisi bir bankanın veya bankaya bağlı şirketin bir memuru, müdürü veya çalışanı olamaz. Hiçbir C sınıfı direktör bir bankanın veya banka iştiraki şirketin sermayedarları arasında yer alamaz. Bölge Merkez Bankalarına bağlı her bir şubenin kendilerine ait bir direktörler kurulu bulunur ve bu kurulun üye sayısı üçten az yediden çok olamaz. Bu direktörlerden çoğu şubenin bağlı olduğu Bölge Merkez Bankası tarafından, diğerleri Yönetim Kurulu tarafından atanır.

Bölge Merkez Bankalarının direktörler kurulu Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne, ülkenin her köşesinden ekonominin koşullarına ilişkin çok miktarda bilgi sağlar. Bu bilgiler FOMC ve Yönetim Kurulu tarafından para politikasının saptanmasında kullanılır.

Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin gelirleri, ABD Hazine kağıtlarının açık piyasa işlemleri neticesinde alınıp satılmasıyla elde edilen faiz gelirleri, Sistem'in elinde bulunan yabancı döviz varlıklarından elde edilen faiz gelirleri, mevduat kuruluşlarına verilen ödünçlerden elde edilen faiz gelirleri, ayrıca sağlanan diğer bankacılık hizmetleri (çek, takas “clearing” fon transferi, otomatik takas odası gelirleri) karşılığı alınan ücret ve komisyonlardır.

Ödeme ve harcamalarının ardından FED, kazançlarından geriye kalanını ABD Hazinesine aktarır. Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin 1914'de faaliyete geçişinden bu yana Bölge Merkez Bankalarının kazançlarının yaklaşık % 95'i Hazineye aktarılmıştır (Amerikan Merkez Bankası Sistemi'nin 1914'den bu yana gelir ve harcamaları Yönetim Kurulu'nun Yıllık Raporunda yer almaktadır.). 2003'te FED yaklaşık olarak 22 milyar Dolar kaynağı Hazineye aktarmıştır (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2005, 11).

Yönetim Kurulu her yıl bölge bankalarını denetlemek için bir muhasebe şirketiyle anlaşır. Kurul, Bölge Merkez Bankalarının temel alanlardaki faaliyetlerini periyodik olarak gözden geçirir. Bölge Merkez Bankalarının denetimden geçmiş finansal vaziyetleri Kurul'un yıllık raporlarında yayımlanır. Bölge Merkez Bankaları, Kurul gibi GAO'nın denetimine tabidirler. Fakat yabancı merkez bankaları ile olan işlemler ve açık piyasa işlemleri gibi kimi görevler GAO'nın denetimi dışındadır. Her bir Bölge Merkez Bankasının, müdürler kuruluna karşı sorumlu bir iç denetçisi vardır.

2.1.3. Üye Bankalar

Amerikan ticari bankalarını, yönetim tarafından yetki verilmesine ve Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin üyesi olup olmadıklarına göre üç tipe ayırmak mümkündür. Bunlardan Federal Hükümet tarafından yetki verilenler (Hazine Bakanlığı Para Kontrolörleri Dairesi tarafından) ulusal bankalar olup kanun gereği Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin üyesidirler. Eyaletler tarafından yetki verilen ticari bankalar Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin üyesi olan ve olmayanlar olarak ikiye ayrılır. Bununla birlikte eyalet bankalarının Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üye olma zorunlulukları yoktur. 2006 yılı sonu itibariyle yaklaşık 7700 ticari bankadan 2,593 tanesi Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin üyesidir (yaklaşık 2000 tanesi ulusal banka.). Üye bankaların toplam şube sayısı 53,938 adettir (Annual Report 2006, 2007, 90).

Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üyelik bankalara bir anlamda yükümlölükler de getirmektedir. Özellikle 1980 öncesinde sadece Sistem'e üye bankaların rezerv zorunluluğuna tabi olmaları, bu bankaların karlarını azaltırken Sistem'e üye olmayan bankalar karşısında rekabet konumlarını zayıflatmaktaydı. Bu yüzden 1940–1980 arası dönemde pek çok banka Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üyeliğın kendi konumlarını zayıflattığını düşünerek Sistem'i terk etmiştir. Sistem'den kaçışı önlemek için 1980 yılında kabul edilen “Parasal Kontrol Yasası” ile ülkede faaliyette bulunan tüm bankalar için aynı karşılık oranları uygulanmaya başlanmıştır (Gilbert, Rasche, 1980, 448).

Üye bankalar bölgelerindeki merkez bankalarına sermayelerinin ve karlarının % 6'sına eşit bir miktardaki parayı sermaye olarak koymak zorundadırlar. Konulan bu paranın yarısı diğeri Yönetim Kurulu tarafından isteninceye kadar ödenmek zorundadır. Konulan sermaye üye bankaya Bölge Merkez Bankasını kontrol hakkı vermez. Bu sadece Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üyeliğın zorunlu kıldığı bir yükümlölüktür. Buraya konulan sermaye satışa konu edilemez ve ödünce teminat olarak gösterilemez. Üye bankalar sermayeleri üzerinden yıllık % 6 dividant geliri elde ederler. Kanun gereğeri Bölge Merkez Bankalarının A ve B sınıfı direktörlerinin seçiminde oy kullanırlar.

2.1.4. Komiteler

2.1.4.1. Danışma Komiteleri

2.1.4.1.1. Tüketici Danışma Konseyi (Consumer Advisory Council)

1976 yılında Kurulan bu Konsey, Tüketici Kredisi Koruma Kanunu'na (Consumer Credit Protection Act) göre sorumlulukların yerine getirilmesinde Yönetim Kurulu'na görüş bildirir. Konsey üyeleri Yönetim Kurulu tarafından atanır. Konsey üyeliğine atama yapılırken, finansal hizmetler sektörünün ve tüketicilerin çıkarları göz önünde bulundurularak hareket edilir. Kurul üyelerinin görev süresi üç yıldır. Kurul yılda üç kez Washington D.C.'de toplanır ve bu toplantılar halka açıktır.

2.1.4.1.2. Federal Danışma Konseyi (Federal Advisory Council)

Bu konsey bankacılık sektörünü temsil eden on iki kişiden meydana gelir. Yönetim Kurulu'nun çalışma alanına dahil olan her konuda kurula görüş bildirir. Bu konsey

Federal Rezerv Yasası gereğince yılda dört kez toplanır. Bu toplantılar Washington D.C.'de yapılır. Özel olarak bu toplantılar Şubat, Mayıs, Eylül ve Aralık aylarının ilk Cuma günlerinde yapılır. Her bir Bölge Merkez Bankası, Konsey'de bölgelerini temsil etmesi için bir kişiyi üye olarak seçerler. Konsey'e seçilen üyeler üç yıllık süreyle görev yaparlar ve aralarında kendilerine bir başkan seçerler.

2.1.4.1.3. Tasarruf Müesseseleri Danışma Konseyi (Thrift Institutions Advisory Council)

1980 yılında, Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Parasal Kontrol Kanunu'nu (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act) tasarruf müesseselerine genişleten taslağın kabulünden sonra FED, tasarruf kurumlarının problemleri ve özel talepleri konusunda görüş ve bilgi elde etmek için bu konseyi kurmuştur. Tüketici Danışma Konseyi ve Federal Danışma Konseyi'nin aksine bu konseyin daimi bir yapısı yoktur. Konsey Washington'da Yönetim Kurulu'yla birlikte toplanır. Bu toplantılar yılda üç kez yapılır. Üyeler, Yönetim Kurulu tarafından atanır ve genelde iki yıl görev yaparlar.

2.1.4.2. Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market Committee-FOMC)

Modern şekliyle 1935 yılında kabul edilen Bankacılık Yasası ile kurulan FOMC Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin en önemli bileşenidir (Danker, Luecke, 2005, 175). Bu komite yasa gereği para politikasının en önemli aracı olan açık piyasa işlemlerinin sürdürülmesinden sorumludur. FOMC'ın icra ettiği açık piyasa işlemleri FED'in bilançosunu etkileyerek para ve kredi koşullarını belirler. FOMC ayrıca FED tarafından yabancı döviz piyasalarında girişilen işlemleri de yürütür.

FOMC, Yönetim Kurulu'nun yedi üyesinden ve Bölge Merkez Bankalarının dönüşümlülük esasına göre belirlenmiş beş başkanından meydana gelir. Açık piyasa işlemleri New York Bölge Merkez Bankası'nın bünyesinde icra edildiği için New York Bölge Merkez Bankası'nın Başkanı Komite'nin daimi üyesidir. Tüm başkanlar FOMC toplantılarına katılma hakkına sahiptirler. Tüm üyeler Komite'nin, iktisadi gerçekleştirmelerinin tartışılmasında ve politika seçeneklerinin oluşturulmasına katkıda bulunurlar. Ancak sadece Komite üyesi beş başkan oy hakkına sahiptir. FOMC yasa gereği kendi iç organizasyonunu oluşturur ve teamül gereği Yönetim Kurulu Başkanı'nı kendi komitesine başkan ve New York Bölge Merkez Bankası Başkanı'nı da başkan yardımcısı olarak seçer. Resmi toplantılarını alışılmış bir biçimde yılda

sekiz kez Washington D.C.’de yapar. İhtiyaç duyulduğunda telefonla veya diğer yollarla da görüşmeler yapılır (Chang, 2001, 325).

Tablo 2.2: Amerikan Merkez Bankaları Sisteminin Dönüşümlülük Esasına Göre FOMC Üyeliğinin Yıllara Göre Dağılımı

	2007	2008	2009
Üyeler	New York Chicago Boston St. Louis Kansas City	New York Cleveland Philadelphia Dallas Minneapolis	New York Chicago Richmond Atlanta San Francisco
Bir Sonraki Üyeler	New York Cleveland Philadelphia Dallas Minneapolis	New York Chicago Richmond Atlanta San Francisco	New York Cleveland Boston St. Louis Kansas City

FED, <http://www.federalreserve.gov/FOMC/> [19.06.2007].

2.2. Para Politikası

2.2.1. Para Politikası Stratejisi

2.2.1.1. Tarihsel Süreç

Amerikan Merkez Bankası, FED’in izleyeceği para politikası FED’in kuruluş yasasında düzenlenmemiştir. Daha sonra yapılan yasal düzenlemeye göre, Yönetim Kurulu ve Federal Açık Piyasa Komitesi, FOMC “maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve uzun dönem ılımlı faiz oranlarını sağlamakla (Federal Reserve Act, Section 2A) yükümlü kılınmıştır. Uzun dönemde fiyatlar genel düzeyinde istikrarın sağlanması, sürdürülebilir milli gelir, istihdam artışı ve uzun dönem ılımlı faiz oranlarının sağlanmasında ön koşul niteliğindedir. FED maksimum istihdam amacına ulaşmak isterken bunu mal, hizmet ve iş gücü fiyatlarının enflasyon tarafından saptırılmadığı bir ortamda, gerçekleştirmeyi arzulamaktadır. FED’in para politikası amaçlarına ilişkin bu yükümlülükleri, ikili yükümlülük (dual mandate) olarak adlandırılır (Mishkin, [06.05.2007]).

Ancak bugün, uygulamada fiyat istikrarına hiyerarşik öncelik tanıyan Amerikan para politikası, FED’in kurulduğu 1913 yılından günümüze değin önemli değişiklikler geçirmiştir. FED’in tarihi bir anlamda para politikasının da tarihidir. İki dünya

savaşının, Büyük Bunalımın, 1970’lerde yaşanan enflasyonun iktisadi sonuçları, FED’in politika önceliklerinde, tekniklerinde ve kullanılan para politikası araçlarında esaslı değişikliklere yol açmıştır (The Federal Reserve Bank of N.Y, 1998, 19). Adem-i merkeziyetçi bir yapı arz eden Sistem, zamanla daha merkezi hale gelmiş; fiyat istikrarı ve ekonomik istikrar FED’in para politikasında ulaşılması gereken başlıca amaçlar olmuştur. 1913 yılında henüz adı bile anılmayan açık piyasa işlemleri bugün para politikasının yürütülmesinde başlıca araç haline gelmiştir.

FED kurulduğunda iskonto oranlarını değiştirmek para politikasının başlıca aracıydı. Bu dönemde para arzını ciddi bir biçimde etkileme gücüne sahip açık piyasa işlemleri henüz keşfedilmemiş, Federal Rezerv Yasası kanuni karşılıklarda değişiklik yapılmasını henüz öngörmemişti. Para politikasına rehberlik eden ilke şuydu: Verilen krediler “üretken” amaçlar için, yani mal ve hizmet üretimini desteklemek için, kullanıldığı sürece bu ödünçler için banka sistemine rezerv sağlamak enflasyonist bir etkiye yol açmazdı. *Gerçek fatura doktrini* (real bill doctrin) olarak bilinen bu teori günümüzde bir hayli gözden düşmüştür. Uygulamada üye ticari bankalar, kredilerini üretimi, mal ve hizmetlerin satışını kolaylaştırmak için verdiğini belirten bir *muvafakat mektubunu* reeskont penceresine gösterdiklerinde FED bunlara kredi veriyordu. FED’in üye bankalara sağladığı bu ödünce reeskont deniliyordu (Mishkin, 2003, 463).

Birinci Dünya Savaşı’nın ardından FED’in muvafakat mektubu getirene reeskont uygulaması ve Hazinesinin finansmanını desteklemek amacıyla faizleri düşük tutma politikası enflasyonu bir hayli yukarılara taşımıştır. 1919 ve 1920’de enflasyon ortalama % 14 olarak gerçekleşmiştir. Bunun üzerine FED *real bills* doktrininin yol açtığı pasif politikayı uzunca bir süre uygulayamayacağını görerek ekonomide daha etkin bir konum almaya karar vermiştir. Ocak 1920’de % 4.75 olan iskonto faiz oranlarını % 6’ya çıkararak tarihindeki en büyük artışı gerçekleştirmiştir. Faiz oranları Temmuz 1920’de % 7’ye yükselerek yaklaşık bir yıl bu seviyelerde kalmıştır. Faiz oranlarındaki bu artış para arzında dik bir düşüşe ve 1920–1921 yıllarında ekonomide keskin bir durgunluğa yol açmıştır. Ekonomik durgunluğun nedeni olarak FED’in politikası gösterilmiştir. Ancak uygulanan bu politika bir anlamda başarılı da olmuştur: Başlangıçta fiyat düzeylerindeki bu düşüş enflasyonu sıfıra yaklaştırmış ve 1920’li yılların refah kapısını aralamıştır.

Genel olarak para politikası tarihinde, özel olarak da FED'in tarihinde diğerk bir önemli gelişme de 1920'lerin başında FED'in açık piyasa işlemlerini keşfetmiş olmasıdır. FED'in başlıca gelir kaynağı üye bankalardan elde etmiş olduğu iskonto faizleriydi. Ancak 1920–1921 yıllarında yaşanan durgunluk bu kaynağın dramatik bir biçimde azalmasına yol açmıştır. FED gelir elde edebilmek için gelir kazandırıcı kıymetleri satın alma yoluna gitmiştir. Bunu yaptığında FED, bankacılık sistemindeki rezerv miktarının büyüdüğünü ve bunun da banka kredi ve mevduatlarında bir artışa yol açtığını görmüştür. Bu sonuç, açıkça bugün para politikasında bir devrim olarak nitelendirdiğimiz yeni para politikası aracının doğuşu anlamına geliyordu.

1928 ve 1929'da sermaye piyasalarında yaşanan yükseliş, FED'i bir ikilemle karşı karşıya bırakmıştır. FED bir yandan iskonto oranlarını artırarak bu aşırı büyümeyi hafifletmek isterken, diğerk yandan bunu yapma noktasında gönülsüzdü. Zira bu bireylerin ve firmaların ihtiyaç duydukları kredi faizlerinde bir artış anlamına geliyordu. Bununla birlikte FED Ağustos 1929'da iskonto oranlarını artırma yoluna gitmiş, ama bu politika eylemi geç bir hareket olarak kalmıştır. Zira piyasanın spekülatif genişlemesi artık dönölmez bir noktaya gelmiş ve FED'in eylemi sermaye piyasalarının çöküşünü hızlandırarak ekonomiyi resesyona itmekten başkka bir işe yaramamıştır.

Ekonominin özellikle tarım alanındaki zayıflığı, Milton Friedman ve Anna Schwartz'ın “ korku bulaşması” olarak adlandırdığı, bankalardan hızlı para çekmelere yol açmıştır. Bu, 1930 Kasım ve Aralık aylarında, tam bir paniğe dönüşmüştür. İki yıl boyunca banka panikleri birbirini izlerken FED tam bir çaresizlik içerisinde seyretmekle yetinmiştir. 1933'te en son panikten sonra yeni Başkan F. D. Roosevelt bankaların tatil edildiğini açıklamıştır. 1930–1933 arası dönemde ABD bankacılık sisteminde yaşanan büyük kriz sonrasında sistemde bulunan bankaların üçte birinden fazlası batmıştır.

Parasal kontrolün artırılması için FED kanuni karşılıkları artırma yoluna gitmiştir. Bu artışların sonucunda para arzında 1936 yılının sonuna doğru bir azalış, 1937 yılında ise ciddi bir düşüş olmuştur. Bu parasal daralma 1937–1938 yıllarında durgunluğa neden olmuş, bu durgunluk özellikle işsizliğin ciddi boyutlara ulaşmasına yol açmıştır. Bu politikalar FED'in 1923–1933 arası dönemde yaşanan Büyük Bunalım'dan çok da ders almadığını göstermesi açısından ilginçtir. Bu çok can

yakıcı deneyimler FED'in bu para politikası aracını gelecekte çok daha dikkatli kullanması gerektiğini ortaya koymuştur.

ABD'nin 2. Dünya Savaşı'na girmesiyle birlikte kamu harcamaları çok ciddi bir biçimde yükselmiş ve bu harcamaları finanse etmek için Hazine büyük miktarda tahvil ihracına yönelmiştir. FED, Hazinenin savaş giderlerini ucuz bir biçimde finanse etmesine destek olmak amacıyla faiz oranlarını çok düşük bir düzeyde tutmuştur. Hazine bonolarının faizini $3/8$ seviyelerinde, uzun vadeli hazine bonolarının faiz oranlarını ise 2.50 düzeyinde sabitlemeye çalışmıştır. Faiz oranları bu seviyelerin üzerine çıktığında hazine bonolarının fiyatı aşağı düşmeye başlamaktaydı. FED açık piyasa alımları yapıp, hazine bonosu fiyatlarının artmasını destekleyerek faizlerin aşağı düşmesini sağlamıştır. Bu politikanın sonucu olarak parasal tabanda bir genişleme ve para arzında hızlı bir artış ortaya çıkmıştır. Böylece FED artan kamu harcamalarının finansmanına yardımcı olurken parasal kontrolden de vazgeçmiştir.

Savaş sona erdiğinde FED faiz oranlarını sabit tutmaya devam etmiştir. Faizler üzerinde çok az baskı olduğu için bu politika para arzında bir patlamaya yol açmamıştır. Ne varki, 1950 yılında Kore Savaşı patlak verdiğinde faiz oranları tekrar yükselme eğilimine girmiştir. Bunun üzerine FED parasal tabanda hızla artışa gitmiştir. Bunun sonucu olarak enflasyon ciddi bir biçimde yükselmiştir (tüketici fiyat endeksi 1950–1951 yılları arasında % 8'e çıkmıştır.). Enflasyondaki bu tırmanış FED'i para politikası üzerinde kontrolü yeniden ele almaya sevk etmiştir. Ancak FED'in para politikası üzerinde kontrolü yeniden ele alabilmesi için Hazinenin bütçe finansman maliyetlerini minimize etmek amacıyla faiz hadlerine getirilen üst sınırın kaldırılması gerekiyordu. Zira faiz oranları üzerindeki bu sınırlama FED'in para politikası araçlarını işlevsiz hale getiriyordu. 1951 Mart'ında Hazine ve FED bir antlaşmaya vararak (Antlaşma "Accord" olarak bilinir.) FED'in faiz oranlarında düzenleme yapmasına yönelik sınırlamalara son verilmiştir. Ancak FED faiz oranlarında hemen bir artışa gitmeyeceği konusunda söz vermiştir. Eisenhower'ın başkan olmasıyla birlikte FED para politikası amaçlarına ulaşmada tamamen serbest hale gelmiştir.

FED'in para politikasına ilişkin sınırlamaların kaldırılmasının ardından 1951 yılında FED Başkanlığı'na William McChesney Martin Jr. atanmıştır. Bu döneminde, FED'in izlediği para politikası süreci, para piyasası koşullarının hedeflenmesi

sekinde tanımlanır. Bu stratejide, para arz ve talep koşullarına ilişkin, pek çok değişken göz önünde bulundurulurdu. Bu değişkenler arasında FED'in birincil önceliği faiz oranları ve serbest rezervlerdi. Serbest rezervler (free reserve), FR bankacılık sistemindeki aşırı rezervler (excess reserves), ER eksi iskonto öduncüne (dicount loans), DL eşitti. Yani, $FR = ER - DL$

Bu politika sürecinin en önemli özelliği ekonomi genişlerken para arzında çok hızlı bir biçimde genişlemeye yol açması veya ekonomi resesyondayken para arzını yavaşlatmasıdır. Konjonktüre paralel para politikası (*Procylical Monetary Policy*) olarak da adlandırılan bu politika para arzı ile konjonktür dalgalanmaları arasında pozitif bir ilişki olduğu varsayımına dayanır.

Bu dönemde pek çok iktisatçı FED'in para politikasını eleştirmiştir. Özellikle Karl Brunner ve Alan Meltzer FED'in serbest rezervleri hedef değişken olarak kullanmasını, konjonktüre paralel para politikasına neden olduğu için eleştirmişlerdir. Onlara göre ekonomi konjonktürel bir genişleme sürecindeyken hızlı bir para arzı artışı enflasyon üzerinde ek bir baskı oluşturabilir ya da tersi durumda ekonomi durgunluktaiken para arzındaki bir yavaşlama ekonomiyi daha kötü bir biçimde durgunluğa itebilirdi. Gerçekten de FED'in bu dönemde para politikasının amacı "rüzgara karşı" olmalıydı. Bir başka ifade ile uygulanacak para politikası konjonktüre paralel değil zıt yönde (*counter-cyclical monetary policy*) olmalıydı (Mishkin, 2003, 467).

FED'in diğer bir birincil işlem amacı kısa dönem faiz oranlarıydı ve çok da etkin bir biçimde kullanılmıştır diyemeyiz. Faiz oranlarının birincil hedef olarak kullanılmasıyla ilgili en önemli sorun, bunun enflasyonist bir sarmalı teşvik edici olabilme ihtimaliydi. Zira enflasyon ve beklenen enflasyon artıyorsa Fisher¹ etkisinden dolayı nominal faiz oranları da artacaktır. Eğer FED bu artışı hazine bonusu satın alarak önlemeye teşebbüs ederse bu parasal tabanda bir artışa yol açacaktır. Bu aynı zamanda para arzında da bir artış anlamına gelecektir. Dolayısıyla yüksek enflasyon para arzında bir artışa yol açacak ve bu da daha fazla enflasyonist baskı anlamına gelecektir. 1960'ların sonlarında artan eleştiriler ve nihayet enflasyon konusundaki endişelerden dolayı FED para piyasası koşullarına odaklanmaktan vazgeçmiştir.

¹ i (nominal faiz oranı) = r (reel faiz oranı) + e (beklenen enflasyon) beklenen enflasyon oranında her bir birimlik düşüş nominal faizlerde de bir birimlik düşüşe yol açar.

1970 yılında FED Yönetim Kurulu Başkanlığı'na Artur Burns atandıktan sonra, FED ara hedef olarak parasal büyüklükleri kullanacağını açıklamıştır. Ancak 1970'lerde de FED'in para politikasının konjonktüre paralel gittiğini görüyoruz. Bu dönemde uygulanan para politikasının başarısız olmasının nedeni işlem süreçlerinde görülen aksaklıklardır. FED parasal büyüklüklerin hedeflenmesini güçlü bir biçimde sağlayamamıştır.

FED'in federal fon oranlarını işlem hedefi olarak kullanması, parasal büyüklükleri hedeflemeye ilişkin açıklamalarını havada bırakmış, mevcut politika konjonktüre paralel olarak devam etmiştir. Zira FED parasal büyüklükleri hedefleyeceğini açıklarken, işlem hedefi olarak bir rezerv büyüklüğünü değil faiz oranlarını seçmiştir. FED'in operasyon hedefi olarak faiz oranını seçmesi FED'in faiz oranları konusundaki endişesini yenemediği ve faiz hareketleri üzerindeki kontrolünü azaltma arzusunda olmadığına kanıtı olmuştur. FED'in politika süreci ile parasal büyüklüklere ilişkin sözde niyeti arasındaki uyumsuzluk 1979 Ekim'inde iyiden iyiye su yüzüne çıkmış ve FED'in politika süreci ciddi bir biçimde gözden geçirilmiştir.

Paul Volcker'ın Yönetim Kurulu Başkanlığı'na atanmasından iki ay sonra Ekim 1979'da FED hedef aralığını beş katından fazla genişleterek federal fon oranlarını operasyon hedefi olarak artık görmediğini uygulamasıyla ortaya koymuştur. Yeni durumda benimsenen aralık % 10 ile % 15 arasında olmuştur. FED'in başlıca operasyon hedefi ödünç verilemez rezervler (nonborrowed reserves) olmuştur. 1979 Ekim'inden sonra, federal fon oranlarının operasyon hedefi olmaktan çıkarılması faiz oranlarında aşırı dalgalanmalara yol açmıştır. Federal fon oranlarının faaliyet hedefi olmaktan çıkarılması parasal kontrolü sağlamaya yetmemiş, 1979 Ekim'inden sonra para arzındaki dalgalanmalar beklenilenin aksine azalmamış artmıştır. Ayrıca 1979 – 1982 yılları arasında FED M1 para arzı, hedef aralığının dışına çıkmış, hedeflerden uzaklaşmıştır. Bu başarısızlığın ardında yatan nedenlerden bir tanesi parasal kontrolün bir hayli güç olduğu bu dönemde ekonominin çeşitli şoklara maruz kalmış olmasıdır.²

² Finansal yenilik ve düzenlemelerdeki hızlı artış; 1980 Mart'ından Temmuz'una kadar tüketici ve şirket ödünçlerini sınırlayan kredi kontrollerinin FED tarafından uygulanması ve 1980, 1981 ve 1982 yıllarında ard arda ortaya çıkan durgunluklar gösterilebilir

Bununla birlikte parasal kontrolün zayıf olmasının diğ er bir nedeni de Volcker'ın politikasında para arzının, ger ek ekte ama ılanmamış olmasındır. Volcker parasal büyüklüklerin hedeflenmesi gerektiğini ilan etmekle beraber parasal büyüklükleri hedeflemeye ger ek ekte odaklanmamıştır. Bunun yerine faiz oranlarıyla daha çok ilgilenmiştir.

Ekim 1982'de enflasyonun kontrol altına alınması ile birlikte FED fiilen faiz oranlarını yumuşatma politikasına dönmüştür. Bu dönemde FED parasal büyüklük hedefine daha az önem vermiş ve operasyon hedefi olarak, ödünç verilebilir rezervlere (borrowed reserves) yönelmiştir. Parasal büyüklükler üzerindeki vurgunun azalmasından sonra FED 1987 yılında M1 para arzını artık hedeflemeyeceğini ilan etmiştir. Bunun nedeni olarak finansal alanda meydana gelen hızlı değişimin paranın tanımını ve ölçülmesini güçleştirdiği ve M1 ile iktisadi faaliyetler arasındaki istikrarlı ilişkinin bozulması şeklinde ifade edilmiştir. Dolayısıyla M1 parasal b y kl ğu para politikası için güvenilir bir yol gösterici olmaktan çıkmıştır. Sonuç olarak FED daha istikrarlı ve daha geniş kapsamlı bir parasal tanımlama olan M2 para arzına odaklanmıştır. Ne varki 1990'ların başlarında bu ilişki de   km şt r, bunun  zerine FED Yönetim Kurulu Başkanı Alan Greenspan Temmuz 1993'de Kongre'de FED'in artık M2 dahil hiçbir parasal hedefi para politikasının icrasında yol gösterici olarak kullanmayacağını söylemiştir (Mishkin, 2003, 471–72).

FED, para arzı tanımlarını para politikasının icrasında dikkate almayacağını açıklamasının ardından, 1990'ların başında federal fon oranlarını hedefleme stratejisine dönmüştür. 1992 ile 1994 yılları arasında FED, federal fon oranlarını % 3 düzeyinde tutmayı başarmıştır. Faiz oranlarının bu seviyesi 1960'lardan beri görülen en düşük d zeydi. FED'in fon oranlarını bu seviyelerde tutmasının altında yatan neden 1991–1992 yılları arasında yaşanan durgunluğu izleyen dönemde ortaya çıkan ekonomik canlanmayı sürdürebilme arzusu ydu. Bununla birlikte 1994 yılından sonra ekonomideki hızlı büyüme trendi enflasyonist bekleyişleri artırınc  FED frene basma gereğini hissetmiştir. FED federal fon oranlarında tedrici bir artırıma gitmiş ve federal fon oranları 1995 yılının başlarında % 6 seviyesine çıkmıştır. FED enflasyon tehdidine karşı önleyici bir saldırı düzenlemişti. 1996 yılında ise bu kez durgunluk tehdidine karşı bir önleyici saldırıda bulunarak fon oranlarında bir düşüşe gitmiştir. FED, bu saldırıyı agresif bir biçimde yapabileceğini faiz oranlarında 0.75 baz puanlık bir düşüş yaparak göstermiştir.

FED yeni politika sürecinde daha şeffaf bir merkez bankası olma yönünde adım atmıştır. FED, önceden yaptığı gibi federal fon oranları hedefini gizli tutmak yerine bu hedefteki değişiklikleri ilan etmeye başlamıştır. Artık her FOMC toplantısının ardından FED, federal fon oranları hedefini ne yönde değiştirdiğini basın bildirileriyle halkın bilgisine sunmaya başlamıştır. FED'in para politikasındaki şeffaflaşma adımları Şubat 2000'den itibaren gelecekteki risk dengelerini açıklamaya başlamasıyla daha ileri bir aşamaya gelmiştir (Mishkin, 2003, 473).

FED, NASDAQ'ın çöküşüne karşı başarılı bir tutum sergileyememiştir. Milenyumun sonunda teknoloji sektöründen kısa vadeli fonlarda bir kaçış dalgası ortaya çıkmış, yatırımlarda ciddi düşüşler yaşanmış ve ekonomi bir bütün olarak durgunluğa girmiştir. FED bu duruma çok fazla etki edememiştir. Ekonominin mevcut koşulları üzerindeki belirsizlik 11 Eylül 2001 terörist saldırılarıyla artmaya devam etmiştir. Bunun üzerine Greenspan finansal piyasalarda hızlı bir çöküşün önüne geçebilmek için bir kez daha faiz oranlarında dik bir düşüşe karar vermiştir. Gerçekte kısa dönem faiz oranları savaş zamanı düzeylerine inmiştir (Galbraith, 2006, 430).

2002 ve 2003 yıllarında görülen düşük faiz oranları kuşkusuz, olası bir çöküşü önlemiştir. Özellikle federal fon oranlarının bu seviyesi ABD'de mortgage faiz oranlarının 1960'lardan beri görülmemiş bir biçimde, düşük seviyelere gelmesine imkan sağlamıştır. Amerikan hane halkı, borçlarını yeniden finanse ederken tüketim alışkanlıklarını da koruyabilmişlerdir. Bununla birlikte bu dönemler finansal bir düşüşün yan etkisi olarak para politikasının güçsüzlüğünü göstermesi açısından da önemlidir. Ticari yatırımlar yeniden canlanmamış, sonuç olarak yeni istihdam olanakları yaratılmamıştır. Güçlü bir mali dönüşüm gerekli olmuş ve bu savaş vergi indirimi ve 2003–2004 yıllarında kamu harcamalarında artış kombinasyonu ile sağlanmıştır (Galbraith, 2006, 430–431).

31 Ocak 2006'da Alan Greenspan'ın görev süresinin dolmasıyla yerine Princeton Üniversitesi öğretim üyelerinden ünlü iktisatçı Ben Shalom Bernanke atanmıştır. Bernanke selefi Greenspan gibi para politikasının icrasında tedrici bir yaklaşıma (devrim değil evrim) inanmaktadır.³ Tıpkı Greenspan gibi parasalcı bir görüşe sahip olup deflasyona karşı faizleri keskin bir biçimde düşürmeye inanmaktadır. Ancak özellikle Amerikan konut piyasasından kaynaklanan durgunluğun tetiklediği ve bazı

³ Greenspan Yönetimi 1989 yılından 2005 yılının sonlarına kadar faiz oranlarını tam 70 kez değiştirmiş ve bunların 53'ünde değişim miktarı 0.25 baz puan olmuştur.

tutsat (mortgage) fonların iflasıyla başlayan 2007 yılının ortalarına doğru belirginleşen kriz döneminde Bernanke'nin tutumu eleştirilmiştir. Bernanke, olası bir resesyonun önüne geçmek için piyasalara 38.5 milyar Dolar'lık bir müdahalede bulunmuş, bu müdahalenin yetersiz kalması üzerine de iskonto faiz oranlarında bir indirim gitmiştir. Bernanke 5.25 seviyelerinde bulunan gösterge niteliğindeki bankalar arası gecelik borçlanma faiz oranlarında indirim yapmaktansa enflasyon kaygılarından dolayı kaçınmıştır (Referansgazetesi.com.[28.08.2007]). Bununla birlikte, Bernanke, 18 Eylül 2007 tarihinde toplanan FOMC toplantısında aldığı kararla gösterge faiz oranında 50 baz puanlık bir indirim yaparak ekonomi çevrelerinde beklenenin de ötesinde bir müdahalede bulunmuştur. Bernanke durgunluk tehlikesine karşı, “önleyici saldırı” gerçekleştirmiştir.

Bununla birlikte Bernanke'nin Greenspan'dan ayrıldığı nokta açık enflasyon hedefleme konusunda görülmektedir. Bernanke açık enflasyon hedeflemesine inanan bir iktisatçı olmakla birlikte Bernanke'nin enflasyon hedeflemesi sisteminin FED'in mevcut para politikasından çok farklı olmadığı söylenebilir. Mevcut politikada FED açık bir enflasyon hedefleme stratejisi izlememekle birlikte sahip olduğu yüksek itibar ve şeffaflık sayesinde enflasyon hedeflemenin tüm olanaklarından yararlanabilmiştir. Enflasyon hedeflemenin iskeletini oluşturan saydamlık ve kamuoyu ile iletişim mevcut politikanın başarılı olmasını sağlamıştır. Piyasalar enflasyon için resmi olarak telaffuz edilmeyen bir “tolerans bandı” olduğuna inanmaktadır. Dolayısıyla Bernanke döneminde açık enflasyon hedefleme stratejisine geçilse bile bunun FED'in para politikasında önemli bir değişikliğe yol açmayacağı düşünülmektedir (Gökçe, [19.08.2007]).

2.2.1.2. Amerikan Para Politikasının Fikri Gelişimi

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lere kadar FED'in amacı, uzun dönemli iktisadi büyümenin motoru olarak kabul edilen sermaye yatırımlarını artırmak için, faiz oranlarını düşük tutmaktır. 1930'lardaki büyük bunalım boyunca ortaya çıkan deflasyon ve İkinci Dünya Savaşında uygulanan sıkı fiyat kontrollerinin ardından enflasyon olgusu, Amerikan ekonomisi için potansiyel bir sorun olarak görülmemiştir. Bu yıllarda ortaya çıkan göreceli düşük enflasyon oranı, genelde “maliyet itişli” (cost-push) olarak düşünülmüş ve bunun nedeni olarak güçlü sendikaların firmalara kabul ettirdiği yüksek ücret artışları, çelik ve otomobil gibi

önemli sanayi dallarındaki monopol yapı gösterilmiştir. Bu dönemin temel endişesi ekonominin yeniden bir depresyona düşeceğine ilişkindi ve bu olduğunda kamu harcamaları sorunun aşılmasında güçlü bir çare olarak düşünülmüştü. İktisat uğraşında para politikasına göreceli olarak çok küçük bir ilgi vardı ve hakim olan anlayışta “para önemli” değildi.

Para politikasına ilgi ve onun gücünün keşfedilmesi 1960’ların ikinci yarısında olmuştur. Bu yıllarda ortaya çıkan ve büyük bir endişeye yola açan enflasyon ve resesyon olgusunda parasal etkilerinin yavaş yavaş anlaşılmasıyla birlikte para politikası da önem kazanmaya başlamıştır. FED 1966’da para politikasını sıkılaştırdığında bu, iktisatçılar arasında iki farklı çatışan görüşün doğmasına yol açmıştır. İktisatçılar bir kısmı, bunun ekonomi üzerinde çok az bir etkiye sahip olacağını ileri sürmüştür. Zira Vietnam savaşının neden olduğu yüksek kamu harcamalarından dolayı ekonomi genişlemeye devam edecektir. Karşı görüştekiler ise uygulanacak bir para politikasının ekonomi üzerinde derin bir etkiye yol açacağını ve bunun da enflasyonu yavaşlatacağını ileri sürmüşlerdir. 1968’deki “mini resesyon” bu alanda “para önemlidir” kampını destekler nitelikte olmuş ve para politikası artık araştırmaların önemli bir konusu haline gelmeye başlamıştır.

Para politikası üzerine yapılan tartışmalar enflasyon ve resesyonun birlikte görüldüğü 1970’lerde daha bir yoğunluk kazanmıştır. Tartışmalar Başkan Carter’ın 1979’da Paul Volcker’ı şiddetli bir resesyonist maliyeti olsa da, enflasyonu kontrol altına alması yönündeki açık yükümlülükle, FED Başkanlığı’na atamasıyla doruk noktasına ulaşmıştır. Sadece az sayıda iktisatçı bu noktada mevcut FED politikasının uygunluğu konusunda şüphe duyuyordu. Onlara göre en azından kısmen de olsa ekonomiyi zora sokan stagflasyon olgusunda bu politikaların payı vardı ve enflasyona bir çare olarak FED politikasında temel bir değişiklik gerekliydi.

Para politikasının icra edilmesine ilişkin tartışmalardan bir tanesi de, politika hedefinin para arzına mı yoksa bir faiz oranına mı dayanacağı konusuna ilişkindi. 1979 öncesinde FED’in para politikasının temel amacının iktisadi büyümeyi hızlandıracağı düşüncesiyle faiz oranlarını düşük tutmak olduğunu ifade etmiştik. Fakat uygulanan politika bunun yerine enflasyonda bir büyümeye neden olmuştur. O günlerde para arzı FED’in düşüncesinde neredeyse hiç yer almıyordu. Nitekim yıllarca para arzı ölçülmüyordu bile. Yeni Başkan Volcker anti-enflasyonist para politikasını 1979’da duyurduğunda, vurgu faiz oranlarının kontrolünden ziyade para

arzının kontrolü üzerine yoğunlaşmıştır. FED bu yolla enflasyon sürecinde paranın kritik rolünü kabul etmiştir. Zira faiz oranlarını düşük tutma amacına odaklanmış olan daha önceki politika başarısız olmuştur. Ancak daha sonraki yıllarda FED para politikasının yürütülmesinde dikkatini yeniden faiz oranlarına çevirecektir.

Para politikasına ilişkin diğer bir tartışma da kuralcılar ile ve politika yapanların yargılarına güvenilmesini savunan iradi politika yanlıları arasında olmuştur (Yay, 2006, 3). Bir yanda para politikasının gelişen olaylara uygun standartlaştırılmış tepkiler vermesini savunan kuralcılar yer alırken diğer yandan politikaların belirlenmesinde FOMC'ın yargılarına güvenilmesini savunan iradi politika yanlıları yer almıştır. Para arzı kuralı (money growth) uzunca bir süredir monetarist düşünce okulu tarafından savunulmuştur. Bu okulun temsilcileri daha çok Chicago Üniversitesi ve Milton Friedman'nın etrafında birleşmişlerdir. Para arzı kuralının birinci en önemli argümanı, temel olarak uzun dönemde fiyat istikrarını sağlamanın tek bir yolu olduğunu söyler: “Tarih Fed'in ekonomiye “ince ayar” çekme imkanından yoksun olduğunu göstermektedir. FED 1990'larda iyi bir iş çıkarmıştır ancak bu istisnai bir dönemdir. İktisat tarihi Büyük Bunalım gibi pek çok başarısızlıklarla doludur.”

Monetarist duruşa karşı olan argüman ise geçmişten ders alan FED'in gözü kapalı sabit bir kuralı izlemekten daha iyisini yapabileceğini söylemektedir. Örneğin para talebinde, ani ve beklenmedik bir artış olduğunda FED M1'i böylesi bir artışa hemen uyumlaştırabilecek midir? Eğer bunu gerçekleştirmese bu faizlerde yukarıya doğru bir harekete yol açabilecek ve bu da ekonomide bir düşüşe yol açacaktır. Ayrıca ekonomi reel şoklara da maruzdur, verimlilikteki değişiklikler doğal çıktı düzeyini değiştirecektir. Açıkça iradi politika yanlıları ekonomiyi yönlendirmede para politikası araçlarını agresif bir biçimde kullanılmasını savunmuşlardır. Greenspan'nın başkanlığı döneminde iradi politika yanlıları FED'in para politikasına hakim konumda olmuşlardır.

2.2.1.3. Taylor Kuralı

Stanford Üniversitesi Öğretim Üyesi John Taylor tarafından ortaya konulmuş olan Taylor Kuralı, ABD Merkez Bankası FED'in para politikası temel aracı olarak kullandığı para piyasası kısa vade faiz oranına yöneliktir. Enflasyonda ya da ekonomik konjonktürde oluşabilecek arzulanmayan eğilimler karşısında para

politikasının tepkisini sistematikleştirmekte ve böylece para otoritesinin tavrının önceden bilinmesini sağlamaktadır (Akad, 2004, 6). Kural, geçmiş dönemde uygulanan para politikalarının analiz edilmesinde ve merkez bankalarının faiz oranı kararlarını oluştururken kullanabilecekleri alternatif stratejilerin ekonometrik olarak değerlendirilmesinde yararlı bir çerçeve sağlamaktadır (Orphanides, 2007,1).

Taylor Kuralı'nı basitçe, nominal faiz oranı (r), para otoritesinin belirlediği reel faiz oranı (r^f), fiili enflasyon (π), para otoritesinin hedeflediği enflasyon (π^*), fiili milli gelir düzeyi (y) ve kaynakların tam istihdamına tekabül eden potansiyel milli gelir düzeyi (y^*) arasında para otoritesinin enflasyon ve üretim açığı karşısında duyarlılığını ifade eden iki katsayısı h ve g aracılığı ile kurulan bir ilişkidir.

$$r = r^f + \pi + h (\pi - \pi^*) + g (y - y^*)$$

Formülde fiili enflasyonla hedef enflasyon arasındaki farkı nominal faiz oranına taşıyan (h) merkez bankasının *enflasyon tepki katsayısıdır*. Enflasyonla mücadeleyi temel görevleri içinde kabul eden bir merkez bankası için bu katsayı pozitif olacaktır. Katsayı büyüdükçe enflasyona karşı duyarlılığın arttığını, sıfıra yaklaştıkça azaldığını söyleyebiliriz: sıfır halinde para politikasının saptanmasında enflasyon düzeyinin etkisi kalmamaktadır. Formülde fiili milli gelirle potansiyel milli gelir (tam istihdam milli geliri) arasındaki farkı nominal faiz oranına taşıyan (g) ise merkez bankasının *büyüme tepki katsayısıdır*. Üretim açığı ile (işsizlikle) mücadeleyi görevleri arasında kabul eden bir merkez bankası için bu katsayı pozitif olacaktır. Katsayı büyüdükçe üretim açığına (işsizliğe) karşı duyarlılığın arttığını, sıfıra yaklaştıkça azaldığını söyleyebiliriz: gene, sıfır halinde para politikasının saptanmasında üretim açığının (işsizliğin) etkisi kalmamaktadır.

Taylor, bu düşünce mantığını ABD ekonomisinin verilerine uygulayarak fiilen uygulanan para politikasını açıkladığını önerdiği basit faiz oranı kuralını oluşturmuştur. Kural'da, denge reel faiz oranı $r^f = \% 2$, hedef enflasyon $\pi^* = \% 2$, h ve g katsayıları ise $+ 0.5$ değerlerini almaktadır.

$$r = \pi + \% 2 + 0.5 (\pi - \% 2) + 0.5 (y - y^*)$$

Kural'a göre, örneğin enflasyon hedeften bir puan aşağıda çıkınca FED faiz oranını bir buçuk puan yani reel faizi yarım puan düşürmekte, aynı şekilde üretim açığı bir

puan olunca faiz oranını ve dolayısı ile reel faizi yarım puan indirmektedir (Akad, 2004, 6)

Taylor Kuralı uygulanarak yapılan hesaplamalardan elde edilen sonuçlara bakıldığında Greenspan'ın başkanlığı döneminde kısa vadeli faiz oranları Taylor Kuralı'na göre hesaplananla büyük oranda aynı seviyelerde olmuştur. Bu da bu dönemde Enflasyonla mücadelede FED'in neden başarılı olduğunun kanıtı olarak ileri sürülmüştür. Öte yandan 1970–1979 arasında Burns'ün başkanlığı döneminde kısa vadeli nominal faiz oranları Taylor Kuralı'na göre hesaplanandan daima daha düşük seviyelerde kalmış, bu da bu dönemde enflasyonun neden yüksek seviyelerde kaldığının gerekçesi olarak değerlendirilmiştir. Volcker döneminde ise FED enflasyonu hızla aşağı çekmek amacıyla faizleri Taylor Kuralı'nın gösterdiğinden daha yüksek seviyelerde tutmuştur (Miskin, 2003, 104).

Bununla birlikte özellikle Greenspan'nın başkanlığı döneminde, uygulanan para politikasını anlamada Taylor Kuralı çok yararlı bir çerçeve oluşturmuş olsa da FED açık bir biçimde Taylor Kuralı'nı izlemiş değildir. Greenspan dönemi iradi politikaların ustalıkla uygulandığı bir on yıl örneği olmuştur.

2.2.1.4. “Just do it”: Avantajları ve Dezavantajları

Son yıllarda ABD, döviz kuru, para arzı ya da enflasyon hedefi gibi açık bir nominal çıpa kullanmadan mükemmel bir makro ekonomik performans yakalamıştır (düşük ve istikrarlı bir enflasyon da dahil olmak üzere). FED açık bir strateji benimsememiş olmasına rağmen, mevcut strateji uygulanan para politikasıyla uyumluydu. Bu stratejinin açık olmayan, ancak FED'in birincil endişesi olarak enflasyonun uzun dönemde kontrolü şeklinde örtülü bir çıpası bulunmaktadır. Bu stratejide ayrıca geniş bir perspektiften elde edilen bilgiler kullanılarak gelecekteki enflasyon sinyalleri izlenirken, enflasyon tehlikesine karşı “önleyici saldırı” stratejisini benimseyen geleceğe dönük (forward-looking) bir politika anlayışı mevcuttur.

Milton Friedman tarafından ifade edildiği gibi para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasında uzun gecikmeler söz konusudur. Düşük enflasyon hikayesine sahip sanayileşmiş ülkelerde enflasyon sürecinin aşırı bir ataleti söz konusudur. Örneğin ABD ekonomisi için tasarlanan ekonometrik modeller para politikasının üretim üzerindeki sonuçlarının görülmesi için bir yıl beklemek, enflasyon üzerindeki etkilerini görmek içinse iki yıl beklemek gerekmektedir. Uzun gecikmelerin varlığı

enflasyon olgusu gerçek bir vaka olmadan önce eyleme geçmeyi gerekli kılmaktadır. Dolayısıyla uygulanacak para politikası ileriye yönelik olmalıdır. Diğer bir ifade ile para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin gecikmelerle ortaya çıkması, enflasyon tehdidi daha oluşmadan önleyici saldırıda bulunmayı gerekli kılmaktadır. İşte Alan Greenspan yönetimindeki FED tam da bunu yapıyordu.

Alan Greenspan'nın yönetimi altında FED, "önleyici saldırı" politikasının sürdürülmesinde bir hayli başarı sağlamıştır. Örneğin 1994–1995 yıllarında FED enflasyonda bir yükseliş ortaya çıkmadan faiz oranlarında bir artışa gitmiştir. Faiz artışları sadece enflasyondaki yükselişi önlemekle kalmamış, fakat aynı zamanda yavaş yavaş bir düşüşe de yol açmıştır. "Önleyici saldırı" stratejisi açık bir biçimde bir tür enflasyon hedeflemedir. Zira para politikası araçları, gelecek enflasyon hedefleri üzerindeki etkilerinin uzun süreli gecikmelerini hesaba katacak şekilde düzenlemiştir. Bununla birlikte herhangi bir nominal çıpaya bağlanmayan ve en iyi bir biçimde "just do it" politikası olarak tanımlanabilecek FED'in politika rejimi, enflasyon hedeflemeden farklı bir nitelik taşımaktadır. Zira resmi olarak herhangi bir nominal çıpa tanımlanmamıştır ve para politikası stratejisi bu anlamda çok daha az şeffaflık taşımaktadır.

İçeriğinde enflasyon hedeflemenin çeşitli temel unsurlarını barındıran FED'in "just do it" stratejisi bir takım avantajlara sahiptir. Bu yaklaşım para politikasına iç meseleler üzerinde odaklanma imkanı sağlarken, istikrarlı bir para-enflasyon ilişkisine dayanmamaktadır. Enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi bu stratejide de merkez bankası para politikasını en iyi şekilde düzenleyebilmek için pek çok bilgi kaynağını kullanabilmektedir. FED'in ileriye dönük politika anlayışı ve fiyat istikrarına yaptığı vurgu aşırı geniş para politikasını caydırarak zaman tutarsızlığı sorununu hafifletir.

"Just do it" yaklaşımına ilişkin diğer bir argüman da uygulamada görülen başarısıdır. FED 1980'de iki haneli rakamlarda olan enflasyonu 1991 yılının sonunda % 3'e çekebilmeyi başarmıştır. Enflasyon yaklaşık % 2 civarına düştüğünde bu muhtemelen FED'in kafasındaki fiyat istikrarı amacıyla uyuşuyordu. Şubat 1994'den 1995'in başlarına kadar enflasyona karşı başarılı bir "önleyici saldırı politikası" takip eden FED, bu dönemde enflasyonda bir artış olmamasına rağmen birkaç aşamada faiz oranlarını % 3'den % 6'ya çıkarmıştır. Ardından ortaya çıkan konjoktürel genişleme işsizlik oranını ABD tarihinde 1960'lardan beri görülmemiş bir seviyeye,

% 4'e çekmiştir. Bu dönemde tüketici fiyat endeksi yaklaşık olarak % 2 seviyelerine gerilemiştir. Ayrıca ABD'nin genel büyüme trendi güçlü düzeyini sürdürmüştür. Gerçekten de 1990'larda ABD ekonomisinin performansı sanayileşmiş dünyada gıpta ile izlenmiştir (Mishkin, 2003, 531).

Bununla birlikte bu stratejinin çeşitli dezavantajları bünyesinde barındırdığını söyleyebiliriz. Bu stratejinin en önemli olumsuz yanı şeffaflıktan yoksun olmasıdır. FED'in niyetlerine ilişkin ketumluğu, ne yapılacağına ilişkin sürekli bir tahmin yürütme oyununa yol açmaktadır.

Bu yüksek belirsizlik ortamı bir yandan finansal piyasalarda gereksiz dalgalanmalara yol açarken, öte yandan gelecek enflasyon beklentilerine ilişkin üreticiler ve halk arasında kuşku oluşmasına yol açmaktadır. Öte yandan politika yapıcılığının kapalılığı, FED'in Kongre'ye ve halka karşı hesap vermesini güçleştirmektedir. Eğer performansın değerlendirilmesi için önceden belirlenmiş kriterler yoksa FED sorumlu tutulamaz. Sorumluluğun düşük olması merkez bankasını zaman tutarsızlığı problemlerine karşı çok daha hassas yapabilir. Merkez bankalarının uzun dönem amaçlarından vazgeçerek, kısa dönem amaçların peşine takılmasına yol açabilir.

“Just do it” yaklaşımıyla ilgili muhtemelen en önemli sorun merkez bankası yöneticilerinin kişisel tercihlerine, yeteneklerine ve dürüstlüklerine aşırı bağımlı olmasıdır. Son yıllarda ABD'de FED Başkanı Alan Greenspan ve diğer FED yetkilileri geleceğe yönelik politikalara ve enflasyonun kontrol edilmesine başarılı bir biçimde yoğunlaşmışlardır (Commerzbank Economic Research, 2006,1). Greenspan'ın başarısı kendisinin ekonomi çevrelerinde sıklıkla “maestro” olarak adlandırılmasına yol açarken FED'in halk nezdindeki prestijini ve itibarını da bir hayli artırmıştır (Nelson, [[12.04.2007]]). Fakat FED'in liderliği zamanla değiştiğinde yeni ekibin aynı yaklaşımı sergileyeceğinin garantisi yoktur. Aynı şekilde FED ile yönetsel birimler arasındaki ilişkilerin başarılı bir biçimde devam edeceğinin de garantisi yoktur. Farklı ekonomik ve politik ortamlarda FED aşırı geniş bir para politikası uygulaması konusunda güçlü baskılarla karşılaşabilir ve bu durum zaman tutarsızlığı probleminin daha ciddi bir sorun haline gelmesi olasılığını artırabilir. Geçmişte başarılı düşük bir enflasyon döneminin ardından FED enflasyonist para politikasına geri dönmüştür. 1970 yılı bir örnektir. Açık bir nominal çıpanın olmaması halinde bu yine olabilir.

“Just do it” yaklaşımının diğerk bir dezavantajı da demokratik ilkelerle kimi noktalarda ters düşmesidir. Merkez bankası bağımsızlığının kısa dönemli politik baskıların önüne geçmede sağladığı yararlar yadsınamaz. FED yasal bağımsızlığa sahiptir. Eldeki kanıtlar merkez bankası bağımsızlığını desteklemektedir. Hükümet politikalarının bir elit tarafından değil demokratik olarak oluşturulması ilkesiyle, mevcut kapalılığın bağdaştığı pek söylenemez.

Buna mukabil mevcut FED Yönetim Kurulu Başkanı Bernanke ve Yönetim Kurulu Üyesi Mishkin (2003, 532; 2004, 3–11), FED’in açık bir enflasyon hedefleme stratejisini benimsemesinin para politikasının icrasında demokratik ilkelere uygun düşen kurumsal bir çerçeve oluşturarak, yukarıda bahsedilen problemlerden kaçınılmasını temin edebileceğine inanmaktadırlar. Mishkin, enflasyon hedeflemenin merkez bankasının seçilmiş yetkililere hesap vermesini sağlayabileceğinin altını çizmektedir

2.2.2. Para Politikası Araçları

FED’in sahip olduğu para politikası araçları, açık piyasa işlemleri, iskonto oranı, kanuni karşılık oranı, ikna yolu, selektif kredi kontrolü ve asgari ödeme oranıdır (Ruffin, Gregory, 1988, 173). Belirtilen para politikası araçlarından en önemlisi, en esnek olması dolayısıyla, kuşkusuz açık piyasa işlemleridir.

2.2.2.1. Açık Piyasa İşlemleri

FED, portföyünde bulunan hazine bonosu ve tahvillerini alıp satarak ekonominin likiditesini ayarlamaktadır. Hazine bonosu ve tahvilleri piyasası Amerikan finansal piyasaları içerisinde çok önemli bir yere sahip olup işlem hacmi bir hayli yüksektir. Şöyleki açık piyasa işlemlerinin Dolar cinsinden günlük işlem hacmi New York Borsası’nın günlük işlem hacminden daha fazladır (Harvey, Huang, 2002, 229). Bu piyasada faaliyetler örgütlü bir yapı içerisinde değil borsa dışı işlemlerle yürütülür. Buna mukabil işlemlerin çoğunluğu New York şehrinde, müşterilerle brokerlar, dealerlar arasında telefon ve internet bağlantısıyla gerçekleştirilir. Açık piyasa işlemlerinin ne şekilde uygulanacağına FOMC karar verir. İşlemler New York Bölge Merkez Bankası tarafından yürütülür. Açık piyasa işlemlerini yürüten grup genelde “Açık Piyasa Ticaret Masası” (The Open Market Trading Desk) ya da “Masa” (The Desk) olarak adlandırılır. Masa, FOMC’nin yetkilendirmesi dahilinde görev yapan dealerlar ve New York Bölge Merkez Bankası nezdinde hesabı bulunan uluslararası

kuruluşlarla açık piyasa işlemlerini yürütür. Doğrudan Masa ile iş yapan bu dealerlar birincil dealer olarak adlandırılırlar (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 38).

Açık Piyasa Ticaret Masası, broker ve dealerlarla elektronik olarak sürekli bir iletişim halindedir. Bu iletişim TRAPS (Trading Room Automated Processing System) olarak adlandırılan bilgisayar sistemi tarafından sağlanmaktadır. Açık piyasa işlemleri bu sistem üzerinden yürütülmektedir. Yapılacak işlemin tipi ve vadesini içeren bir mesaj TRAPS ile elektronik olarak anında birincil dealerlara gönderilir. Dealerlar aynı şekilde tekliflerini TRAPS ile Ticaret Masası'na iletirler. Gelen teklifler, birleştirilerek değerlendirilir. Tüm işlemlerin tamamlanması dakikalar içerisinde olur (Mishkin, 2003, 440).

Tüm bu geçici işlemler iki tipte yapılır. Bir geri alım sözleşmelerinde (repo), belli bir vade sonunda bir menkul değer satıcı tarafından yeniden alınma garantisiyle alıcı tarafından satın almaktadır. Repo işlemlerinde vadeler genelde 1–15 gün arasında değişen yapıdadır. Benzer biçimde bu işlemin ileri tarihli satış sözleşmesi ise ters repo (reverse repo) olarak adlandırılır (Harvey, Huang, 2002, 229).

Açık piyasa işlemleri, “dinamik” ve “savunmaya yönelik” olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır. Dinamik açık piyasa işlemlerinde, parasal tabanda ve bankaların rezervlerinde değişiklik yapılarak ekonominin likiditesi ayarlanmaktadır. Savunmaya yönelik açık piyasa işlemlerinde ise, parasal taban hedeflerinde kendi isteğinin dışında bir değişme ortaya çıkması durumunda, bu değişmeyi dengeleyici yönde bir işlemin yapılması söz konusudur. Bu işlemlerin yapılmasında inisiyatif tamamen FED'dedir. FED, istediği zaman, istediği hacimde (portföyünün büyüklüğü kapsamında) açık piyasa işlemlerini yürütebilir.

Açık piyasa işlemlerinin diğer para politikası araçlarına göre FED'e sağladığı çeşitli yararlar vardır: i.Açık piyasa işlemleri FED'in inisiyatifinde meydana gelir. Açık piyasa işleminin hacmi tamamen FED'in kontrolündedir. Örneğin bu kontrol, iskonto işlemlerinde çok kolay tesis edilememektedir. ii.Açık piyasa işlemleri, esnek ve etkindir. APİ her çapta kullanılır. Eğer Merkez Bankası rezerv miktarında ve parasal tabanda küçük bir değişiklik arzu ediyorsa APİ'nin hacmini bu amaca ulaşmak için daha küçük boyutta ayarlaması mümkündür. Tersine, daha büyük bir değişiklik arzuluyorsa, boyut olarak daha büyük hacimli APİ işlemleri gerçekleştirebilir. iii.

Açık piyasa işlemleri kolay bir biçimde tersine çevrilebilir. Eğer FED hatalı bir işlem gerçekleştirdiğini düşünüyorsa derhal bu işlemi tersine çevirebilir. iv. Açık piyasa işlemleri, çok çabuk bir biçimde gerçekleştirilir. Herhangi bir idari gecikme söz konusu değildir (Mishkin, 2003, 442).

2.2.2.2. Reeskont Penceresi

Diğer para politikası aracı iskonto oranıdır. FED'in reeskont penceresi yoluyla sağladığı ödünçler iki temel amaca hizmet eder. İlki, reeskont kredileri federal fon oranlarının hedeflenen düzeye ulaşmasında, API işlemlerini tamamlayıcı bir role sahiptir. İkinci olarak bu ödünçler bankalar için yedek likidite kaynağı olarak hizmet eder.

FED reeskont kredilerinin hacmini iki yolla kontrol edebilir: iskonto faiz oranını değiştirerek ya da kendi reeskont penceresi yönetimi vasıtasıyla ödünç miktarı üzerinde etkili olmaya çalışır. FED'in iskonto oranını değiştirerek kredi miktarının hacmini belirlemesinin ardında yatan mantık son derece basittir: Artan iskonto oranı kredi alan için FED'den borçlanmanın maliyetini yükseltecektir ve bankalar daha az bu kaynağa yönelecektir. Ters durumda ise borçlanma bankalar açısından cazip hale gelecektir.

Bununla birlikte reeskont penceresi yoluyla sağlanan ödünçün hacmi göreceli olarak küçüktür. Ancak federal fon oranları (faiz oranları) üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratma noktasında önemli bir işleve sahiptir. Eğer mevduat kuruluşları beklenmedik bir biçimde likidite darlığına düşerlerse, reeskont penceresinden ödünç temin edebilirler. Bu yolla sağlanan krediler FED'in rezerv arzında bir artış sağlayarak federal fon oranlarında yukarıya doğru bir artışı sınırlamaya yardım edebilecektir. Zaman zaman normal seyrinde işleyen finansal piyasalar, operasyonel sorunlar, doğal bir afet ya da terörist saldırı sonucu bir krize sürüklenebilir. Reeskont penceresi böyle durumlarda mevduat kuruluşları için başlıca fon sağlayıcı kanal haline gelir. Reeskont penceresi aynı zamanda, çok önemli finansal güçlükler yaşayan mevduat kuruluşlarına geçici olarak fon temin ederek finansal istikrarın sürdürülmesinde yararlı bir araç olarak da hizmet eder. Bu, FED'in en son ödünç veren kurum olma vasfıyla ilgili bir meseledir.

Amerikan bankacılık tarihinde çok büyük banka iflaslarının yaşandığı dönemler olmuştur. Banka iflaslarına bir çare olarak düşünülen FED, çok sonraki yıllarda da

bankacılık panikleriyle yüzleşmiştir. 1974 yılında, Franklin National Bank ve bundan on yıl sonra Continental İllinois National Bank'ın ciddi bir krizle karşı karşıya kalması ve tüm bankacılık sistemini tehdit eder hale gelmesi üzerine FED bu bankalara reeskont penceresi yoluyla fon sağlamıştır. Franklin National Bank'a sağlanan 1.75 milyar Dolar bankacılık sisteminin toplam rezerv miktarının % 5'i civarındaydı. Continental İllinois 1984 yılında ciddi bir krizle karşı karşıya kaldığında FED yeniden reeskont penceresinden bu bankaya 5 milyar Dolar kaynak temin ederek en son ödünç veren kurum olma sorumluluğunun gereğini yerine getirmiştir (Öcal ve dig.,1997, 304).

İskonto oranının piyasa şartlarına doğrudan etkisi küçük düzeyde olsa da, FED'in gelecekte uygulayacağı para politikasının yönü hakkında bir sinyal verebilmesi açısından önemlidir. İskonto oranının bu özelliğini "ilan etkisi" (announcement effect) olarak nitelendirmek mümkündür.

Bölge Merkez Bankaları, en son ödünç veren kurum olarak, mali panik durumlarında ticari bankalara üç kategoride ödünç fonlar sağlarlar. Bunlar birincil (uyum) kredileri, mevsimlik krediler ve ikincil (genişletilmiş) kredilerdir (Mishkin, 2003, 364). Birincil krediler, bankaların geçici nakit sıkıntısını karşılamak için verilmektedir. Mevsimlik krediler de mevsime bağlı olarak (yaz mevsiminde turizm hareketlerinin yaratacağı para ihtiyacı gibi) ortaya çıkan nakit sıkıntısının ve ikincil krediler de bunların dışında daha ciddi boyutlardaki nakit sıkıntısının giderilmesi için verilmektedir.

Bu üç program çerçevesinde verilen kredilere uygulanacak faiz oranları, iki hafta da bir, her bir Bölge Merkez Bankasının müdürler kurulunun vereceği kararla belirlenir. Müdürler kurulu kararını verirken, Yönetim Kurulu'nun görüş ve sınırlamalarına dikkat ederek hareket eder. Her üç ödünç programının her biri için belirlenen faiz oranları tüm Bölge Merkez Bankalarında aynı düzeydedir. Bu üç tür krediye yakından bakalım.

2.2.2.2.1. Birincil Krediler

Mevduat kuruluşlarının çok kısa vadeli, genelde gecelik likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla kullandırılan bir ödünç programıdır. Bir mevduat kurumunun finansal açıdan yapısının sağlam olup olmadığını anlamak için o mevduat kurumunun bağlı olduğu Bölge Merkez Bankası düzenli olarak kurumun durumunu gözden geçirir.

Bunu yaparken denetim raporlarına, sermaye yeterlilik rasyolarına bakar. Mevduat kurumları birincil kredilere talepte bulunmadan önce herhangi bir alternatif fon kaynağı aramak zorunda değillerdir. Bununla birlikte birincil krediler genelde yedek bir fon kaynağı olup, düzenli bir fon kaynağı değildir.

Birincil kredilere uygulanan oran genelde FOMC'ın hedef federal fon oranının % 1 yukarısında tespit edilir. Fakat aradaki fark duruma göre değişebilir. Zira, birincil krediler FED'in temel reeskont penceresi programıdır. FED zaman zaman *iskonto oranı* (*discount rate*) terimini kullanır. FED bu krediyi talep eden mevduat kurumlarını, gerekçelerini açıklamaya zorlamamaktadır. Sadece talep edilen ödünç miktarı ve vadesi gibi zorunlu bilgilerle yetinmektedir.

Birincil krediler her ne kadar çok kısa vadeli ise de, FED bunun vadesini birkaç haftadan daha ileriye uzatabilmektedir. Bunun için mevduat kuruluşunun sağlam bir finansal yapıya sahip olması ve kabul edilebilir bir sürede piyasadan geçici kaynak temin edememiş olması gerekir.

2.2.2.2.2. İkincil Krediler

İkincil krediler, birincil kredileri kullanma imkanına sahip olmayan mevduat kuruluşlarına kullandırılan bir kredi programıdır. Bu kredilerin vadesi de birincil krediler gibi çok kısa vadeli, genelde geceliktir. Finansal yapıları daha az sağlam olan mevduat kuruluşlarının bu durumunu yansıtacak şekilde ikincil kredilerin faiz oranı birincil kredilerin 50 baz puan yukarısında belirlenmiştir. Ancak aradaki fark duruma göre değişebilir. İkincil krediler mevduat kurumlarına yedek likidite imkanı sağlar.

İkincil kredi programı FED yönetiminin üst düzey gözetim ve denetimi altında kullandırılır. Bir Bölge Merkez Bankası kendisine yönelen böyle bir talep karşısında söz konusu mevduat kurumuna ilişkin yeterli bilgiye sahip olması ve kredinin niçin talep edildiğine ilişkin gerekli bilgileri edinmesi gerekir. Daha da ötesi 1991 yılında yürürlüğe giren Federal Mevduat Sigorta Kurumu'nun Islahı Yasası'na (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act) göre FDIC tarafından sigortalanan bir mevduat kurumu 120 günlük herhangi bir periyotta en fazla 60 gün, belirlenmiş olan minimum sermaye sınırının altında faaliyette bulunabilir. Ya da çok ciddi bir biçimde sermaye kaybına maruz kalmışsa bu kaybı beş gün içinde gidermesi gerekir (The Federal Reserve System: Purposes and Functions. 2004, 48).

2.2.2.2.3. Mevsimlik Krediler

FED'in mevsimsel kredi programı küçük ölçekli mevduat kuruluşlarına yardım etmek için tasarlanmıştır. Bu programın amacı özellikle turizm veya tarım alanlarında faaliyet gösteren bankaların mevsimsel likidite ihtiyacını ayarlamaya yardımcı olmaktır. Bu ödünç programının vadesi daha uzundur. Mevsimlik kredi oranı piyasa faiz oranına göre belirlenir.

2.2.2.3. Kanuni Karşılıklar

FED'in diğer bir para politikası aracı kanuni karşılık oranlarıdır. Zorunlu kanuni karşılıklar Amerikan bankacılık tarihinin en eski uygulamalarından birisidir. Ülke çapında ilk olarak 1863 Ulusal Banka Yasası'nda (National Bank Act) düzenlenmiştir (Feinman, 1993, 572).

FED kanuni karşılık oranlarını, ya da kanuni karşılık oranlarına tabi yükümlülüklerin içerik ve miktarını değiştirerek ekonominin likiditesi üzerinde etkiye bulunabilir. Kanuni karşılıklarda yapılacak değişiklikler para hacmi üzerinde, doğrudan bir etkiye sahiptir. Kanuni karşılıklar bankaların fonlama maliyetlerini artırıcı ya da azaltıcı yönde bir etkiye sahiptir. Karşılıklar politikası açık piyasa işlemlerinin icrasında faydalı olabilmektedir (Feinman, 1993, 570). Şöyleki kanuni karşılıklar FED'in bilançosu için tahmin edilebilir bir talep oluşturarak FED'in federal fon oranlarını daha kolay kontrol edebilmesine imkan vermektedir.

Kanuni karşılık oranlarındaki bir artış bankaların ihtiyari rezervlerinde ve mevduata dayanan fon kaynaklarında bir azalışa yol açacaktır. Bu şekilde fon ihtiyacı başka yolla giderilmedikçe bankaların artan fon talebi faizlerde bir artışı teşvik edici olacaktır. Bu da bankaları kanuni karşılıklara tabi olmayan kaynak arayışına itecektir. Tablo 2.3'de ABD'de kanuni karşılık oranları ve kanuni karşılıklara tabi mevduat miktarları gösterilmektedir. 27 Aralık 1990'dan beri gerçek kişilere ait olmayan vadeli mevduatlara (nonpersonal time deposits) uygulanan kanuni karşılık oranı sıfırdır.

1960 ve 1970'lerde FED, bir para politikası aracı olarak kanuni karşılıkları çok faal bir biçimde kullanmıştır. Bu yolla FED kısmen bankaların fonlama maliyetlerini artırarak para ve kredi genişlemesi üzerinde etkiye bulunmuştur.

1980 yılından önce sadece FED’e üye bankalar için kanuni karşılık oranı uygulanırken, 1980 yılında kabul edilen “Parasal Kontrol Yasası” gereğince ülkede faaliyette bulunan tüm bankalar için aynı karşılık oranları uygulanmaya başlanmıştır. Kanuni karşılıklara ilişkin düzenleme yapma yetkisi Yönetim Kurulu’na aittir. Kurul kanuni karşılıkları sadece para politikasının icrası amacıyla kullanabilecektir. Bu yıllarda uygulanan kanuni karşılık oranları mevduatlar için % 8 ile % 14 arasında bir değer olarak Yönetim Kurulu tarafından belirlenmekteydi. Bireysel olmayan mevduatlar için ise 0 ile % 9 arasında bir değer öngörülmüştür.

Tablo 2.3: Kanuni Karşılıklar ve Kanuni Karşılıklara Tabi Mevduat Miktarları

Yükümlülük Tipi	Yükümlülükler	
	Yükümlülük Oranı	Yürürlük Tarihi
Net İşlem Hesapları		
0\$’dan 8,5 milyon \$’a	0	21.12.2006
8.5 Milyon \$’dan 45,8 Milyon \$’a	3	21.12.2006
45.8 Milyonun \$’ın Üstü	10	21.12.2006
Gerçek kişilere ait olmayan vadeli mevduat(nonpersonal time deposits)	0	21.12.2006
Euro para birimi (Eurocurrency) yükümlülükleri	0	21.12.2006

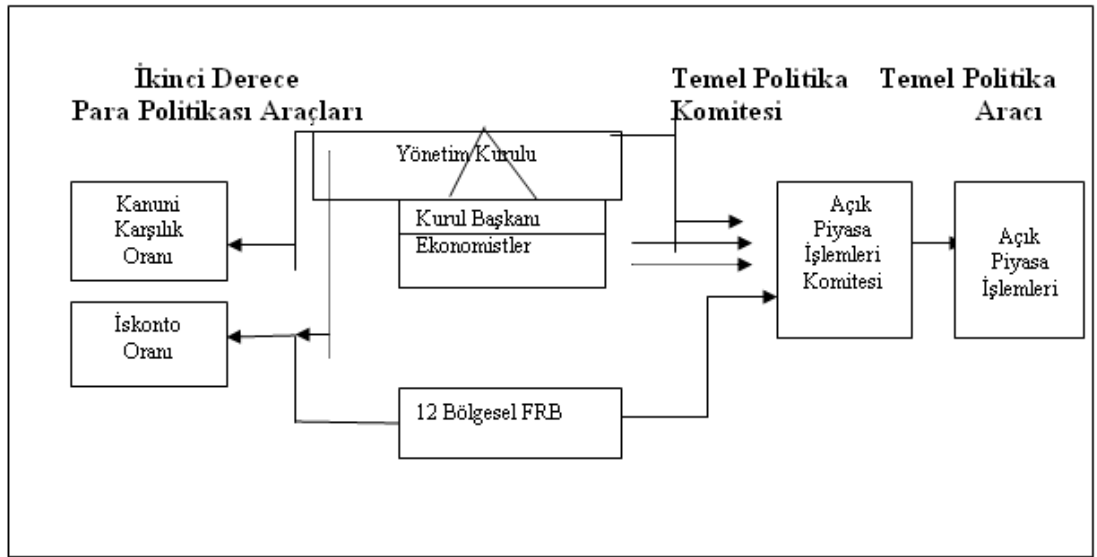
FED, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm> [08.05.2007].

1990 Aralık’ında kanuni karşılık oranları kişisel olmayan vadeli mevduatlar (nonpersonal time deposit) için % 3’den % 0’a indirilmiş, Nisan 1992’de ise mevduatlara uygulanan % 12’lik kanuni karşılık oranı % 10’a çekilmiştir. Bu bankaların fonlama maliyetlerinde bir rahatlamaya yol açmıştır. 1990’ların başında yapılan bu ayarlardan sonra FED kanuni karşılık oranlarında yeni bir düzenlemeye gitmemiş olmasına rağmen kanuni karşılıkların düzeyinde önemli oranda düşüşler olmuştur. Çünkü mevduat kuruluşları kendilerini kanuni karşılık zorunluluğundan kurtaran çeşitli uygulamalara kaymışlardır.

Mevcut uygulamada kanuni karşılıklar, iskonto oranına göre daha az değiştirilmektedir. Bunun nedeni, kanuni karşılık uygulamasının mevduat kurumları ve ekonomi üzerine çarpıcı etkisinin olmasıdır Kanuni karşılık oranları da, para

politikasının hangi yönde gideceğini gösterdiği ve halkın para politikasına olan güvenini etkilediği için “ilan etkisi” özelliği taşımaktadır.

FED’in diğer para politikası araçları arasında yer alan ikna yolu, selektif kredi kontrolü ve asgari ödeme oranının günümüzde artık önemini kaybettiği söylenebilir. Bu açıklamalardan sonra, FED’in para politikası ve araçlarının yapısını Şekil 3’deki gibi özetlemek mümkündür.



Şekil 2.3: FED’in Para Politikası Araçları ve İşleyiş Mekanizması

Mecheal Parkin, **Economics** (Washington: Addison-Wesley Publishing Company Inc, 1990), 732.

2.3. Döviz Kuru Politikası

Döviz kuru hareketleri, para politikası gibi ekonomi üzerinde etkilere sahip önemli bir kanaldır. Döviz kurları, federal fon oranlarındaki herhangi bir değişikliğe anında cevap verebilme eğilimindedir. Döviz kurlarına ilişkin bilgi, piyasa katılımcıları tarafından tıpkı faiz oranlarına ilişkin bilgi gibi günlük olarak takip edilir.

FED döviz kuru işlemlerini, FOMC yönetiminde sürdürür. Döviz kuru işlemleri Amerikan Hazine Bakanlığının yakın ve sürekli danışmanlığı ve işbirliği çerçevesinde yerine getirilir. Amerika’da uluslararası finansal politikaların yürütülmesinden sorumlu kuruluş Hazine Bakanlığıdır. New York Bölge Merkez Bankası nezdinde çalışan Sistem Açık Piyasa Muhasebe Yöneticisi (The Manager of

the System Open Market Account), döviz kuru işlemlerini, FOMC'ın ve Hazine Bakanlığının ajanı olarak yürütür. 1970'li yılların sonlarından günümüze FOMC ve ABD Hazine Bakanlığı neredeyse tüm döviz kuru işlemlerini müştereken yürütmüşlerdir.

ABD'nin döviz piyasalarına müdahalede kullandığı dövizlerin başlıca kaynağı ABD'nin tutmuş olduğu döviz rezervleridir. 2004 yılı sonunda ABD'nin döviz rezervlerinin tutarı 40 milyar Dolar civarında olup, bu miktarın 20 milyar Dolar'ı FED'in yabancı varlıklar kalemini oluştururken geriye kalan miktar Hazinesin Döviz İstikrar Fonunu oluşturmaktadır (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 55).

Amerikan finansal sisteminde döviz kuru politikasını iki ana döneme ayırarak incelemek mümkündür.

2.3.1. Bretton Woods Sistemi ve ABD

FED'in döviz kuru işlemlerinin amacı, uluslararası para sisteminde yaşanan değişimlere uyum sağlamıştır. Bu değişikliklerden en önemlisi hiç kuşkusuz 1970'lerde yaşanmıştır. 1944 yılında New Hampshire'ın Bretton Woods kasabasında ABD ve İngiltere'nin öncülüğünde, Keynesyen bir anlayışla kurulan sabit döviz kuru sistemi 1973 yılında tamamen yıkılmış ve fiilen dalgalı kur sistemine geçilmiştir (TCMB Bilançosu: Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları, 2006, 2; Önder, 2005, 18).

Bretton Woods Sistemi ile IMF'ye üye ülkeler ulusal paralarını sabit bir kur üzerinden Amerikan Dolar'ına bağlamış, Amerikan Dolar'ı ise 1 ons saf altın 35 Dolar'a eşitlenmişti. ABD yabancı merkez bankalarına altın konvertibilitesi tanımıştı. Yani FED yabancı merkez bankalarına arz edecekleri Dolar karşılığında yukarıda belirtilen sabit fiyattan altın sağlama taahhüdü altına girmişti. Bretton Woods Sistemi ABD'yi dünyanın bir tür “merkez bankacısı” durumuna getirmişti. Dolar bütün diğer paraların bağlandığı “değer standardı” olmuş, bütün uluslararası ödemeler, borç ve alacaklar Dolar'la ölçülür olmuştu. Dış rezervlerini Dolar olarak tutan Merkez bankaları için, Dolar aynı zamanda kurlara müdahalede kullandıkları “müdahale parası” konumuna sahip olmuştur (Seyidoğlu, 1990, 631–675).

Burada belirtmek gerekir ki dış rezervlerin Dolar cinsinden tutulması sistemin en zayıf yönlerinden birisi olmuştur. Çünkü diğer ülkelerin Dolar rezervi

biriktirebilmeleri ABD'nin dış ödemeler bilançosu açığı vermesiyle mümkündür. ABD'nin bunun dışındaki tek taahhüdü kendisine sunulan Dolar'ları altına dönüştürmekten ibaretti. Ama açıkların aşırı bir biçimde büyümesi, diğer bir ifade ile yabancı merkez bankalarında biriken Dolar'ın ABD'nin toplam altın stoklarını aşması, günün birinde bu Dolar'ın altın konvertibilitesini sona erdirebilirdi. Nitekim uygulamada durum öyle de olmuştur.

Sistem önceleri göreceli olarak çok iyi işlemiştir. Ama giderek ABD'nin dış ödemeler açıklarının artması Dolar'a duyulan güveni sarsmaya başlamış, spekülasyon hareketleri, Dolar'dan kaçış "altına hücum" şeklinde olmuştur. Bu erimeyi önlemek için Londra'da bir Altın Fonu (London Gold Pool) kurulmuştur. Bu fonun görevi spekülasyon talepleri karşılamak üzere İngiliz Merkez Bankası'na yardımcı olmaktır. 1 Ons altın:35 Dolar eşitliğinin korunması amaçlanmıştı (Seyidoğlu, 1997,10).

ABD'nin resmi altın rezervlerindeki erimeyi önlemeye yönelik atılan adımlar işe yaramamış, spekülasyon hareketlerinin önüne geçilememiştir. 1968 yılında Altın Fonu dağılmıştır. Altın Fonunun dağılmasından sonra üye ülkeler altın fiyatlarını desteklemekten vazgeçmişlerdir. Yeni durumda ikili fiyat sistemi (two tier system) benimsenmiştir: Buna göre resmi altın fiyatları sabit tutuluyor, ancak özel piyasa fiyatları arz ve talep koşullarına bırakılıyordu.

Böylece Amerikan Dolar'ı, açıkça gerek altın gerekse Alman Markı ve Japon Yeni karşısında aşırı değerlenmiş bir para olmuştu. Bundan sonraki dönemlerde uluslararası buhranlar uluslararası sistemin sürekli özelliği haline gelmiştir. İlginç olan nokta şudur: ABD parasını başka ülke parasına bağlamadığı için Dolar'ı tek başına devalüe etme olanağına sahip bulunmuyordu. Diğer ülkeler ancak paralarının Dolar paritesini düşürdüklerinde (revalüasyon) dolaylı yoldan devalüe edilmiş oluyordu.

Bu yüzden ABD büyük ödeme fazlalıklarına sahip Almanya ve Japonya gibi ülkelere paralarını Dolar'a göre revalüe etmelerini istemiş, ancak bu ülkeler ihracatçıların zarar göreceğini düşünerek bu isteğe direnmişlerdir. Bunun üzerine Başkan Nixon bu ülkeleri kur ayarlaması yapmaya zorlamak için bir dizi önlemler almış, yabancı merkez bankalarına karşı Dolar'ın altın konvertibilitesini durdurmuştur (altın penceresinin kapatılması). Bu uygulamanın geçici olacağı

düşünülmüyordu, ancak gerçekte bu tarihte kaldırılan altın konvertibilitesine hiç dönülmemiştir.

Bir uzlaşma sağlamak amacıyla 18 Aralık 1971 yılında Smithsonian Enstitüsü'nde toplanan taraflar Dolar'ın büyük paralar karşısında ortalama % 9 devalüe edilmesine karar vermişlerdir. Altının resmi fiyatının 35 Dolar'dan 38 Dolar'a çıkarılması kabul edilmiş ve ulusal paraların Dolar paritesi etrafında dalgalanma marjı % 1'den % ± 2.25 'e çıkarılmıştır. Bu ayarlamalarda uluslararası alanda Dolar'dan kaçışı önlemeye yetmemiş, Dolar 1973 Şubat'ında bir kez daha spekülatif baskı altına girince, yeniden % 5 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonla birlikte altının ons fiyatı 38 Dolar'dan 42.2 Dolar'a çıkmış ancak bu da spekülasyonları önlemeye yetmemiştir. Nihayet 1973 Mart'ında Avrupa döviz piyasaları iki hafta süreyle kapatılmıştır. 16 Mart 1973'de borsalar açıldığında Avrupa ülkeleri kendi ulusal paralarını sabit kurlardan birbirlerine bağlarken Dolar karşısında dalgalanmaya bıraktıklarını tüm dünyaya duyurmuşlardı. Diğer ülkelerin paraları o zamana kadar Dolar karşısında zaten dalgalanmaya bırakıldığı için 1944 yılında kurulun Bretton Woods Sistemi bu tarihte yıkılmış oluyordu.

2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Esnek döviz kuru sisteminde FED'in başlıca amacı döviz piyasalarındaki düzensizlikleri yabancı dövizleri alıp satarak (döviz müdahale operasyonları olarak adlandırılır.) gidermektir. Dolar'ın yabancı paralar karşısında değerinin düşme yönünde bir baskıyla karşılaştığı dönemlerde FED piyasalardan Dolar satın alma yoluna gider. Aynı zamanda New York Bölge Merkez Bankası yabancı para otoriteleri adına, ABD'de döviz kuru piyasalarında işlemleri yürütür (The Federal Reserve System: Purposes and Functions, 2004, 53).

1980'lerin başında ABD resmi döviz piyasası işlemlerini kısıtlama yoluna gitmiş ve sadece piyasalarda bir düzensizlik hasıl olduğunda girmeye karar vermiştir. Ancak 1980'lerin başlarında uygulanan arz yanlı ekonomi politikaları çerçevesinde izlenen yüksek faiz politikası Avrupa ve Uzak Doğu'dan kısa süreli fonların yoğun biçimde ABD'ye doğru akmasına yol açmıştır. Cari işlemler bilançosundaki açığa karşın ülkeye yoğun olarak giren yabancı sermaye fonları, Dolar'ın değerini yapay bir biçimde yükseltmiştir. Dolar'ın değeri yükselirken ABD'nin bunu önlemek için herhangi bir girişimde bulunmaması, bir tür "özel çıkar amacına yönelik ihmal"

(benign neglect) politikası olarak adlandırılmıştır. Bu durum 1981'den 1985 yılına kadar devam etmiştir (Seyidoğlu, 1997, 28).

1985 yılında, özellikle Eylül'den sonra, başlıca sanayileşmiş beş ülkenin temsilcilerinin vardıkları anlaşma (Plaza Antlaşması olarak bilinir) neticesinde, ABD döviz piyasasına müdahaleyi bir politika aracı olarak daha sık kullanmaya başlamıştır. 1985- 1995 yılları arasında FED, bazen diğer bankalarla da işbirliğine giderek, Dolar'daki aşırı hareketlenmeleri giderici müdahalelerde bulunmuştur. 1995 yılından günümüze ABD yetkilileri döviz kuru piyasalarına çok nadiren müdahale etmişlerdir.

Bununla birlikte Dolar'ın, özellikle son yıllarda başlıca uluslararası paralar karşısında değer kaybettiği görülmektedir. Bu değer kaybının nedeni olarak ABD'nin hem bütçe hem de cari dengedeki açıkları gösterilmiştir. Bir ülkenin hem bütçe hem de dış açık vermesi iktisat literatüründe “ikiz açıklar” olarak ifade edilmektedir. Gerçekten de Amerikan Doları'nın özellikle Euro karşısında değer kaybetmesinin ardında yatan neden AB ekonomisinin kendi iç dinamiklerinden ziyade ABD ekonomisinin ikiz açıkları olarak adlandırılan cari açıklar ve bütçe açıklarıdır. Bununla birlikte ABD'de görülen açığı ikiz olarak nitelendirmek güçtür. Zira ABD'nin cari açığı 1990'ların başında neredeyse sıfıra yakın seyretmiş, açık ancak 1990'ların ortasından itibaren artmaya başlamıştır ve seviye olarak ABD GSMH'sinin % 2'sine yaklaşmıştır. 2000'li yılların başında bu oran % 4 ve 2005 yılına girerken de % 5 seviyelerine çıkmıştır. ABD'nin bütçe açığı ise 1990'ların başında yüksekken, bütçe açığı, 1990'lı yıllar boyunca sürekli düşmüş 2000'li yılların başına gelindiğinde ABD bütçe fazlası veren bir ekonomi konumuna gelmiştir. Bununla birlikte son üç dört yıldır ABD'nin bütçe açığı yeniden hızla artmaya başlamış, 2005 yılı başında GSMH'nin % 5'ine ulaşmıştır. Anlaşılabileceği üzere cari açık ve bütçe açığı sorunları aynı anda ortaya çıkmış sorunlar değildir. Özellikle son birkaç yıldır birlikte görülmektedir. Dolar'daki değer kaybı da tamda bu döneme denk gelmektedir.

Amerikan ekonomisine ilişkin mevcut dinamikler Amerika'daki cari açığın, kapanacağı yönünde bir sinyal vermemektedir. Bu durum Dolar'ın değer kaybedeceği beklentisini daha da güçlendirmektedir. Bu beklentiyi güçlendiren bir başka faktör de artan bütçe açıklarıdır. Yapılan hesaplamalar önlem alınamaması durumunda bütçe açıklarının 2010 yılında 1 trilyon Dolar'a ulaşarak GSMH'nin %

10'una varacağını göstermektedir. Dolar'daki değer kaybına Greenspan Yönetimi tarafından bir anlamda göz yumulmuştur. Muhtemelen Greenspan da açıkların sürdürülmeyecek boyutlara ulaştığını düşünerek ileride Euro/Dolar paritesinde daha sert bir düşüş yerine daha yumuşak bir düşüşü yeğlemiştir. Dolar'ın, ABD'nin en önemli ticari ortakları, AB, Kanada ve Japonya'nın paralarına karşı değer kaybetmesi kuşkusuz cari açığın iyileşmesinde yardımcı olabilecektir. Bununla birlikte özellikle son yıllarda başta Çin ve diğer Asya ülkelerinin para birimlerine karşı da Dolar'ın değer kaybetmesi gerekmektedir. Bununla birlikte söz konusu ülkeler ihracatlarını azaltacağını düşünerek Dolar'ın değer kaybına direnmektedirler (Aslanoğlu, [04.07.2007]). İlginçtir ki Bernanke Yönetimi de kur politikasında Greenspan döneminin devamı niteliğindedir. Yüksek cari ve bütçe açıkları, mevcut yönetime fazla seçenek bırakmamış gözüküyor.

3. AVRUPA MERKEZ BANKASI

Avrupa’da bir birlik kurma düşüncesinin tarihi, Avrupa Birliği’nin bilinen tarihinden daha eskidir. Meternih’in kurmaya çalıştığı sistem, Avrupalı monarkların mutlak hakimiyetini güçlendirmek amacına hizmet etmekteydi. Hatta zorlama bir yorumla Napolyon’un ve Hitler’in tüm Avrupa’yı işgal etmeleri, Avrupa’da bir birlik kurma ihtiyacının ne denli şiddetli olduğunu gösteriyordu. Avrupa’da bir ekonomik ve parasal birlik düşüncesi ise bir yarım yüzyıldan daha fazla bir geçmişe sahiptir. Ekonomik ve Parasal birlik hedefi kamu önderlerinin bir vizyonu olarak 1952’de altı kurucu ülkenin (Belçika, Almanya, Fransa, Lüksemburg ve Hollanda) Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu’nu kurmalarıyla somut bir adıma dönüşmüştür. 1950’lerde Avrupa entegrasyonuna doğru pek çok adım atılmış ve aynı altı ülke 1958’de Avrupa Ekonomik Topluluğu’nu (AET) ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu’nu (EURATOM) kurmuşlardır. Bu üç topluluk zamanla Avrupa Toplulukları adını almış, 1993 yılında Maastricht Antlaşması’yla da Avrupa Birliği’ne dönüşmüştür Birliğin üye sayısı zaman içinde artmış bugün 27 üyeli bir birlik haline dönüşmüştür⁴ (The European Central Bank The Eurosystem The European System Of Central Banks, 2006, 27).

Bu bölümdeki amacımız iki büyük dünya savaşının ardından bugün gelinen noktada hukukun üstünlüğüne dayalı, insan haklarını temele koyan, demokrasinin bilinen en ileri uygulamasını tesis edebilmiş ve serbest piyasa ilkesine göre işleyen bir ekonomiye sahip uluslar üstü, “supranasyonal” (Günoğur, 1993, 29) bir yapılanma olan Avrupa Birliğinin, birlik amacına giden yoldaki bütün hikayesini anlatmak değildir. Çalışmanın bu bölümünün amacı, Avrupa Merkez Bankası’nın yapısını,

⁴ Danimarka, İrlanda, İngiltere, 1973 yılında birliğe katılmışlardır. Ardından yedi yıl sonra Yunanistan ve 1986 yılında da Portekiz ve İspanya Birliğe üye olmuşlardır. 1995 Yılında Avusturya, Finlandiya ve İsveç’in katılımıyla Birliğin üye sayısı 15 e çıkmıştır. 1 Mayıs 2004 Tarihindeki, Genişleme ile, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Kıbrıs Rum Kesimi, Litvanya, Letonya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovakya, ve Slovenya Birliğe üye olmuşlardır. Birlik 2007 yılında Bulgaristan ve Romanya’yı da bünyesine katmıştır.

Antlaşmayla⁵ kendisine verilen görevlerini, politika amaçlarını, para politikasını ve politika araçlarını ve para politikası stratejisini ayrıntılarıyla anlatmaktadır. Ancak daha önce Avrupa Merkez Bankası'nın oluşum sürecini bu yolda önemli mihenk taşlarını ayrıntılarıyla anlatmak gerekir. Bu çerçevede, Avrupa Merkez Bankası'nın kuruluşunun hemen öncesinde, Ekonomik ve Parasal birliğin aşamaları, Topluluğu bir birliğe dönüştüren Maastricht Antlaşması'nın konumuzla ilgili yönlerinden bahsetmek gerekir. Avrupa Merkez Bankası'nın kuruluşunda Alman Bundesbank örneği üzerinde durulması gereken diğer bir konu başlığı olacaktır. Avrupa Merkez Bankası, AMB'nin, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, AMBS ve Ekonomik ve Parasal Birlik EPB'ye giden yolda önemli dönüm noktaları olmuştur.⁶

3.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Kuruluşundan Önce Yapılan Hazırlıklar

3.1.1. Ekonomik ve Parasal Birlik Yönünde Yapılan Çalışmalar

Avrupa Parasal Birliği sadece ekonomik bir proje değildir. Aynı zamanda, siyasal, sembolik ve psikolojik açıdan ve Avrupa bütünleşme hareketi açısından çok önemli bir adımdır. Avrupa bütünleşme hareketi birçok kurumu kapsayan geniş bir süreçtir.

⁵ Avrupa Topluluklarını, daha ileri bir aşamaya taşıyan ve bir birliğe dönüştüren Maastricht Antlaşması, sıklıkla Antlaşma olarak ifade edilmektedir.

⁶ 1962, Avrupa Komisyonu ilk kez bir Ekonomik ve Parasal Birlik kurulmasını önerdi.

- Mayıs 1964, AET üyesi ülkelerin merkez bankalarının başkanlarından oluşan ve AET merkez bankaları arasında var olan işbirliğini kurumsallaştırmak için bir komite oluşturuldu.
- 1971, Werner Raporu 1980 tarihi itibarıyla Avrupa'da bir ekonomik ve parasal birlik oluşturulması amacını öneren bir rapor açıkladı.
- 1972, AET üyesi ülkelerin para birimleri arasında ki dalgalanmanın daralan bir aralıkta (%2.25) ilerlemesi için bir sistem (Para Yılanı-Snake In The Tunnel) kuruldu.
- Nisan 1973, Para Yılanının düzenli bir biçimde işlemesi için Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (APIF) kuruldu.
- Mart 1979, Avrupa Para Sistemi (APS) Kuruldu.
- Şubat 1986, Avrupa Konseyi Jack Delors başkanlığında bir komite EBP'nin gerçekleştirilmesi için teklifler hazırlamakla görevlendirildi.
- Mayıs 1989, Delors Raporu Avrupa Konseyi'ne sunuldu.
- Haziran 1989, Avrupa Birliği EBP'nin üç aşamda gerçekleştirilmesi konusunda mutabakata vardı.
- Aralık 1992, entegrasyon sürecini bir birliğe dönüştüren ve birçok alanda, özellikle ekonomik alanda, Birlik üyesi ülkelere kurallar getiren Avrupa Birliği Antlaşması (Maastricht Antlaşması) imzalandı.
- Ekim 1993, Frankfurt am Main Avrupa Para Enstitüsü -APE'nin ve dolayısıyla AMB'nin merkezi olarak belirlendi ve APE için başkan atandı.
- Kasım 1993, Avrupa Birliği Antlaşması yürürlüğe girdi.
- Aralık 1993, Alexander Lamfalussy 1 Haziran 1994'de başlayacak olan APE'ye başkan olarak atandı.
- Haziran 1994, EBP'nin ikinci aşaması başladı ve APE kuruldu.
- Mayıs 1998, Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya Euroyu kendi para birimleri olarak kabul ettiler ve bu konuda gerekli uyumu göstereceklerini açıkladılar.
- Haziran 1998, Avrupa Merkez Bankası, AMB ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, AMBS kuruldu.
- Ekim 1998, 1 Ocak 1999 tarihinde yürürlüğe konulması öngörülen ve AMB ve tek para politikasına yönelik operasyonel çerçeve ve strateji belirlendi.
- Haziran 1999, EBP'nin üçüncü aşaması başladı ve Euro, euro bölgesinde geçerli tek para birimi haline geldi.

Bu sürecin temelinde AB'nin ve onun kurumlarının gelişimi ve bu bağlamda tek para birimi Euro, ortak para politikası ve AMB yer almaktadır (Fertekligil, Özkale, 2002, 2).

Avrupa'da bir ekonomik ve parasal birlik yaratmak amacına yönelik ilk girişim 1970 Werner Raporu'nda tanımlanmıştır. Bu rapor 1980 yılına kadar aşamalı olarak gerçekleştirilecek ekonomik ve parasal birleşmenin programını ortaya koymuştur (Scheller, 2006, 16). Raporda özellikle çatışan iki anlayış, ekonomist ve parasalcı görüşler uzlaştırılmaya çalışılmıştır (Verdun, 2005, 3–4). Ekonomistler (Almanya ve Hollanda) bütçe ve mali politikalar ve muhtemelen gelirler politikasında kapsayacak geniş kapsamlı bir ekonomik işbirliğini savunurlarken; parasalcılar (Fransa Belçika ve Lüksemburg) öncelikle bir ortak para politikasının oluşturulmasını arzu etmişlerdir. Parasalcı gruptakilere göre ortak para politikasının sağlanması üyeler arasında ekonomik işbirliğini de yaratacaktır.

Werner Planı'na göre ilk aşamada üye ülke para birimleri arasındaki dalgalanma marjının daraltılması; ikinci aşamada finansal piyasaların, özellikle de bankacılık sisteminin entegrasyonu ile sermayenin serbest dolaşımının sağlanması ve son aşamada para birimlerinin geri dönülmez bir biçimde sabitlenmesi ve sonuçta tek bir para biriminin kullanılması kararlaştırılmıştır. Bununla birlikte bu ilk plan 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle uluslararası para piyasalarında baş gösteren kargaşa ortamında ve 1973'teki ilk petrol krizinin ardından ortaya çıkan uluslararası durgunluktan dolayı hayata geçirilememiştir (The European Central Bank, age., 2006, 5).

EPB'nin "nihai hedef" olarak tanımı ve aşamalı olarak gerçekleştirileceği Werner Raporu'nda yer almış, ancak her aşamasının neler olduğu, bir sonraki aşamaya nasıl geçileceği ve sonuca hangi yolla ulaşılabileceği net bir şekilde belirtilmemiştir. Ayrıca kurumsal sorunlar da detaylı olarak ele alınmamıştır. Bu eksiklikler nedeniyle EBP süreci işleyememiştir (Yücememiş, 2005, 84). 1988 Haziran'ında toplanan Hannover Zirvesi'nde Avrupa Konseyi ekonomik ve parasal birliğin aşamalı olarak gerçekleştirilmesi hedefini benimseyerek Avrupa Komisyonu Başkanı Jacques Delors başkanlığında bir komite kurmuştur (Scheller, 2006, 20). Komite çalışmalarını 9 ayda tamamlayarak bir rapor hazırlamıştır. "AT'de EBP Kurma Konusunda Rapor" ya da Delors Raporu, EBP'nin gerçekleştirilmesine yönelik temel girişimlerden birisi olmuştur. Rapora göre tek para aracılığıyla istikrarlı bir

para sahası yaratabilmenin üç temel koşulu bulunmaktadır. Bunlar; i. ulusal paraların geri dönülmez biçimde konvertibilitesinin sağlanması, ii. sermaye hareketlerinde tam serbestleşmenin sağlanması, banka ve finans sektörünün bütünleşmesine yönelik düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, iii. ulusal paralar arasındaki kurların sabitlenmesidir (Dominguez, 2006, 4).

Rapor parasal birliğin üç aşamada gerçekleşmesini de önermiştir. Buna göre birinci aşamada üye ülkeler ve merkez bankaları arasında yakın parasal ve makroekonomik işbirliğinin sağlanması ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi hedeflenmiştir (Majerský, 2006, 3). İkinci aşamada, kesin bir tarih belirtilmemekle birlikte bir Avrupa Para Enstitüsü'nün, (APE) kurulması amaçlanmıştır. Üye ülkelerin merkez bankalarının temsil edildiği bağımsız bir kurum olacak APE para politikasını koordine etmekle ve ortak politikaların oluşturulmasına hazırlık yapmakla görevli olacaktır. Bu Enstitü daha sonra kurulması amaçlanan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası'nın temelini oluşturacaktır. AMB kuruluncaya kadar APE Döviz Kuru Mekanizmasının sorunsuz bir şekilde işlemesine yardımcı olacaktır. İkinci aşamanın sonunda ulusal paraların dönüşüm oranları geri dönülmez biçimde sabitlenecektir.

Üçüncü aşamada AMBS para politikasını yönlendirmenin tüm sorumluluğunu üstlenecek ve birlik içinde tek bir para ve maliye politikası uygulanacak ve üye ülke paraları arasındaki döviz kurları geri dönülmez bir biçimde sabitlenecektir. Bu aşamada ulusal paralar tek bir Topluluk parasına dönüştürülecektir. Delors Raporu AMBS'nin yapısını ve fonksiyonlarını tanımlamış, ortak döviz kuru politikası içerisinde Birlik dışı ülkelerin paralarına karşı döviz piyasasına nasıl müdahale edileceği (Birlik dışı kurların serbestçe dalgalanması gözetilecektir.) ve resmi rezervlerin yönetimi konusunda rehberlik yapmıştır. Rapora göre AMBS'nin hedefi fiyat istikrarıdır. Bu nedenle AMBS, ortak ekonomi politikalarını destekleme ve tek para politikasını uygulamadan sorumlu olacaktır. Raporda AMBS'nin sahip olduğu para politikası araçlarından açıkça bahsedilmemiştir. Avrupa Parasının kur değerini, piyasaya yapacağı müdahalelerle yine bu kuruluş belirleyecektir (Yücememiş, 2005, 84).

Delors Raporunda üç aşamada öngörülen Ekonomik ve Parasal Birliğe geçiş süreci hükümetler arası konferanslarda yeniden gözden geçirilerek Maastricht Antlaşması'nda son şeklini almıştır.

Delors Raporunda öngörüldüğü gibi Avrupa Konseyi Haziran 1989'da Ekonomik ve Parasal Birliğin ilk aşamasının 1 Temmuz 1990 tarihinde başlamasına karar vermiştir. Bu tarih Üye Devletler arasında sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırıldığı bir tarihtir (Karluk, 2002, 63). Birinci aşamanın 31 Aralık 1993'te sona ermesi öngörülmüştür. Bu aşamada Topluluk üyelerinin tamamı APS'nin kur mekanizmasına dahil olmuş; ancak Yunanistan DKM'ye 1998 yılında katılabilmektedir.

Bu aşamada Konsey, Topluluk içinde ekonomik koşulların birbirine yakınlaştırılması amacıyla Topluluk genelinde ekonomi politikalarını gözlem altına almıştır. Bu aşamada kur mekanizmasına dahil olabilmek için üye ülkeler kambiyo düzenlemeleri yapmış ve paralarını konvertibl hale getirmişlerdir. Bu dönem boyunca üye ülke para birimleri arasında sabit kurların belirlenmesini mümkün hale getirmek ve tek para birimi oluşturmak için, üye ülkelerin ekonomik performanslarının yakınlaştırılmasını sağlamak üzere uyum programları hazırlamışlardır (Birinci, 2001, 31; Yücememiş, 2005, 88). Bu amaçla üye devletler; kendi aralarında ve üye ülkeler ile üçüncü ülkeler arasında sermaye hareketlerine ilişkin tüm kısıtlamaları kaldıracak; fiyat istikrarına yönelik tedbirler alacak; kamu maliyesini sağlamlaştırmaya yönelik tedbirler alacak; merkez bankasının bağımsızlığını temin edecek; mali konularda uyum yasaları çıkaracak; APS'ye katılacak; ECU'nun mevcut kullanımındaki engelleri kaldıracak; merkez bankası vasıtasıyla para ve döviz kuru politikalarında koordinasyonu sağlayacaklardır (Arslan, 2003, 5–6).

İkinci aşama 1 Ocak 1994 tarihinde başlamış ve 31 Aralık 1998 tarihinde sona ermiştir. Burada Euro'nun tek para olarak kullanılması sürecine uyum amaçlanmıştır. Bu dönemin en önemli kurumsal değişikliği daha sonra yerini AMB'ye bırakacak olan Avrupa Para Enstitüsü, APE'nin kurulmuş olmasıdır (Karluk, 2002, 170). APE'nin görevi üçüncü aşamanın başlaması ile birlikte devreye girecek olan Avrupa Merkez Bankası için gerekli düzenleyici hazırlıkları yapmak ve özerk bir şekilde uygulanacak olan para politikasının hedef ve amaçlarını belirlemek ve AMB'nin organizasyon yapısını kurmak olmuştur. APE diğer yandan üyelerin ulusal para politikaları arasındaki koordinasyonun sağlamlaştırılmasından ve Ulusal Merkez Bankalarına (UMB) gerekli tavsiyeleri yapmaktan ve bu bankalardan devredilecek döviz rezervlerinin yönetiminden de sorumlu tutulmuştur (Yücememiş, 2005, 89).

İkinci aşamada üzerinde önemle durulan iki konu daha bulunmaktadır. Bunlar: Bütçe açıklarının sınırlandırılmasına yönelik önlemler ve üye ülke merkez bankalarına yasal bağımsızlık statüsü kazandırılmasıdır.

Maastricht Antlaşması'nda varılan karara göre üçüncü aşamaya en erken 1 Ocak 1997'de ve en geç 1 Ocak 1999'da geçilmesi öngörülmüştür. Bununla birlikte 15–16 Aralık 1995 tarihinde gerçekleştirilen Madrid Zirvesi'nde üyelerin çoğunluğunun (en az yedi üye) üçüncü aşamaya geçiş için gerekli koşulları sağlayamadığı görülerek, üçüncü aşamaya Antlaşmada öngörüldüğü gibi gerekli koşulları sağlayan üyelerle 1 Ocak 1999'da geçilmesi ve ortak para birimi ECU'nun adının Euro olarak değiştirilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca Zirvede Euro'ya dönüşüm konusunda APE tarafından sunulan planın benimsenmesi kabul edilmiştir.

2–3 Mayıs 1998 tarihinde Brüksel'de gerçekleştirilen Zirvede, Avrupa Birliği liderleri, 1957 Roma Antlaşması'nın imzalanmasından bu yana Avrupa entegrasyonuna doğru çok önemli bir adımı atmışlardır (Wynne, 1999, 2). Zirve Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Hollanda, Lüksemburg, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya'nın Üçüncü aşamaya geçiş için gerekli kriterleri taşıdıklarına karar vermiştir. Yunanistan ve İsveç uyum kriterlerini yerine getiremedikleri için parasal birliğin dışında kalırken, İngiltere EBP'ye istediği zaman katılma hakkını elde etmiş, Danimarka ise aldığı referandum kararıyla EBP'nin dışında kalmıştır. 1 Haziran 1998 tarihinde APE görevlerini Avrupa Merkez Bankası'na devretmiş ve üçüncü aşamanın başlamasıyla bağımsız bir AMB oluşturulmuştur (Erbil, 1998, 23).

3.2. Maastricht Antlaşması

7 Şubat 1992 tarihinde, Hollanda'nın Maastricht kentinde imzalanarak 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe giren Avrupa Birliği Antlaşması'nda (Maastricht Antlaşması), Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) aşamaları, bu aşamalarda izlenecek ekonomik ve parasal politikalar ve bu politikaların uygulanması için gerekli kurumsal değişiklikler ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler çerçevesinde, EPB'nin gerçekleştirilmesi doğrultusunda, üye ülke ekonomileri arasındaki farklılıkların giderilebilmesini teminen, bazı makro büyüklükler açısından, "Maastricht Kriterleri" olarak adlandırılan yakınlaşma kriterleri tespit edilmiş ve bunlara uyulmaması durumunda uygulanacak yaptırımlar belirlenmiştir (Dilekli, Yeşilkaya, 2002, 3). Söz

konusu kriterler şu şekilde özetlenebilir: i. Topluluk içerisinde fiyat istikrarı bakımından en iyi performansa sahip üç ülkenin yıllık enflasyon oranları ortalaması ile, bir üye ülkenin enflasyon oranı arasındaki fark 1,5 puanı geçmemelidir (Fiyat istikrarı hedeflenmiştir.). ii. Üye ülkelerin kamu açıklarının GSYİH'lerine oranı % 3'ü geçmemelidir (Disiplinli bir bütçe politikası uygulanarak bütçe açıklarının kontrol altında tutulması hedeflenmiştir.). iii. Üye devletlerin kamu borçlarının GSYİH'lerine oranı % 60'ı geçmemelidir (Borçlanma politikalarının bir disiplin içinde yapılması, ekonominin istikrarını bozacak seviyelere ulaşmaması ve bütçe finansmanından ziyade yatırımların finansmanı için borçlanmaya gidilmesi hedeflenmiştir.) iv. Üye ülkelerde uygulanan uzun vadeli faiz oranları, 12 aylık dönem itibarıyla, fiyat istikrarı bakımından en iyi performansa sahip 3 ülkenin faiz oranını 2 puandan fazla aşmamalıdır (Sermaye hareketlerinde haksız rekabete yol açacak yüksek faiz oranlarından kaçınılması hedeflenmiştir.). v. Son 2 yıl itibarıyla, bir üye ülkenin para birimi, diğer bir üye ülkenin para birimi karşısında devalüe edilmemiş olmalı ve APS'nin Döviz Kuru Mekanizması içinde iki yıl boyunca dalgalanma marjları (% ± 15) içinde kalmış olmalıdır (Paraların dış itibarının korunması hedeflenmiştir.).

Faiz oranlarına ilişkin olarak; Avrupa Birliği'ni kuran Antlaşma'nın 121'inci maddesinde öngörülen Yakınlaşma Kriterlerine İlişkin Protokolün 4'üncü maddesinde, "Faiz oranları, ulusal tanımlardaki farklılıklar göz önünde bulundurularak, karşılaştırılabilir bazlı bir tüketici fiyat endeksi aracılığıyla ölçülür." hükmü yer almaktadır. Bu kapsamda, Eurostat, üye ülke istatistik kuruluşları ile işbirliği yaparak, bir Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (HICP) oluşturmuş ve bu Endeks 1997 yılından itibaren kullanılmaya başlanmıştır. HICP, üye ülkelerdeki TÜFE oranları için karşılaştırılabilir bir standart sağlamaktadır. Faiz oranlarına ilişkin olarak; Antlaşmanın 121'inci Maddesinde öngörülen Yakınlaşma Kriterlerine İlişkin Protokolün 4'üncü maddesinde, "Faiz oranları, ulusal tanımlardaki farklılıklar göz önünde bulundurularak, devlet tahvilleri ve benzeri menkul kıymetler bazında ölçülür." hükmü yer almaktadır. Faiz oranlarına ilişkin yakınlaşma kriterinin değerlendirilmesinde, 10 yıllık devlet tahvillerinin getirisi kullanılmaktadır. Bu kapsamda, söz konusu tahvillerin faiz oranlarının 12 aylık dönemler itibarıyla ortalamaları alınmaktadır. Devlet bütçesi ile ilgili veriler, "aşırı kamu açığı prosedürü" kapsamında değerlendirilmekte ve ulusal muhasebe standartları bazında

hesaplanmaktadır. Kamu açığı, Aşırı Kamu Açığı Prosedürüne İlişkin Protokolün 2. maddesi uyarınca, genel devletin net borçlanma gereğini ifade etmektedir. “Genel devlet” terimi ile ticari faaliyetleri hariç, merkezi devlet, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik fonları kastedilmektedir. Aşırı kamu açığı prosedürüne ilişkin hükümler, Ekonomik ve Parasal Birliğe katılan ülkelerin, Euro alanında enflasyonist baskıya yol açabilecek derecede borçlanmaktan kaçınmalarını sağlamayı amaçlamaktadır (Dilekli, Yeşilkaya 2002, 3–7; Arslan, 2003, 5–6).

3.3. AMB ve Bundesbank

Avrupa Merkez Bankası, “genetik” olarak Alman Merkez Bankası Bundesbank’a daha yakındır. Bu yakınlık özellikle politik müdahalelerden kurumsal bağımsızlığında, fiyat istikrarının muhafazakâr bir tanımına yapılan vurguda ve para politikası çerçevesinde parasal büyüklüklere verilen açık önem konusunda kendisini göstermektedir (Debrun, 2001, 1–2).

Gerçekten de Avrupa Merkez Bankası, AMB’nin yapısı açıkça Alman Merkez Bankası Bundesbank model alınarak oluşturulmuştur. Pek çok açıdan AMB’nin yapısı Bundesbank’ın örgütsel bir kopyası gibidir. AMB’nin Maasrtricht Antlaşması’yla tanımlanan yükümlülükleri Bundesbank’ın 1957 Yasasında düzenlenmiş haline büyük oranda benzemektedir. Bununla birlikte AMB ve Bundesbank arasındaki bu açık kurumsal benzerliklere rağmen iki merkez bankası farklı bir biçimde davranabilmektedir. Bu durum özellikle AMB’nin karar alıcı mercileri Bundesbank’tan farklı para politikası prensiplerine göre hareket ettiklerinde söz konusudur. Diğer yandan Bundesbank ise Amerikan Merkez Bankası FED’i model almış olmasına rağmen savaş sonrası dönemin büyük bir kısmında tamamen farklı politik prensiplere göre hareket etmiştir.

AMB kurumsal yapının yanında Bundesbank’ın para politikası prensiplerini büyük oranda benimsemiştir. İlk olarak AMB Bundesbank’ın tüketici fiyatları endeksinde yıllık % 2’lik bir artışı ifade eden fiyat istikrarı tanımını kabul etmiştir. Böylece AMB’de tıpkı Bundesbank gibi enflasyonu % 2 sınırında tutmaya çalışmaktadır.

AMB aynı zamanda Bundesbank’ın parasal hedefleme stratejisini büyük oranda benimsemiş durumdadır. AMB stratejisinin diğer bir önemli yönü de Bundesbank’ın Avrupa Merkez Bankaları Sistemine katılmadan önce yaptığı gibi para arzındaki

artışa ekonomide enflasyonist eğilimlerin bir habercisi olarak odaklanmış olmasıdır. Özellikle AMB geniş para arzı tanımlarından M3 üzerinde odaklanmıştır. Bununla birlikte para arzının büyüklüğünü hesaplamak Almanya olduğu kadar Euro bölgesi içinde güçtür. Bu yüzden AMB kendisini hesaplanması güç ve muğlâk olan “hedef” sözcüğü ile bağlamamış, “referans değer” terimini tercih etmiştir.

Aslında AMB ve Bundesbank arasındaki benzerlikler sadece kurumsal yapı ve para politikası stratejisine ilişkin değildir, aynı zamanda uygulamada da benzerlikler söz konusudur. Her iki merkez bankası da gerek petrol fiyatlarındaki artış gerekse Euro’daki değer kaybına karşı enflasyonu fiyat istikrarı tanımına uygun bir seviyede tutmaya çalışmışlardır.

AMB neden Alman Merkez Bankasını model almıştır? Almanya’nın Avrupa Birliği içindeki konumu göz önüne alındığında Almanya’nın politik gücünün bunda belirleyici olduğu düşünülebilir. Ancak AMB’nin kuruluş aşamasında teşkil edilen komisyonlar büyük oranda teknik nitelikte olup politik etkilerden nispeten uzak çalışmışlardır. Bundesbank’ı AMB’ye model yapan asıl faktör, yine Bundesbank’ın kendisinden kaynaklanmaktadır. Bundesbank gerek Alman ekonomisinin büyüklüğü ve gerekse Alman Markı’nın uluslararası ödemelerde kullanılan başlıca paralardan olmasından dolayı Avrupa’da bir birlik kurma çalışmalarının başladığı 1957 yılından itibaren merkezi bir konuma sahip olmuştur. Bundesbank gerek Yılan Sistemi’nin ve gerekse Avrupa Para Enstitü’sünün işleyişinde önemli görevler üstlenmiştir. Bütün bunlar Alman Merkez Bankası’nın model olarak alınmasını kolaylaştırmıştır. Bununla birlikte, Almanya’nın ekonomik olarak yeniden inşasına yaptığı katkı ve fiyat istikrarına yönelik başarılı politikaları Bundesbank’ı model yapma noktasında etkili olmuştur. Bundesbank örneği, Delors Komitesi tarafından hazırlanan ve gelecekte kurulması düşünülen merkez bankası taslağına büyük oranda etki etmiş, hazırlanan taslak yapısal yönden, politik yükümlülükler ve bağımsız konumu açısından bire bir Alman Merkez Bankası’nı model almıştır (Kaltenthaler, 2007, 297–305).

3.4. Avrupa Merkez Bankası'nın Yapısı

3.4.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Kurumsal Yapısı

Avrupa Merkez Bankası, kuruluş ve faaliyete geçme çalışmalarını Ekonomik ve Parasal Birliğin (EBP) ikinci aşaması boyunca sürdüren Avrupa Para Enstitüsü APE'den görevini 1 Haziran 1998'de teslim alarak kurulmuştur. Merkezi Frankfurt'ta bulunan Banka 1 Temmuz 1998'de faaliyete başlamıştır (Genç, 2004, 5). Asıl hedefi Euro bölgesinde fiyat istikrarını sağlamak olan AMBS'nin bir parçası olan AMB, Euro bölgesi para politikasını 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren yürütmeye başlamıştır.

Avrupa Birliği Antlaşması, AMBS'yi Euro bölgesinde merkez bankası görevlerini icra etmekle görevlendirmiştir. Bununla birlikte AMBS'nin tüzel bir kişiliği yoktur. Zira EPB içerisinde farklılaştırılmış entegrasyon seviyelerinden dolayı gerçek aktörler AMB ve Euro bölgesi ülkelerin Ulusal Merkez Bankalarıdır (UMB). (Scheller, 2006, 42). Bununla birlikte birlik içerisinde tek para politikasını uygulamak EPB'ye dahil üye ülkeler arasında işbirliğini sağlamak ve eşgüdümü temin etmek amacıyla sistem, Avrupa Merkez Bankası'nın kurumsal yapısının ötesinde daha geniş bir perspektifle tasarlanmıştır.

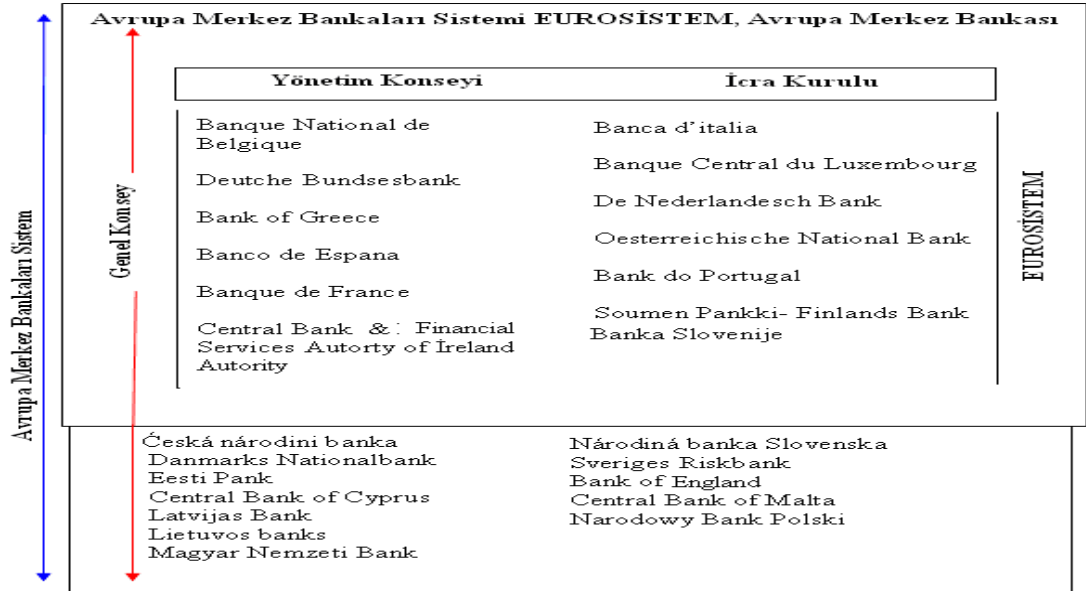
3.4.1.1. Eurosistem

Esasında AB Antlaşması üyelerin tamamının Parasal Birliğe dahil olmasını öngörmesine rağmen, kimi Birlik üyeleri, parasal birlik için tanımlanan kriterleri yerine getirmemiş olmalarından dolayı veya özel statüyle kendilerine Parasal Birlik dışında kalma hakkının tanınması nedeniyle, EBP dışında kalmışlardır. Ortak para birimi Euro'yu benimsemeyen ve AMB'nin dışında kalan üye ülkelerle, EPB'nin üçüncü aşamasında Euro'yu benimseyen 11 AB üyesi ülke (2001 yılında Yunanistan ve 2007 yılında Slovenya'nın katılımıyla bu sayı 13 olmuştur.) arasındaki ayrımı ifade etmek amacıyla pratikte kullanılan bir terim olarak Eurosistem benimsenmiştir. Eurosistem içerisinde yer alan Ulusal Merkez Bankaları şunlardır. Banque National de Belgique, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de Espana, Banque de France, Central Bank & Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, Banque Central du Luxembourg, De Nederlandsche Bank, Österreichische Nationalbank, Bank do Portugal, Suomen Pankki. Eurosistem AMB'nin Yönetim Konseyi ve Yürütme Kurulu tarafından yönetilmektedir.

Eurosistem, bir anlamda Amerikan Merkez Bankası gibi bir sistemdir. Ancak AB'nin henüz tam bir siyasal bütünleşmesi olmadığı için Eurosistem'i federal değil AB'nin "subsidiarite" ilkesine göre düzenlenmiş bir sistem olarak düşünmek daha doğrudur (Yücememiş,2005, 108).

3.4.1.2. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi

EBP'nin sürdürülebilmesi için gerekli kurumsal organlardan bir tanesi AMB'dir. AMB, AB üyesi 27 ülkenin Ulusal Merkez Bankalarıyla birlikte Avrupa Merkez Bankaları Sistemini oluşturur. AMBS sisteminde bir ulusal bankanın EPB'ye dahil olup, Euro'yu benimsemiş olup olmamasına göre bir ayrıma gidilmemektedir.



Şekil 3.1: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Eurosistem, Avrupa Merkez Bankası

Hanspeter K. Scheller, **The European Central Bank: History Role and Functions** (Frankfurt am Main: European Central Bank, 2006),41.

Euro bölgesinde tek bir merkez bankası yerine, bir merkez bankasının görevlerini icra etmek üzere bir sistem kurulmasının üç nedeni vardır: i. Tüm Euro bölgesi için tek bir merkez bankası örgütlenmesi oluşturmak (merkez bankası işlerinin tek bir yerde yoğunlaştırılması olasılığı) politik nedenlerden dolayı kabul edilebilir görülmemiştir. ii. Eurosistem yaklaşımı, kendi kurumsal oluşumunu, altyapı ve operasyonel yeteneklerini ve uzmanlığını koruyarak Ulusal Merkez Bankalarının deneyimleri üzerine kurulmuş bir yapılanma sağlamıştır. iii. Euro bölgesinin, geniş

coğrafiik dağılımı, kredi kuruluşlarının katılımcı üye ülkelerde merkez bankacılığına kolay erişimini gerekli kılan bir yapılanmayı zorunlu kılmıştır. Ayrıca Euro bölgesindeki ulus ve kültürlerdeki çoğulluktan dolayı, yerel kuruluşların Eurosistem'e erişimde daha iyi sonuç vereceği düşünülmüştür (Scheller, 2006, 42).

Merkez Bankaları Guvernörler Komitesi'nin 1990 yılında hazırladığı ve AMBS ve AMB yapısını gösteren taslağa göre Delors Raporu'nun önerileri dikkate alınmış ve kurulacak merkez bankası Bundesbank'a benzetilmeye çalışılmıştır. AMB ortak merkez bankası gibi hareket edecek ve EBP'nin para politikasını yönetmekle görevli olacaktır. Ulusal Merkez Bankalarının üstünde bazı yetkilerle donatılmış olan Banka, her türlü para politikasını üye ülke merkez bankaları ile işbirliği yaparak uygulayacak ve Birliğin parasal istikrarını koruyacaktır. UMB'ler varlıklarını devam ettirecekler, fakat bağımsızlıklarını kaybederek AMB'nin şubeleri olarak faaliyetlerini sürdüreceklerdir (Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, 2002, 76).

3.4.2. Yönetim Konseyi

AMB'nin en önemli ve en üst karar organıdır (Ruckriegel, Seitz. 2002, 4). Konsey, İcra Kurulu'nun (Executive Board) altı üyesi ve Euro'yu benimsemiş üye devletlerin (13 başkan) UMB başkanlarından oluşur. Konsey üyeliği şahsa bağlıdır, üçüncü kişilere devredilemez.⁷ İcra Kurulu üyeleri, yönetim konseyinde UMB başkanlarıyla aynı haklara ve yetkilere sahiptir. Yönetim Konseyi toplantılarına ECOFIN başkanı, Avrupa Komisyonu'nun bir üyesi (genelde ekonomik ve parasal işlerden sorumlu komiser) katılır. Ancak söz konusu kişilerin oy hakkı yoktur. Kurul Başkanı sekiz yıllık bir süre için atanır ve bir daha atanması söz konusu değildir. Yönetim Konseyi'nin başlıca sorumlulukları şunlardır: i. AMBS'ye verilen görevlerin yerine getirilmesi için uyulması gerekli temel prensipleri belirlemek, ii. Euro alanının para politikasını belirlemek. Yani orta vadeli parasal hedefleri ve bu hedeflerin gerçekleşmesi için izlenecek yöntemleri kararlaştırmak ve önemli faiz oranlarını (temel refinansman, mevduat kolaylığı gibi) belirlemek, iii. üye devletler tarafından AMBS'ye devredilecek döviz rezervlerini belirlemektir (Tonus, 2000, 54).

⁷ Bu kurala iki istisna getirilmiştir. (AMBS Statüsü madde 10) i. Bir Guvernör finansal konuların görüşüldüğü bir toplantıya katılamayacaksa, yerine oy kullanması için vekil tayin edebilir. (Statünün 10.3 maddesi) ii. bir yönetim kurulu üyesi uzunca bir süre oylamalardan uzak kalırsa yerine bir başkasını oy vermekle görevlendirebilir. Bu kural bir üyenin hastalanması veya yerine atanan halefini beklemeden görevinden ayrılması durumlarında kullanılmaktadır.

Özetlersek Yönetim Konseyi'nin görevi, sorumluluk alanına giren konularda karar almak, Euro alanın para politikasını tespit etmek ve kararların uygulanması için gerekli olan yönetmelikleri çıkarmaktır. Aslında bu sorumluluklar bir anlamda kendisine verilen yetkililerdir. Bu yetkilere ek olarak Konsey aşağıdaki yetkileri de münhasıran kullanır: i. UMB'lerin diğer tüm işlemlerine yönelik yönergeler çıkarmak, ii. Antlaşma'dan doğan veya Avrupa Konseyi'nden gelen düzenlemeleri benimsemek, iii. Euro bölgesinde Euro raporlama ve muhasebeleştirme işlemlerini standartlaştırmak için kurallar koymak, iv. tavsiye görevlerini yerine getirmek ve Eurosistem'in uluslararası temsili konusunda karar vermek, v. Euro bölgesi UMB'leri arasında parasal gelirlerin dağıtımını düzenleyen kurallar koymak ve finansal kaynakların AMB nezdinde tahsisatı konusunda ve bu tahsisat neticesinde ortaya çıkan finansal sonuçlar konusunda karar vermek, vi. AMB'nin yıllık raporlarını ve yıllık bilançosunu onaylamak. vii. Kurul ayrıca, İcra Kurulu üyelerinin istihdam koşullarını, AMB süreçlerine ilişkin yönetim ve bütçeye ilişkin kuralları onaylar.

Konsey toplantılarında her üyenin bir oy hakkı bulunmaktadır (Monticelli, 2003, 6). Bunun sebebi Yönetim Konseyi üyelerinin para politikasıyla ya da Eurosistem ile ilgili karar alırken kendi ülkelerinin temsilcileri olarak hareket etmemelerini, şahsi görevlerini yerine getirirken bağımsız davranmalarını sağlamaktır. Konsey yılda en az on kez toplanmaktadır. Para politikasıyla ilgili kararlar da dahil olmak üzere çoğu karar basit oy çokluğu ile alınmaktadır. Ancak EBP'ye dahil üye ülke merkez bankalarının AMB'ye hissedar olmalarına ilişkin kararlar (AMB sermayesi ve döviz rezervleri gibi) her üye ülkenin AMB'deki sermayesinin pay oranına göre bir ağırlık taşımaktadır. Bu tür oylamalarda İcra Kurulu üyelerinin oy hakkı bulunmamaktadır. Eşitlik durumunda Başkan'ın oyu kararın yönünü belirler. Karar yeter sayısı için üçte iki çoğunluk gerekli olan hallerde üçte iki çoğunluk sağlanamamışsa, hızlı ve basit bir karar alma sürecini temin etmek için, Başkan olağan üstü bir toplantı düzenleyerek üçte iki çoğunluk şartı aranmadan karar alınmasını sağlayabilmektedir (Çolakoğlu, 2002, 91–92). Bu kuralın gerekçesi azınlık oylarının karar alma mekanizmasının işleyişini engellememesini sağlamaktır. Yönetim Konseyi'nde üçte iki çoğunlukla karar alınmasını gerektiren iki önemli durum vardır: i. Bir UMB tarafından yerine getirilen ve Eurosistem'in sorumlulukları arasında olmayan görevler Eurosistem'in amaç ve görevleriyle çatışıyorsa, ii. Yönetim Konseyi AMBS Statüsü'nde tanımlanandan farklı olarak parasal kontrolün operasyonel metotlarının

kullanımına ilişkin karar verecekse, bu yola başvurulur. Nitelikli çoğunluğu gerektiren bir konuda karar alınırken AMB sermayesinin en az üçte ikisini ve hissedarların ise en az yarısını temsil etme zorunluluğu bulunmaktadır. AMB'nin yapısını ilgilendiren konularda alınacak kararlar oy birliğini gerektirmektedir. Bununla birlikte AB genişlemesi sürerken ve Eurosystem'e dahil olan üye ülke sayısı artıkça bu, Yönetim Konseyi'nde temsil edilen üye sayısının da artacağı anlamına gelecektir. Zaman içerisinde Yönetim Konseyi'nin üye sayısının artması oylama sürecini yavaşlatıcı bir etkiye neden olacaktır. Bu amaçla AMB çevrelerinde çeşitli senaryolar geliştirilmeye çalışılmıştır. Nitekim 2002 Aralık ayında Yönetim Konseyi AMB Yönetim Konseyi'nde oy hakkı bulunan UMB başkanlarının sayısını 15 ile sınırlandırmıştır (Dominguez, 2006, 6). Bu amaçla Yönetim Konseyi'nin karar almada etkinliğini temin etmek için AMBS Statüsü'nün 10/2. maddesi AMBS Statüsü'nün 10/6. maddesinin “ yetki bendi”ne göre değiştirmiştir. Statü'nün 10/2. maddesinin yeni halinde, tüm Yönetim Kurulu üyeleri toplantılara iştirak etmeye ve müzakerelere katılmaya devam edeceklerdir. Yürütme Kurulu'nun altı üyesi daimi olarak oylamalara katılma haklarını koruyacaklardır. Buna mukabil UMB başkanları oylama haklarını dönüşümlülük esasına dayanan bir sisteme göre kullanacaklardır. Burada da yine guvernörlerin ülkelerinin değil bir bütün olarak Euro bölgesi ekonomisinin temsilcileri olduğu ilkesi belirleyici olacaktır. Bununla birlikte oylama hakkına sahip olan her bir üyenin oylamalarda tek bir oy kullanma hakkı olacaktır.

UMB başkanları ayrı ayrı kendi ülke ekonomilerinin büyüklüklerine göre yapılacak bir sıralama ile gruplara ayrılacaktır. Ülkelerin sıralanması iki unsurdan meydana gelen bileşik bir gösterge üzerine yapılacaktır: i. Piyasa fiyatlarına göre toplam gayri safi yurtiçi hasılda (GSYİH) ülkenin payı; ii. parasal finansal kuruluşların bilançolarında toplam varlıklarda ülkenin payı(TABS-MFI). İki bileşenin ağırlıkları GSYİH için % 5/6 ve TABS-MFI için 1/6 şeklindedir (Scheller, 2006, 55).

İki gruplu rotasyon sistemi, Euro bölgesi üye sayısı 15'i aştığında işlemeye başlayacaktır. İlk grup, ülke sıralamasında Euro bölgesi ekonomileri içinde en yüksek paya sahip beş ülkeden meydana gelecektir. İkinci grup, geriye kalan Ulusal Merkez Bankası başkanlarından oluşacaktır. İki grup sırasıyla 4 ve 11 oy haklarına sahip olacaklardır. Bununla birlikte birinci gruptaki guvernörlerin oylama sıklığının ikinci gruptakilerin oylama sıklığından daha düşük olmamasını temin etmek için, iki grubun oylama hakları, Euro bölgesine dahil olan ülke sayısı 16, 17 ve 18 olduğu

sürece sırasıyla 5 ve 10 olarak kullanılacaktır. Bu geçici düzenlemeden kaçınmak için Yönetim Konseyi tüm üyelerin, oylama hakkına sahip olsun ya da olmasın, üçte ikilik çoğunluğuna dayanarak, rotasyon sisteminin başlamasını üyelerin sayısının 18’i aşmasına kadar ertelemeye karar vermiştir.

Tablo 3.1: İki Gruplu Rotasyon Sistemi

İki Gruplu Rotasyon Sistemi (Birinci Aşama)- Her Bir Gruptaki Üyelerin Oylama Sıklıkları								
	Yönetim Kurulundaki Üye Sayısı							
		16	17	18	19	20	21	22 ve üstü
1. Grup	Oylama haklarının sayısı	5/5	5/5	5/5	4/5	4/5	4/5	İkinci aşama: rotasyon sistemi, üç gruplu
	Üyelerin oylama haklarını kullanma sıklığı	100%	100%	100%	80%	80%	80%	
2. Grup	Oylama haklarının sayısı	10/11	10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	
	Üyelerin, oylama haklarını kullanma sıklığı	91%	83%	77%	79%	73%	69%	
Toplam Oy Hakları		15	15	15	15	15	15	15

Hanspeter K. Scheller, **The European Central Bank: History Role and Functions** (Frankfurt am Main: European Central Bank, 2006), 55.

Euro bölgesi üye sayısı en az 22 olduğunda rotasyon sistemi 3 gruplu hale gelecektir. İlk grup Euro bölgesinde ülke sıralamasında en yüksek konuma sahip beş üye ülkenin UMB başkanından meydana gelecek bu grubun dört oy hakkı olacaktır. İkinci grup tüm UMB başkanlarının yarısından oluşacak ve bu grubun oy hakkı sekiz olacaktır. Geriye kalan guvernörler ise üçüncü grubu oluşturacaklardır. Bu grubun oy hakkı ise üç olacaktır. Grupların büyüklüğü ve UMB başkanlarının oylama sıklığı zamanla üye ülke sayısı 27’yi aşınca yeni duruma uyum sağlamak için yeniden düzenlenecektir.

Tablo 3.2: Üçlü Rotasyon Sistemi

Üç Gruplu Rotasyon Sistemi (İkinci Aşama)- Her Bir Gruptaki Üyelerin Oylama Sıklıkları								
	Yönetim Kurulundaki Üye Sayısı							
		16-21	22	23	24	25	26	27
1. Grup	Oylama haklarının sayısı	Birinci aşamada İki gruplu Rotasyon sistemi	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5
	Üyelerin oylama haklarını kullanma sıklığı		80%	80%	80%	80%	80%	80%
2. Grup	Oylama haklarının sayısı		8/11	8/12	8/12	8/13	8/13	8/14
	Üyelerin oylama haklarını kullanma sıklığı		73%	67%	67%	62%	62%	57%
3. Grup	Oylama haklarının sayısı		3/6	3/6	3/7	3/7	3/8	3/8
	Üyelerin oylama haklarını kullanma sıklığı		50%	50%	43%	43%	38%	38%
Toplam Oy Hakları		15	15	15	15	15	15	15

Hanspeter K. Scheller, **The European Central Bank: History Role and Functions** (Frankfurt am Main: European Central Bank, 2006), 55.

3.4.3. İcra Kurulu

Avrupa Merkez Bankası'nın operasyonel karar birimidir. Kurul günlük olarak alınması gereken tüm kararlardan sorumludur. Para politikasının bilinen doğası gereği AMB'nin para ve sermaye piyasasında ortaya çıkan değişikliklere hızlı bir biçimde tepki göstermesi ve uyum sağlaması gerekmektedir. Böyle bir görev ise daimi bir statüde görev ifa eden bir kurul eliyle olur.

Kurul altı üyeden oluşur. Kurul üyeleri EBP'ye üye ülkelerin hükümet ve devlet başkanları tarafından, Avrupa Konseyi'nin, Avrupa Parlamentosu'na ve AMB Yönetim Konseyi'ne danıştıktan sonra alacağı ortak kararlar atanır. Kurul Başkanı, Başkan Yardımcısı ve diğer dört üyesi bankacılık ve parasal konularda deneyimleriyle tanınmış kişilerden oluşur. Üyelerin görev süresi 8 yıldır ve yeniden atanmaları söz konusu değildir. Üyelerin görev süreleri bitmeden görevden alınmaları

ancak görevlerini kötüye kullanmaları ve iyi ahlaklı davranmamaları durumunda söz konusudur.

Kurulun üyeleri tam zaman esasına göre atanırlar. İstihdam şartları ve süreleri (ücret, emeklilikleri ve diğer sosyal güvenlik hakları) AMB ile yapılan sözleşme ile belirlenir. Sözleşmedeki şartlar Yönetim Konseyi tarafından belirlenir. Bu konuların görüşüldüğü toplantılarda İcra Kurulu üyeleri oy kullanamaz.

Kurulun sorumlulukları: i. Yönetim Konseyi'nin toplantılarını hazırlamak, ii. Yönetim Konseyi'nin aldığı kararlar ışığında Euro alanında para politikasını sürdürmek, iii. Avrupa Merkez Bankası'nın cari işlerini yürütmek.

Bunların dışında İcra Kurulu'nun üyesi olarak AMB Başkanı eşitler arasında önde, *primus inter pares*, bir konuma sahiptir ve İcra Kurulu kararlarıyla sınırlıdır. Bununla birlikte AMBS Statüsü Başkan'a (onun yokluğunda Başkan Yardımcısı'na) çok önemli görevler vermiştir. Bu görevler, AMB'nin her üç karar organında oy kullanma hakkı, AMB'yi uluslararası düzeyde temsil etme, AMB'nin yıllık raporlarını Avrupa Parlamentosu'na ve Avrupa Konseyi'ne sunulması, ECOFIN oturumlarına katılma hakkı şeklinde sıralanabilir.

Yürütme Kurulu Euro bölgesi para politikasının yürütülmesi, Yönetim Konseyi toplantılarının düzenlenmesi ve AMB'nin diğer içi sorunlarıyla ilgili konularda kararlar almak için haftada en az bir kez toplanmaktadır (Scheller, 2006, 170).

3.4.4. Genel Konsey

Eurosistem ile Euro alanı dışında kalan üye ülkelerin ulusal merkez bankaları arasında kurumsal bir ilişki sağlar. Kurulun varlığı, kompozisyonu ve sorumlulukları, ekonomik ve parasal bütünleşmenin farklı düzeylerini temsil eden bir yapı olarak görülür. Konsey AB üyesi ülkelerin tümünün Euro'yu benimsemeleri durumunda varlık gerekçesini kaybedecek ve dağılacaktır.

Konsey'in kompozisyonuna baktığımızda AMB Başkanı, Başkan Yardımcısı ve tüm AB üyesi ülkelerin UMB başkanlarından oluşur. Şu anda Genel Konsey 27 üyeye sahiptir. Diğer dört İcra Kurulu üyesi Genel Konsey'in toplantılarına katılabilir. Ancak oy hakları yoktur. Bunun dışında Avrupa Konseyi Başkanı ve bir Komisyon üyesi de toplantılara katılabilir, ancak oy kullanamazlar.

Konseyin görevleri: i. AB üyesi UMB'lerinin 101. ve 102. madde hükümlerine uyup uymadıklarını denetlemek, ii. AMB'nin tavsiye görevlerine ve istatistiksel bilgi toplanmasına katkıda bulunmak, iii. finansal raporlama ve muhasebeleştirme konularındaki kural değişikliklerine ilişkin öneride bulunmak.

Kurul, toplantılarını yılda dört kez Frankfurt'ta yapar. Bunun dışında toplantılar ihtiyaç duyulması durumunda telekonferans yöntemi ile de yapılabilir.

3.4.5. Alt Komiteler

Alt komiteler, Yönetim Konseyi tarafından kurulmuştur. Bu komiteler AMB karar alma mekanizmasının işleyişinde yardımcı olan organlardır. Bu organlar yetki alanlarına giren konularda karar alınmasına ve karar alma süreçlerine ilişkin uzmanlıklarını sunarlar. Bu komiteler üst düzey uzmanlar tarafından yönetilirler. Alt komiteler AMB ve Euro alanı UMB üyelerinden meydana gelmiştir. Genel Konsey'i ilgilendiren konuların varlığı halinde Euro alanı dışında kalan UMB'lerinden de temsilciler komitelerde yer alabilmektedir. Alt komiteler İcra Kurulu vasıtasıyla Yönetim Konseyi'ne rapor sunarlar.

Bu komiteler şunlardır:

- i. Muhasebe ve Parasal Gelirler Komitesi (Accounting and Monetary Income Committee-AMICO)
- ii. Banknot Komitesi (Banknote Committee – BANCO)
- iii. Dış İletişim Komitesi (External Communication Committee- ECCO)
- iv. Bilgi Teknolojisi Komitesi (Information Technology Committee- ITC)
- v. İç Denetim Komitesi (Internal Auditory Committee - IAC)
- vi. Uluslararası İlişkiler Komitesi(İnternational Relations Committee- IRC)
- vii. Hukuk Komitesi (Legal Committee-LEGCO)
- viii. Piyasa İşlemleri Komitesi (Market Operations Committee-MOC)
- ix. Ödemeler ve Mutabakat Sistemleri Komitesi (Payment and Settlement System Committee-PSSC)
- x. Para Politikası Komitesi (Monetary Policy Committee- MPC)
- xi. İstatistik Komitesi (Statistic Committee)

3.4.6. Ulusal Merkez Bankaları

AB Antlaşması'nın 105. maddesi ve AMBS Statüsü'nün 14/3 maddesi, "Ulusal Merkez Bankaları, AMBS'nin tamamlayıcı birer parçasıdır ve AMB'nin ilkeleri ve

talimatları doğrultusunda hareket eder” derken, Antlaşmanın 108. maddesi “Birlik üyesi ülkelerin Ulusal Merkez Bankalarının Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği’nin 1999 yılında başlayan 3. aşamasından önce merkez bankası statüleri ve ilgili mevzuatının Maastricht Antlaşması ve AMBS Statüsü hükümleriyle uyumlu hale getirilmesini öngörmüştür. Buna göre; “Her üye devlet, kendi milli merkez bankasının statüsü de dahil olmak üzere milli mevzuatının bu Antlaşma ve AMBS statüsü ile en geç AMBS’nin gerçekleştirilmesi tarihine kadar uyumlu olmasını gözetir” Mevzuat uyumlaştırması sonucu üye ülkeler ulusal merkez bankalarının statülerini de içeren mevzuatlarını AMBS’nin kuruluş tarihine kadar Maastricht Antlaşması ve AMBS Statüsü’yle uyumlu hale getirmişlerdir. Bu uyumlaştırma sonucunda UMB’lere uygulanan hukuk, Topluluk hukuku haline gelmiştir. Eurosystem’i oluşturan AB üyesi UMB’lerinin statülerine geçmiş bir cümle ile UMB’ler artık Eurosystem’in bir parçası olarak faaliyet göstermektedirler (Alparslan, 1997, 1).

Parasal Birliğin 3. aşamasının 1 Ocak 1999 tarihinde başlamasıyla birlikte, Avrupa Merkez Bankası (AMB) ortak para politikasını uygulamaya geçirmiş ve Antlaşma’nın 108. maddesi bu tarihte geçerlilik kazanmıştır. Dolayısıyla üçüncü aşamada ortak para birimi olarak Euro’yu benimseyen ve EPB’ye dahil olan üye ülke UMB’lerinin para politikası alanındaki bütün yetkileri AMB’ye geçerken Frankfurt’ta alınan kararların uygulanması UMB’ler tarafından yapılacaktır. Diğer bir ifade ile para politikasına ilişkin kararların alınmasında merkeziyetçilik prensibi hakimken, uygulama ademi merkeziyetçi bir yapı arz etmektedir (Genç, 2004, 22).

UMB’lerin Avrupa Merkez Bankaları Sistemi içindeki konumları ikili bir yapı arz eder. Bir tarafta EPB’ye dahil olup ortak para birimi olarak Euro’yu benimseyen üyelerin oluşturduğu ve Eurosystem olarak adlandırılan grup yer alırken, diğer tarafta Eurosystem’in dışında kalan ve ortak para birimi olarak Euro’yu benimsemeyen üye ülke UMB’lerinin oluşturduğu grup yer alır. Birinci grupta yer alanlar, diğer bir ifade ile Eurosystem’e dahil olan ülkeler para politikasına ilişkin denetim yetkilerini AMBS’ye devretmişlerdir. Bu UMB’ler AMBS’nin tamamlayıcı bir parçası olup, her ne kadar kendi ulusal para politikalarını uygulamakla beraber AMB’nin para politikalarına uymak ve koyduğu ilkeler doğrultusunda faaliyet göstermek zorundadırlar. Ancak Eurosystem’e üye olmayan Birlik üyesi ülkelerin UMB’lerinin böylesi bir zorunluluğu yoktur. Bu gruptakilerin AMBS içinde özel bir konumları

vardır. Bu merkez bankalarının kendi ulusal para politikalarını serbestçe yürütme hakları vardır. Eurosystem dışındaki bu bankalar tek para sistemi ile ilgili kararlara katılma ve bu kararlara uygulama hakkına sahip değillerdir. Bu gruptaki Ulusal Merkez Bankalarının (UMB) başkanları Yönetim Konseyi'nin üyesi olamamakta ve Eurosystem'in para politikası gibi önemli faaliyetlerine katılamamaktadırlar (Scheller, 2006, 44). AMBS'yi meydana getiren AMB'nin tüzel kişiliği vardır. Aynı şekilde Sistemi oluşturan UMB'lerin de kendi ülkelerinin ulusal mevzuatlarına göre tüzel kişilikleri söz konusudur.

Euro ile birlikte EPB'de UMB'lerin görevleri ve rolleri değişmiştir. Kendi tüzel kişilikleri bulunan UMB'lerin hukuki yapıları Birlik hukukuna adapte edilmiş, özellikle AMBS'nin sorunsuz işleyebilmesi için Sistem'in gerektirdiği koşullarda ve hatta aynı ölçüde bağımsız olmaları sağlanmıştır. UMB'lerin AMBS içinde alacakları roller nedeni ile kurumsal, bireysel, operasyonel ve finansal yapılarında bağımsızlığın sağlanması için gerekli yasal düzenlemeler yapılmıştır. UMB'ler 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren para politikası ile ilgili sorumluluklarını AMB Yönetim Konseyi'ne devretmişlerdir. Artık Parasal Birlik üyesi ülkelerin merkez bankaları AMBS'nin bütünleyici parçaları olarak Eurosystem'in hedef ve görevleriyle çelişmediği sürece yetki sahalarına giren görev ve sorumlulukları yerine getirebilmektedir. Şöyleki UMB'lerin amaçları AMBS'nin amaçlarıyla (fiyat istikrarı) uyumlu olduğu sürece AMBS Birliğin genel ekonomi politikalarını desteklemektedir. AMBS'nin birincil amacı olan fiyat istikrarının sağlanması, UMB'lerin kendi statülerinde de birincil amaç olarak yer alması sağlanmıştır. Ulusal Merkez Bankalarının görevlerinden bazılarını şöylece sıralayabiliriz:

- i. AMB tarafından alınan para politikası kararlara, UMB'ler tarafından uygulanmaktadır.
- ii. UMB'ler döviz rezervlerini tutmakta ve yönetmektedirler.
- iii. Para politikası araçlarının kullanımında bankalar ile yapılması gerekli olan işlemleri UMB'ler gerçekleştirmektedirler.

3.5. Avrupa Merkez Bankası'nın Görevleri

Antlaşma (105. madde) AMBS'nin ana hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğunu hüküm altına almıştır. AMBS Statüsü'nün 2. maddesinde ise AMB'nin, Topluluğun hedeflerine başarıyla ulaşmasına katkı sağlamak amacıyla Topluluğun genel ekonomi politikalarını destekleyeceğini belirtilmiştir. Bu çerçevede Antlaşma'nın 2. maddesi

Topluluğun hedeflerini diğer hükümlerinin yanı sıra şu şekilde belirtmektedir: “yüksek istihdam seviyesi, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme, yüksek seviyede rekabet ve ekonomik performansa yönelim”. Antlaşma böylece Eurosystem için net hedefler hiyerarşisi oluşturmakta ve fiyat istikrarına özel bir vurgu yapmaktadır. AMB’nin fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda para politikası üzerinde durarak Antlaşma güvenilir bir ekonomik ortam ve yüksek bir istihdam seviyesi sağlanabilmesi için para politikasının yapacağı en önemli katkının fiyat istikrarını sağlamak olduğunu net bir şekilde ortaya koymuştur. Antlaşmaya göre Eurosystem’in dört temel görevi vardır (The European Central Bank, 2006, 13).

- i. AMB Yönetim Konseyi tarafından belirlenen para politikasını icra etmek.
- ii. Euro bölgesi döviz işlemlerinin işleyişini temin etmek.
- iii. Euro bölgesi üye devletlerinin döviz rezervlerini tutmak.
- iv. Ödeme sisteminin sorunsuz işleyişini temin etmek.

Bu dört ana görevin dışında AMB’nin diğer başka görevleri de vardır. Bunlar, Euro bölgesinde yasal statünün sağlamış olduğu yetkiye dayanarak banknot ihracı (AB Antlaşmasının 106/1 maddesi ve Statü’nün 16. maddesi) ve Eurosystem’in görevleri açısından zorunlu olan istatistiksel bilgilerin toplanmasıdır.

3.6. Politika Amaçları

Eurosystem’in başlıca amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarı Antlaşma’nın para politikasıyla ilgili bölümünün de esasını teşkil etmektedir. Bu amaç, para politikasının, rolüne, alanına ve sınırlarına ilişkin modern ekonomik anlayışı yansıtmaktadır. Fiyat istikrarının birincil amaç olarak seçilmesinin çeşitli nedenleri vardır. İlk olarak, onlarca yıllık pratik deneyimlerin, yüzlerce iktisadi araştırmanın ve hakim ekonomik düşüncenin fiyat istikrarının iktisadi bekleyişlerin iyileştirilmesine ve vatandaşların yaşam standartlarının artırılmasına yaptığı katkıyı ortaya koymasındır. İkinci bir neden de para politikasının teorik temelleri, geçmiş deneyimlere ek olarak para politikasının ekonomideki fiyat düzeyi üzerinde kaçınılmaz bir biçimde bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu yüzden orta vadede, sadece fiyat istikrarı, tek para politikasının yapılabılır amacı olma özelliğine sahiptir. Buna mukabil, fiyat istikrarı üzerinde olumlu etkileri bir yana, para politikası, reel değişkenler üzerinde sürekli bir etkiye sahip değildir. Bununla birlikte AB Antlaşması açık bir biçimde fiyat istikrarının sağlanmasını, AMB’nin birincil amacı olarak

belirlemiştir. Ancak Antlaşma fiyat istikrarını tanımlamamıştır. Ekim 1998’de AMB fiyat istikrarının nicel bir tanımlamasını duyurmuştur (Scheller, 2006, 45). Euro bölgesi için AMB’nin esas sorumluluğu olarak fiyat istikrarının açık bir biçimde belirlenmiş olmasına rağmen AMB Topluluk nezdinde Topluluk amaçlarına ulaşılmasına katkı sağlamak amacıyla genel ekonomi politikalarını da destekleyecektir. Gerçektende Antlaşma’nın ikinci maddesinde, AMB fiyat istikrarını amaçlayan bir para politikasını sürdürürken “sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan bir büyüme ve yüksek istihdam” amaçlarını destekleyeceği hüküm altına alınmıştır. Bu şekilde istikrar odaklı bir para politikası diğer politikaların etkin bir biçimde uygulanması için istikrarlı bir ortam yaratacaktır.

Buna mukabil para politikasının diğer kanallar yoluyla reel değişkenler üzerindeki etkisi sınırlıdır. Uzun dönemde reel gelir esas olarak arz yanlı faktörler tarafından (teknoloji, nüfus artışı, piyasaların esnekliği ve ekonominin kurumsal çerçevesinin etkinliği gibi) belirlenir. Bununla birlikte genel ekonomik politikaları destekleme AMB’ye fiyat istikrarından başka ek bir sorumluluk getirmemektedir. Gerçekten de Antlaşma AMB’yi, birincil amacını sürdürebilmek için Topluluğun diğer amaçlarını da dikkate almakla yükümlü kılmıştır.

3.7. Avrupa Merkez Bankası’nın Para Politikası

3.7.1. Para Politikası Stratejisi

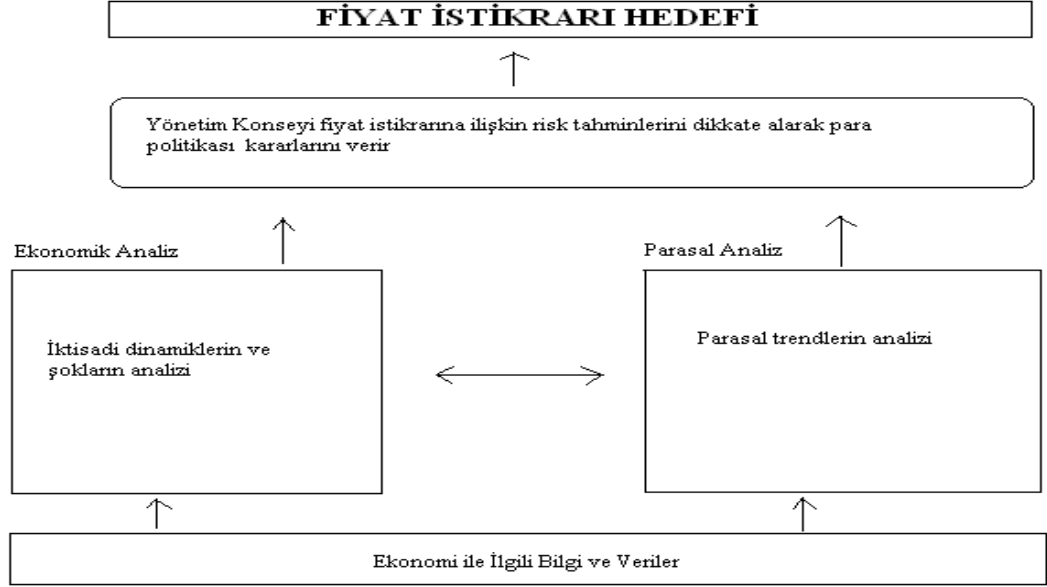
AB Antlaşması’nın 105/1 maddesi ve Protokol’ün 2. maddesi AMB’nin birincil amacını fiyat istikrarı olarak belirlemiştir (Genç, 2006, 26; Sardonı, Wray, 2006 461). Bununla birlikte fiyat istikrarını açık bir biçimde tanımlamamıştır. Bu konuyu belirleme yetkisini AMB karar organlarına bırakmıştır. AMB Yönetim Konseyi Kasım- Aralık 1998’de Avrupa Para Enstitüsü, APE’nin yapmış olduğu çalışmalara dayanarak izlenecek politikaların ana hatlarını belirleyen bir bildiri yayınlamıştır. Topluluk yayınlarında kısaca “İstikrar amaçlı Para Politikası Stratejisi” olarak adlandırılan bu stratejide fiyat istikrarına ilişkin niceliksel bir tanımlamaya gidilmiştir. Buna göre Euro alanında geçerli olacak fiyat istikrarı hedefi, Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksine (HICP) göre yıllık % 2’nin altında olacaktır (Fendel, Frenkel, 2006, 106; Gelain, 2006, 4). Bununla birlikte bu hedef 2003 yılında bir değişikliğe uğramış, enflasyonun bir orta dönem hedefi olarak % 2’nin altında fakat % 2’ye yakın bir düzeyde seyretmesi uygun görülmüştür (The

Monetary Policy of the ECB, 2004, 50–51). Bu değişiklikte üç ana etmenin önemli rolü olmuştur: i. Euro bölgesinde baş gösteren deflasyon riski, ii. HICP’nin ölçülmesinde karşılaşılabilecek sorunların giderilmesi amacıyla hedefin daraltılması, iii. Euro bölgesi ülkeleri arasında halen devam eden enflasyon oranı farklılıklarının giderilmesi (Öğretmen, 2004, 17).

AMB’nin para politikası stratejisinde fiyat istikrarı bir orta dönem hedefidir. Bunun anlamı fiyatlarda ortaya çıkan anlık geçici dalgalanmalar dikkate alınmayacak ve bu amaçla herhangi bir politika değişikliğine gidilmeyecektir. Diğer bir nokta ise AMB’nin fiyat istikrarı hedefinde enflasyon için üst sınırın açık bir biçimde sıfırdan yukarı ve % 2’den aşağı ancak % 2’ye yakın olması kararlaştırılmış tek başına bu amacın her zaman gerçekleştiği anlamına gelmemektedir. Aynı zamanda deflasyonist bir eğilimde fiyat istikrarı amacına ters düşecektir. Tek para politikası tüm Euro alanı için geçerli olacak tek bir bölgesel ya da ulusal gelişmeye yönelik olamayacaktır. Euro bölgesi Ulusal Merkez Bankalarının hedefi enflasyon konusunda alınan bu kararla uyumludur (Genç, 2004, 27).

AMB’nin para politikası stratejisinde, niceliksel olarak tanımlanan hedefe ulaşmada iki “sütunluluk” olarak adlandırılan bir değerler setine bakılmaktadır. İlk sütun, para arzının bir referans değere bağlı olarak izlenmesidir. AMB stratejinin bu sütunu “parasal analiz” olarak adlandırılmaktadır. “Ekonomik analiz” olarak adlandırılan ikinci sütun ise, normal olarak parasal gelişmeleri etkileyen diğer ekonomik ve finansal değişkenlerin geniş çaplı bir analizinden oluşur. Aslında AMB’nin ilk kuruluş yıllarında iki sütunluluğun bu şekilde oluşturulması eleştirilmiştir. Zira bu şekilde bir strateji tutarsızlığa ve zıtlıklara yol açmakta ve piyasalarla olan iletişimi zora sokabilmekteydi (Fendel, Frenkel, 2006, 107). Bunun üzerine AMB Mayıs 2003’deki bir duyurusunda para politikası stratejisinde bazı değişikliklere gittiğini duyurmuştur. Bunlardan ilki para politikası stratejisinin iki sütunlu yapısının korunduğu belirtilmiş, ancak enflasyon dinamikleri üzerinde öncelikli etkiye sahip olduğu düşünölen parasal göstergelere ağırlık veren birinci bölümün ikinci bölüme, reel ve finansal makro ekonomik göstergeleri baz alan değerlendirmeleri ortaya koyan ikinci bölümün ise birinci bölüme alınmasına karar verilmiştir. AMB stratejisinde böylesi bir değişikliğe gidilmesinin temel nedeni, stratejinin parasal bölümünün kısa ve orta vadede faiz oranları kararlarına rehberlik etme konusunda yetersiz kalması dolayısıyla para politikasıyla başlangıçta ortaya konan stratejiyle

uyumsuz bir seyir izlemeye başlamasıdır. İki sütunluluğa biraz daha yakından bakalım.



Şekil 3.2: Avrupa Merkez Bankası Para Politikası

Hanspeter K. Scheller, **The European Central Bank: History Role and Functions** (Frankfurt am Main: European Central Bank, 2006), 83.

İlk olarak ekonomik analize bakalım. Ekonomik analiz temelde mevcut ekonomik ve finansal gelişmelere odaklanır ve fiyat istikrarını tehdit eden kısa dönemden orta döneme olan riskleri ifade eder. Burada bahsedilen ekonomik ve finansal değişkenler: toplam çıktıda meydana gelen değişiklikler, toplam talep ve bileşenleri, maliye politikası, sermaye ve emek piyasası koşulları, geniş bir biçimde fiyat ve maliyet göstergeleri, döviz kurlarındaki gelişmeler, küresel ekonomi ve ödemeler bilançosu, finansal piyasalar ve Euro bölgesi sektörlerinin bilanço durumları şeklinde sıralanabilir (Noyer, 2001,3–5). Tüm bu değişkenlere ilişkin çeşitli göstergelerden ve AMB'nin doğrudan doğruya kendisinin ve UMB'ler aracılığıyla elde ettiği istatistiksel verilerden yararlanılarak oluşturulan enflasyon tahminlerinin kullanılmasıyla para politikası stratejisinin fiyat istikrarını sağlayıp sağlayamadığı anlaşılmakta ve gerekirse önlemler alınmaktadır. Para politikasının başarısı tahminlerin doğru yapılıp yapılmadığına göre değil, fiyat istikrarının sağlanıp

sağlanmadığıyla ölçülmektedir. Ekonomik analizde yer alan değişkenlerde meydana gelen geçici nitelikteki şokların, politika değişikliğine yol açması söz konusu değildir. Parasal analize baktığımızda, AMB, monetarist bir anlayışla enflasyon ile parasal büyüme arasında yakın bir ilişki olduğunu düşünmektedir (Savaş, 1999, 62). Bu yüzden AMB para politikası stratejisini oluştururken para miktarına anahtar bir unsur gözüyle bakmıştır. Fiyat istikrarı açısından para miktarı firmalar ve piyasa katılımcıları için güvenilir ve sağlam bir çapa oluşturur. Bu amaçla AMB Yönetim Konseyi para arzındaki artışları bir kantitatif referans değere bağlamıştır. Söz konusu referans değer para stokundaki büyüme oranını göstermektedir. Burada seçilen parasal büyüklük geniş para tanımlarından M3 tür.

M3 dolaşımdaki para miktarını, geleneksel anlamdaki mevduatı, para piyasası fonlarını ve finansal kuruluşların arz ettiği borç senetlerini kapsamaktadır. Geniş para tanımı M3'ün referans değer olarak seçilmesinin nedenleri, Euro alanında M3 ile fiyat seviyesi arasında istikrarlı bir ilişkinin olması ve M3'ü meydana getiren bileşenlerin gelecekteki fiyat gelişmeleri için iyi bir gösterge niteliği taşımasıdır (Yücememiş, 2005, 148).

Tablo 3.3: Euro Bölgesi Para Arzı Tanımları

Euro Bölgesi Para Arzı Tanımları				
	M1	M2	M3	
Dolaşımdaki Para	X	X	X	
Gecelik Mevduatlar	X	X	X	
İki Yıla Kadar Vadeli Mevduatlar		X	X	
Üç Aya Kadar Vadeli Mevduatlar		X	X	
Repo			X	
Para Piyasası Fonları			X	
İki Yıla Kadar Vadeli Borç Senetleri			X	

ECB, <http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html> [08.4.2007].

AMB, M3'ü referans değer olarak belirledikten sonra fiyat istikrarıyla uyumlu para arzı miktarını şu şekilde hesaplamıştır. Bu hesaplamada fiyatlar genel seviyesi, reel gayri safi hasıla (GSYİH) ve paranın dolaşım hızı dikkate alınmıştır. Buna göre Euro bölgesinde yıllık % 2–2,5 aralığında gerçekleşmesi öngörülen GSYİH büyümesinin, orta vadeli yıllık % 0,5–1 aralığında bir düşüş eğilimi izlemesi beklenen tedavüldeki

paranın dolaşım hızının, % 2'den az olması öngörülen HICP'deki yıllık artışların (fiyat istikrarı tanımı olan yıllık % 2 ile orta vadede tutarlı olması öngörülmüştür.) dikkate alınması benimsenmiştir. Bu değerlere dayanarak Yönetim Konseyi ilk M3 yıllık artış oranının % 4,5 olmasına karar vermiştir. AMB Yönetim Konseyi referans değer olarak alt ve üst sınırları olan bir bant aralığı değil, doğrudan doğruya tek değerli bir kriter belirlemiştir. Bunun nedeni para arzı miktarının bandın dışına çıkması durumunda kamuoyunda meydana gelebilecek faizlerin otomatik olarak değişebileceği yönündeki beklentilerin önüne geçmek ve kamuoyunu yanıltmamaktır (The Monetary Policy of the ECB, 2004, 63). Dolayısıyla referans değerden bir sapma hemen bir para politikası değişikliğine neden olmamaktadır. Böyle bir sapma gerçekleştiğinde ilk olarak referans değerden uzaklaşmanın orta vadede fiyat istikrarına tehdit oluşturabilecek yapısal bir nedenden kaynaklanıp kaynaklanmadığı belirlenmektedir.

Para politikasında M3 referans değeri M3'ün yıllık büyüme oranlarının üç aylık hareketli ortalamaları esas alınarak takip edilmektedir. Bu şekilde aylık değerlendirmelerdeki sapmaların verilerin yanıltıcı olmasına yol açması önlenmekte ve referans değerinin orta vadeli perspektifi de vurgulanmaktadır.

3.7.2. Para Politikası Araçları

Eurosistem'in Euro alanında geçerli tek para politikasını sürdürmek için kullanacağı para politikası araçlarını temelde iki gruba ayırmak mümkündür. Bunlar açık piyasa işlemleri ve devamlı kolaylıklardır. Ayrıca bunlara minimum rezerv sistemini üçüncü bir araç olarak ekleyebiliriz (Issing, 1999, 20–21).

3.7.2.1. Açık Piyasa İşlemleri

Para piyasasında günlük gelişmeler çerçevesinde en yaygın olarak kullanılan para politikası aracıdır. Piyasanın durumuna göre likiditenin çekilmesi veya ek likidite sağlanması, faiz oranlarına yön verilmesi ve gerektiğinde de piyasaya para politikasına ilişkin sinyaller verilmesinde kullanılmaktadır (Yazgan, 2004, 48). Açık piyasa işlemlerinin (API) uygulanması için beş çeşit enstrüman mevcuttur. Bunlar repo, ters repo, doğrudan alım-satım, döviz swapı ve merkez bankası menkul ihracıdır. Bu işlemler, kullanılacak enstrümana karar verecek olan AMB tarafından başlatılarak, normal koşullarda üye devletlerin Ulusal Merkez Bankaları tarafından

yürütülür (The Monetary Policy of the ECB and Operational Framework of the Eurosystem, [18.04.2007]).

Tablo 3.4: Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Araçları

Para Politikası İşlemleri	İşlem Tipleri		Vade	İşlem Sıklığı	Süreç
	Likidite Sağlayıcı	Likidite Emici			
Açık piyasa işlemleri					
Temel Refinansman İşlemleri	Ters işlemler	–	Bir hafta	Haftalık	Standart ihaleler
Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri	Ters işlemler	–	Üç ay	Aylık	Standart ihaleler
İnce-Ayar İşlemleri	Ters işlemler	Ters işlemler	Standart olmayan yapıda	Düzensiz	Hızlı ihaleler, Çift taraflı süreçler
	Döviz swapları	Sabit vadeli mevduat toplama Döviz swapları			
	Doğrudan alımlar	Doğrudan satışlar	–	Düzensiz	Çift taraflı süreçler
Yapısal İşlemler	Ters işlemler	Borç sertifikası ihracı	Standart olan/olmayan yapıda	Düzenli ve düzensiz	Standart ihaleler
	Doğrudan alımlar	Doğrudan satışlar	–	Düzensiz	Çift taraflı süreçler
Devamlı Kolaylıklar					
Marjinal Ödünç Kolaylığı	Ters işlemler	–	Gecelik		Tarafların isteği üzerine
Mevduat Kolaylığı	–	Mevduat	Gecelik		Tarafların isteği üzerine

Hanspeter K. Scheller, **The European Central Bank: History Role and Functions** (Frankfurt am Main: European Central Bank, 2006), 86.

3.7.2.1.1. Temel Refinansman İşlemleri

Eurosystem'in API olarak kullandığı başlıca para politikası aracı temel refinansman işlemidir. Likiditenin sağlanmasında, faiz oranlarının kontrolünde ve aynı zamanda para politikasının durumu hakkında piyasaların uyarılmasında refinansman işlemleri önemli bir yere sahiptir. Temel refinansman işlemleri haftada bir kez iki haftalık vade temelinde düzenlenir. Ancak 2003 yılında Yönetim Konseyi aldığı bir kararla Mart 2004'den itibaren iki haftalık vadeyi bir haftaya indirmiştir. İşlemler ihale

duyurusunun yapılmasından itibaren 24 saat içinde tamamlanır. Burada amaç piyasalara gereksinim duydukları likiditeyi sağlamaktır.

Bu tür işlemler standart ihaleler yoluyla UMB'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. Açılan ihaleler sabit faizli ya da değişken faizli olabilmektedir. Fakat 28 Haziran 2000 tarihinden önce açılan ihaleler sabit bir faiz üzerinden düzenlenirdi. Faiz oranları Yönetim Konseyi tarafından önceden belirlenir katılımcılar sabit faizden işlem tutarını teklif ederlerdi (Guinaudeau ve dig., 2007, 14). Fakat daha sonra katılımcılar hem işlem yapmak istedikleri tutarı, hem de faiz oranını teklif edebilir hale geldiler. Değişken faiz ihalelerinde Yönetim Konseyi minimum bir teklif oranı belirleyebilir. Belirlenen bu oran para politikasına ilişkin bir sinyal niteliği taşır (Monetary Policy Of ECB, 2004, 80). Burada uygulanan faiz oranı anahtar değişken rolü oynamaktadır. Çünkü burada uygulanan faiz oranı AMB'nin nasıl bir tavır izleyeceği konusunda önemli bir sinyal olarak değerlendirilmektedir. Gerekli şartları yerine getiren tüm işlem tarafları temel refinansman işlemleri için teklif verebilir.

3.7.2.1.2. Uzun Süreli Refinansman İşlemleri

Haftalık olarak düzenlenen temel refinansman işlemlerine ek olarak, Eurosystem, aylık olarak düzenlediği, üç ay vadeli daha uzun süreli refinansman işlemlerini de gerçekleştirir. Eurosystem bu işlemlerle bankacılık sisteminin gereksinim duyduğu uzun vadeli likiditeyi kendilerine sağlamış olmaktadır. Bu yolla piyasaya uzun vadeli ilave fon arz edilmektedir. Aylık repo uygulaması standart ihaleler yoluyla UMB'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. Uzun vadeli refinansman işlemlerinin hacmi temel refinansman işlemlerinin hacminden daha düşüktür. 1999 Ocak ayından 2003 Haziran ayına kadar geçen süre içerisinde açık piyasa işlemlerinin yüze 26'sı uzun vadeli refinansman işlemleri yoluyla gerçekleştirilmiştir (Monetary Policy Of ECB, 2004, 82).

Uzun vadeli refinansman işlemlerini temel refinansman işlemlerinden ayıran en önemli fark, piyasaya yön vermek yerine sadece piyasa için daha uzun vadeli likiditenin sağlanmasının amaçlanmasıdır. Bu işlemler para politikasının durumu hakkında piyasaya sinyal verilmesi gibi bir görev üstlenmemişlerdir. Bu nedenle bu işlemlerde değişken faizli ihale yöntemi kullanılmaktadır. Gerekli koşulları yerine getiren tüm işlem tarafları uzun vadeli refinansman işlemleri için teklif verebilmektedir (Monetary Policy of ECB, 2004, 82).

3.7.2.1.3. İnce Ayar İşlemleri

Eurosistem, yukarıda söz edildiği gibi haftalık ya da aylık temelde refinansman işlemleri yoluyla para politikasında etkinleşmeye çalışmaktadır. “Normal API” olarak adlandırılan bu işlemlerin dışında, herhangi bir nedenden ötürü likiditede beklenmeyen dalgalanmaların faiz hadlerine yansımaları önlemek amacıyla “ince ayar API” olarak adlandırılan ve her zaman yapılabilecek düzenleyici işlemlere de başvurabilmektedir. Piyasalarda meydana gelebilecek ani likidite dalgalanmalarına karşı Eurosistem ince ayar işlemlerine başvurabilmektedir. Bu işlemler repo/ ters repo, döviz swapları, sabit vadeli mevduat toplanması ve piyasadan doğrudan senet alınıp satılması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Likiditeyi ayarlamak için kullanılan bu yöntem nitelikleri bakımından oldukça esnek bir yapıdadır. Amacı gereği işlemlerin yapılma sıklığı düzensiz vadeleri değişkendir. Likidite ihtiyacı hızlı ihale yönetimiyle karşılanmakta veya herhangi bir ihaleye çıkılmaksızın iki taraflı işlemler aracılığıyla yürütülmektedir. İnce ayar işlemleri UMB’ler aracılığıyla veya kendi hesapları üzerinden bu işlemleri yapabilmektedir (Yücememiş, 2005, 126–127).

3.7.2.1.4. Yapısal İşlemler

Yapısal işlemler mali sektörün AMBS karşısındaki likidite pozisyonunun kalıcı olarak ayarlanması için uygulanmaktadır. Bu işlemler ters işlemlere başvurulması, doğrudan piyasadan senet alınıp satılması ve borçlanma sertifikalarının ihracı yoluyla gerçekleştirilmektedir. Aslında bu politika aracı pek başvurulan bir araç olmamıştır. Hatta 2003 yılının sonuna gelindiğinde AMB bankacılık sisteminin likidite durumunu etkilemeyi amaçlayan böylesi bir işleme henüz baş vurmamıştı bile.

İlke olarak, piyasaya likidite sağlanması veya piyasadan likidite çekilmesi için yapılan bu işlemler, uygulama sıklığı açısından düzenli veya düzensiz aralıklarla yapılabilmektedir. Vade yapıları düzensiz olan yapısal işlemler standart ihalelerle veya ikili işlemlerle yürütülebilmektedir. Yapısal işlemler UMB’ler tarafından yürütülmektedir (Yücememiş, 2006, 127).

3.7.2.2. Devamlı Kolaylıklar

Avrupa Merkez Bankası’nın kullandığı ikinci para politikası aracı devamlı kolaylıklar, diğer bir ifade ile “Merkez Bankası İmkânı”dır. Devamlı kolaylıklar, gecelik olarak piyasalara likidite sağlanması veya çekilmesi amacıyla kullanılan bir

para politikası aracıdır. Diğer bir ifade ile gecelik likidite yönetiminde ve kısa vadeli faiz oranlarına yön vermede kullanılan bir diğer araçtır. Katılımcı taraflar için iki tür devamlı kolaylık söz konusudur. Bunlardan bir tanesi marjinal kredi kolaylığı, diğeri de mevduat kolaylığıdır (Guinaudeau ve dig., 2007, 17). Alman Lombard kredisinin yerini alan marjinal kredi kolaylığı, kredi kuruluşlarının UMB'lerden belirli bir faiz oranıyla güvenilir teminatlar karşılığında alabilecekleri gecelik kredilerdir.

Her iki devamlı kolaylığa uygulanan faiz oranlarını piyasada oluşan faiz oranlarıyla karşılaştırdığımızda bunun bankalar açısından çok da cazip olmadığını söyleyebiliriz. 1999 Ocak ayından 2003 Haziran ayına kadar geçen sürede devamlı kolaylıkların hacminin 1 milyar Euronun altında kaldığını ve devamlı kolaylıkların sadece istisnai durumlarda likidite sağlamak veya likiditeyi emmek amacına hizmet ettiğini söyleyebiliriz. Bununla birlikte marjinal kredi kolaylığı, marjinal borçlanma faiz oranlarının piyasa gecelik faizinin üst sınırını belirlemesi açısından bir önemi söz konusudur. UMB'ler marjinal kredi kolaylığı çerçevesinde ters işlemler yoluyla piyasaya likidite sağlamaktadır. Marjinal kredi kolaylığı herhangi bir sınırlamaya tabi değildir.

Mevduat Kolaylığı, kredi kuruluşlarına belirli bir faiz üzerinden UMB'ler nezdinde gecelik mevduat yapma imkanı veren para politikası aracıdır. Bu işlemde uygulanan faiz oranı da piyasa gecelik faiz oranının alt sınırını belirlemektedir. Bununla birlikte burada geçerli olan faiz oranları piyasa faiz oranlarının altında olduğu için kredi kuruluşları atıl fonlarını plase edememeleri halinde ancak bu imkanı kullanmaktadır. Marjinal kredi kolaylığı, bankaların gecelik likidite ihtiyacını karşılarken mevduat kolaylığı atıl fonlarını gecelik olarak değerlendirmelerine imkan vermektedir. Burada üst faiz oranında likidite yaratılırken alt faiz oranlarında likidite emilmektedir. Bu iki imkan sayesinde gecelik faizlerin taban ve tavan oranları belirlenerek piyasa faizlerinde yaşanabilecek dalgalanmalar azaltılmaktadır. Devamlı kolaylıkların kombinasyonu faiz dalgalanmaları kapsamında dar bir koridor oluşturmakta ve böylece para politikasının tutarlı işlemesine imkan tanımaktadır. Yaratılacak dar bir faiz aralığı, faizlerdeki dalgalanmayı otomatik olarak azaltacak ve merkez bankasının sık müdahalesine (ince ayar işlemlerine) ihtiyaç duyulmayacaktır.

API'de faiz oranlarının değişmesi kısa vadeli gelişmeleri yansıtırken devamlı kredi kolaylıklarında faiz oranlarının değişmesi genel olarak para politikasındaki önemli değişikliklerin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Devamlı kredi

kolaylıklarında UMB'ler ulusal kredinin ayarlanmasında etkili bir rol oynarken bu imkanların kullanım şartlarını AMB belirlemektedir (Yücememiş,2005, 129–130; TCMB, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin Yapısı Unsurları ve Görevleri, 2001, 3–4).

3.7.2.3. Minimum Rezerv Sistemi

Eurosistem'in bir diğer para politikası aracı Minimum rezerv sistemidir. Minimum rezerv sisteminde, finans kuruluşları bulundukları ülke merkez bankalarında yükümlülüklerinin belli bir oranında zorunlu karşılık tutmakla yükümlü kılınmıştır. Bu sistemin iki amacı vardır. Birincisi, para piyasası faiz oranlarının istikrarına katkıda bulunmaktır (Genç, 2004, 32). Zorunlu karşılık aracının piyasa faiz oranına istikrar getirmesi. “ortalama provizyon” aracılığıyla sağlanmaktadır. Ortalama provizyon, kredi kuruluşlarına çok kısa vadeli faiz oranlarının o dönem için beklentilerinin üzerinde olması halinde piyasaya borç verme ya da tam tersi durumda, piyasadan borçlanarak rezervlerini artırma imkanı vermektedir. Böylece sorumlu kuruluşlara zorunlu karşılık yükümlülükleri bakımından belli bir dönem içinde ortalama tutturma imkanı verilmektedir. Bu sayede kredi kuruluşlarına günlük likiditelerindeki dalgalanmaların arttırılması ve zorunlu karşılık uygulamasına bir esneklik getirilmesi amaçlanmaktadır (Yazgan, 2004, 50).

İkincisi merkez bankası parası için yeterli bir yapısal talep yaratmaktır. Merkez bankası parasına yeterli yapısal talep yaratmak ise kredi kurumlarının belli yükümlülükleri için 2001 yılından itibaren % 3.5 oranında (daha önce % 2) rezerv ayırmaları ile mümkün olmaktadır. Ayrıca böyle bir rezerv ayırmak zorunda olmayan finansal kuruluşlarla, rezerv ayırmak zorunda kalan kredi kurumları arasında bir haksız rekabete meydan vermemek için, rezervlere haftalık satışlara uygulanan oranda bir faiz ödenmesi uygun görülmüştür (Genç, 2004, 32).

Zorunlu karşılıkların tabanını oluşturan pasif kalemleri ise; iki yıla kadar vadeli mevduat (gecelik dahil), iki yıla kadar borçlanma senetleri ve para piyasasında işlem gören kağıtlardır. Bankalar arası yükümlülükler ve merkez bankasına yükümlülükler zorunlu karşılıklara dahil edilmemiştir. Repo, iki yıldan uzun vadeli mevduat ve borçlanma senetleri rezerv tabanına dahil edilmesine karşın bunların zorunlu karşılık oranı sıfırdır. Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek bankacılık kesiminin yaratabileceği kredi miktarını etkilemektedir. Zorunlu karşılık oranları

artırıldığında banka çarpanı küçülürken, karşılık oranları düşürüldüğünde banka çarpanı büyümektedir (Yücememiş, 2005, 131).

3.8. Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Döviz Kuru Politikası

3.8.1. Döviz Kuru Düzenlemeleri

UMB'lerin AMB'ye transfer edebilecekleri en yüksek miktar 50 milyar Euro'dur. Devredilen net rezerv miktarı ise EPB üyesi olmayan AB ülkelerinin sermaye payları düşülerek bulunan miktardır ve bu da 50 milyarın % 78.9'una karşılık gelen 39.5 milyar Euro'dur. AMB nin döviz rezervlerinin kompozisyonu; % 15 altın, % 85 döviz varlıkları şeklindedir. Söz konusu rezervlerin 30.2 milyar Euro'luk kısmı Amerikan Doları, 5.9 milyar Euro'luk kısmı altın, 3.4 milyar Euro'luk kısmı ise Japon Yeni cinsinden devredilmiştir. Rezervler AMB tarafından belirlenen limitler dahilinde ve AMB nin ajanı olarak UMB'ler tarafından yönetilmektedir. AMB Euro bölgesi tek para ve döviz kuru politikasına uyumu açısından söz konusu işlemleri izlemekte ve koordine etmektedir. Ayrıca, Euro Bölgesi ülkelerinin Eurosystem dışındaki döviz rezervleri ile ilgili işlemlerini izlemek üzere AMB ile AB Komisyonu arasında bir anlaşmaya varılmıştır (tcmb.gov.tr, [14.5.2007]).

3.8.2. Döviz Kuru Politikası

AMB'nin temel hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Amerikan Doları ve Japon Yeni'ne karşı herhangi bir kur hedefi belirlenmemiştir. Euro bölgesi dünya ihracatı içinde en büyük paya sahip olmasına rağmen, Euro Bölgesi dışındaki dış ticaretinin GSYİH'ye oranı % 10 civarındadır. Euro Bölgesi bir anlamda kapalı ekonomi görünümündedir. Bu nedenle döviz kurlarındaki dalgalanmalar Euro bölgesinde her bir üye açısından olduğundan daha az öneme sahiptir. AMB'nin Bundesbank modelini esas aldığı dikkate alındığında, piyasalara nadiren müdahale etmesi beklenmekle birlikte AMB döviz kurlarına karşı tamamen de ilgisiz değildir. AMB, temel hedefi olan fiyat istikrarı ile çakıştığı ölçüde piyasalara müdahale edebilecektir. Piyasalara müdahaleler normal koşullarda söz konusu olmaması gereken son çare olarak kullanılacaktır (tcmb.gov.tr, [14.5.2007]).

AMB Parasal Birliğe katılmayan AB üyelerinin ve diğer ülkelerin para birimleri ile Euro arasında ortaya çıkabilecek dalgalanmaları önlemek için gerektiğinde piyasalara müdahale edebilecektir. AMB'ye devredilen rezervler müdahale amacı ile

kullanılabilecektir. Döviz piyasalarına müdahale ile ilgili gerekli altyapının hazırlanması ve test çalışmaları 1998 yılında tamamlanmıştır. Söz konusu altyapı, Eurosystem'in döviz müdahalelerini hem DKM-II çerçevesinde hem de EBP'ye katılmayan AB üyesi ülke paraları ile diğer ülke paralarına karşı merkezi ve ademi merkezi olarak gerçekleştirmesini sağlayacak şekilde geliştirilmiştir. Referans kurlar, her gün merkezi Avrupa saati ile 14:15'de UMB'lerin katıldıkları seans sonunda belirlenmekte ve elektronik ortamda AMB tarafından açıklanmaktadır. AMB ya da UMB'ler tarafından resmi olarak kur belirlenmemekte, gösterge niteliğindeki referans kurlar 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren aşağıdaki para birimleri için ilan edilmektedir:

Avusturalya Doları, Kanada Doları, İsviçre Frangı, Kıbrıs Poundu, Çek Kronu, Danimarka Kronu, Estonya Kronu, İngiliz Sterlini, Amerikan Doları, Yunan Drahmisi.

Söz konusu ulusal paraların Euro karşısında tek bir değeri olup, alım ve satım için ayrı değerleri yoktur. Referans döviz kurları "certain for uncertain" (1 Euro= x USD gibi) metodu ile belirlenmekte olup, referans kurları genelde 5 haneli olarak düzenlenmiştir. UMB'ler, AMB den bağımsız olarak daha detaylı referans kur listesi yayınlatabilmektedirler.

Euro bölgesi para politikası stratejisinin AMB tarafından belirlenmesine karşın, para politikası kararlarının uygulanması merkezi değildir. Buna göre UMB'ler, zorunlu karşılık oranının uygulanması, devamlı kolaylıkların bankalar tarafından kullanılması ve repo işlemlerinin uygulanması sırasında likiditenin başarılı bir şekilde sağlanmasından sorumludur. Ayrıca AMB'nin ince ayar işlemlerinin yürütülmesinden UMB'ler sorumludurlar (tcmb.gov.tr, [14.5.2007]).

3.8.3. Döviz Kuru Mekanizması, DKM-II'ye ilişkin Düzenlemeler

Avrupa Konseyi'nin Amsterdam Zirvesi'nde, EBP'nin üçüncü aşamasının başlamasıyla birlikte yeni kur mekanizması olan DKM-II'nin Avrupa Para Sistemi ile yer değiştirmesi kararlaştırılmıştır. Üçüncü aşamaya hazırlık olmak üzere DKM-II'nin operasyon yöntemlerine ilişkin olarak Euro'ya katılmayan AB üyesi ülkelerin merkez bankaları ve AMB arasındaki anlaşma Eylül 1998'de imzalanmıştır. İmzalanan bu anlaşma, AB ülkelerinin DKM-II'ye katılacaklarının bir göstergesi değildir. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren Danimarka ve Yunanistan DKM-II'ye

katılmıştır. Bu çerçevede Euro'ya karşı, Danimarka Kronu $\pm$ % 2.25, Yunan Drahmisi ise $\pm$ % 15 dalgalanma bandı ile DKM-II'ye katılmıştır. 2004 yılında Estonya Kronu, Litvanya Latsı, Slovenya Toları, % 15 dalgalanma bandı ile DKM-II dahil olmuşlardır. Bu ülke para birimlerini, 2005 yılında Kıbrıs Poundu, Letonya Latsı, Malta Lirası ve Slovak Korunası izlemiştir (Wikipedia.org, [14.09.2007]). İngiltere ve İsveç halen DKM-II üyesi değildir. Ancak bu ülkeler EBP'ye katılmak istedikleri takdirde Maastricht Antlaşması'nın döviz kuru kriterine göre öncelikle DKM-II'ye katılmak zorundadırlar (tcmb.gov.tr, [14.5.2007]).

3.8.4. TARGET İle İlgili Düzenlemeler

Euro bölgesinin Gerçek Zamanlı Ulusal Toptan Ödeme Sistemi Ağı (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System), olan TARGET sistemi günlük likidite yönetiminde çok önemli bir rol oynamaktadır.

AMB Yönetim Konseyi, TARGET'e giriş iznini EBP üyesi ülkelerin UMB'leri ile Euro bölgesinde olmayıp Euro üzerinden işlem yapan AB üyelerine vermiştir. Alınan bu karara göre; Euro bölgesi dışındaki AB merkez bankaları, kredi kurumlarına AMBS'deki Euro cinsinden teminatları kadar Euro bazında gün içi likidite sağlamaktadır. TARGET'e bağlanan kredi kurumlarına sağlanacak gün içi likiditenin bir üst sınırı da bulunmaktadır. Diğer Ulusal Merkez Bankalarına karşı overdraft imkanı olmayacaktır. Bu teminatın üst sınırı Bank of England için 3 milyar Euro, Euro bölgesi dışındaki diğer AB merkez bankaları için 1 milyar Euro olarak belirlenmiştir. Söz konusu teminatlara AMBS'nin mevduat imkanı oranında bir faiz verilecektir. TARGET'e katılan Euro bölgesi dışındaki UMB'ler 1 milyar Euro'ya kadar gün içi kredi kullanabilecekler, ancak gecelik kredi kullanamayacaklardır. Euro cinsinden gün içi kredi pozisyonunu güvence altına almak için gereken teminatlar, Euro bölgesi için "kabul edilebilir varlıklar" olarak tanımlanan varlıklar ile aynı kalitede olacaktır. Böylece AMB, Euro bölgesi dışındaki kredi kurumlarının günlük kredi gereksinimlerini zamanında karşılarken söz konusu kurumların Euro cinsinden gecelik merkez bankası kredisine ihtiyacı olmayacaktır. TARGET için oluşturulan yasal çerçeve doğrultusunda TARGET Anlaşması, Euro bölgesi dışındaki UMB'lerinin de TARGET'e katılımına imkan verir biçimde, 14 UMB başkanı ve AMB Başkanı tarafından imzalanmıştır. Bu nedenle, Danimarka, Yunanistan, İsveç ve İngiltere Merkez Bankaları TARGET esaslarında belirlenen kural ve prosedürlere

uymak zorundadırlar. Şu anda sisteme 5000'in üzerinde kredi kurumu doğrudan katılmaktadır (tcmb.gov.tr, [14.5.2007]).

1994 Yılında tasarlanan TARGET zaman içerisinde finansal entegrasyon düzeyinin artmasıyla ihtiyacı karşılayamaz hale gelince, 2002 yılından itibaren ödeme sisteminde yenileşme çalışmalarına başlanmış ve TARGET2 olarak adlandırılan sistemin 2007'den itibaren devreye alınması öngörülmüştür. Özellikle ödeme sisteminde düşük maliyet ve etkinlik sağlayacak yeni sistem AB'nin genişlemesi sürecine hızla uyum sağlayacak şekilde tasarlanmıştır (Scheller, 2006, 100).

3.9. TCMB'nin AMBS'ye Uyumu

1930 yılında Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kurulması, Cumhuriyetin ilanı ile siyasal alanda kazanılan bağımsızlığın ekonomik alanda pekiştirilmesinin somut bir adımı olmuştur (Tezel, 1986, 118). 1715 Sayılı Yasa ile faaliyetlerine başlayan Banka çeşitli yasal düzenlemelerle zaman içerisinde önemli değişikliklere uğramıştır. En önemli değişiklik, 2001 yılında 4651 Sayılı Kanunla yapılan ve Merkez Bankası reformu olarak adlandırılan geniş çaplı düzenlemelerdir. Bu düzenlemeler TCMB'yi bir yandan daha bağımsız, daha şeffaf ve daha hesap verebilir yaparken, diğer yandan Banka'nın amaç ve görev yapısını yeniden tanımlayarak AB müktesebatına uyum sağlama yönünde daha ileri bir aşamaya taşımıştır.

3.9.1. Amaç ve Görev Yapısında Değişiklik

Uyum yönünde yapılan değişikliklerle Banka'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak değiştirilmiştir. Bu amaç doğrultusunda TCMB uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Fiyat istikrarı amacıyla çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler. 1211 Sayılı Yasanın eski halinde fiyat istikrarını ikinci planda bırakan anlayışın terk edilerek TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarı olduğunun açık bir biçimde ifade edilmesi AMBS mevzuatıyla tam bir uyum içerisinde. Gerek Maastricht Antlaşması, gerekse AMBS Statüsü, AMBS'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğunu açık bir biçimde belirtmiştir. Fiyat istikrarı amacına ters düşmemek kaydıyla Topluluk hedeflerinin gerçekleştirilmesi amacıyla AMBS Topluluğun genel ekonomi politikalarını destekleyecektir.

Para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında önemli bir yenilik de yeni yasa ile kurulan Para Politikası Kurulu'dur. Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Merkez Bankası Başkanı'nın (Guvernör'ün) başkanlığı altında Başkan Yardımcıları, Banka Meclisi tarafından kendi üyeleri arasından seçilmiş bir üye ve Başkanın önerisi üzerine müşterek kararla atanacak bir üyeden oluşmaktadır. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilmektedir.

Fiyat istikrarında etkinliğin artırılması amacıyla oluşturulmuş olan Para Politikası Kurulu'nun yetkileri hükümetle ilişkileri sağlama, strateji ve ilkeler oluşturma şeklinde makro düzeyde tutulmuş, operasyonel yetki tanınmayarak bu konudaki yetki Banka Meclisi'ne bırakılmıştır.

3.9.2. TCMB'nin Bağımsızlığı, Şeffaflığı ve Hesap Verebilirliği

Kronik yüksek enflasyon dönemleri olan 1970–1979 arasında % 24, 1980–1989 arasında % 50 ve 1990–2001 arasında ise %75 olan yıllık ortalama tüketici enflasyonu, 2002 yılının başındaki % 73 seviyesinden 2005 yılı sonunda gerçekleşen % 7.7 ile son 30 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Türkiye'de gerçekleşen tek haneli enflasyon oranının ardındaki başarının nedenlerini anlamak için bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik alanlarında yapılan reformlar tek başına yeterli olmamakla beraber, TCMB'nin enflasyon ile mücadelede etkin bir para politikası belirlemesinde ve bunu uygulamasında sahip olduğu yeni kurumsal yapının önemli bir rolü vardır: Türkiye'de düşen enflasyon ile TCMB'nin artan bağımsızlığı, şeffaflığı ve hesap verebilirliğinin eş zamanlı gerçekleşmesi tesadüf değildir (Bakır, 2005, 3–4).

3.9.2.1. Bağımsızlık

TCMB tarafından uygulanan politikaların etkin olabilmesi ve amaçlanan hedeflere ulaşabilmesi, TCMB'nin bağımsız bir yapıya sahip olmasıyla yakından ilgilidir. Pek çok araştırma enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Fiyat istikrarı için merkez bankası bağımsızlığı tek başına yeterli olmamakla birlikte merkez bankasının hükümetin etkisinden uzak olması durumunda enflasyonun düşük bir seyir izlediği görülmektedir (Eijffinger, De Haan, 1996, 2).

Fiyat istikrarının sağlanabilmesi, merkez bankalarının kurumsal, kişisel, işlevsel ve finansal bakımdan bağımsız olmalarını gerektirir. Fiyat istikrarının AMBS Statüsü'yle uyumlu bir biçimde tek amaç olarak belirlenmesi ve bu amaca ulaşmak için uygulanacak para politikası araçlarının bizzat TCMB tarafından belirlenecek olması, TCMB'yi amaç bağımsızlığının ötesinde araç bağımsızlığına da sahip kılmıştır.

TCMB Yasası'nda kurumsal bağımsızlık yönünde 2001 yılında 4651 sayılı yasayla yapılan değişiklikle önemli bir adım atılmıştır. “Banka, bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.” denilerek kanunun eski haline göre, TCMB'nin kurumsal bağımsızlığı bir hayli vurgulanmıştır. Böylece TCMB Kanunu'nda tanımlanan görevlerin herhangi bir kişi ya da organdan bağımsız olarak yürütülmesi yönünde güvence sağlanmıştır (Yazgan, 2003, 130–131).

Kurumsal bağımsızlık yönünde atılmış bir diğer adımda Para Politikası Kurulu toplantılarına katılan Hazine Müsteşarı veya onun belirleyeceği bir yardımcısının oy hakkı olmamasıdır. Bu şekilde bir düzenleme Banka'nın kurumsal bağımsızlığını olumlu yönde etkilemiştir. Ayrıca Para Politikası Kurulu'nun görevi sadece strateji belirleme olup bir karar organı olmaması, kurumsal bağımsızlık üzerinde olumsuz bir etki doğurmamasını sağlamaktadır.

Kurumsal bağımsızlık bakımından TCMB Yasası'nın 15. maddesine göre Genel Kurul'un Banka Meclisi üyelerini ve Denetleme Kurulu'nu ibra yetkisine sahip olmasının kimi olumsuz sonuçlara yol açabileceği düşünülmektedir. Genel Kurul'un ibra yetkisine sahip olması Başkan da dahil olmak üzere, tüm Banka Meclisi üyeleri üzerinde, hükümetle ilişkilerin hükümetin isteği doğrultusunda yürütmesi yönünde siyasi baskı ihtimali oluşturmaktadır. TCMB Yasası'nın 15. maddesine benzer bir düzenleme AMBS Statüsü'nde yer almamaktadır. Kurumsal bağımsızlığı olumsuz etkileyen bu düzenleme TCMB Yasası'nda çıkarılırsa bunun TCMB'yi hükümetin siyasi baskısından daha bağımsız kılacağı söylenebilir (Yazgan, 2005, 133).

Banka'nın işlem ve hesaplarının denetimi konusunda Başbakan'a yetki verilmiş olması TCMB'nin kurumsal bağımsızlığını zedeleyici niteliktedir. TCMB'nin iç ve bağımsız dış denetimi dışında Başbakan'a bu tarz bir yetkinin verilmesi, Banka'nın karar organları üzerinde siyasi bir baskıya yol açma ihtimalinden dolayı TCMB'nin kurumsal bağımsızlığıyla bağdaşmamaktadır.

Bu düzenleme AMBS Statüsü ile de çelişmektedir. AMBS’de AMB ve UMB’nin hesapları ve bilançosu Statü’nün 27/1. maddesi gereğince Yönetim Konseyi tarafından önerilen ve Konsey tarafından onaylanan bağımsız dış denetçiler tarafından denetlenmektedir. Ayrıca 27/2. madde, Topluluk gelir giderlerinin Sayıştay tarafından denetleneceğı belirtilmektedir. Dolayısıyla Türkiye uygulamasına benzer bir düzenleme, Birlik müktesebatında yer almamaktadır. Bu açıdan TCMB’nin gerek kurumsal bağımsızlığını daha sağlam temellere oturtması, gerekse de AMBS Statüsü’ne uyum sağlaması bakımından Yasası’ndaki bu düzenlemeyi çıkarması yerinde olacaktır.

Bu yönde benzer bir sakınca da Yasa’nın 58. maddesindeki düzenleme ile ilgilidir. “Banka, her takvim yılı sonu itibariyle düzenleyeceğı bilanço ve kar ve zarar hesabı ile yıllık faaliyet raporunu, Genel Kurulun içtimaından evvel Başbakanlığa tevdi eder ve bilançoyu Resmi Gazete ile yayımlar.” Başbakanlığa TCMB’nin kar ve zarar hesabı ile yıllık faaliyet raporunu Genel Kurul’da görüşme öncesi tetkik etme hakkı tanınmakta ve bu nedenle TCMB’nin kurumsal bağımsızlığını zedeleme ihtimali doğmaktadır. TCMB’nin kurumsal bağımsızlığını artırmak için bu düzenlemeyi de Yasa’dan çıkarmak gerekmektedir.

Kurumsal bağımsızlıkla alakalı bir mesele de Banka karının dağıtımına ilişkindir. Bu konuda Merkez Bankası Yasası’nda açık bir düzenlemeye gidilmiş, bu konuda hükümete herhangi bir taktir hakkı bırakılmamıştır. TCMB Yasası’nın 60. maddesindeki düzenleme AMBS Statüsü’ne aykırılık teşkil etmemektedir.

Para politikası amaçlarına ulaşmak için kullanılacak para politikası araçlarının neler olacağı ve bunların uygulanma sıklığı ve önceliğinin ne şekilde düzenleneceğı merkez bankası bağımsızlığı açısından önemlidir. Amaç bağımsızlığı verilen bir merkez bankasının araç bağımsızlığından yoksun bırakılması düşünülemez. 4651 sayılı yasanın 4. maddesi ile getirilen düzenlemeye göre TCMB, “uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.” Bununla birlikte TCMB’nin Sisteme uyum sağlayabilmesi açısından, en geç üyelik öncesinde para politikasının ve kullanılacak para politikası araçlarının TCMB tarafından belirleneceğı hükmünün, bu yetkinin AMB’ye verilmesi yönünde değıştirilmesi gerekmektedir.

TCMB'nin kurumsal yönden bağımsız kılınmasına yönelik düzenlemelerin yanında Merkez Bankası üst yönetiminin, yasalarda belirtilen hedefler doğrultusunda görevlerini yaparken siyasal etkiden bağımsız olmalarını ifade eden kişisel bağımsızlıklarını teminat altına almaya yönelik düzenlemelerle merkez bankası bağımsızlığı pekiştirilirken diğer yandan Birlik müktesebatına uyum sağlanmaya çalışılmıştır.

Kişisel bağımsızlık yönünde TCMB Yasası Başkan'ın görev süresini beş yıl olarak belirledikten sonra yeniden atanabilmesine olanak tanımaktadır. 1211 Sayılı Yasa'daki bu düzenleme AMBS Statüsü'nün UMB başkanları için öngördüğü, en az beş yıllık bir süreyle atanabilme ve yeniden atanabilmeye ilişkin asgari koşulu yerine getirebilmesi açısından AMBS Statüsü ile uyumludur. Ancak AMB Başkanı'nın görev süresinin sekiz yıl ve yeniden atanamayacağına ilişkin kuralından ayrıldığını da gözden kaçırmamalıyız. Dolayısıyla TCMB Başkanı'nın görev süresinin beş yılın üzerine çıkarılması Merkez Bankası Başkanı'nı siyasal otoriteden daha fazla bağımsız kılacağı bir gerçektir. Kişisel bağımsızlık yönünde atılmış önemli bir adım da Merkez Bankası Başkan Yardımcılarının görev sürelerinin üç yıldan beş yıla çıkarılmış olmasıdır.

Kişisel bağımsızlığa ilişkin diğer bir nokta da, Banka Meclisi üyelerinin görev sürelerinin AMBS ile uyumsuzluk teşkil etmesidir. Her ne kadar AMBS Statüsü'nde yönetim komitelerinin görev sürelerine ilişkin herhangi bir düzenleme yoksa da, üye ülke merkez bankalarının statülerine bakıldığında üyelerin görev sürelerinin başkanın görev süresiyle benzer şekilde ortalama altı yıl olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Banka Meclisi üyelerinin görev sürelerinin Başkan ve Başkan Yardımcıları'nın görev süreleriyle paralellik sağlayacak şekilde beş yıla çıkarılması hem AMBS'ye uyum sağlaması hem de sağlayacağı işlevsel yararlardan dolayı uygun düşecektir.

Kişisel bağımsızlıkla yakından alakalı diğer bir konu ise, Banka üst yönetiminin yeniden atanmalarının kişisel bağımsızlıklarını ne derece etkilediğine ilişkindir. TCMB Yasası'nda bu yönde bir hükmün bulunması Banka üst yönetimini kendilerini atamaya yetkili siyasal otoriteye karşı yeniden seçilebilme arzularından dolayı konumlarını zayıflatabileceğinden endişe edilmektedir. Her ne kadar yeniden atanmaya ilişkin AMBS Statüsü'nde bir sınırlama yoksa da AMB Başkanı'nın ve İcra Kurulu üyelerinin yeniden atanmaları söz konusu edilmemiştir. Ancak Eurosystem'e dahil üye ülkelerin çoğunda yeniden atanmaya olanak sağlandığı,

dolayısıyla AMBS düşüncesinde yeniden atanmanın kişisel bağımsızlığı çok da olumsuz etkileyen bir faktör olarak görülmediğini göstermektedir (Yazgan, 2005 126). Bununla birlikte TCMB'nin yeniden atanmaya ilişkin Yasası'nda yer alan hükmün çıkarılmasıyla üst yönetimin daha fazla kişisel bağımsızlığa sahip olacağı düşünülmektedir.

Merkez bankalarının üst yönetiminin aylık ücretlerinin siyasi kişi ya da organlarca belirlenmesi görev süreleri boyunca bu kişiler üzerinde siyasi baskı oluşturma ihtimali de kişisel bağımsızlık kapsamında değerlendirilebilir. TCMB Yasası'na göre Banka Meclisi üyelerinin Başkan ve Başkan Yardımcılarının ücretleri Bakanlar Kurulu tarafından tespit edilmektedir. Söz konusu maddenin yürürlükten kaldırılması kişisel bağımsızlık açısından yararlı olacaktır. AMBS Statüsü'nde bu yönde bir hüküm olmamakla beraber üye ülke merkez bankalarında üst yönetimin aylıkları hükümet tarafından değil, merkez bankalarının yönetim organları tarafından belirlenmektedir.

Kişisel bağımsızlığa ilişkin olarak, AMBS Statüsü'nde Merkez Bankası Başkanı ancak görevini yerine getirmek için gerekli koşulları kişisel olarak sağlayamadığında ya da ciddi şekilde görevi ihmalden suçlu bulunduğu görevden alınabilmektedir. Burada amaç merkez bankası başkanını atayan otoritenin aynı şekilde görevden almasını önlemeye yöneliktir. TCMB Yasası'nda ise 28. maddede Başkan'ın görevden nasıl af olunabileceği belirtilmiştir. Buna göre "Başkan (Guvernör) ancak, 27. maddedeki yasakların gerçekleşmesi ve bu Kanunla kendisine verilen görevlerin devamlı surette ifasını imkansız kılacak durumların ortaya çıkması hallerinde, atanmasındaki usule göre görevinden af olunabilir." TCMB Yasası'nın bu düzenlemesi AMBS Statüsüyle de uyumludur. 27. Maddede getirilen yasaklar ise,

"Başkanlık (Guvernörlük) görevi, özel bir kanuna dayanmadıkça Banka dışında teşrii, resmi veya özel herhangi bir görev ile birleşemez. Bundan başka Başkan (Guvernör) ticaretle uğraşamayacağı gibi, bankalar ve şirketlerde de hissedar olamaz. Hayır dernekleri ile amacı hayır, sosyal ve eğitim işlerine yönelmiş vakıflardaki görevler ve kar amacı gütmeyen kooperatif ortaklığı bu hüküm dışındadır. Bakanlar ve müsteşarlar seviyesindeki bakanlıklar arası komite toplantılarında Başkan (Guvernör)ın görev alması, birinci fıkra hükmüne aykırı sayılmaz."

Aynı Kanun'un 29. maddesine 4651 Sayılı Kanunla getirilen ek ile Başkan Yardımcıları'nın görevden alınmaları Başkan'ın tabi olduğu koşullara bağlanmıştır.

Amaç, araç, kurumsal ve personel bağımsızlığın bütününden oluşan politik bağımsızlık açısından TCMB özellikle 2001 yılında 4651 sayılı Yasa ile

gerçekleştirilen değişikliklerle, AMBS normlarını önemli ölçüde yakınsamış durumdadır. Ekonomik bağımsızlık merkez bankası kararlarının alınmasında elinin mali olarak rahat olmasını ifade eder. Ekonomik bağımsızlık merkez bankalarının, hükümetin bütçe uygulamalarının dışında olmaları şeklinde de ifade edilebilir. Finansal bağımsızlık olarak adlandırabileceğimiz bu durumda merkez bankasının kendisine ait özerk bir bütçesi vardır. TCMB'nin bütçesi hükümetten ayrı olarak Banka Meclisi tarafından hazırlanmaktadır.

Ekonomik bağımsızlığın diğer bir önemli bileşeni de, kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarına dayanılarak finanse edilmemesidir. AMBS'de sistem bu yönde işlemektedir. AMBS Statüsü'nün 21/1. maddesi "AMB veya UMB, Topluluk kurum veya organlarına, üye devlet hükümetlerine, bölgesel, yerel veya diğer kamu otoritelerine, kamu hukuk düzeni içindeki diğer organlara veya kamu teşebbüslerine her ne şekilde olursa olsun kredi veremez." Şeklinde bir düzenlemeyi içermektedir. 1211 sayılı TCMB Yasası'nın 50. maddesinin, 2001 yılında 4651 sayılı yasayla yürürlükten kaldırılmadan önceki halinde, "Banka, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekler toplamını aşan tutarının % 12'sini geçmemek üzere Hazineye kısa vadeli avans hesabı açar. Bu oran, 1996 yılı için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 ve müteakip yıllar için % 3'tür." 56. Maddenin 1. fıkrasında Banka "bu kanun ile açıkça yetki verilen işlemler dışında karşılıksız kredi açamaz ve avans veremez" hükümleri yer almaktadır. Bu düzenlemeyle bütçe açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarının kullanılabilmesine imkan tanınmıştı.

2001 yılında yapılan değişiklikle 1211 Sayılı Yasa'nın 50. maddesi yürürlükten kaldırılmış 56. maddesi de,

"Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz. Banka, bu Kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi açamaz, vereceği avans ve açacağı kredi teminatsız veya karşılıksız olamaz, her ne şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez."

şeklinde değiştirilmiştir. Bu düzenleme ile kamuya Merkez Bankası kaynaklarının aktarılması imkanı ortadan kaldırılmış; kamu kuruluşlarının borçlanma enstrümanlarının birincil piyasalardan satın alınması uygulamasına son verilmiştir. Bu yolla piyasaya karşılıksız para çıkarılmasının önüne geçilmiştir. Bu düzenlemeyle AMBS Statüsü'nün 21/1. maddesiyle uyum sağlanmıştır.

Bu değişikliğe rağmen TCMB Yasası'nda 2005 yılına kadar, AMBS'nin ekonomik bağımsızlık anlayışına aykırı bir hüküm bulunmaktaydı. 1211 Sayılı Yasa'nın 40. maddesinin 1. fıkrasının (b) bendi, "Banka olağan üstü hallerde ve TMSF'nin kaynaklarının, ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu fona avans vermeye yetkilidir." Olağan üstü hallerden kasıt TMSF bünyesindeki sorunlu bankalardaki fon ihtiyacının ödemeler sistemi ile diğer bankalara yayılma ihtimalinin bulunması ve mevduat çekilişlerinin finans sistemini zora sokması durumudur. Maddenin bu hali açık bir biçimde Merkez Bankası'nın ekonomik bağımsızlığına ters düşmekteydi ve AMBS Statüsü ile de uyumsuzluk yaratıyordu. Nitekim 2003 yılı ulusal programında TCMB'nin Sistem içindeki yerini alabilmesi için, 1211 Sayılı Yasa'nın 40. maddesinin 1 fıkrasının (b) bendinin Kanun'dan çıkarılması ile gerçekleşecek tam uyumun AB'ye üyelikten hemen önce sağlanacağı ifade edilmekteydi. Nitekim adı geçen yasa maddesi 19.10.2005 tarih, 5411 Sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılmıştır. Bu düzenleme ile birlikte ekonomik bağımsızlık yönünde önemli bir adım atılırken AMBS Statüsü'ile de uyum sağlanmıştır.

Banka yeni düzenlemeyle birlikte TMSF'ye kaynak aktarmak yerine doğrudan doğruya sorunlu bankaya kredi açma yoluna gitmektedir. 40. Maddenin 1. fıkrasının (c) bendi,

"Bankaca, banka sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara, şartları Banka tarafından kararlaştırılmak üzere, fon çekilişlerini karşılayacak miktarda kredi verilebilir. Bu hüküm gereğince kendisine kredi verilen bankaların iflası halinde Banka, verilen kredi miktarı ve faizi için iflas masasına imtiyazlı alacaklı sıfatıyla iştirak eder."

Bu şekilde düzenleme ile TCMB uluslararası bankacılık alanındaki modern düşünceyle de uyum sağlayabilmiştir.

3.9.2.2. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

TCMB son yıllarda yapılan yasal düzenlemelerle birlikte daha bağımsız, daha şeffaf ve dolayısıyla ilgili merciler karşısında hesap verebilir duruma gelmiştir. Bu düzenlemeler, TCMB'yi uluslararası saygın merkez bankaları arasında üst sıralara yerleştirmiştir. Bu düzenlemelerin doğal bir sonucu olarak TCMB, piyasa katılımcılarının geleceğe ilişkin beklentilerinin sağlıklı bir biçimde oluşmasına imkan vermiştir.

AMB gibi, TCMB de şeffaf bir merkez bankasının enflasyonla mücadelede ve fiyat istikrarını sağlamada, elini güçlendirdiğinin farkındadır. Buna göre Para Piyasası

Kurulu, para politikası ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibariyle raporlar hazırlayarak hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi ile görevli ve yetkili kılınmıştır. TCMB'nin faaliyetlerinde bağımsızlığın gerektirdiği ölçüde şeffaf olması, faaliyetlerinin gerekçelerini yeterince anlatması ve söz konusu faaliyetler hakkında siyasi otoriteye hesap vermesi piyasa ekonomilerinin işleyebilmesi için ön koşul olan “yeterli bilginin” sağlanabilmesini ve uygulanan politikalara güvenin artmasını sağlamıştır. Yeni düzenleme ile birlikte bu konuda yapılan en önemli yayın “Para Politikası Raporudur.” Bu rapor ile TCMB fiyatlardaki gelişmeler, para ve kur politikası, finans piyasalarındaki gelişmeler gibi konularda kamuoyunu bilgilendirmekte ve piyasa katılımcılarının beklentileri üzerinde yönlendirici olmaya çalışmaktadır. Bu rapor 2006 yılından itibaren Enflasyon Raporu adını almıştır. Benzer amaçla haftalık basın bültenleri yıllık raporlar ve araştırma yayınları da hazırlanıp yayınlanmaktadır.

TCMB'nin hesap verebilirliği ve şeffaflığına ilişkin başlıca düzenleme, 1211 Sayılı Yasa'nın 25.04.2001 tarih ve 4651 Sayılı Kanun ile değişik 42. maddesinde yer almaktadır. Bu maddeye göre, Banka, her hafta sonu itibariyle hesap durumunu kısaca gösteren bir bülten yayımlayarak, Resmi Gazete ile de ilan eder. Bu bültende bir taraftan kasa mevcudu, altın mevcudu, döviz vaziyeti, dahilde ödenecek senetler toplamı, yabancı memleketlerdeki mevduatı, alacaklı olduğu diğer kıymetleri; diğer taraftan sermayesi, yedek akçeleri, tedavülde bulunan banknotların miktarı, Banka nezdindeki mevduatı ve borçlu olduğu diğer kıymetleri ile ayrıca, Banka'nın kendi işlemleriyle ilgili yürürlükteki reeskont, iskonto ve faiz hadleri de gösterilir. Bu bülten, gerekli görülecek müesseselere ve yabancı merkez bankalarına gönderilir.

Bu düzenleme ile Başbakanlık TCMB'nin işlem ve hesaplarını denetlettirebilmekte ve her türlü bilgiyi bankadan isteyebilmektedir. TCMB Denetleme Kurulu'nun denetimin yanında en büyük hissedarı olan devlete Başbakanlık eliyle kamu denetimi yetkisi verilmiştir. Banka'nın siyasal otoritenin direktifiyle denetime tabi tutulması bağımsızlık ilkesiyle bağdaşmıyor olsa da, bağımsızlığın karşıt dengeleyici unsuru olarak siyasal denetimin olumsuz taraflarını bir dereceye kadar hoş görüyle karşılanabilir kılmaktadır. Başbakanlık denetim yetkisini Başbakanlık Teftiş Kurulu aracılığıyla yürütmektedir.

TCMB'nin denetimiyle ilgili getirilen bir yenilik, daha modern bir anlayışı yansıtır. TCMB bilanço ve kar- zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına

denetlettirebilmektedir. AMBS'ye uyum açısından da önemli olan bu kriter bağımsız dış denetimi içermektedir. AMBS'de AMB ve UMB'lerin bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi hukuki bir zorunluluk teşkil etmektedir. TCMB yapılan düzenlemeyle AMBS'nin bu kriterine uyum sağlamış olmaktadır. TCMB'yi daha fazla şeffaf ve hesap verebilir yapan düzenlemede, TCMB Başkanı tarafından her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulmaktadır. Banka faaliyetlerine ilişkin yılda iki kez Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'nu bilgilendirilmektedir. TCMB'nin mevcut düzenlemesi, AMB Başkanı'nın Avrupa Parlamentosu AB Komisyonuna bilgi verme ve soruları cevaplandırma yükümlülüğünü anımsatmaktadır.

Bankanın şeffaflık ve hesap verebilirlik konusunda bir başka yükümlülüğü de, Banka'nın para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlayıp kamuoyuna duyurmasına ilişkindir. Hedeflere zamanında ulaşılmaması ya da ulaşılmama olasılığının bulunması durumunda bunun nedenlerinin ve alınması gereken önlemlerin hükümete bildirilmesi, kamuoyuna açıklanması gerekmektedir. Bu durum para politikası uygulayıcılarının itibarını yükseltmekte ve politikaların başarısını arttırmaktadır.

TCMB şeffaflık ve hesap verebilirlik yükümlülüklerinin yanı sıra, her takvim yılı sonunda düzenleyeceği bilanço ve kar zarar hesabı ile yıllık faaliyet raporunu Genel Kurul toplantısından önce Başbakanlığa göndermekte ve bilançoğu Resmi Gazete'de yayınlamaktadır. Ayrıca her hafta sonu hesap durumunu kısaca gösteren bir bülten yayınlarak resmi gazete de ilan etmektedir.

3.9.3. TCMB ve Fiyat İstikrarı

Cumhuriyet tarihi boyunca Türk merkez bankacılığına çeki düzen verilmesi amacıyla pek çok yasal düzenleme gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte özellikle AB adaylık sürecinin ivme kazandığı son yıllarda gerçekleştirilen reformlar, sonuçlarını vermiş ve onlarca yılın kronikleşmiş sorunu olan enflasyonda ciddi düşüşler sağlanmıştır. 2001 ve 2005 yıllarında yapılan önemli düzenlemelerle daha bağımsız ve şeffaf bir yönetime kavuşan TCMB, birincil amaç olarak fiyat istikrarı hedefine yoğunlaşmıştır. Geçmişle mukayese edildiğinde enflasyonda ciddi düşüşler gerçekleştirilmiştir. Kuşkusuz bu başarıda merkez bankası reformuyla sağlanan bağımsızlığın büyük payı vardır. Diğer yandan, siyasal istikrar ve bütçe disiplinine

sıkı sıkıya bağı kalınması enflasyonun hızla düşüşünü kolaylaştırmıştır. Bununla birlikte 2006 yılında açık enflasyon hedefleme stratejisi çerçevesinde hükümetle birlikte belirlenen % 5 hedefine ulaşılabilmiş değildir. Ancak 2002 seçimlerinden sonra iktidara gelen yönetim, IMF ile daha önceki yönetim döneminde başlatılan ekonomik programa sadık kalarak, ekonomide gerekli reformları yapma yönünde kararlılık sergilemiştir. Özellikle 2003 yılından itibaren enflasyondaki düşüş süreklilik arz ederek 2005 yılında % 8 olarak belirlenen hedefin de altında kalarak % 7.72 olarak gerçekleşmiştir (TCMB Enflasyon Raporu 2006/I, 2006, 4-5; Kansu, 2007, 65). Bununla birlikte 2006 yılı içerisinde başta uluslararası petrol ve altın fiyatlarındaki artışın yanı sıra uluslararası likidite koşullarındaki bozulmalardan dolayı sermaye çıkışlarının yol açtığı arz şokları enflasyonu yeniden yükseliş trendine sokmuştur. Yılın ilk çeyreğinde mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar Yeni Türk Lirasının yabancı paralar karşısında ortalama % 15 değer yitirmesine yol açarken bunun enflasyon üzerinde yaklaşık 3.5 puanlık artışa yol açacağı hesaplanmıştır. Tüm olumsuzluklar 2006 yılının üçüncü çeyreğinde enflasyonun yeniden iki haneli rakamlara tırmanmasına yol açmıştır. Enflasyon üçüncü çeyrekte % 10.55 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte enflasyon yıl sonuna doğru yeniden düşüş eğilimine girerek % 9.65 düzeylerine gerilemiştir (TCMB Enflasyon Raporu 2006/III, 2006, 5). 2007 yılının ilk çeyreğinden itibaren enflasyon yeniden yükseliş trendine girmiş ve 10.86 olmuştur. Bu yükselişe karşın yıllık enflasyon birinci çeyrek sonu itibariyle hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. İlk çeyrekte 2.36 olarak gerçekleşen tüketici fiyatlarındaki bu artışta başta bütün ürünleri fiyatlarında vergi ayarlaması kaynaklı yükselişler, yüksek oranda artan işlenmemiş gıda ürünleri fiyatları, YTL’de yaşanan değer kayıpları etkili olmuştur (TCMB Enflasyon Raporu 2007/1, 1-3).

Tüm bu gelişmelere rağmen merkez bankacılığı alanında gerçekleştirilen reformlar Merkez Bankası’nın kurumsallaşmasını sağlarken bağımsız para politikası ve açık para politikası hedefi, fiyat istikrarını sağlamada Merkez Bankası’nın elini geçmişe göre daha da güçlendirmiştir. Henüz daha fiyat istikrarı hedefine yaklaşılmamış olsa da, geçmiş yıllara göre hedefe ulaşmada daha modern bir anlayışa kavuşulmuştur.

4. FED VE AVRUPA MERKEZ BANKASI'NIN KARŞILAŞTIRILMASI

Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliğinin ekonomik yapılarındaki benzerlikler, farklılıklarından çok daha fazladır. Ancak aynı önermeyi, politik yapıları için yapmak güçtür. Her ne kadar her iki coğrafi alanda yer alan siyasal yapılar, kültürleri, değer yargıları, inanç sistemleri ve yaşam tarzları açısından ortak bir geçmişe sahip insan toplulukları tarafından yaratılmış olsa da, farklı tarihsel koşulların ürünüdür. Bugün Amerika Birleşik Devletleri, bünyesinde pek çok etnik unsuru barındırmaktadır. ABD federatif bir devletler topluluğu olsa da, tek bir resmi dilin konuşulduğu, merkezi yönetimin, üniter ulus-devlet anlayışına benzer bir biçimde ülkeye hakim olduğu bir siyasal yapıya sahiptir. Diğer yandan Avrupa Birliği bünyesinde egemenlikleri kimi alanlarda sınırlandırılmış olsa da, ayrı ayrı ulus devletlerinin hakim olduğu ve ondan fazla resmi dilin konuşulduğu, bir federatif birleşik devlet görünümünden ziyade, uluslar üstü, “supranasyonal” karakteri ağır basan bir örgüt niteliğindedir.

Siyasal yapıları bir yana dünya ekonomisinde başlıca yere sahip bu iki ticaret alanında ekonomik alandaki benzerlikler, ekonomik anlayıştan, kurumsal yapılanmaya kadar pek çok alana yayılmaktadır. Bu kurumsal yapılardan en önemlileri ise hiç kuşku yok ki iktisadi yaşama yön veren, kararlarıyla, milli gelir, büyüme, enflasyon, istihdam ve işsizlik gibi değişkenler üzerinde çoğu kez doğrudan etkide bulunabilme gücüne sahip merkez bankalarıdır. Bu bölüm, Atlantik'in iki kıyısında ekonomik ve dolayısıyla sosyal yaşam üzerinde büyük etkileri olan başlıca iki kurumu, Amerikan Merkez Bankası FED'i ve Avrupa Merkez Bankası'nı karşılaştırmalı bir analize tabi tutmaktadır.

İlk olarak her iki merkez bankasının yapısal yönlerden benzerlik ve farklılıkları ortaya konulmaya çalışılacaktır. Bu alt başlık altında ilgi, her iki merkez bankasının örgütsel yapılarında yer alan başlıca organlara ve bu organların işleyişlerine, karar alma mekanizmalarına ve karar alma mekanizmalarına yapılan atamalar üzerinde yoğunlaşacaktır. Bu alt başlık altında diğer bir konu da her iki merkez bankasının sermaye yapıları olacaktır.

İkinci olarak FED ve Avrupa Merkez Bankası, para politikası alt başlığı altında karşılaştırılacaktır. Bu alt başlık altında ilk olarak her iki merkez bankasının para politikası amaç ve stratejileri analiz edilecek, ardından para politikasının icrasında kullanılan araçlara değinilecektir. Nihayet bu alt başlık altında son olarak para politikalarının performansı analiz edilecektir.

Bu bölümün üçüncü alt başlığında ise, her iki merkez bankası merkez bankası bağımsızlığı, hesap verebilirliği ve şeffaflığı yönlerinden mukayese edilmeye çalışılacaktır. Ancak bu yapılmadan önce her üç kavram, konunun anlaşılması açısından FED ve AMB'den bağımsız olarak genel anlamda tanımlanacaktır. Daha sonra sırasıyla FED ve AMB'nin, merkez bankası bağımsızlık kriterlerine göre konumları irdelenecek, b Bunu hesap verebilirlik ve şeffaflıkla ilgili benzer çalışma izleyecektir. Bununla birlikte ilk önce her iki bankanın kökenlerine bakmak konuyu daha anlaşılır kılacaktır.

4.1. Amerika ve Avrupa Merkez Bankalarının Kökenleri

1913 yılında Federal Rezerv Yasası ile kurulan Amerikan Merkez Bankaları Sistemi Avrupa Merkez Bankası'ndan çok farklı tarihsel koşulların ürünüdür. FED'in kuruluşunun ardında yer alan sürükleyici güç, geçen on yıllar boyunca bankacılık kesiminde yaşanan paniklerin sıkıntıya soktuğu finansal piyasaları toparlamak amacıyla yönelik duyulan ihtiyaç olmuştur. İlk etapta “bankaların bankası” olarak başlayan FED, finansal sistemin istikrarına yoğunlaşmıştır. Ancak zamanla şu anda bildiğimiz ve enflasyon, ekonomik büyüme gibi genel iktisadi amaçlarla yükümlü kuruma doğru evrimleşmiştir.

FED'in başlıca para politikası aracı, gerçekte 1920'lerde bir rastlantı sonucu keşfedilen açık piyasa işlemleridir. Savaş sonrasını izleyen dönemde ortaya çıkan iktisadi çöküş, kimi Bölge Merkez Bankalarının (özellikle tarım alanlarındakiler) varlıkları, üye bankalarıyla normal ticari işlerinden yeterli düzeyde gelir elde edememelerinden dolayı tehlikeye düşmüştür. Onlar da kazançlarını desteklemek için açık piyasada Hazine kağıtlarını almaya yönelmişlerdir. Bu süreçte kredi piyasasının bu tarz operasyonlardan nasıl etkilendiği keşfedilmiştir. Kısa süre sonra Hazine menkul kıymetlerinin alınıp satılması New York Bölge Merkez Bankası'nda merkezi hale getirilmiş ve 1930'ların başından itibaren Federal Açık Piyasa

Komitesi, FOMC kurulmuştur. Bu şekilde ABD’de mevcut para politikasının anahtar unsuru meydana getirilmiştir.

Buna mukabil AMB’nin kuruluşu, gerçek amacı bir pan-avrupa para politika yapıcısı kurum oluşturmak olan onlarca yıllık çalışmanın zirvesi olmuştur. AMB’nin kuruluşuna giden bu açık yol 1980’lerin sonlarına doğru, parasal birlik ve katılımcı üyeler için tek bir merkez bankası oluşturmaya yönelik üç aşamalı bir yaklaşım belirleyen Delors Raporu’yla start almıştır. Bu adımlardan ilki parasal birliği gerçekleştirecek bir çalışma programı hazırlamayı zorunlu kılmış ve 1993 yılında yürürlüğe girmiş olan Maastricht Antlaşması’nın imzalanması olmuştur. Bu, ikinci aşamanın başlangıcının işareti olan Avrupa Para Enstitüsü, APE’nin kuruluşunu kolaylaştırmıştır. APE’nin görevi, tek para birimi için hazırlıklar yapmak, olmuştur. Üçüncü aşama 1999 yılında başlamıştır. APE, resmi 11 katılımcı ülkenin Yönetim Kurulu üyelerini atamasıyla birlikte 1998’de meydana gelmiştir (Cecchetti, O’Sullivan, 2003, 31–32).

4.2. Amerikan Merkez Bankası, (FED) ve Avrupa Merkez Bankası’nın Yapısı

İktisatçılar genelde diğer sosyal bilim dallarının çok önemli kurallarından birisini, kurumsal yapının politika sonuçları için önemini görmezlikten gelirler. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, AMBS’nin tasarlanması para politikası yapıcılığına ait bir yüz yılın bilgeliğini somut hale dönüştürmüştür. Tarihten pek çok ders çıkarılabilir ve AMBS’nin tasarımını yapanlar bu dersi çıkarmış gözükmektedir. Örneğin Eurosistem’in operasyonel politikasının, merkezi olarak kontrol edilmesi AMB’nin politik etkilerden uzak ve bağımsız olması Birinci ve İkinci Dünya Savaşları sonrası dönemdeki sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı pek çok para politikası problemlerinden elde ettiği tarihi bir deneyimin sonucudur. FED 1930’lara kadar henüz böyle bir deneyim yaşamamıştı (Cecchetti, O’Sullivan, 2003, 31–32).

Maastricht Antlaşması dolaylı olarak pek çok yönden Amerikan Merkez Bankaları Sistemi’ni model alarak bir Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS) oluşturmuştur. Sistemin kalbinde Frankfurt merkezli bir Avrupa Merkez Bankası yer alır (Wynne,1999, 3). Bunun dışında EPB’nin üçüncü aşamasında, ortak para birimi olarak Euro’yu kabul etmiş, ortak para politikasını benimsemiş üye ülke UMB’leri ise sistemin operasyonel kolları niteliğindedir. Sistem bu haliyle Amerikan Merkez Bankaları Sistemi’ni andırmaktadır. AMBS’nin merkezi örgütlenmesi olan AMB,

FED'in Washington D.C.'de bulunan ve federal bir birim olan Yönetim Kurulu'na benzetilebilir. Eurosystem'e dahil 12⁸ Ulusal Merkez Bankası ise Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ni Meydana getiren, 12 Bölge Merkez Bankasıyla benzeşmektedir. Eurosystem uygulamasında olduğu gibi Bölge Merkez Bankaları da FED'in operasyonel kolları olarak faaliyette bulunmaktadırlar (Ruckriegel, Seitz, 2002, 1).

Ancak bu benzerliklerin bazıları sadece görünüm ile ilgilidir. Her iki sisteme daha yakından bakıldığında iki sistemi bir birinden ayıran pek çok farklılıkla karşılaşılır. Her şeyden önce AMB bir bankadır oysa FED Yönetim Kurulu bir banka olmayıp Sistem'in bir organıdır. Aldığı kararları tek başına uygulayabilecek durumda değildir. AMB ise aldığı kararları bizzat uygulayabilecek yetenektedir. FED'i oluşturan 12 Bölge Merkez Bankası Eurosystem'i oluşturan Ulusal Merkez Bankalarının (UMB) aksine siyasal bir bölümlenmeyi temsil etmemektedir. Aksine bu on iki bölge belirlenirken ekonomik ve coğrafi yakınlık, iktisadi bütünlük ve demografik dağılımlar dikkate alınarak bir ya da birden fazla eyaleti ya da eyaletin bir kısmını kapsayacak şekilde bir bölümlenmeye gidilmiştir. Gerçekten de FED'in ilk yıllarında kimi ilçelerin talebiyle kendilerinin merkez bankası bölgeleri kaydırılmıştır (Pollard, 2003, 13).

FED'in ana unsurları Yönetim Kurulu, 12 Bölge Merkez Bankası ve FOMC'tan oluşur. FOMC ABD'de para politikasını oluşturan yapının adıdır. Yönetim Kurulu'nun yedi üyesi ile birlikte New York Bölge Merkez Bankası Başkanı ve dönüşümlülük esasına göre belirlenmiş diğer dört Bölge Merkez Bankası başkanı FOMC üyeleri olarak hizmette bulunurlar. Diğer yandan AMB'nin ana karar alma organı, Yönetim Konseyi'dir. Yönetim Konseyi, Eurosystem içerisindeki on üç UMB başkanı, AMB'nin Başkan ve Başkan Yardımcısı ile İcra Kurulu'nun diğer dört üyesinden oluşur. Euro bölgesinde para politikası Yönetim Konseyi tarafından oluşturulur. İcra Kurulu Yönetim Konseyi tarafından alınan kararların yerine getirilmesiyle yükümlüdür ve bu kurulun üyeleri Euro bölgesi ülkelerinin hükümetleri tarafından atanır.

Dıştan bakıldığında FED AMBS'ye benzemektedir. Merkezi bir kurulu olan 12 Bölge Merkez Bankası. Bununla birlikte önemli farklılıklar söz konusudur. FED'de Yönetim Kurulu'nun kontrolü elinde bulundurduğu duygusu hakimdir. AMB'de ise gündelik gözlemler bunun tersinin doğru olduğunu söyler. Fed Yönetim Kurulu

⁸ Slovenya'nın 2007'de Eurosystem'e dahil olmasıyla birlikte bu sayı 13 olmuştur.

Bölge Merkez Bankalarının bütçelerini ve genel yönetim kararlarını onaylayarak, yönetirken, AMBS’de AMB’yi yönetenler UMB başkanlarıdır.

AMB’nin Yönetim Konseyi görünüşte daha çok FOMC’a benziyor. Her ikisi de para politikasını formüle edip üyelerini bölge bankalarından ve merkezi yapıdan çekerler (Cecchetti, O’Sullivan, 2003, 32–33). Her iki organda da sistemlerin tepe yöneticileri temel karar organlarına, (Avrupa Merkez Bankası Başkanı aynı zamanda Yönetim Konseyi toplantılarına, FED Başkanı da FOMC toplantılarına) başkanlık ederler (Gerdesmeier, Mongelli, Roffia, 2007, 8-9).

Her iki yapıda da kararların konsensüsle alınıyormuş görüntüsü aslında teknik bir konudur. Gerçekte FOMC’ta tek bir kerede sadece beş Bölge Merkez Bankası başkanı oy kullanır. Bunun anlamı Guvernörler konseyde daima kesin bir çoğunluğa sahiptir. Dolayısıyla başkanları azınlıkta bırakabilirler. Diğer yandan AMB Yönetim Konseyi FOMC’ın aksine kararlarını alırken resmi oylama yapmamaktadır. Ancak yine de UMB başkanları, İcra Kurulu üyelerine göre mevcut durumda 9 kişi daha fazladır (Cecchetti, O’Sullivan, 2003, 32–33).

4.2.1. Yönetim Kurulu ve İcra Kurulu’na Yapılan Atamalar ve Hizmet Süreleri

FED Yönetim Kurulu’nun üyeleri ABD Başkanı tarafından atanır ve Amerikan Senatosu tarafından onaylanır. Başkan ve Başkan Yardımcısı bu üyeler arasından yine Başkan tarafından atanır ve Senato tarafından onaylanır. Buna mukabil bu makamlara atama yapılırken aynı zamanda eşanlı olarak Yönetim Kurulu’na da atama yapılabilir.

Avrupa’da Euro bölgesinde yer alan tüm üye ülkelerin başkanlarının tamamı İcra Kurulu’na atanacak üyeler konusunda mutabık olmalıdırlar. Süreç Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (Council of Economics and Finance Ministers) ECOFIN’nin tavsiyesi ile başlar. ECOFIN’nin bünyesinde Avrupa Birliğini oluşturan ülkelerin maliye bakanları yer aldığı için, tavsiyeleri üye ülkelerin bu konudaki konsensüslerini de yansıtmaktadır. ECOFIN’nin tavsiyesinin ardında Avrupa Parlamentosu ve AMB Yönetim Konseyi’nin de görüşü alınır. Bu danışma sürecinin ardından atama işlemi Euro bölgesi üye ülkelerinin devlet veya hükümet başkanlarının onaylamasıyla tamamlanmış olur.

Federal Rezerv Yasası ve Maastricht Antlaşması’nın her ikisi de bahsedilen kurullara atama kriterlerinden kısaca bahsetmektedir. Federal Rezerv Yasası “Kurul üyeliğinin

seçiminde, herhangi bir merkez bankası bölgesinden birden fazla kişi atanamaz ve Başkan finansal, tarımsal, sanayi ve ticari çıkarların yanı sıra ülkenin coğrafi dağılımının adilce temsil edilmesini gözetir” demektedir. AMB’yi kuran Antlaşma bölgesel ya da ulusal bir farklılaşmayı zorunlu kılan böylesi bir kural içermemektedir. Antlaşma’nın 112. maddesi basitçe sadece üye ülke uyruğunda olan kişilerin İcra Kurulu üyesi olabileceklerini hüküm altına almıştır. Bununla birlikte Antlaşma, Kurul üyeliğİ için daha ileri nitelikler öngörmüştür. Kurul üyeliğine atanacak kişinin “para ve bankacılık konularında mesleki deneyimleri bilinen kişiler” olmasını zorunlu kılmıştır.

Uygulamada Federal Rezerv Yasası’nın öngördüğü bölgesel kısıtlamalar zayıf bir biçimde uygulanmaktadır. Örneğİn, Ben Bernanke ve Donald Kohn, sırasıyla Atlanta ve Kansas City bölgesini temsil etmektedir. Ancak her iki üye de atandıklarında bu bölgede ne yaşamış ne de çalışmış bulunuyorlardı.

Bununla birlikte Eurosystem İcra Kurulu üyeliklerine yapılan atamalar ulusal farklılıklar çok dikkate alınmadan yapılmaktadır. Gerçekten de Kurul’a aynı ülkeden birden fazla üye atanabilmektedir. şu anda tüm İcra Kurulu üyeleri merkez bankacılığı alanında deneyime sahip kişilerden oluşmaktadır. Bu üyeler çoğunlukla ülkelerindeki merkez bankalarında da hizmetleri olmuş kişilerdendir. FED Yönetim Kurulu’nun çıkar gruplarını yansıtmı mecburiyeti, son yıllarda önceliğİn ekonomistlere ve bankacılara geçtiğİ bir uygulamaya dönmüştür.

Yönetim Kurulu’na atanan bir üyenin görev süresi 14 yıl olup, sekiz yıllık bir süreyle atanan İcra Kurulu üyelerinin görev sürelerinin neredeyse iki katına denk gelmektedir. Her iki kurula da bir üyenin ikinci bir kez atanması mümkün değildir. Bununla birlikte, eğer bir Yönetim Kurulu üyesi hizmet süresinin bitiminden önce görevinden ayrılırsa, bu üyenin kalan hizmetini tamamlamak üzere Kurul’a yeni bir üye atanır. Eksik süreyi tamamlayan üye, 14 yıllık tam bir hizmet süresi için yeniden atanabilir. Örneğİn Alan Greenspan 1987’de Paul Volcker’ın kalan hizmet süresini tamamlamak için bu göreve atanmış ve 1992’de tam bir hizmet süresi için yeniden atanmıştır. Yönetim Kurulu Başkan ve Başkan Yardımcıları dört yıllık bir süre için atanırlar ve Kurul üyelikleri devam ettiğİ sürece yeniden bu göreve atanabilirler. Yeniden atama ABD Başkanı tarafından yapılmakta ve Senato’nun onayıyla geçerlilik kazanmaktadır. AMB İcra Kurulu’nda Başkan ve Başkan Yardımcısı sekiz yıllık bir süreyle atanır ve bu süre yenilenmemektedir. Her iki kurulda da üyelerin

hizmet süreleri sürekliliği sağlayacak şekilde bir dağılım göstermektedir. Atama süreci bazen çok yavaş işlemektedir. Bu yüzden birden fazla üyelik boş kalabilmektedir (Pollard, 2003, 13).

4.2.2. Bölge Merkez Bankaları ve Ulusal Merkez Bankaları Yönetim Organlarına Yapılan Atamalar ve Hizmet Süreleri

Bir Bölge Merkez Bankası başkanı o bankanın direktörler kurulu tarafından atanır. Bu atamanın geçerli olabilmesi için Yönetim Kurulu'nun bu atamayı onaylaması gerekir. Tüm başkanların hizmet süresi aynı tarihte sona erer: Sonu 1 ve 6 ile biten her yılın Şubat ayının son günü. Başkanın merkez bankasının bulunduğu bölgede ikamet zorunluluğu yoktur.

Euro bölgesinde her bir ulusal merkez bankası başkanının atanması söz konusu ülkelerin ulusal mevzuatlarına tabidir. Maastricht Antlaşması başkanların hizmet süresini minimum 5 yıl olarak belirlemiştir. Hizmet süreleri, üye ülkelere göre farklılaşmakta olup 5 yıldan 8 yıla kadar değişmektedir. On iki ülkenin sekizi başkanların yeniden atanmasına imkan tanımıştır. İcra Kurulu'nun bu atamayı veto etme ya da onaylama gibi bir yetkisi yoktur.

4.2.3. Görevleri

Para politikasının icrası bir yana, merkez bankaları başka görevleri de yerine getirirler. Bu görevler çoğunlukla para politikası fonksiyonu ile ilgilidir. Genelde FED'in ve Eurosystem'in görevleri benzerdir. Bununla birlikte, kimi farklılıklar bulunabilmektedir. Her iki merkez bankası da banknot ihracında tek yetkili konumda kuruluşlardır. ABD'de Federal Rezerv banknotlarının basımı, Hazine Bakanlığı'nın bir birimi olan Gravür ve Basım Bürosu (the Bureau of Engraving and Printing) tarafından, Yönetim Kurulunun yönetiminde yapılmaktadır. Amerika'da banknotların basım işi iki bölgede yapılır: Fort Worth, Texas ve Washington, D.C.

Euro bölgesinde banknotların basımı ve dağıtımı AMB tarafından yapılmaktadır. Paraların basılması Eurosystem'e üye 12 ülkeye yayılmıştır. Ne FED ne de Avrupa Merkez Bankası döviz kuru politikasından sorumludur. Bu sorumluluk ABD'de Hazine Bakanlığı'nın uhdesinde iken Euro bölgesinde ECOFIN'in yetkisindedir. Bununla birlikte ECOFIN herhangi bir döviz kuru ayarlaması yapmadan önce AMB'ye danışmak zorundadır ve bu ayarlamalar AMB'nin fiyat istikrarı amacına göre bir öncelik taşımayacaktır (M.A. madde 111). Bununla birlikte her iki merkez

bankası da döviz piyasalarına müdahale edebilir ve yabancı döviz varlıklarını alıp yönetebilirler.

Tablo 4.1: FED ve Eurosystem'in Çeşitli Görev Ve Fonksiyonları

	FED	Eurosystem
Para politikasını belirleme ve uygulama	Evet	Evet
Banknot basma	Evet	Evet
Döviz işlemleri	Evet	Evet
Resmi rezervlerin tutulması ve yönetilmesi	Evet	Evet
Devletin mali ajanı olarak çalışma	Evet	UMB
İstikrarın ve finansal sistemin işler vaziyette sürdürülmesi	Evet	Evet
Bankaların denetlenmesi	Evet	Kimi UMB'ler
Ödemeler sisteminin düzgün işleyişini temin etme	Evet	Evet
İstatistiksel verilerin toplanması	Evet	Evet
Uluslararası parasal kuruluşların toplantılarına katılma	Evet	Evet

Dieter Gerdesmeier, Francesco Paolo Mongelli, and Barbara Roffia. **The Eurosystem, The US Federal Reserve And The Bank Of Japan Similarities And Differences** (Frankfurt: European Central Bank, 2007), 12.

Her iki merkez bankası da hükümete finansal hizmetler sunarlar. Bu görevler ABD'de ilk elden bölge merkez bankalarından birisi tarafından yerine getirilir. Şu anda bu görev St. Louis Bölge Merkez Bankası tarafından yerine getirilmektedir. Euro bölgesinde her bir UMB kendi hükümetinin mali ajanı olarak hizmette bulunur. Mali ajanlıkla ilgili her iki merkez bankasına getirilmiş sınırlamalar vardır. Bunlardan en önemlisi hükümetin bütçe açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına başvurulmasına yönelik kısıtlamalardır.

Anahtar rollerinden dolayı her iki merkez bankası için finansal istikrarın sağlanması çok önemlidir. Finansal istikrarın sağlanması ile finansal sistemin denetlenmesi arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Amerika Birleşik Devletleri'nde bankaların denetlenmesi ve düzenlenmesi konusunda FED anahtar bir rol oynar. FED bankacılık kesiminin denetim görevini üç Federal ve eyalet dairesi ile paylaşır⁹. Ayrıca FED, yurt dışında şubesi bulunan Amerikan bankalarının yada ABD'de şubesi bulunan yabancı bankaların denetimi konusunda görevleri yabancı ajanslarla paylaşır

⁹ FED ülkede bulunan bankacılık kuruluşlarını Para Kontrolörleri Dairesi (Office of the Comptroller of the Currency), Federal Tasarruf Mevduatı Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation), Tasarruf Denetim Dairesi (Office of Thrift Supervision).

(Pollard, 2003, 18-19). FED bankaların faaliyetlerine, operasyonlarına ilişkin standartların oluşturulmasında bir banka düzenleyicisi olarak da hizmette bulunur.

Bununla birlikte İngiltere ve Japonya örneğinde olduğu gibi denetimin tamamen merkez bankası yapısı dışında bağımsız bir kurum eliyle yürütülmesi önemli bir tartışma konusudur. Özellikle makro ekonomik amaçları olan bir kurumun aynı zamanda sistemin denetlenmesiyle yükümlü olması, amaç çatışmasına yol açıp açmayacağı bir sorun olarak üzerinde durulmaktadır. Özellikle her iki amaçtan birinin diğerinin etkinliğini azaltacağı konusunda bir inanç belirmeye başlamıştır. (Bernanke, federalreserve.gov. [04.06.2007]).

AMBS bankacılık sisteminin denetiminde doğrudan bir role sahip değildir. Maastricht Antlaşması (M.A. Madde 105) AMB'nin, basitçe kredi kuruluşlarının basiretli denetimlerine ilişkin yetkili merciler tarafından takip edilen politikaların, düzgün olarak işlemesine katkı sağlayacağını hüküm altına almıştır.

Euro bölgesinde denetim sorumluluğu ulusal düzeyde belirlenmiştir. Bununla birlikte pek çok merkez bankasının denetim konusunda çeşitli rolleri olsa da bazı ülkeler İngiltere örneğini izleyerek merkez bankalarının denetim yapma yetkilerini kaldırma yoluna gitmişlerdir. AMB, Ulusal Merkez Bankaları arasındaki işbirliğini artırmanın yanı sıra bu bankaların denetim rollerinin genişletilmesini istemektedir.

Denetimle ilgili diğer bir işlev de merkez bankasının en son ödünç veren kurum olma rolüdür. FED reeskont penceresini bankaların geçici likidite darlığını çözmede kullanabilmektedir. Maastricht Antlaşması AMB için böylesi bir son ödünç veren kurum görevi öngörmemiştir. AMB bu fonksiyonun eksikliğini eleştirmektedir. Belki bu eleştirilerin bir sonucu olarak, AMB Euro alanında olası bir bankacılık krizinde sisteme gerekli olan likiditeyi sağlama kabiliyetinde ve buna her an hazır olduğunu duyurmuştur. AMB'nin ilk Başkanı, Willem Duisenberg, son ödünç veren bir kurum olarak AMB'nin işleviyle ilgili bir soruya şu şekilde cevap vermiştir: “Yönetim Konseyi bu meseleyi çok iyi kontrol etmektedir fakat aleni hiçbir şey yapmayacaktır” (Duisenberg, 1998).

İcra Kurulunun eski üyelerinden olan Tommaso Padoa-Schioppa (1999), “ eğer Euro alanında finansal sistem ile ilgili ya da para politikası ile ilgili bir likidite etkisi ortaya çıkarsa Eurosistem bizzat, aktif olarak bu meseleyle alakadar olacaktır” demiştir.

Finansal düzenleme ve tüketicinin kredi ve finansal konularda korunması, Eurosystem uygulamasında, genelde ulusal düzeyde kalmıştır. Bununla birlikte Avrupa Birliği finansal bütünleşmeyi artırmak ve entegrasyon sonucunda ortaya çıkan düzenleyici komplikasyonları bertaraf etmek amacıyla çeşitli yollar aramaktadır.

Merkez Bankasının ödeme sistemini gözetleme görevi onun finansal sistemin istikrarını sağlamada ve para politikasının icrasında sahip olduğu rollerle bağlantılıdır. FED bir yandan takas ve ödeme sistemlerini yürütürken diğer yandan özel kuruluşlar tarafından yapılan bu neviden işlemleri gözetir. AMBS ve AMB Statüsü AMB ve Ulusal Merkez Bankalarına ödemeler sisteminin işleyişinde operasyonel roller vermiş ve AMB'ye etkinliği sağlamak, takas ve ödeme sistemlerini düzenli hale getirmek amacıyla düzenleme yapma yetkisi vermiştir. Ulusal Merkez Bankaları özel kuruluşlar tarafından işletilen takas ve ödeme sistemlerinin gözetimini de yapmaktadır. Parasal birliğin hazırlanmasında bölgesel ödeme sistemlerinin minimum standartları yerine getirmeleri istenmiştir. AMB, TARGET'ı yöneterek merkez bankalarının işlemlerine ve ülkelerarası ödemelerin ve Euro bölgesindeki büyük hacimli Euro ödemelerin işleyişine katkıda bulunur.

Her iki merkez bankası da genelde Dünya Bankası aracılığıyla uluslararası düzeyde işbirliği yaparak ülkeler arasında ödeme sisteminde ortaya çıkan riskleri azaltma yoluna gitmektedirler. İki banka arasında ödeme sistemine yönelik uluslararası işbirliği diğer alanlarda da görülmektedir. Özellikle para politikası ve finansal istikrara ilişkin konularda bu işbirliği daha somut olarak karşımıza çıkmaktadır. Uluslararası parasal kuruluşlardaki toplantılarda bir araya gelen FED ve AMB yetkilileri uluslararası işbirliğine katkıda bulunmaktadır. Her iki merkez bankası da ekonominin diğer faaliyetlerine ilişkin göstergelere ek olarak bankacılık ve parasal büyüklüklere ilişkin dataları toplamakta ve yayınlamaktadırlar. Bu datalar özellikle merkez bankasının para politikasının icrasında yararlı olmaktadır. Bununla birlikte ne FED ne de AMB, enflasyonu ölçmede kullanılan bilgiyi toplamaktadır. Bu bilgi ABD'de Emek İstatistikleri Bürosu (Bureau of Labor Statistics), Avrupa Birliği'nde ise Eurostat tarafından toplanmaktadır.

4.24. FED'in ve Avrupa Merkez Bankası'nın Bilanço ve Sermaye Yapıları

4.24.1.1. Bilanço Yapıları

Herhangi bir banka gibi FED ve AMB'nin varlıklarını ve yükümlülüklerini bir arada gösteren birer bilançoları vardır. Bilançolarını oluşturan kimi kalemlerdeki değişimler para arzını artırıcı ya da azaltıcı bir role sahiptir. Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'nin yıl sonu bilançosu 12 Bölge Merkez Bankasının bilanço büyüklüklerinin birleştirilmesi (konsolide edilmesi) neticesinde ortaya çıkmaktadır. Benzer bir biçimde AMB'nin yılsonu bilançosu, Euro'yu ortak para birimi olarak kabul eden üye ülkelerin, kendi aralarındaki işlemlerini de içeren kılavuzun 9 no'lu ekindeki formata göre hazırladıkları, yılsonu bilançolarının birleştirilmesi ve aradaki işlemlerin netleştirilmesi ile elde edilir (Guideline Of The European Central Bank, 2006, 20; Aycan, 2001, 63).

Her iki Merkez Bankasının Tablo 4.2 ve Tablo 4.3'te yer alan konsolide bilançolarına yakından baktığımızda ilk dikkatimizi çeken yön bilanço büyüklüğü açısından AMB'nin Dolar cinsinde FED'in neredeyse iki katına eşit olmasıdır¹⁰.

FED'in analitik bilançosunda varlıklar kısmında yer alan en büyük kalem, hazine tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetlerden oluşan, ancak geçmişte banka kabullerini de içeren Menkul Kıymetler kalemidir. Menkul kıymetlerin toplam büyüklüğü FED'in açık piyasa işlemleri ile (FED'in menkul kıymet alıp satması) kontrol edilir. Benzer bir biçimde AMB bilançosunun varlıklar tarafındaki en önemli büyüklük, "Euro bölgesi kredi kuruluşlarına verilen Euro krediler" kalemidir. Bu kalem Euro cinsinden yürütülen para politikası operasyonları nedeniyle Euro bölgesi kredi kurumlarından alacakları göstermektedir. AMB'nin izlediği para politikasının izlenmesinde önemli ipuçları sağlar. Bu kalem açık piyasa işlemlerinde kullanılan para politikası operasyonlarının türüne göre sınıflandırılmıştır. Bu kalemin ayrıntısında açık piyasa işlemlerinin başlıca aracı olan temel refinansman işlemleri en büyük paya sahiptir. Bir bütün olarak bu kalem para politikasının seyri hakkında önemli ipuçları sağlamaktadır.

Bilançoların yükümlülükler kısmına baktığımızda her iki merkez bankasının da en büyük yükümlülük kalemi dolaşımdaki banknotlardır. Bu kalemlerdeki artış ya da

¹⁰ Haziran 2007 itibariyle toplam bilanço büyüklüğü açısından FED'in 873,198,000,000 ABD Doları iken AMB'nin Haziran 2007 itibariyle bilanço büyüklüğü 1,176,346,000,000 Euro olup, 1 euro 1.38079 Dolar paritesine göre Dolar cinsinden ifadesi 1,624,298,000,000 ABD Doları'dır.

azalışlar para arzı üzerinde bir etkiye sahiptir. FED'in bilançosunun pasifinde yer alan dolaşımdaki banknotlar ve mevduatlar (rezervler) genellikle FED'in parasal yükümlülükleri olarak adlandırılır. Eğer FED'in bu yükümlülüklerini hazinenin yükümlülükleri ile toplarsak Parasal taban olarak ifade edebileceğimiz bir büyüklüğe ulaşırız. Parasal taban para arzının önemli bir bileşenini oluşturur. Bunun nedeni parasal tabanda ortaya çıkan bir artışın diğer koşullar sabitken, para arzında katlamalı bir artışa yol açmasıdır. FED için parasal tabanı şu şekilde formüle edebiliriz;

Tablo 4.2: Amerikan Merkez Bankası FED'in Analitik Bilançosu

Varlıklar	Milyon Dolar	Yükümlülükler	Milyon Dolar
Altın Sertifikası Hesabı	11,037	Dolaşımdaki Federal Rezerv Banknotları	779,891
Özel Çekme Hakları (SDR) Sertifikası Hesabı	2,200	Ters Repolar	31,296
Madeni Paralar	927	Mevduatlar	16,010
Menkul Kıymetler, repolar ve krediler	811,314	Mevduat Kuruluşları	10,723
Doğrudan Alınan Menkul Kıymetler	790,606	ABD Hazine Bakanlığı Genel Hesabı	4,914
ABD Hazinesi	790,606	Yabancı Resmi Mevduatlar	95
Bonolar	277,019	Diğer Mevduatlar	277
Tahvil ve Senetler, Nominal	474,672	Tedavülü ertelenmiş nakit kalemler	7,113
Tahvil ve Senetler, enflasyona endeksli	34,459	Diğer Yükümlülükler ve Tahakkuk etmiş dividendlar	5,697
Enflasyon Karşılığı	4,437	Toplam yükümlülükler	840,007
Repolar	20,500		
Kredileer	208	Semaye Hesabı	
Tahsil aşamasındaki nakit kalemler	6,703	Ödenmiş Semaye	16,165
Banka binaları	2,046	Karlar	15,399
Diğer varlıklar	38,971	Diğer sermaye hesaplar	1,627
Toplam Varlıklar	873,198	Toplam sermaye	33,191

FED, **Federal Reserve Statistical Release 12** Temmuz 2007 (Washington: Federal Reserve Board Of Governors, 2007).

Tablo 4.3: Avrupa Merkez Bankası Analitik Bilançosu: 8 Haziran 2007

Varlıklar	Milyon-Euro	Yükümlülükler	Milyon-Euro
Altın ve altın alacaklar	179,936	Dolaşımdaki banknotlar	629,296
Euro bölgesi dışı yerleşiklerden yabancı para alacaklar	143,867	Euro bölgesi yerleşiklerine euro cinsinden yükümlülükler	185,711
Euro bölgesi yerleşiklerden yabancı para alacaklar	25,588	Cari hesaplar (kanuni karşılıklar dahil)	185,565
Euro bölgesi yerleşiklerden euro alacaklar	15,301	Mevduat Kolaylıkları	143,000
Euro bölgesi kredi kuruluşlarına verilen euro krediler	429,174	Vadeli mevduatlar	0,000
Temel refinansman işlemleri	279,000	İnce ayar ters operasyonlar	0,000
Uzun vadeli refinansman işlemleri	150,002	Marj denkleştirme (margin call) mevduatları	3,000
İnce- ayar ters işlemler	0,000	Euro bölgesi kredi kuruluşlarına euro cinsinden diğer yükümlülükler	201,000
Yapısal ters işlemler	0,000	İhraç edilmiş borç sertifikaları	0,000
Marjinal ödünç kolaylığı	172,000	Euro bölgesi diğer yerleşiklere euro cinsinden yükümlülükler	51,054
Marj tamamlama (margin call) ile ilgili krediler	0,000	Euro bölgesi dışındaki yerleşiklere euro cinsinden yükümlülükler	20,240
Euro bölgesi kredi kuruluşlarından diğer euro alacaklar	14,058	Euro bölgesi yerleşiklere yabancı para cinsinden yükümlülükler	157,000
Euro bölgesi yerleşiklerden euro menkul kıymetler	96,176	Euro bölgesi dışındaki yerleşiklere yabancı para cinsinden yükümlülükler	17,262
Kamu bütçesinden euro alacaklar	37,643	İMF tarafından tahsis edilen özel çekme hakları(SDR)	5,578
Diğer Aktifler	234,603	Diğer yükümlülükler	72,995
Toplam Varlıklar	1,176,346	Yeniden değerlendirme hesabı	125,521
		Sermaye ve rezervler	68,331
		Toplam yükümlülükler	1,176,346

ECB, **ECB Monthly Bulletin**, Temmuz 2007 (Frankfurt: European Central Bank. www.ecb.int [21.07.2007]).

Parasal Taban= (Federal Rezerv Banknotları + Hazine Madeni Nakitleri- Madeni Paralar) + Rezervler.

Bununla birlikte parasal tabanı belirleyen faktörler bu eşitlikten kolaylıkla anlaşılmamaktadır. Bilançoya bakarak parasal tabanı etkileyen faktörleri elde edebiliriz. Federal Rezerv banknotları ve rezervler FED'in yükümlülüğü olduğu için FED bilançosunun aktif ve pasifi arasındaki eşitlikten yararlanarak kaynağına göre parasal tabanı oluşturan kalemleri elde edebiliriz.

Federal Rezerv Banknotları + Rezervler = Menkul Kıymetler + Reeskont Kredileri + Altın ve SDR + Madeni Nakitler + Tahsil Aşamasındaki Nakit + Diğer Federal Rezerv Varlıkları - Hazine Mevduatı - Yabancı ve Diğer Mevduatlar - Tahsili Ertelenmiş Nakit – Diğer Federal Rezerv Yükümlülükleri ve Sermaye

Bu eşitliği daha sade ifade edebiliriz. Çeklerin takası ile ilgili iki kalemi (tahsildeki nakit kalemler - tahsili ertelenmiş nakit kalemler) net takas alacakları (float) olarak ifade edebiliriz. Federal Rezerv banknotları ve rezervlerin toplamının parasal tabana (MB) eşit olduğunu biliyoruz. Yeni durumda eşitlik parasal tabanın kaynaklarını verecektir.

Parasal Taban = Menkul Kıymetler + Reeskont Kredileri + Altın ve SDR + Net Takas Alacakları + Diğer Varlıklar + Hazine Madeni Nakdi – Hazine Mevduatı - Yabancı ve Diğer Mevduat – Diğer Yükümlülükler ve Sermaye

Tablo 4.4: ABD'de Parasal Tabanın Kaynakları

Faktör	(Milyon Dolar)
Parasal Tabanı Artıran Faktörler	
Menkul Kıymetler	790.606
Reeskont Kredileri	208
Altın ve SDR Sertifika Hesapları	13.237
Net Takas Alacakları	1
Diğer Varlıklar	41.017
Hazine Nakdi	38.555
Ara Toplam 1	883.624
Parasal Tabanı Azaltan Faktörler	
FED'deki Hazine Mevduatı	4.914
FED'deki Yabancı ve Diğer Mevduatlar	11.095
Diğer Yükümlülükler ve Sermaye Hesapları	33.191
Ara Toplam 2	49.200
Parasal Taban = Ara Toplam 1 - Ara Toplam 2	834.424

FED, **Federal Reserve Statistical Release**, 12 Temmuz 2007 (Washington: Federal Reserve Board Of Governors, 2007)

FED, parasal tabanı açık piyasa işlemleri ve reeskont kredilerini kullanarak kontrol eder. Öte yandan Euro bölgesinde parasal tabanı oluşturan unsurları AMB'nin bilançosuna bakarak elde etmek mümkündür. Euro bölgesinde parasal tabanı oluşturan unsurları şu şekilde yazabiliriz;

Parasal Taban = Dolaşımdaki para (banknot ve madeni paralar) + Eurosystem de Tutulan Kanuni Karşılıklar + Gönüllü Olarak Tutulan İhtiyari Rezervler (excess reserves) ve Mevduat Kolaylığı ve Eurosystem'in bilançosunu oluşturan tüm diğer yükümlülükler (www.ecb.com).

Burada benzer bir mantıkla Euro bölgesi parasal tabanını etkileyen kaynaklara ulaşabiliriz. Parasal tabanı oluşturan kaynakları burada da bilançonun aktif pasif eşitliğinden yararlanarak elde edebiliriz. Tablo 4.5, 12 Haziran 2007 tarihli parasal tabana ilişkin durumu göstermektedir.

Tablo 4.5: AMB'nin Parasal Tabanını Etkileyen Faktörler

	Likidite Yaratan Faktörler				Likidite Emici Faktörler					Kredi Kuruluşlar	Baz Para	
Eurosystem'in Para Politikası İşlemleri												
	Eurosiste m'in Net Varlıkları(Altın ve Yabancı Para)	Temel Refinans man İşlemleri	Uzun Vadeli Refinans man İşlemleri	Marjinal Ödünç Kolaylığı	Diğer Likidite Yaratıcı İşlemleri	Mevduat Kolaylığı	Diğer Likidite emici İşlemleri	Dolaşımd aki Paralar	Eurosiste m Nezdinde ki Merkezi Hükümet Mevuatları	Diğer Faktörler (net)		
(Milyon- Euro)	326.4	284.9	150.0	0.3	0.0	0.2	0.2	625.2	49.1	-99.4	186.2	811.7

ECB, **ECB Monthly Bulletin**, Temmuz 2007 (Frankfurt: European Central Bank. www.ecb.int [21.07.2007]).

4.24.1.2. Sermaye Yapıları

12 Bölge Merkez Bankasından oluşan Amerikan Merkez Bankaları Sistemi, sermaye yapısında Üye bankalar ön plana çıkmaktadır. Her Bölge Merkez Bankası sorumluluk alanındaki bankalardan kendisine üye olanlardan belli bir sermaye miktarını talep etmektedir. Üye bankaların bölgelerindeki merkez bankalarına yapacakları sermaye katkısı kendi sermayelerinin ve karlarının % 6'sına eşittir. Bankaların bu oranın yarısını, yani % 3 ünü, Yönetim Kurulu'nun diğer yarısının ödenmesi için yapacağı duyuruya kadar ödemesi gerekir. Üye bankaların sermayeye yaptığı katkı Bölge Merkez Bankasının yönetimini kontrol hakkı vermez. Bu sadece Sistem'e üyeliğin bir gereğidir. Üye bankalar bölge merkez bankasına yatırdıkları sermaye tutarı üzerinden yıllık % 6 dividant elde ederken, A ve B sınıfı müdürlerin seçiminde oy kullanma hakkı elde ederler.

Her bir Bölge Merkez Bankasının sahip olduğu sermaye bir bütün olarak FED'in toplam sermayesini oluşturur.

Tablo 4.6 Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ni oluşturan Bölge Merkez Bankalarının FED'in sermaye toplamı içerisindeki paylarını göstermektedir.

Sistemin toplam sermayesinde en büyük paya sahip Bölge Merkez Bankası New York Bölge Merkez Bankasıdır. New York Bölge Merkez Bankası üstlendiği işlevler (açık piyasa işlemlerinin yürütülmesi gibi) açısından Sistem'in en önemli bileşenlerinden biri olarak bu önemini Sistem'in sermayesine yaptığı katkıda da korumaktadır. Sermaye büyüklüğü açısından bu Bölge Merkez Bankasını Richmond Bölge Merkez Bankası izlemektedir. Sistem'in toplam sermayesinde en küçük paya sahip banka St Louis Bölge Merkez Bankasıdır.

Tablo 4.6: FED'in Bölge Merkez Bankalarına Göre Sermaye Dağılımı

Bölge Merkez Bankası	Ödenmiş Sermaye	Kar	Diğer Sermaye Hesapları	Toplam Sermaye
Boston	388	396	36	820
New York	4.292	3.794	780	8.866
Philadelphia	1.809	1.811	54	3.674
Cleveland	1.101	1.087	51	2.239
Richmond	4.191	4.096	193	8.480
Atlanta	1.238	1.277	66	2.581
Chicago	890	859	93	1.842
St. Louis	173	166	28	367
Minneapolis	322	276	61	659
Kansas City	189	176	35	400
Dallas	279	213	100	592
San Francisco	1.294	1.247	129	2.670
Toplam	16.166	15.398	1.626	33.190

FED, **Federal Reserve Statistical Release**, 12 Temmuz 2007 (Washington: Federal Reserve Board Of Governors, 2007)

Maastricht Antlaşması'na göre AMB'nin başlangıç sermayesi 5 Milyar Euro olarak belirlenmiş olup AB üyesi ülkelerin Ulusal Merkez Bankalarının sermaye iştiraklerinden meydana gelmektedir. Her üye ülkenin merkez bankasının ödeyeceği sermaye payı o ülkenin nüfusunun AB nüfusuna GSYİH'sinin de AB GSYİH'sine olan oranlarının ortalamasına göre hesaplanmaktadır. Bu hesaplama için gerekli veriler her beş yılda bir ekonomik ve demografik göstergelere göre yenilenecektir. Diğer yandan AMBS Statüsü'nün 49/3. maddesi AMB'nin kayıtlı sermayesinin yeni katılımlarla birlikte otomatik olarak artacağını hüküm altına almıştır. 1 Mayıs 2004 tarihinden 1 Ocak 2007 tarihine kadar Birliğe yeni 12 üye daha katılmıştır. Diğer yandan 2007 yılında Slovenya'nın katılımıyla Euro alanına dahil üye ülke sayısı 13'e çıkarken, 2007 yılının Ocak ayında yapılan güncellemelerle AMB'nin kayıtlı

sermayesi 5 milyar Euro'dan 5,760,652,402.58 Euro'ya yükseltilmiştir (www.ecb.int, [17.10.2007]). AMB'nin sermayesine yapılan katkıda ülkelerin sermaye paylarının ve ödeyecekleri sermaye miktarları Tablo 4.7 ve Tablo 4.8'deki gibi bir dağılım göstermiştir.

Tablo 4.7: Euro Alanı Üye Ülke UMB'lerinin Sermaye Katılım Payları

MB	Sermaye Payı %	Ödenecek Sermaye Miktarı (Euro)
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2.4708	142,334,199.56
Deutsche Bundesbank	20.5211	1,182,149,240.19
Bank of Greece	1.8168	104,659,532.85
Banco de España	7.5498	434,917,735.09
Banque de France	14.3875	828,813,864.42
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0.8885	51,183,396.60
Banca d'Italia	12.5297	721,792,464.09
Banque Centrale du Luxembourg	0.1575	9,073,027.53
De Nederlandsche Bank	3.8937	224,302,522.60
Oesterreichische Nationalbank	2.0159	116,128,991.78
Banco de Portugal	1.7137	98,720,300.22
Banka Slovenije	0.3194	18,399,523.77
Suomen Pankki - Finlands Bank	1.2448	71,708,601.11
Toplam	69.5092	4,004,183,399.81

ECB, <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html> [05.07.2007].

Tablo 4.8: Euro Alanı Dışındaki AB Üyesi Ülkelerin UMB'lerinin Sermaye Payları

UMB	Sermaye Payı %	Ödenecek Sermaye Miktarı (Euro)
Danmarks Nationalbank	1.5138	6,104,332.92
Sveriges Riskbank	2.3313	9,400,866.26
Bank of England	13.9337	56,187,041.67
Alt Toplam (Euro Bölgesi Dışı Üye ülkeler)	17.7788	71,692,240.85
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0.8833	3,561,868.99
Česká národní banka	1.3880	5,597,049.87
Eesti Pank	0.1703	686,727.37
Central Bank of Cyprus	0.1249	503,653.84
Latvijas Banka	0.2813	1,134,330.06
Lietuvos bankas	0.4178	1,684,760.40
Magyar Nemzeti Bank	1.3141	5,299,051.33
Central Bank of Malta	0.0622	250,818.81
Narodowy Bank Polski	4.8748	19,657,419.83
Banca Națională a României	2.5188	10,156,951.89
Národná banka Slovenska	0.6765	2,727,956.95
Alt toplam (Diğer Euro Bölgesi Dışı Üye Ülkeler)	12.7120	51,260,589.34

ECB, <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html> [05.07.2007].

AMB, karlarının % 80'nini üye ülke merkez bankaları arasında paylaştırırken geriye kalan % 20'lik kısmı AMB'nin rezervlerine dahil edecektir (Yücememiş, 2005, 117).

4.2. Para Politikası

Her iki merkez bankasının temel fonksiyonu yasalarla belirlenmiştir. Kuşkusuz bu fonksiyon resmi olarak belirlenmiş para politikası amaçlarına ulaşmada para politikasının etkin bir biçimde kullanılmasıdır. FED'in ve AMB'nin resmi olarak belirlenmiş para politikası amaçları ve bu amaçlara ulaşmada kullandıkları para politikası araçları ve para politikası karar alma süreçlerinde büyük oranda benzerlikler vardır. Bununla birlikte önemli noktalarda farklılıklarda vardır. Bir bütün olarak para politikalarında ortaya çıkan farklılığın her iki merkez bankasının para politikalarının performansını etkilemesi kaçınılmazdır. Öte yandan bu etkinin derecesi net değildir.

4.2.1. Para Politikası Amaçları

Eurosistem'in birincil amacı Maastricht Antlaşmasında (M.A. madde 105/1) güçlü bir biçimde "fiyat istikrarını sağlamak" olarak belirtilmiştir. Antlaşma daha da ileri giderek Eurosistem'i Euro alanında fiyat istikrarına hanel getirmeksizin "genel ekonomi politikalarını desteklemekle" yükümlü kılmıştır. Bu yüzden Antlaşma diğer amaçların açık bir biçimde fiyat istikrarı amacına göre ikincil önceliğe sahip olduğunu hüküm altına almıştır. AMB fiyat istikrarı amacını niceliksel olarak tanımlamıştır. Fiyat istikrarı, Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksine (HICP) göre yıllık % 2'nin altında olacaktır (Fendel, Frenkel, 2006, 106). Bununla birlikte bu hedef 2003 yılında bir değişikliğe uğramış enflasyon bir orta dönem hedefi olarak % 2'nin altında fakat % 2'ye yakın bir düzeyde seyretmesi uygun görülmüştür (The Monetary Policy of the ECB, 2004, 52). Antlaşmanın AMBS amaçlarına bağlı olarak getirdiği yükümlülükler Alman Merkez Bankası Bundesbank Yasası'ndaki yükümlülükleri model almıştır. Fakat burada para politikası amaçları Bundesbank'ın politika amaçlarına göre daha kesindir. Bundesbank Yasası, Alman Merkez Bankası'nı paranın değerinin korunması amacıyla, dolaşımdaki para hacmini ve ekonomiye arz edilen kredi miktarını düzenlemekle yükümlü kılmıştır (Deutsche Bundesbank 1995, 23; Wynne, 1999, 5). Yasanın Bundesbank'ı, paranın iç değeri (fiyat düzeyini ifade eder) veya döviz kurları tarafından yansıtıldığı kadarıyla dış değeri arasında tercih yapma noktasında serbest bıraktığı söylenebilir.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, AMBS'nin para politikası amacındaki belirginliğe karşın FED'in para politikası amaçlarında bir belirsizlik kendisini

hissettirmektedir. Amerikan Merkez Bankası FED'in, üç politika amacı vardır: "Maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve uzun dönem ılımlı faiz oranları" (Federal Rezerv Yasası, Bölüm: 2A). Eurosystem'in yükümlülüğünden farklı olarak fiyat istikrarı diğer amaçlara göre yüksek bir önceliğe sahip değildir. Açıkça FED'in politika yapıcılar en azından bu amaçlar arasında zımni bir sıralama yapmış gözüküyorlar. Uzun dönemde her üç amaç da bir birleriyle uyumludurlar. Fakat bu, zamanın her noktasında zorunlu olarak uyumlu olduğu anlamına gelmemektedir. Bu uyumsuzluğun bir sonucu olarak politika yapıcılar, bu amacı asla tanımlamamıştır. Alan Greenspan fiyat istikrarının işleyen bir tanımını vermiştir: "İktisadi ajanlar kendi iktisadi kararlarında genel fiyat düzeylerindeki muhtemel değişiklikleri artık hesaba katmıyorlarsa fiyat istikrarı sağlanmış demektir" (Greenspan, 1996, 1). Bununla birlikte Federal Rezerv Yasasında ifade edilen amaçlar arasında kağıt üzerinde hiyerarşik bir öncelik sıralaması yoksa da uygulamada FED'in fiyat istikrarı amacına diğerlerine göre daha fazla önem verdiği görülmektedir. Pek çok iktisatçı fiyat istikrarının, sürdürülebilir büyüme ve yüksek istihdam amaçlarına ulaşmada bir ön koşul olduğuna inanmaktadır. Bu kanı FED yöneticilerinin söylemlerinde ve eylemlerinde de açıkça ortaya çıkmaktadır. Eski Başkanlar Volcker ve Greenspan'nın ve diğer FOMC yetkililerinin son yirmi beş yıl boyunca FOMC oturumlarına ilişkin zabıtlarla desteklenen demeç ve ifadelerine bakıldığında, FED'in uzun dönemli para politikası amacının açık bir biçimde fiyat istikrarını sağlamak olduğu görülmektedir (Poole 2006, 4). Gerçekten de FED yetkilileri (Greenspan ve Bernanke dahil) uzun süreden beri, açıkça fiyat istikrarının sağlanması para politikasının maksimum istikrarlı iktisadi büyüme amacına ulaşmada en iyi katkıyı yapacağını ifade etmektedirler (Loisel, 2007, 10).

Son yirmi yıldır FED için açık bir fiyat istikrarı yükümlülüğü çağrısı yapılmaktadır. Örneğin Hetzel, fiyat istikrarının FED'in birincil yükümlülüğü olarak ifade edilmesini desteklemiştir. Hetzel (1990, 45), 1989 Eylül'ünde sunulan Neal Kararının da (Neal Resolution) destekçilerinden olmuştur. Bu karar "Açık Piyasa Komitesi, FOMC'ı bu düzenlemenin yasallaşmasından itibaren beş yıl içinde, enflasyonu tedrici olarak düşürmek ve para politikasını fiyat istikrarını sürdürmek amacıyla kullanmakla yükümlü kılmıştır". 1997 yılında yeniden gündeme getirilen

Mack-Saxton Yasası ise fiyat istikrarını FED’in birincil amacı olarak öngörmüştü¹¹ (Joint Economic Committee Study, 1997, 1). Fiyat istikrarının FED’in tek birincil amacı olarak belirlenmesi Yönetim Kurulu Başkanı ve birçok Bölge Merkez Bankası başkanı tarafından da desteklenmiştir. Bu düzenlemeler henüz yasallaşmamıştır. Bunun nedeni çok açık değildir. Belki enflasyon konusu Amerika için henüz ciddi bir tehdit olarak görülmediği için olabilir ya da mevcut düşük enflasyon ortamı FED’in politika kararlarında GSMH üzerindeki vurguyu azaltacağı için arzu ettiği bir şey olmayabilir (Wynne,1999, 5).

Tablo 4.9: FED’in ve Avrupa Merkez Bankası’nın Politika Amaçları

	FED	Eurosistem
Amaçları (Yasal)	Maksimum istidam, istikrarlı fiyatlar, uzun dönem ılımlı faiz oranları,	Başlıca amaç olarak fiyat istikrarının sağlanması
Amacın tanımı	Tanımlanmamıştır.	“Fiyat istikrarı, Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksine (HICP) göre yıllık % 2’nin altında olacaktır. Fiyat istikrarı amacı bir orta dönem hedefidir.”
Yasal temel	Yasal temelleri Kongre tarafından kolaylıkla değiştirilebilen, iç hukuk düzlemi	Uluslararası hukuk, AB’ye üye ülkelerin tamamının oy birliği ile değiştirilebilen uluslararası hukuk düzlemi

Karlheinz Ruckriegel, Franz Seitz, **The Eurosystem and the Federal Reserve System Compared: Facts and Challenges** (Bonn: Center for European Integration Studies, Rheinische Friedrich-Wilhelms-University, 2002), 8.

4.2.2. Para Politikası Araçları

Para politikası araçları, merkez bankası bilançosunun hem varlıklar hem de yükümlülükler kısmını etkiler. Merkez bankaları bu araçlarla belirlenen strateji çerçevesinde yükümlü oldukları amaçları gerçekleştirmeye çalışırlar. FED’in para politikası amaçlarına ulaşmak için kullandığı para politikası araçlarının sayısı üçtür. Tablo 4.10’da gösterildiği gibi, bunlar, açık piyasa işlemleri, “reeskont penceresi” ve kanuni karşılıklar politikasıdır. Benzer bir biçimde Avrupa Merkez Bankası da

¹¹ Tasarıda fiyat istikrarının FED’in birincil amacı olarak belirlenmesinin gerekçeleri olarak i. zengin bir tarihi geçmişin ürünü olması, ii. çeşitli ülkelerde başarılı bir biçimde uygulanması, iii. gerçekte ABD’de örtülü bir biçimde uygulanması ve iv. hali hazırda pek çok FED yöneticisi tarafından benimsenmesi gösterilmiştir.

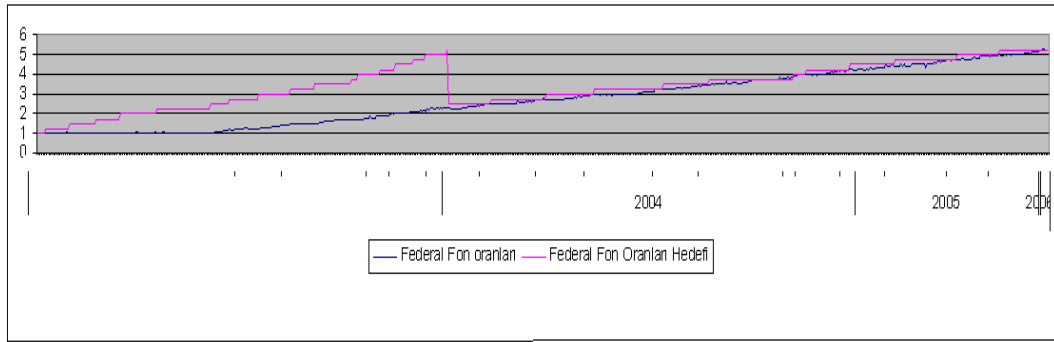
politika amaçlarına ulaşmada kullandığı para politikası araçları, açık piyasa işlemleri, kanuni karşılıklar ve devamlı kolaylıklar olmak üzere üç tanedir.

Tablo 4.10: Para Politikası Araçlar

FED	AMB
Açık piyasa işlemleri Reeskont Penceresi Kanuni Karşılıklar	Açık piyasa işlemleri Devamlı kolaylıklar Kanuni Karşılıklar

Politika toplantılarında FED federal fon oranları için bir hedef değer belirler. Burada belirlenen faiz oranı da aynı zamanda bankaların gecelik olarak birbirlerinden borçlanma oranıdır. FED doğrudan bu oranı belirleme yoluna gitmemektedir. Fakat bunu bankaların rezervlerini doğrudan etkileyen açık piyasa işlemlerini kontrol ederek yapmaktadır. FED açık piyasa işlemlerini ABD devlet kağıtlarının alım ve satımını yaparak gerçekleştirir (genelde Hazine bonolarıyla).

Açık piyasa işlemleri genelde geri satın alma garantili sözleşmeler (repo) yoluyla yürütülmektedir. Örneğin FED elindeki menkul kıymeti gelecek bir tarihte geri alama vaadiyle satmaktadır. Bu süre çoğunlukla yedi günden fazla değildir. New York Bölge Merkez Bankası (Federal Reserve Bank of New York) bünyesindeki Açık Piyasa Masası günlük olarak piyasalarda işlemlerde bulunur. Şekil 4.1 FED'in açık piyasa işlemleri yoluyla federal fonların oranını, belirlediği hedef değeri yakınsaması için yaptığı çabayı göstermektedir.



Şekil 4.1: Federal Fon oranları Hedefi ve Efektif Değerler

FED, www.federalreserve.gov [16.07.2007].

AMB tarafından yürütülen açık piyasa işlemleri kimi yönlerden FED'in açık piyasa işlemleriyle benzerlik göstermektedir. AMB'nin en yaygın kullandığı açık piyasa işlemi olan temel refinansman işlemi iki hafta vadeli repo işlemleridir. Bununla birlikte FED uygulamasındaki açık piyasa işlemleri ile AMB'nin kullandığı açık piyasa işlemleri arasında temel nitelikte farklılıklar da vardır. AMB temel refinansman işlemlerini hafta da sadece bir kere kullanıyorken, FED açık piyasa işlemlerini günlük olarak kullanmaktadır. İkinci olarak FED münhasıran Amerikan Hazine kağıtlarının alım satımını gerçekleştirirken, AMB elinde olabildiğince geniş bir varlık sepeti (üye ülke hükümetlerinin çıkardıkları menkul kıymetlerin de ötesinde bir varlık sepetine sahiptir.) vardır. Diğer bir fark da Euro alanında açık piyasa işlemleri adem-i merkeziyetçi bir yapıda yerine getirilir. Her ne kadar bu işlemler AMB tarafından koordine edilse de, her bir Ulusal Merkez Bankası kendi bölgesindeki finansal kuruluşlarla açık piyasa işlemlerini icra eder. Amerika'da açık piyasa işlemleri tek elden, merkezi olarak New York Bölge Merkez Bankası nezdindeki açık piyasa masası tarafından gerçekleştirilir.

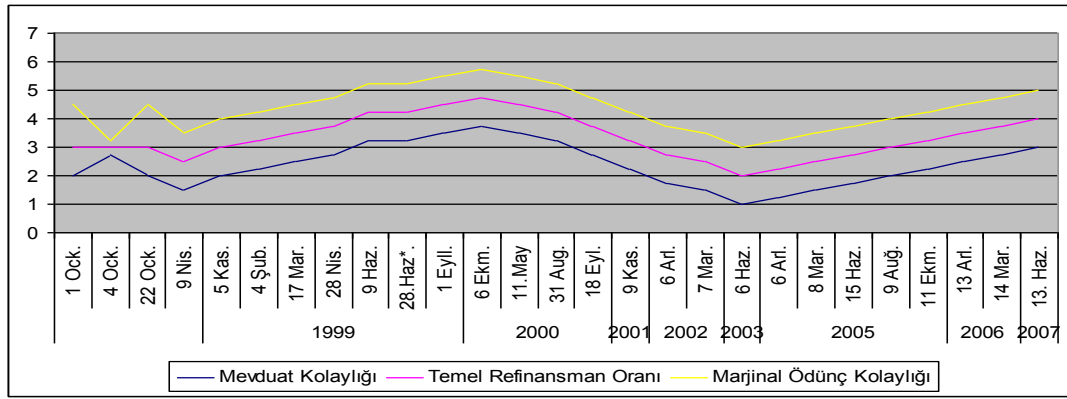
İki merkez bankası tarafından kullanılan araçlar arasındaki temel fark, finansal kuruluşlara sağlanan gecelik borç sisteminde görülmektedir. Bu sistem FED uygulamasında Reeskont penceresi kredileri adını alırken, AMB uygulamasında marjinal kredi kolaylığı adını almaktadır. ABD'de her bir bölge merkez bankasının müdürler kurulu iskonto oranını (finansal kuruluşlara sağlanan gecelik borç faiz oranı) belirler. Bu oranın uygulanabilmesi için düzenlemenin Yönetim Kurulu tarafından onaylanması gerekir.

İskonto oranı, federal fon oranlarının hedeflenen düzeyinin altında belirlenir. Böyle olduğu halde bu kaynaktan yapılan toplam borçlanma olabildiğince küçüktür. Bunun nedeni FED'in reeskont penceresinden borçlanmayı cazip hale getirmemiş olmasıdır. Bir de bu kaynaktan borçlanan bankaların mali durumuna ilişkin piyasalarda olumsuz bir havanın doğmasına yol açabiliyor olmasıdır.

AMB tarafından kullanılan marjinal ödünç kolaylığı finansal kuruluşlara gecelik borçlanma imkanı sağlar. Marjinal ödünç oranı finansal kuruluşların merkez bankasından borçlanabildiği orandır. Bu oran Yönetim Konseyi tarafından belirlenmektedir ve her zaman temel refinansman oranının üstünde bir orandır. İskonto oranına ilişkin kısıtlamaların tersine bankalar bu kolaylıktan serbestçe borçlanabilmektedir. AMB'nin marjinal kredi kolaylığına ek olarak kullandığı diğer

bir devamlı kolaylık da mevduat kolaylığıdır. Mevduat kolaylığı bankalara ellerindeki fazla fonları gecelik olarak merkez bankasında mevduata dönüştürebilme imkanı sağlamaktadır. Bankalar bu mevduat üzerinden faiz elde edebilmektedirler. Buraya yatırılan mevduat minimum rezerv zorunluluğunun dışında tutulmuştur.

FED aynı zamanda bankalara, rezerv fazlalıklarını bölgelerindeki merkez bankalarına mevduat olarak yatırma imkanı sağlamıştır. Fakat FED bu mevduata herhangi bir faiz ödememektedir. AMB mevduat oranını temel refinansman oranının altında bir değerden tespit etmektedir ve Şekil 4.2’de görüldüğü gibi genelde iki kolaylık temel refinansman oranı etrafında simetrik bir bant oluşturur.



Şekil 4.2: Mevduat Kolaylığı, Temel Refinansman Oranı ve Marjinal Kredi Kolaylığı oranları: 1999- 2007/1

EK 1: Mevduat Kolaylığı, Temel Refinansman Oranı ve Marjinal Kredi Kolaylığı oranları: 1999-2007/1’den uyarlanmıştır.

Bu çok önemlidir zira bankalar ellerindeki fonları serbestçe mevduata dönüştürebiliyorken bu kolaylıklar yoluyla borçlanmaya da gidebilmekteler. Mevduat ve marjinal kredi oranları, gecelik Euro ortalama endeks oranı EOINA’nın (Euro overnight index average rate), etrafında bir bant oluşturmaktadır. Bu oran, bankalar arası gecelik faiz oranıdır. Eğer bir banka, AMB’nin marjinal kredi kolaylıklarından daha düşük bir faiz oranında borçlanma imkanına sahip değilse başka bankadan borçlanma yoluna gitmeyecektir. Bu yüzden marjinal kredi oranı EOINA’nın üst sınırı olarak düzenlenmiş ve her zaman temel refinansman oranının üstünde bir değere sahiptir. Eğer bankaların bir birleri nezdinde mevduat yatırmada uyguladıkları oran, AMB’nin mevduat kolaylığından daha düşük ise hiç bir banka bir diğer bankaya mevduat yatırmaz bu yüzden mevduat kolaylığına uygulanan oran

EOINA'nın en alt sınırını teşkil eder ve her zaman temel refinansman oranının altında bir değere sahiptir.

FED reeskont penceresinde, iskonto oranını federal fonların hedef oranından 100 baz puan daha yukarıda olacak şekilde düzenleyip, önerilen değişiklikler gerçekleştiğinde bu reeskont penceresinin fonksiyonunu AMB'nin marjinal kredi kolaylığının fonksiyonuyla benzer hale getirmeyi arzulamaktadır.

FED gecelik mevduata faiz ödenmesine destek verdiğini açıklamıştır. Bununla birlikte bu konuda çeşitli yasa teklifleri Kongre'ye sunulmuş olmasına rağmen henüz hiçbirini kabul edilmemiştir. Her iki merkez bankası da finansal kurumlar için minimum rezerv zorunluluğu getirmiştir. Bu zorunluluk şu anda aktif bir politika aracı olarak kullanılmamakta olup, nadiren düzenleyici bir araç olarak kullanılmaktadır. Maastricht Antlaşması Yönetim Konseyi'ne bu hakkı vermiş fakat kanuni karşılıkları düzenleme konusunda bir mecburiyete tabi tutmamıştır. Federal Rezerv Yasası 1980'de yürürlüğe giren Mevduat Kuruluşlarının Deregülasyonu ve Parasal Kontrol Yasası ile değişikliğe uğramıştır. Yapılan değişiklik FED'i tüm mevduat kuruluşları için kanuni karşılık oranını belirlemekle yükümlü kılmıştır. 1980 yılında yapılan değişiklik aynı zamanda bu karşılıklar için bir aralık tespit etmiştir. Bununla birlikte FED geçici olarak kanuni karşılıkları askıya alabilecektir (Federal Reserve Act. Section 11C).

4.2.3. Para Politikası Karar Alma Süreçleri

Para politikası kararları ABD'de FOMC tarafından alınmaktadır. Euro alanında AMB Yönetim Konseyi tarafından alınmaktadır. FOMC Yönetim Kurulu'nun yedi üyesinden başka New York Bölge Merkez Bankası Başkanı ve diğer Bölge Merkez Bankası başkanları arasında rotasyon usulüne göre belirlenen dört üyeden oluşur. Her bir bölge bir ya da ikişerli olarak gruplanmışlardır. Boston, Philadelphia ve Richmond; Cleveland ve Chicago; Atlanta, Dallas ve St. Louis; ve, Minneapolis, Kansas City ve San Francisco. 12 bölge merkez bankası başkanlarının tamamı FOMC'ın politika müzakerelerine katılma hakkı vardır. Fakat sadece üyelerin oy hakkı vardır. AMB Yönetim Kurulu üyeliği olabildiğince basittir. İcra Kurulu'nun altı üyesi ve 13 Ulusal Merkez Bankası başkanı Yönetim Konseyi'nin üyeleridir. Yasa gereği Yönetim Konseyi yılda en az on kez toplanmak zorundayken FOMC yılda sadece dört kez toplanmak zorundadır. Kuruluşundan beri Yönetim Kurulu

genelde ayda iki kez toplanmaktadır. Bu 1981’den beri yılda sekiz toplantı programlayan FOMC’inkinden bir hayli fazladır. Beklide bunun bir sonucu olarak FOMC iki toplantı arası periyotta ortaya çıkan iktisadi gelişmeleri görüşmek için daha sık ek toplantılar (genelde telekonferans yoluyla) düzenlemektedir. Yönetim Konseyi sadece bir kere, 17 Eylül 2001’de FED’in 11 Eylül 2001 tarihinde New York’ta gerçekleştirilen terörist saldırısından sonra yeniden açılan piyasalara mesaj vermek amacıyla yaptığı faiz kesintisine iştirak etmek için olağanüstü toplanmıştır.

Kasım 2001’de Yönetim Konseyi para politikası müzakerelerini her ayın ilk toplantısıyla sınırlamıştır. Eski Başkan Duisenberg (2001) tarafından bu ayarlamamanın gerekçesi şu şekilde izah edilmiştir:

“Yönetim Konseyi’nin 15 günde bir yaptığı toplantıların neredeyse her iki haftada bir, piyasalarda spekülasyonlara ve döviz kurlarında ve piyasa faiz oranlarında yüksek dalgalanmalara yol açtığı izlenimine sahibiz. Ayda iki toplantı düzenlemeye devam edeceğiz; fakat her ayın ikinci toplantısını AMB’nin diğer görevleriyle alakalı meseleler üzerine odaklanmaya ayıracağız.”

Genelde, FOMC toplantısından önceki Salıyı izleyen Perşembe günü, FOMC üyeleri ve diğer Bölge Merkez Bankası başkanları, Yönetim Kurulu merkezi tarafından hazırlanan ve kapağının rengiyle adlandırılan ekonomik duruma ilişkin bir rapor olan Yeşil Kitabı alırlar. Yeşil Kitap, Kurul merkezinin, iktisadi tahminlerine ek olarak, mevcut ekonomik duruma ilişkin analizini içerir. Birkaç gün sonra Mavi Kitap ilgililere ulaşır. Bu rapor da Kurul merkezi tarafından hazırlanmış olup kapağının rengiyle adlandırılmaktadır. Bu rapor, finansal piyasalardaki koşulları özetlerken ayrıca politika seçeneklerinin bir listesini sunar. İki ya da üç seçenek verilir. Bunlardan bir tanesi her zaman herhangi bir politika değişikliğine gitmemektir.

Perşembe günü yapılacak olan para politikası toplantısından yaklaşık iki gün önce, Yönetim Konseyi üyeleri AMB baş ekonomisti (bu kişi aynı zamanda icra kurulu üyesidir.) tarafından hazırlanan Turuncu Kitabın (orangebook) birer kopyasını alırlar. Turuncu Kitap tıpkı Yeşil Kitap gibi ekonomik ve parasal koşulların analizini içerir. Mavi Kitabın tersine herhangi bir politika seçeneği önermez. Fakat bir politika önermesinde bulunur.

Yönetim Konseyinin Toplantıları FOMC’ın kilere nazaran bir hayli gayri resmi bir nitelik arz eder. Daha az katılımcı ile yapılan bu toplantılar da resmi sunum yapılmamaktadır.

Mütercimler hariç normalde Yönetim Konseyi toplantılarına 21’den fazla katılımcı katılmamaktadır. FOMC toplantılarına ise ortalama 50–60 kişi katılmaktadır. Yönetim Konseyi para politikası toplantıları AMB baş ekonomistin, Turuncu Kitap’tan alıntılacağı ve genel ekonomik görünüme ilişkin raporu sunmasıyla başlar. Ardından Yönetim Konseyi’nin diğer üyeleri politika konusunda görüşlerini sunarlar. AMB Başkanı yapılan müzakereleri özetler ve politika konusunda bir konsensüs oluşturmaya çalışır. Toplantılarda resmi oylama yapılmaz.

Tablo 4.11: FOMC ve AMB Yönetim Konseyinin Sıradan Bir Toplantısında Bulunan Katılımcılar

FOMC	Yönetim Konseyi
FOMC’nin 12 üyesi	Yönetim Konseyinin 18 üyesi
Oylamaya katılmayan diğer 7 Bölge Merkez Bankası başkanı	Mütercimler
12 Bölge araştırma direktörleri	Zabıt Katipleri
FOMC Sekreter Yardımcısı	Avrupa Komisyonu Parasal İşlerden Sorumlu Komisyon Üyesi (bazen)
2 Asistan sekreter	Euro Bölgesi Maliye Bakanları Başkanı (bazen)
Sistem Açık Piyasa Muhasebe Müdürü	
Yönetim Kurulu, Araştırma ve İstatistik Müdürü	
Yönetim Kurulu, Uluslararası Finans Bölüm Müdürü	
Yönetim Kurulu, Parasal İşler Müdürü	
Baş Müşavir,	
Baş Müşavir Yardımcısı	
Diğer Kurul çalışanları	

Patricia S. Pollard, **A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank And The Federal Reserve** (St. Louis: The Federal Reserve Bank of St. Louis, 2003), 23.

FOMC toplantıları New York Bölge Merkez Bankasında görevli, Sistem Açık Piyasa Müdürü’nün yaptığı sunumla başlar. Burada Müdür iç finansal piyasalar ve yabancı döviz piyasalarında ortaya çıkan gelişmelere ek olarak, iki toplantı arası dönemde

gerçekleştirilen açık piyasa işlemleri hakkında bilgi verir. Ardından Araştırma ve İstatistikler Yönetmeni ve Yönetim Kurulu nezdinde bulunan Uluslararası Finans Bölümü Yönetmeni sırasıyla Kurul merkezinin (Board staff) tahminleri ve uluslararası gelişmeler hakkında Komite'yi bilgilendirirler. Bu sunumların ardından Bölge Merkez Bankası başkanları, Yönetim Kurulu üyeleri iktisadi koşullar ve görünüme ilişkin değerlendirmelerini komitenin bilgisine sunarlar. Toplantının bir sonraki bölümü politika müzakereleri üzerine odaklanır. Kurul bünyesinde bulunun Parasal İşler Yönetmeni Mavi Kitap'ta belirtilen politika seçeneklerini özetler. Ardından politika tercihini açıklar. Bunu FOMC üyeleri ve diğer Bölge Merkez Bankası başkanlarının açık müzakereleri izler. Müzakerelerin kapanmasıyla Başkan tartışmaları özetler. Ardından Komite'nin görüşünü yansıtan bir politika yönergesini okur. FOMC üyeleri politika yönergesini oylarlar.

4.2.4. Para Politikasının Performansı

Sonuçlar politikaların gerçek testleridir. FED ve Avrupa Merkez Bankası resmi olarak belirlenmiş para politikası amaçlarına sahiptirler. Bu amaçlara hangi oranda ulaşıldığı bu bankaların para politikası amaçlarını gerçekleştirmedeki başarılarını değerlendirmede bir kriter olacaktır. Ancak bu bankaların başarılarını değerlendirirken, dışsal faktörler olarak adlandırabileceğimiz, maliye politikası, sermaye ve emek piyasası koşulları, geniş bir biçimde fiyat ve maliyet göstergeleri, döviz kurlarındaki gelişmeler, küresel ekonomi ve ödemeler bilançosu, finansal piyasalar gibi kimi etkenler para politikası amaçlarına ulaşmada kullanılan araçların ve alınan kararların etkinliğini sınırlandırabileceğini unutmamak gerekir. Birden fazla politika amacına sahip FED'in performansını değerlendirmek, tek bir resmi birincil amaca sahip olan AMB'nin performansını değerlendirmeye göre görünüşte daha zordur. Bunla birlikte, birden fazla ülkeyi kapsayan Euro bölgesinde AMB'nin para politikası amaçlarına ulaşmada üye ülkeler arasında tam bir uyum ve işbirliğini gerçekleştirmesi gerektiğini de unutmamak gerekir.

Tablo 4.12 ABD'de ve Euro bölgesinde gerçekleşen yıllık ortalama enflasyonu, işsizliği ve büyümeyi betimliyor. Şekil 4.3 ise bu üç değişkeni üç boyutlu grafik olarak göstermektedir. Büyüme, enflasyon ve işsizlik dataları 1999 yılından başlayıp 2007 yılının ilk üç ayına kadar olan dönemi kapsıyor. Elbette son dönem politikaların sonuçlarına ilişkin bu datalardan bir şeyler söylemek güçtür. Ancak, bununla birlikte

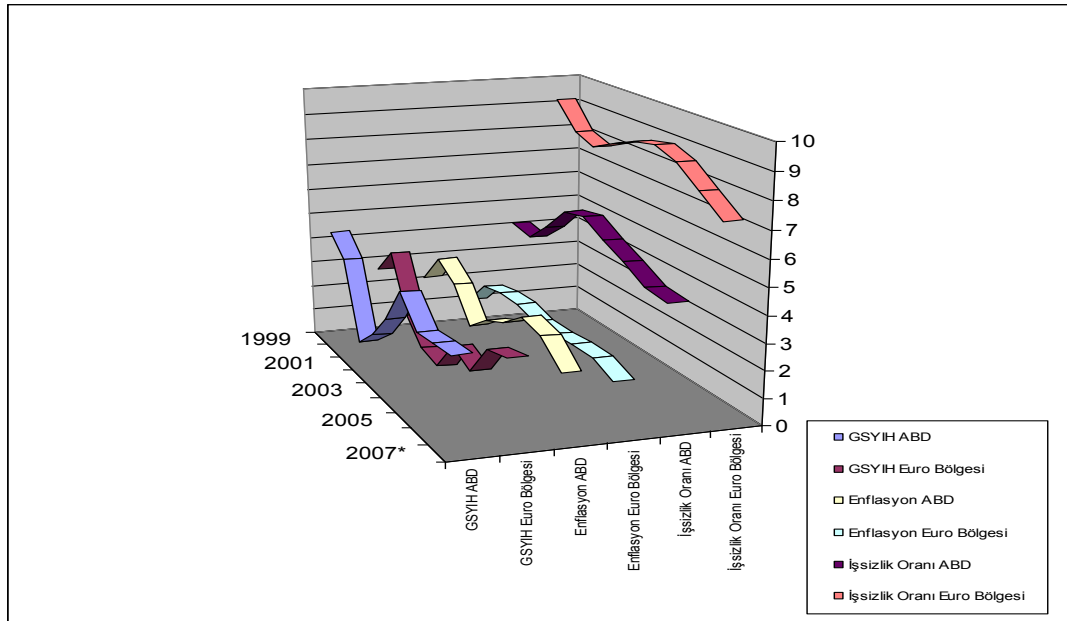
yinede bir ön değerlendirme yapabiliriz. Bu verilerin ortaya koyduğu sonuçlara göre uygulanan politikanın 1999–2000 yılları arasında gerçekleşen göreceli yüksek oranlı büyümenin ardından Euro bölgesinde GSYİH büyümesi bir hayli düşük seviyelerde kalmıştır. Buna mukabil işsizlik oranı sürekli bir biçimde % 8.5–9 aralığında gerçekleşmiştir. ABD’de enflasyon Euro bölgesine göre bir hayli yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Fakat GSYİH büyümesi Euro bölgesine göre daha hızlı olmuş ve işsizlik oranı ise daha düşük seviyelerde kalmıştır (ortalama olarak Euro bölgesi seviyelerinin yarısına yakın).

Tablo 4.12: ABD ve Euro Bölgesi GSMH, Enflasyon ve İşsizlik Oranlar: 1999–2007/1

	GSYİH		Enflasyon		İşsizlik Oranı	
	ABD	Euro Bölgesi	ABD	Euro Bölgesi	ABD	Euro Bölgesi
1999	4,4	2,7	2,2	1,1	4,2	9,2
2000	3,7	3,8	3,4	2,1	4	8,2
2001	0,8	1,7	2,8	2,3	4,8	7,9
2002	1,6	0,9	1,6	2,3	5,8	8,3
2003	2,7	0,7	2,3	2,1	6	8,7
2004	4,2	2	2,7	2,1	5,5	8,9
2005	3,2	1,6	3,4	2,2	5,1	8,6
2006	3,3	2,9	3,2	2,2	4,6	7,9
2007*	3,4	3,12	2,4	1,9	4,5	7,2

Bureau of Economic Analysis. www.bls.gov [12.07.2007]; BLS, www.bls.gov [01.06.2007]; AMB. www.ecb.int. [02.07.2007].

* 2007 Yılıının ilk üç ayı.



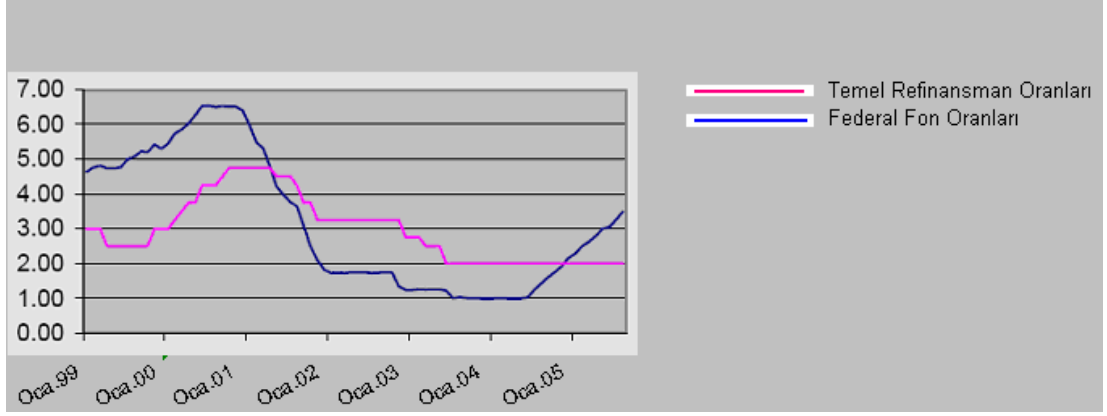
Şekil 4.3: ABD ve Euro Bölgesi GSMH, Enflasyon ve İşsizlik Oranları: 1999-2007/1

Bureau of Economic Analysis. www.bls.gov [12.07.2007]; BLS, www.bls.gov [01.06.2007]; AMB. www.ecb.int. [02.07.2007].

* 2007 Yılıının ilk üç ayı.

Euro bölgesinde AMB'nin izlediği para politikası stratejisi enflasyonu bütün inceleme dönemi boyunca düşük seviyede tutmayı başarmıştır. Bununla birlikte Bibow (2005, 9), bu stratejinin Euro bölgesinde düşük bir büyüme oranına yol açtığını ileri sürerek eleştirmiştir. Benzer bir biçimde Wyplosz (2001, 2), ise AMB'nin stratejisi enflasyonu düşük tutma noktasında başarıyla belirlen bir biçimde işsizlik oranını aşağı çekmede başarısız olduğunu söylemiştir.

Para politikasının icrasındaki farklılık ekonomik performanstaki farklılığı açıklayabilir mi? Sardoni ve Wary (2006, 467-468), 1999-2005 arası dönemde ABD ve Euro bölgesinde geçerli olan resmi faiz oranlarını karşılaştırarak ulaştıkları sonuç para politikasındaki farklılığın iki iktisadi alanın ekonomik performanslarını açıklamada yetersiz olduğunu ortaya koymuştur.



Şekil 4.4: ABD ve Euro Bölgesi Politika Oranları

C.Sardonı, L.R. Wray, **Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States**, Journal of Post Keynesian Economics (New York: M.E. Sharpe, Inc, 2006), 468.

Ocak 1999'dan Ağustos 2005'e kadar olan dönem boyunca ABD'de nominal faiz oranları, ortalama olarak Avrupa'dan daha yüksek ve daha değişken olmuştur. ABD'de büyüme oranı yüksek, enflasyon sadece bir miktar yüksek ve işsizlik belirgin bir biçimde düşük olmuştur.

Eğer nominal oranlardan ziyade reel oranlardan hareket edersek bu, ekonomik performanslar arasındaki farkı yinede açıklamaya yeterli olmayacaktır. 1999–2004 yılları arası dönemde ABD'de ortalama reel oranlar Euro bölgesine göre sadece 40 baz puan daha düşükken ABD ve Euro bölgesi GSYİH oranları arasındaki fark 100 baz puan civarında olmuştur. Daha da ötesi nominal faiz oranlarındaki bu büyük değişkenliğin daha iyi bir ekonomik performansa neden dolayı yol açtığını açıklamak güçtür. Euro bölgesinde faiz oranlarındaki değişimin ılımlı olması ve Euro bölgesinde sıkı bir enflasyon hedefine yönelik sıkı taahhüt, ekonomik performansı bir nebze açıklayabilir. Öte yandan ABD ve Euro bölgesi faiz oranları arasındaki (nominal yada real terimlerle ölçülüp ölçülmediğine bakılmaksızın)fark talep açıklarını açıklamanın çok uzağındadır.

Bununla birlikte pek çok ekonomist para politikası uygulamalarında AMB'nin FED'e göre bir hayli yavaş kaldığını düşünmektedir. AMB ile FED arasında para politikası ataletine ilişkin bu farklılık daha önceleri kimi iktisatçılar tarafından AMB'nin eylemlerinin “çok küçük çok geç” olarak” eleştirilmesine neden olmuştur. Bununla birlikte AMB'nin uyguladığı ve görünüşte bir hayli pasif para politikası

Euro alanında büyük bir istikrarsızlığa yola açmamıştır. Gerçekten de GSMH büyümesi ve 1999 yılının birinci çeyreğinden 2006 yılının ikinci çeyreğine kadar yapılan enflasyon ölçümlerinden kaynaklanan standart sapmalar her iki değişkende de, Euro bölgesinde Amerika'ya göre daha düşüktür (Loisel, 2007, 8).

ABD ve Euro alanı para politikası ataletinde görülen farklılığın ekonomik yapıdan ziyade makroekonomik şoklarda görülen bir farklılığın sonucu olduğu söylenebilir. Bilhassa ABD, Euro alanından daha fazla geniş çaplı talep şoklarına maruz kalmaktadır (Loisel, 2007, 8; Semets, Wouters, 2004, 18).

Makro ekonomik şoklara ilişkin, Euro alanın ABD'den daha fazla zıt yönlü arz şoklarına maruz kaldığı söylenebilir. Özellikle Euro bölgesinde geçen on beş yıl boyunca emek verimliliğindeki bir sapma aynı dönemde ABD'deki emek verimliliğindeki artışla zıtlık oluşturmaktadır. 2000'den 2002'ye kadar olan dönemde emek verimliliğinde ortaya çıkan bu farkın, kısmen, birim emek maliyetlerinin ABD'de dramatik bir biçimde düşüşüyle, buna mukabil Euro alanında birim emek maliyetlerinin bir miktar artmasıyla açıklanmaktadır. Birim emek maliyetlerindeki gelişmelerden kaynaklanan bu fark 2000–2002 yılları arasında sırasıyla enflasyonun ABD'de dramatik bir biçimde neden düştüğünü ve Euro bölgesinde neden % 2'nin üzerinde kaldığını açıklamaya katkı sağlarken diğer yandan da 2001–2003 arasında politika oranının neden ABD'de Euro alanına göre daha hızlı ve daha büyük miktarda düştüğünü açıklamaya yardım etmektedir (Loisel, 2007, 8).

Ekonomik yapıyla ilgili olarak P. Moutot Euro bölgesinde ürün piyasasındaki katılığın derecesinin (Fiyat yapışkanlığı ile ölçülmektedir.) yüksek olduğunu belirtmiştir. Euro bölgesi ürün piyasalarındaki bu katılığın faiz oranında veri bir değişikliğin reel faiz oranları üzerinde güçlü etkilere yol açmakta olduğunu dolayısıyla böylesi bir faiz değişikliğinin reel faaliyetler üzerinde Euro alanında ABD'den daha fazla etkiye yol açacağını ileri sürmüştür (Loisel, 2007, 8).

Bununla birlikte bir orta dönem hedefi olarak, fiyat istikrarının sağlanmasında AMB gerçektende işini yapmıştır diyebiliriz. Burada, AMB'nin izlediği politikanın optimal olduğu ve zaman içerisinde çok sıkı veya çok gevşek olmadığı anlamına gelmemelidir.

ABD ve Euro bölgesi para politikaları arasında esaslı bir farklılık yoksa da maliye politikaları kesinlikle farklıdır. ABD'de merkezi hükümet harcamaları Clinton

iktidarının zirve bütçe fazlası döneminden Bush'un durgunluk zirve açığı dönemine kadar ortalama olarak GSYİH'sinin % 20'si civarında olmuştur. Euro bölgesinde ise ABD'nin merkezi hükümet harcamalarının eşdeğeri olan Avrupa Parlamentosu'nun rakamları Euro bölgesi GSYİH'sinin yaklaşık % 1'ne eşittir. Euro bölgesindeki pek çok hükümet harcamaları üye devletler nezdinde adem-i merkezi hale getirilmiştir. Şurası açıktır ki üye ülkelerin kamu harcamaları geniş bir biçimde ulusal çıktılarıyla alakalıdır ve bunlardan bazıları Maastricht Anlaşması'nın öngördüğünden (Gayri Safi Milli Hasıllarının % 3'ünden fazla) daha fazla açık vermektedir. Buna mukabil ABD'de eyalet bütçesi büyük oranda eyaletin çıktısıyla alakalı değildir. Merkezi hükümetin ciddi kaynak aktarımları söz konusudur.

Maliye politikalarının farklı olmasının bir nedeni de Euro bölgesinin sıkı mali kısıtlamalara tabi olmasıdır. Sardoni ve Wary'n (2006, 468) ileri sürdüğü gibi AB mevzuatının maliye politikasına yönelik bu sıklığı Euro bölgesinde kabul edilmez bir biçimde düşük büyüme oranlarına ve yüksek işsizliğe neden olmaktadır ve mevcut düzenlemeler ciddi finansal krizlere yol açabilecekmiş gibi görünüyör.

4.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı, Saydamlık ve Hesap verebilirlik Kavramları Çerçevesinde Karşılaştırma

4.3.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Bağımsızlık, merkez bankalarının görevlerini yerine getirirlerken ve yetkilerini kullanırken siyasi ve bürokratik etki altında kalmaksızın karar alabilmelerini ve bu kararlarını uygulayabilmelerini ifade etmektedir (Walsh, [11.06.2007]). Para politikası bağımsızlığı ve merkez bankası bağımsızlığı arasında yakın bir ilişki vardır. Para politikasının hedefler çerçevesinde uygulanması para politikasını yürütmekten sorumlu merkez bankalarının bağımsız olmalarıyla yakından alakalıdır (Oktar, 1996, 58). Bu kapsamda merkez bankalarının bağımsızlığı ile para politikasının temel hedefi olan fiyat istikrarı arasında doğru orantılı bir ilişki ortaya çıkmaktadır (De Haan, Eijffinger, 2000, 393).

1980'lerin sonları ve 1990'ların başlarında yapılan çeşitli araştırmalar merkez bankalarının bağımsızlığı olgusu ve ülkelerin enflasyon oranı arasında negatif bir korelasyon olduğunu göstermiştir. Daha da ötesi araştırmalar bir ülkenin düşük bir enflasyon için büyümeden fedakarlık etmesi gerekmediğini ortaya koymuştur. Bu araştırmalar, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki doğrudan kontrollerini

azaltıcı ve fiyat istikrarı üzerindeki vurguyu artırıcı pek çok yasal statü değişiklikleri yapmaya sürüklemiştir (Debelle, Fischer, 1994, 96).

Federal Rezerv Yasası 1913 yılında kabul edildiğinde para politikasının bağımsızlığı çok az bir ilgiye konu olmuştur. Para Kontrolörlerinin yanında Hazine Bakanı da Federal Rezerv Kurulunun¹² üyesiydi. Bununla birlikte zamanla FED'in bağımsızlığı artırılmıştır. Kongre 1936 yılında Kurul'daki iki hükümet pozisyonunu gerçek anlamda ortadan kaldırmıştır. Kurul üyelerinin hizmet süreleri 1933 yılında 10 yıldan 12 yıla, ardından da 1935 yılında günümüzde olduğu gibi 14 yıla çıkarılmıştır. FED'in bağımsızlığını artırmaya yönelik en önemli adımlardan birisi de 1951 yılında FED - Hazine Anlaşması'dır. Bu anlaşma ile FED İkinci Dünya Savaşı boyunca sürdürülen hazine bonoları üzerindeki faiz oranı tavanını koruma yükümlülüğünden kurtulmuştur. Bu antlaşma para politikasının bağımsızlığını tesis eden antlaşma olarak görülmektedir.

AMBS'nin oluşturulmasında para politikası yapıcıları, Sistem'in üye devletlerden ve AB'den olabildiğince bağımsız olmasına çalışmışlardır. Örneğin Yönetim Konseyi para politikası araçları üzerinde kesin bir kontrole sahiptir ve Yönetim Konseyi'nin kararlarını alırken Euro bölgesi hükümetlerinden görüş alması yasaklanmıştır. İcra Kurulu üyelerinin yenilenemez sürelerle atanması onların politik etkilerden korumak amacıyla düşünülmüş diğer bir tedbirdir. Maastricht Antlaşması sadece AMB'nin bağımsızlığını garanti altına almamış, fakat aynı zamanda ulusal merkez bankalarının da bağımsız olmalarını Eurosystem'e katılımın ön koşulu haline getirmiştir.

Bununla birlikte bağımsızlık kusursuzluklarından ari değildir. Merkez bankacıları tarafından alınan kararlar ekonomi üzerinde dolayısıyla da toplum üzerinde çok derin etkilere sahiptir. Merkez bankası bağımsızlığı, kararların alınması yetkisini seçilmişlerin elinden alırken diğer yandan hükümetin merkez bankası görevlilerini görevden alma imkanlarına sınırlamalar getirmiştir. Bu yüzden demokratik toplumlarda hesap verebilirlik ve şeffaflık merkez bankası bağımsızlığının zorunlu karşıt dengeleyici unsurları olarak görülmektedir. Hesap verebilirlik merkez bankasını eylemlerinden dolayı sorumlu tutar. Şeffaflık politika eylemlerinin izlenebilme ve anlaşılma kolaylığı olarak, hesap verebilirlik için zorunlu bir unsurdur. AMB Yönetim Kurulu eski Başkan Yardımcısı Roger Ferguson'un (2001)

¹² Federal Rezerv Kurulunun adı sonradan Yönetim Kurulu (Board of Governors) olarak değiştirilmiştir.

ifade ettiği gibi şeffaflık “halka bağımsız merkez bankasını hesap verebilir halde tutacak aracı vermektir.”

4.3.2. Hesap Verebilirlik

Merkez bankası nasıl hesap verebilir olur ve nasıl hesap verebilir kılınır? Merkez bankalarının bağımsız olmaları, yetkilerinin kullanımından dolayı sorumlu tutulmayacakları anlamına gelmemektedir. Bağımsız konuma getirilen merkez bankaları aynı zamanda yetkilerini yerine getirmeleri esnasında kendilerine verilen karar alma güçlerinden ve bunun sonuçlarından sorumlu tutulmaları gerekmektedir. Dolayısıyla hesap verebilirlik daha çok bağımsız merkez bankaları için önem kazanmaktadır.

Hesap verebilirlik kavram olarak, bir merkez bankasının eylemlerinden ve hedefe ulaşamamalarından dolayı halka karşı sorumlu tutulabilmesini ifade etmektedir. Merkez bankalarının para politikası hedefleri çerçevesinde gerçekleştireceği uygulamaların ekonomi politikalarının diğer hedefleri ile çatışabilmesi ve bunun sonucu olarak merkez bankalarının karar organlarının hedefe ulaşma konusunda etkili olamamaları, hesap verebilirlik çerçevesinde bazı kararların neden alındığının ve bunun sonuçlarının tüm yönleriyle açıklanmasının önemini ortaya koymaktadır (Demertsiz ve diğ., 1998, 1).

AMB’nin amacının fiyat istikrarı (açık bir biçimde enflasyonun Yönetim Konseyi tarafından bir orta dönem hedefi olarak % 2’nin altında olması şeklinde tanımlanmıştır.) olduğunu biliyoruz. FED’in amacı ise maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar, makul faiz oranları şeklinde ifade edilmiştir. Hesap verebilirlik, merkez bankası tek bir amaca sahipken ya da en azından birden çok amaç arasında bir sıralama yapılmışsa daha kolaydır. Meyer (2000)’in de ifade ettiği gibi birden fazla amaç her zaman, en azından kısa dönemde, merkez bankasının değerlendirmesine tabi olduğu için “trade-off”lara yol açar. Amaçların sayısal kesinliği aynı zamanda hesap verebilirliğe yardımcı olur.

Nihayet bir merkez bankası halka karşı hesap verebilir olmalıdır. Fakat halk merkez bankasını doğrudan kontrol edemediği için merkez bankalarının yasal yükümlölükleri noktasında hesap verebilir olmalarını temin etme yükümlölüğü seçilmiş temsilcilere aittir. ABD’de FED’in Kongre’ye hesap vermesi doğal bir mesele olarak görölmektedir. Amerikan halkının doğrudan temsilcileri olarak Kongre

üyeleri, Federal Rezerv Yasası'nı düzenleyerek FED'in yasal yükümlülüklerini değiştirebilme imkanına sahiptir. Daha da ötesi Kongre “madeni para” basma ve bunun değerini düzenlemeye ilişkin anayasal bir yetkiye de sahiptir ve yetkisini FED'e devretmiştir.

Gerçekten de 1977'de Kongre Federal Rezerv Yasası'nda değişikliğe gitmiş ve FED'in amaçlarını listelemiştir. FED'in yılda iki kez Kongre'ye danışmasını zorunlu kılmıştır. Bu işlem Başkan'ın Senato Bankacılık, İskan ve Şehir İşleri Komitesi (Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee) ve Emlak Bankacılığı ve Finansal Hizmetler Komitesi (House Banking and Financial Services Committee) önünde şehadete bulunarak (testimony) yerine getirilecektir. Bir sonraki yıl Kongre, Federal Rezerv Yasası'nda daha ileri bir değişiklik gerçekleştirerek Yönetim Kurulu'nu, Yönetim Kurulu Başkanı'nın Kongre'nin ilgili komitelerinin önünde hesap vermesinden önce, yazılı bir raporu Kongre'ye sunmakla yükümlü kılmıştır.

Bu rapor üç şeyi içermek zorundadır: i. Son iktisadi koşulların bir analizini, ii. FOMC'ın iktisadi koşullarla para ve kredi büyüklüklerine ilişkin tahminlerini ve iii. tahminler ve yönetimin tahmini arasındaki ilişkiyi.

1995 yılında yapılan yasal düzenleme¹³ ile bu altı aylık rapor verme zorunluluğu ortadan kaldırmış ve 1999 sonunda da hesap verme zorunluluğuna son verilmiştir.

Bununla beraber FOMC, halka ve Kongre'ye karşı itibarını artırdığına inandığı için rapor vermeye ve Kongre'yi bilgilendirmeye devam etmiştir. 2000 yılı Aralık ayında Kongre Federal Rezerv Yasası'nda bir değişikliğe gitmiş ve raporlama zorunluluğunu yeniden getirmiştir. Düzenlemeyle birlikte, Başkan altı ayda bir Kongre'yi bilgilendirecektir. Ayrıca Yönetim Kurulu, para politikasının icrası ve ekonomik gelişmeler ile istihdam, işsizlik, üretim, yatırım, reel gelir, verimlilik, döviz kurları, uluslararası ticaret ve ödemeler bilançosu alanında beklenen gelişmeleri içeren bir raporu Kongre'ye sunacaktır.

Euro bölgesinde hesap verebilirlik meselesine tam olarak cevap vermek daha zordur. Avrupa Parlamentosu, Avrupalı halkları temsil ettiği için bu konuda belki iyi bir aday olabilir. Padoa-Schioppa (2000)'nin ifade ettiği gibi, Avrupa Birliği'nin politik düzeninde sadece tek bir kuruluş rolünü ve yasallığını vatandaşlardan almaktadır. O

¹³ The Federal Reports Elimination and Sunset Act of 1995

da Avrupa Parlamentosudur. Avrupa Parlamentosu Avrupa'nın demokratik seçimlerle gelen kurumu olarak Avrupa halklarının çıkarlarını temsil ediyor.

Bununla birlikte, ABD Kongresi'yle FED arasındaki ilişkiyle karşılaştırıldığında Avrupa Parlamentosu'nun AMB üzerinde çok az bir otoriteye sahip olduğunu söyleyebiliriz. Avrupa Parlamentosu, İcra Kurulu üyelerinden komitelerinin önünde bulunmasını talep edebilir; fakat diğer Yönetim Konseyi üyelerinin (UMB başkanları) üzerinde böylesi bir gücü yoktur. Parlamento İcra Kurulu'nun atanmasında görüş bildirir. Fakat ABD Senatosu'ndan farklı olarak bu atamaları veto etme yetkisi bulunmamaktadır. Daha da ötesi Parlamento AMB'ye işlerlik kazandıran yasayı değiştirme yetkisi yoktur. Gerçekten de AMB'nin yükümlülüklerini değiştirmenin tek yolu ya da işlemlerine ilişkin pek çok diğer düzenlemeyi gerçekleştirmenin yolu ancak Antlaşmada bir değişiklik yapmaktır. Bu neviden bir değişiklik isteği AB'ye üye 27 ülkenin mutabakatını gerektirir. Değişikliğin yürürlüğe girmesi için ayrı ayrı her bir ülke parlamentosunda onaylanması da gerekir. Kimi ülkeler bu gibi değişiklikler için ayrıca referandumu zorunlu kılmışlardır. Ayrıca AMB Şartı'nda herhangi bir değişikliğe gitmeden önce AMB'nin görüşlerinin alınması da gerekmektedir.

Maastricht Antlaşması AMB'yi cari yıl ve bir önceki yıla ait para politikasına ilişkin AP, ECOFIN, Avrupa Komisyonu ve Avrupa Konseyi'ne her yıl rapor vermekle yükümlü kılmıştır. Birden fazla yapıya rapor verme zorunluluğu, merkez bankasının yasal yükümlülüğü üzerinde kontrol hakkı olan tek bir kuruluşun eksikliğini ve Avrupa halkının çoğulluğunu yansıtır.

4.3.3. Şeffaflık

Uzun bir zaman, merkez bankaları ketumluklarıyla bilinirlerdi, bugün aralarında FED ve AMB'nin de bulunduğu pek çok banka açıklığı benimsemişlerdir. Gerçekten yapılan kapsamlı araştırmaların gösterdiği gibi bu merkez bankaları, şeffaflığı kendi para politikalarının çok önemli bir unsuru olarak görmektedirler.

Şeffaflığın iki tanımı, merkez bankası bağımsızlığına ilişkin politik yönlü literatürde seçkin bir yere sahip olmuştur. Lastra (2000'den aktaran De Haan, Amtenbrink, Waller 2004, 776), şeffaflığı politika eylemlerine ilişkin mevcut bilginin derecesi olarak ifade eder. Alternatif olarak şeffaflık, para otoriteleri tarafından alınan

kararların halk tarafından anlaşılması ve ardında yatan nedenlerin bilinmesi olarak da düşünülebilir (De Haan, Amtenbrink, Waller, 2004, 776).

Şeffaflık, tüm kişi ve kuruluşların, merkez bankasının uyguladığı para politikası konusunda bilgi sahibi olmalarının sağlanmasını ifade etmektedir. Şeffaflık uygulanan para politikasının halk tarafından anlaşılması ve böylece güvenilirliğinin ve etkinliğinin artırılması bakımından önem taşıyan bir ilkedir. Bunun nedeni, şeffaflık sayesinde ekonomik aktörlerin merkez bankasının ekonominin genel durumuna ilişkin beklentilerini daha iyi anlayarak gelecekte olası politika değişiklikleri konusunda bekleyişlerini oluşturabilmeleridir. Bekleyişler ise merkez bankasının uyguladığı politikaların başarısında en önemli faktörlerden birisidir. Bu çerçevede merkez bankalarının ekonomik birimlere, hedeflerine aldıkları önlemlere ve bu önlemlerin hedefleri nasıl etkilediğine dair açıklamalarda bulunmaları gerekmektedir. Böylece merkez bankalarının uyguladıkları para politikası konusunda dönem dönem açıklamalar yapmaları sayesinde de istikrar artabilecektir.

Para politikasında şeffaflık üç ana unsura sahiptir: i. Amaçlarda şeffaflık, ii. Politika kararlarında şeffaflık ve iii. Görünümde şeffaflık. İlki merkez bankası amaçlarının sadece sarıh bir biçimde tanımlanmış olmasını değil fakat kolayca anlaşılıyor olmasını da gerektirmektedir. Maastricht Antlaşması açıkça AMB'nin amacını- fiyat istikrarı olarak- tanımlamıştır. Yönetim Konseyi fiyat istikrarı amacını sayısal olarak tanımlayarak, bu amacı daha da berraklaştırmıştır.

Zaman içinde fiyat istikrarından sapmalar olduğunda, bu zorunlu olarak başarısızlığın bir göstergesi olmayacaktır. AMB bu amaçla politikalarının kendisini başarıya ulaştırıp ulaştırmayacağına bakarak bir para arzı hedefi oluşturacaktır.

FED'in amaçları Federal Rezerv Yasası'nda belirtilmiştir. Fakat daha öncede bahsettiğimiz gibi, bu amaçlar ne sarıh bir biçimde tanımlanmış ne de önceliklerine göre sıralanmıştır. FOMC Federal Rezerv Yasası ile para arzı hedeflerini oluşturmakla yükümlü kılınmış; bu yükümlülük 1999'un sonunda sona ermiştir.

Şeffaflık, aynı zamanda politika kararlarının ardında yatan nedenler konusunda halkla iletişimde olmayı gerektirir. AMB bu konuda, Maastricht Antlaşması (Madde 113/3) ve AMB Statüsü (Madde 5 ve 15) gereği, Yönetim Kurulu'nun para politikası toplantılarının ardından basın bültenleri yayınlar (Randzio-Plath, Padoa-Schioppa, 2000, 5). Ayrıca AMB Başkanı (aynı zamanda Başkan Yardımcısı da katılır) basın

toplantıları yapar. Basın bildirileri temel refinansman, marjinal kredi ve mevduat oranlarındaki herhangi bir değişikliği duyurur. Basın konferansında Başkan, ekonomik koşullara ilişkin genel durum ve Euro alanın genel görünümüne değinerek alınan politika kararı için bir çerçeve ortaya koyar. AMB ayrıca aylık bültenler yayımlayarak, Euro alanındaki ekonomik koşulların yanı sıra bu bültenlerde herhangi bir politika değişikliği varsa bunlardan da bahseder.

FED her FOMC toplantısının ardından bir basın bildirisi yayınlar, fakat basın toplantısı düzenlemez. Belki bunun bir sonucu olarak, basın bildirileri AMB Yönetim Konseyi'nin basın bildirilerinden daha ayrıntılıdır. Basın bildirileri federal fon oranlarının hedef düzeyinde yapılan herhangi bir değişikliğin duyurulmasıyla başlar. Ardından ekonomik koşullara ilişkin genel durumun özetlenmesi ve herhangi bir politika değişikliği varsa bunun gerekçelerinin açıklanmasıyla devam edilir. Mart 2002'den beri basın bildirileri FOMC'ta kullanılan oyların dağılımını da içermektedir. Eğer herhangi bir üye kabul edilen karara muhalifse üyenin adı ve tercih ettiği politika seçeneği bildiride ayrıca belirtilir. Bildiri aynı zamanda iskonto oranlarında herhangi bir değişikliği, değişiklik isteyen bölgelerin bir listesiyle birlikte duyurur. Bir gün sonra ya da bir sonraki toplantıdan önce FOMC bir önceki toplantının tutanaklarını yayınlar. Tutanaklar ekonominin koşulları, görünümü ve toplantılarda kabul edilen politikanın nedenleri hakkında ayrıntılı bilgi sağlar.

AMB Toplantı tutanaklarını yayınlamaz ve toplantılarda resmi oylama yoluna gitmez. Her yıl Avrupa Parlamentosu, AMB'den Yönetim Konseyi'nin toplantı tutanaklarını yayınlaması için çağrıda bulunan bir kararı kabul eder. Yönetim Konseyi üyeleri tutanakların yayınlanmasının toplantılarda yapılan fikir teatisini sınırlandıracağını ve ayrıca zaten basın konferanslarında toplantıların özetlendiğini ileri sürerek karşı çıkmaktadır. Avrupa Parlamentosu ayrıca Yönetim Konseyini kararlarını oylayarak almaya ve oyları kullananların ismi belirtilmeksizin tutanaklarda özetlenmesi çağrısında bulunmuştur. Duisenberg (2002), muhalif görüşlerin anonim olarak bile olsa listelenmesinin Ulusal Merkez Bankası başkanları üzerinde, Euro alanı perspektifinden saptıracak şekilde gereksiz baskılara yol açacağını ileri sürmüştür.

Politikada şeffaflık aynı zamanda ekonomik görünümü de kapsar. Merkez bankasının ekonomiye ilişkin beklentisi gelecek politika eylemlerine de rehberlik eder. FED ekonomik duruma ilişkin iki tip bilgi yayınlar. Kongre'ye sunduğu altı aylık

raporunda Yönetim Kurulu üyelerinin ve Bölge Merkez Bankası başkanlarının cari yıl ve bir sonraki yıla ilişkin olarak milli gelir, enflasyon ve işsizlik hakkındaki bireysel tahminlerinin merkezi eğilimini ve bunun aralığını ortaya koyar. Şubat 2000'den beri FOMC tarafından yayınlanan basın bildirileri bir risk dengesini de içermektedir. Burada görülür gelecekte artan enflasyon baskısı ya da ekonomik zayıflıklara ilişkin riskleri Komitenin nasıl değerlendirdiği yer almaktadır. Risk dengesi (özellikle dengedeki kaymalar) FOMC tarafından gelecekteki politikanın bir göstergesi olarak görülmüştür.

AMB başlangıçta tahminlerini yayınlamaya karşı çıkmış, fakat Aralık 2000'den itibaren aylık bültenlerinde buna yer vermeye başlamıştır.

5. SONUÇ

Geçmiş 1668 yılında İsveç'te kurulan Risk Bank'a kadar giden merkez bankacılığının, başlangıç amacı, devletin bankası olarak savaş giderlerini finanse etmek olmuştur. Geçen zamanla birlikte değişen ve gelişen sosyal ve ekonomik yaşam, gittikçe karmaşıklaşan insani ilişkiler ağı ile bilim ve teknoloji alanındaki gelişmelere bağlı olarak merkez bankacılığı, örgütsel yapı, hukuksal temeller, politika amaçları, politika araçları ve bir ekonomide yerine getirdikleri işlevler bakımından radikal değişikliklere uğramıştır. Bu değişim, merkez bankalarının rolü olarak, finansal sistemin istikrarını sağlamak ve bu istikrarı sürdürmek yönünde olmuştur. Bu değişimin yasal/kurumsal çerçevesi, merkez bankalarının siyasal karar alma mekanizmalarının etkilerinden nispeten bağımsız kılınmasına yönelik düzenlemeler ile asil-vekil ilişkisinin bu bağlamda yeniden tanımlanmasıyla oluşturulmuştur. Bir yandan merkez bankalarının başlıca karar alıcı organlarına atanan kişilerin atanma/yeniden atanma süreçlerinin siyasal etkilerden uzaklaştırılarak kurallara bağlanması ve görevden alınmalarına ilişkin katı sınırlamalarla merkez bankası bağımsızlık olgusu güçlendirilmeye çalışılırken; diğer yandan hükümetlerin merkez bankası kaynaklarına başvurarak enflasyonist eğilimlere neden olmalarının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Finansal alanda çok önemli bir gücü seçilmişlerin (Asilin) elinden alıp atanmışlara (Vekile) veren merkez bankası bağımsızlığı, demokratik düşüncenin de bir gereği olarak, merkez bankasının amaçlarının sarıh bir biçimde ortaya konulmasını, politika kararlarının katılımcılar tarafından kestirilebilir olmasını gerektirmiştir. Daha ötesi bağımsızlık olgusu karar alıcı organların vekile hesap vererek bir denge sağlanmasını gerektirmiştir.

Modern merkez bankacılığın evriminde tüm bu değişimi sürükleyen, bu değişime öncü olanlar iktisadi olarak gelişmiş, finansal piyasaları genişlemiş ve derinleşmiş ülke merkez bankaları olmuştur. Bu merkez bankaları arasında 1913 yılında kurulmuş ve bugün gelinen noktada aldığı kararlarla sadece içinde bulunduğu iktisadi alanda değil tüm dünya da sonuçlar doğurabilen Amerikan Merkez Bankası, FED en önemli yere sahiptir. FED'in kuruluşundan günümüze kadar geçirmiş olduğu değişim, modern merkez bankacılığının ve para politikasının evrimini ortaya koyar. FED'in

deneyimleri merkez bankacılığında eğilimleri belirlemiştir. FED'in para politikası uygulamaları pek çok acı deneyimlere yol açmıştır; fakat FED bu deneyimlerden dersler çıkarmayı bilmiştir. Büyük Bunalım ve daha sonrasında yaşanan pek çok iktisadi şok FED'in konumunu yeniden gözden geçirmesine neden olmuş, aynı zamanda bu, para politikası stratejilerinde pek çok kere değişiklik yapmasına yol açmıştır. Başlangıçta iskonto oranlarıyla sistemin likiditesini ayarlamaya çalışan FED, sonraları para piyasası koşullarının hedeflenmesi stratejisine yönelmiştir. 1970'lere gelindiğinde FED, strateji değiştirerek bu kez parasal büyüklükleri hedeflemiştir. Ancak parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejisi yeterince güçlü bir biçimde uygulanamamış bunun yerine fiilen federal fon oranlarının hedeflenmesi stratejisi kullanılmıştır. Ancak 1979'da değişen yönetim para politikası stratejisinde yeniden bir tercih değişikliğine gitmiş, ödünç verilemeyen rezervleri başlıca işlem hedefi olarak belirlemiştir. 1982–1990 yılları arasında FED'in bu kez işlem hedefi olarak ödünç verilebilir rezervleri tercih ettiğini görüyoruz. 1990'lardan itibaren FED yeniden federal fon oranlarını hedefleme stratejisine dönmüştür. Özellikle son yıllarda döviz kuru, para arzı ya da enflasyon hedefi gibi açık bir nominal çıpa kullanmadan politika amaçlarına ulaşmaya çalışan FED, pek çok iktisadi veriyi yakından izlemeye başlamıştır.

FED'in para politikası amaçlarına ulaşmada kullandığı para politikası araçları da zaman içerisinde büyük bir gelişme göstermiş, başlangıçta kanuni karşılık oranlarıyla ekonominin likiditesini ayarlamaya çalışırken, zamanla para politikasının icrasında daha çağdaş ve etkili bir araç olan açık piyasa işlemlerini kullanmaya başlamıştır. Reeskont penceresiyle sistemde geçici likidite sıkışıklıklarını gidermeye çalışırken, en son ödünç veren merci olma bakımından sistemin daha sağlıklı bir yapıda işleminin teminatı olmuştur. FED asli görevi olan para politikası hedeflerine ulaşma çabasının ötesinde devletin bankası olarak çeşitli görevleri de sorunsuz yerine getirmeye çalışmaktadır. Bunların başında kuşkusuz hazinenin parasal işlerine aracılık etmek gelir. Bunun dışında bankacılık sisteminin denetiminde önemli fonksiyonları olan FED döviz kuru politikasının icrasında ve uluslararası ödemeler sisteminin sorunsuz işleyişinde Hazine Bakanlığı ile çok yakın işbirliği içerisinde çalışır.

FED kendisine yasayla verilen politika hedeflerine ulaşmada daha bağımsız, daha şeffaf ve daha hesap verebilir bir kurum olarak, modern bir örgütsel yapılanmaya

sahip olmuştur. Sistemin hükümetten bağımsızlığına özel bir önem verilmiş, daha itibarlı bir merkez bankası için şeffaf bir yönetim anlayışı benimsenmiştir. Hesap verebilirliği, Amerikan toplumunun demokrasi ilkeleriyle örtüşmüş katılımcıların FED'e olan güvenini artırmıştır.

Maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve uzun dönem ılımlı faiz oranlarını sağlamak şeklinde özetlenebilen FED'in para politikası amaçlarında vurgu, özellikle son yıllarda, fiyat istikrarına yönelmiştir. FED'in deneyimleri, büyük bir entegrasyon süreci yaşayan Avrupa Kıtası'nda parasal birliğin gerçekleştirilmesinin bir sonucu olarak kurulan Avrupa Merkez Bankası'nın oluşumunda çok faydalı bir kaynak olmuştur. AMB'yi kuranlar FED'in yapısını ve deneyimlerini göz önünde bulundurarak daha etkin, daha bağımsız, daha şeffaf ve daha hesap verebilir bir merkez bankası kurmaya çalışmışlardır. AMB'yi kuranların tek referans kaynağı elbette FED olmamıştır. Özellikle Alman Merkez Bankası, Bundesbank bu süreci etkileyen bir örnek olmuştur. Bu etkileme özellikle AMB'nin politik müdahalelerden kurumsal bağımsızlığında, fiyat istikrarının muhafazakâr bir tanımına yapılan vurguda ve para politikası çerçevesinde parasal büyüklüklere verilen açık önem konusunda kendisini göstermiştir. AMB “uluslar üstü” bir yapılanmanın merkez bankası olarak Avrupa halklarının ve çıkarlarının çoğulluğunu bağdaştırmaya çalışırken, yasallığını ve gücünü uluslar üstü hukuktan almıştır.

AMB tıpkı FED gibi, modern para politikası araçlarını kullanırken, FED'den farklı olarak tek bir para politikası amacına odaklanmıştır: Fiyat istikrarını sağlamak. AMB para politikası stratejisinde M3 gibi geniş para arzı tanımlarından birisini işlem hedefi olarak seçerken, diğer yandan pek çok iktisadi bilgiyi yakından izlemektedir. AMB'de fiyat istikrarı ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki yakın ilişkinin farkında olarak, tüm yapılanmasını daha bağımsız bir merkez bankası yönünde gerçekleştirmiştir. Avrupa Birliği'nin çıkarlarını ortak bir yapılanmada bağdaştırmaya çalışan AMB'nin şeffaflığı üzerinde önemle durulmuş bir mesele olmuş, AMB dünyanın en şeffaf merkez bankası olmuştur. AMB'nin hesap verebilirliği güçlü bir biçimde temin edilmeye çalışılmış, Avrupa çoğulluğunu yansıtacak bir biçimde birden fazla kurum önünde hesap vermekle yükümlü kılınmıştır. AMB'nin daha kuruluşundan itibaren merkez bankası bağımsızlığı şeffaflığı ve ilgili makamlara hesap verebilirliği üzerindeki vurgusu TCMB'nin, Türkiye'nin AB adaylık sürecinin de bir gereği olarak, merkez bankası bağımsızlığı,

şeffaflığı ve hesap verebilirliği alanında ciddi reformlar yapmasına yol açmıştır. TCMB'nin gerçekleştirdiği reformlar sonuçlarını sahada da göstermiş, son on yılların kronikleşmiş sorunu olan enflasyon olgusuna karşı önemli başarılar elde edilmesini sağlamıştır.

Temelde FED'i örnek alarak kurulan AMB ve FED arasında pek çok benzerlik vardır. Bu benzerliklerin çoğu özde iken kimisi de görünüşle alakalıdır. Bununla birlikte her iki merkez bankası arasında önemli farklılıklar da vardır. Bu farklılıkların temelinde ise çoğunlukla Amerika ve AB arasındaki siyasi yapı farklılıkları yer almaktadır. Egemen bir devlet olan ABD'nin merkez bankasının örgütsel tasarımı, örgütsel karar mekanizmaları ve bu mekanizmalara yapılan atamalarda, uluslar üstü bir örgütlenmenin merkez bankası olan AMB'nin arasında farklılıkların olması doğal ve kaçınılmazdır. Bununla birlikte son tahlilde her iki merkez bankasının benzerlikleri farklılıklarından daha fazladır.

Para politikası performansı açısından” bakıldığında özellikle Greenspan'nın yöntemindeki FED'in bir hayli başarılı bir performans ortaya koyduğunu söyleyebiliriz. Öte yandan AMB'nin performansında özellikle fiyat istikrarı amacına ulaşmada büyük oranda başarı sağlandığını görüyoruz. Bununla birlikte AMB'nin para politikası ataleti kimi iktisatçılar tarafından, Euro bölgesindeki yüksek işsizlik ve düşük büyüme oranlarının bir gerekçesi olarak görülmektedir. Ancak ABD ve AB arasında politika sonuçlarında ortaya çıkan farklılıklar, uygulanan para politikasındaki bir farklılıktan değil makroekonomik şoklar ve ekonomik yapılardaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Bilhassa ABD Euro alanına göre daha fazla talep yönlü şoklara maruz kalmaktadır. ABD ve AB arasında ekonomik performans farkını açıklamada FED ve AMB'nin para politikalarındaki farklılıktan ziyade maliye politikalarındaki farklılık daha belirleyicidir.

Öte yandan, FED'in ve AMB'nin politik süreçlerden bağımsızlığı güçlü bir biçimde temin edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla her iki merkez bankasının karar alıcı organlarına gerek atanma gerekse de görevden alınma süreçleri sıkı kurallara bağlanmış; her iki merkez bankasının karar alıcı organlardaki üyelerinin görev süreleri hükümetlerin görev sürelerinden uzun tutulmuş; hükümetlerin merkez bankası kaynaklarına yönelmesine kesin yasaklar getirilmiştir. AB antlaşması AMB için ön gördüğü bağımsızlık kriterlerini üye ülke merkez bankaları içinde zorunlu kılmış, bu alanda olası uyumsuzlukların önüne geçmiştir.

Bağımsızlık olgusunun modern merkez bankacılığını tanımlamada yetersiz kalması, merkez bankalarının hesap verebilirliği ve şeffaflığı ile dengelenmesini gerektirmiştir. FED Başkanı yılda iki kez Amerikan Kongresi'ni politika hedefleri ve sonuçlarına ilişkin bilgilendirerek ve raporlar sunarak bu konudaki sorumluluğunun gereğini yerine getirmektedir. AMB'nin hesap verebilirliği Avrupa halklarının ve çıkarlarının çoğulluğunu yansıtacak bir şekilde düzenlenmiş, Maastricht Antlaşması AMB'yi cari yıl ve bir önceki yıla ait para politikasına ilişkin AP, ECOFIN, Avrupa Komisyonu ve Avrupa Konseyi'ne her yıl rapor vermekle yükümlü kılmıştır.

Politika amaçlarında ve politika kararlarında açıklığı ifade eden saydamlık olgusunda FED'in konumu özellikle politika amaçlarının sarıhlığı noktasında AMB'ye göre daha zayıftır. FED'in Maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve uzun dönem ılımlı faiz oranları şeklinde belirlenen amaçları AMB'nin para politikası amacı gibi ne açık bir biçimde tanımlanmış ne de önceliklerine göre sıralanmıştır. Bununla birlikte her iki merkez bankası halkla iletişime büyük bir önem vermiş, politika kararlarını sürekli bir biçimde duyurmuş, ekonominin görünümüne ilişkin merkez bankası tahminlerini yayınlamışlardır.

Kuşkusuz her iki merkez bankasının bu evrim sürecinde hataları olmuştur. Ancak gelinen noktada yaşanan deneyimlerin öğreticiliği bir kenara bırakılmamış, gereken dersler çıkarılmıştır. Kusurlarına rağmen her iki merkez bankasının da modern merkez bankası tanımına en fazla uyan merkez bankaları olduğu hatalı bir önerme olmayacaktır.

KAYNAKÇA

- Akad, Asaf S. 2004. Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi. **Gülten Kazgan'a Armağan: Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi**. ed. Fahri Aral, L. Hilal Akgül. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları:1-19
- Alparslan, Melike. 1997. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Milli Merkez Bankaları: AB Üyesi Ülkelerin Merkez Bankası Statüleri'nin Merkez Bankasının Bağımsızlığına İlişkin Maastricht Antlaşması ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü Hükümleriyle Uyum. TBB Araştırma Tebliği Serisi:1997-5. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Arslan, Özlem. 2003. Avrupa Birliği'ni Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler:1980–2001 Dönemi. Uzmanlık Yeterlik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Aslanoğlu, Erhan. 2005. Yeşil Dev'in Çöküşü. **Turkishtime**. 15 Aralık 2004 -15 Ocak. http://www.turkishtime.org/35/34_5_tr_p.asp [20.07.2007].
- Aycan, Mustafa. 2001. Türkiye Cumhuriyeti Finansal Raporlarının Avrupa Merkez Bankası Finansal Raporlarıyla Uyumlaştırılması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. www.tcmb.gov.tr [14.07.2007].
- Bankacılık Kanunu. (5411 S.K.). 2005. Resmi Gazete. 25983, Kasım.
- Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı. 2002. **Avrupa Birliği ve Türkiye**. 5. bs. Ankara.
- Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı. [17.04.2007]. Avrupa Merkez Bankası ve Kullandığı Para Politikası Enstrümanları. <http://www.treasury.gov.tr/yayin/eurorapor/er-b2.html#b2-t1>.
- Baumol, W. J., A.S. Blinder. 1986. **Economics Principles and Policy**. 3.bs ABD: Harcourt Brace Jovanovich Inc.
- Bernanke, Ben. [04.06.2007]. Central Banking and Bank Supervision in the United States. <http://www.Federalreserve.gov/boardDocs/speeches/2007/20070105/default.htm>.
- Bibow, J. 2005. Refocusing the ECB on Output Stabilization and Growth Through Inflation Targeting? Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 425. New York.
- Birinci, Yüksel. 2001. **Euro'nun Uluslararası Piyasalar ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri**. 1.bs. İstanbul: Alfa Yayınları.

- Board of Governors of Federal Reserve System. 2004. **The Federal Reserve and U.S. Monetary Policy: A Short History**. Washington D.C. <http://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm> [2.11.2006].
- Board of Governors of the Federal Reserve System. 2005. **Federal Reserve System: Purposes and Functions**. 9.bs. Washington D.C.
- Board of Governors of the Federal Reserve System 2007. **Government Performance And Results Act: Biennial Performance Plan 2006–07**. Washington D.C.
- Board of Governors of the Federal Reserve System. 2007. **Annual Report 2006**. Washington. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/annual06/pdf/ar06.pdf> [12.06.2007].
- Board of Governors. 2007. **Federal Reserve Statistical Release**. 12 Temmuz.
- Broaddus, A. 1998. The Federal Reserve Today. 13.bs. Virginia: **FRB of Richmond**.
- Broz, J. Lawrence. 1998. The Origins of Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem. **International Organization**, c.52. s.2: 231–68. http://weber.ucsd.edu/~jlbroz/origins_cbs_io.pdf [12.04.2007].
- Bureau of Economic Analysis. www.bea.gov [12.07.2007].
- Bureau of Labor Statistics. www.bls.gov [01.06.2007].
- Cecchetti, Stephen G. 2001. The European Central Bank: A View from Across the Ocean. Milano- Bicocca Üniversitesi EPB Makro Ekonomik Kurumları Üzerine Konferans. 20–22 Eylül 2001. <http://people.brandeis.edu/~cecchett/pdf/milan92001.pdf> [01.07.2007].
- _____. Róisín O'Sullivan. 2003. The European Central Bank and the Federal Reserve. **Oxford Review Economic Policy**. c. 19. s.1:30–43.
- Chang, Kelly H. 2001. President Versusu the Senate: Appointments in the American System of Separated Poowers the Federal Reserve. **The Jurnal of Low & Organization**. c.17. s.2: 319–355.
- Çolakoğlu Bayram. 2002. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (ESCB) Para Politikaları ve T.C. Merkez Bankası'nın ESCB'ye Adaptasyonu. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Danker, Deborah J., Matthew M. Luecke. [17.06.2007] Background on FOMC Meeting Minutes. http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/spring05_fomc.pdf.
- De Haan, Jakob, Fabian Amtenbrink, Sandra Waller. 2004. The Transparency and Credibility of the European Central Bank. **JCMS**. c. 42. s. 4: 775–94.

- _____. Sylvester C.W. Eijffinger. 2000. Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales. **Jurnal of Common Market Studies**. C. 38. s.3: 393–407.
- Debelle, Guy, Stanley Fischer. 1994. How Independent Should a Central Bank Be? Discussion Paper Series No. 392. Stanford University Center for Economic Policy Research.
- Deburn, Xavier. 2001. Bargaining Over EMU vs. EMS: Why Might the ECB be the Twin Sister of the Bundesbank?. **The Economic Journal**. c. 111. s. 473:566–590.
- Demertsiz, Maria, Andrew Hughes Hallet, Nicola Viegi. 1998. Independently Blue? Accountability and Independence in the New European Central Bank. Centr for Economic Policy Research. Discussion Paper Series No. 1842. Mart.
- Deutsche Bundesbank. 1995. **The Monetary Policy of the Bundesbank**. Frankfurt am Main.
- Dilekli, Selin, Kadriye Yeşilkaya. 2002. **Maastricht Kriterleri**. Ankara: DTP Avrupa Birliği İle İlişkiler Genel Müdürlüğü.
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/maastricht/dileklis/kriter.pdf> [11.03.2007].
- Dominguez, Kathryn M. E. 2006. The European Central Bank, the Euro and Global Financial Markets. <http://sccie.ucsc.edu/webpages/conf/old/Euro-Dollar20Econ%20May%2006/Dominguez.pdf> [15.06.2007].
- Duisenberg, Willem F. [12.05.2007]. AMB Basın Konferansı. 13.Ekim 1998. <http://www.ecb.int/press/pressconf/1998/html/is981013.en.html>.
- _____. [12.05.2007]. AMB Basın Konferansı. 8 Kasım 2001. <http://www.ecb.int/press/pressconf/2001/html/is011108.en.html>.
- _____. [12.05.2007]. Presentation of the ECB's Annual Report 2001 to the European Parliament. Strasbourg, 2 Temmuz 2002. <http://www.ecb.int/press/key/date/2002/html/sp020702.en.html>.
- Dura, Cihan, Hayriye Atik. 2000. **Avrupa Birliği Gümrük Birliği ve Türkiye**. 1.bs. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- ECB. [04.03.2007]. Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank. http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_2.pdf.
- ECB's Capital Subscription. [05.07.2007]. <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html>.
- Eijffinger Sivester C.W., Jacob De Haan. 1996. The Political Economy of Central Bank Independence. Spacial Papers in Internatioanl Economics. New Jersey: Princeton University.

- Erbil, Bahattin. 1998. Tek Para ve Ekonomik ve Parasal Birliğin Geçişin Muhtemel Etkileri. **İKV Dergisi**. c.Ocak-Nisan. S. 140:21–31.
- Establishing Federal Reserve Inflation Goals. [13.06.2007]. Joint Economic Committee Study. <http://www.house.gov/jec/>.
- European Central Bank. www.ecb.int [05.07.2007].
- European Central Bank. 2004. **The Monetary Policy of The ECB**. Frankfurt am Main. www.ecb.int [11.02.2007].
- European Central Bank. 2006. **The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments And Procedures**. Frankfurt am Main. www.ecb.int [11.02.2007].
- European Central Bank. [21.07.2007]. ECB Monthly Bulletin. Temmuz 2007. www.ecb.int.
- European Central Bank. [18.04.2007]. The Monetary Policy of the ECB and Operational Framework of the Eurosystem. www.ecb.int/about/monetarypolicy.htm.
- European Central Bank. [08.4.2007]. ECB's Definition of Euro Area Monetary Aggregates. <http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>.
- European Central Bank: Guideline of the European Central Bank of 10 November 2006. on the Legal Framework for Accounting and Financial Reporting in the European System of Central Banks. 2006. **Official Journal of the European Union**. L. 348b 12 Kasım.
- European Exchange Rate Mechanism. [14.09.2007]. www.wikipedia.org. http://en.wikipedia.org/wiki/European_Exchange_Rate_Mechanism.
- Fase, M.M.G., W.F.V. Vanthoor. 2000. The Federal Reserve System: A comparative Analysis. Vienna: SUEF Studies: 10. Société Universitaire Européenne de Recherches Financières.
- Federal Fon oranları Hedefi ve Efektif Değerler. [16.07.2007]. Board of Governors of the Federal Reserve System. www.federalreserve.gov.
- Federal Reserve Act. [14.06.2007]. <http://www.federalreserve.gov/generalinfo/fract/>.
- Federal Reserve Bank of New York. 1998. **U.S. Monetary Policy and Financial Markets**. New York. www.ny.frb.org/education/addpub/monpol/ [11.06.2007].
- Federal Open Market Committee [19.06.2007]. <http://www.federalreserve.gov/fomc>.
- Feinman, Joshua N. 1993. Reserve Requirements: History, Current Practice and Potential Reform. **Federal Reserve Bulletin**. Haziran.

- Fendel, Ralf, Michael R. Frenkel. 2006. Five Years of Single European Monetary Policy in Practice: Is The ECB Rule-Based?. **Contemporary Economic Policy**. c 24. s. 1:106–115.
- Ferguson, Roger W. Jr. [12.05.2007]. Transparency in Central Banking: Rationale and Recent Developments. Ulusal İktisatçılar Kulübü ve Hazine İktisatçıları Birliği Toplantısında Yapılan Konuşma. 19 Nisan 2001. Washington. D.C. www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/20010419/default.htm.
- Fertekligil, Veysel, Lerzan Özkale. 2002. Avrupa Para Birliği ve Türk Ekonomisine Etkileri. **İtü Dergisi Sosyal Bilimler**. c.1. s.1:3–10.
- Fourçans, André, Radu Vranceanu. 2007. The ECB Monetary Policy: Choices And Challenges. **Journal of Policy Modeling**. c. 29. s.2: 181–194. www.sciencedirect.com [11.05.2007].
- Galbraith, James K. 2006. Endogenous Doctrine or Why Is Monetary Policy In America So Much Better Than in Europe?. **Journal of Post Keynesian Economics** c. 28, s.3: 423–432.
- Gelain, Paolo. [01.07.2007]. The Optimal Monetary Policy Rule for the European Central Bank. http://www-dse.ec.unipi.it/seminari/lunch/Paper_pdf/Paper%5B1%5D.pdf.
- Genç, Özlem. 2004. Avrupa Merkez Bankası'nın Kurumsal Yapısı ve Üye Ülkeler Üzerindeki Makroekonomik Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. A.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gerdemesier, Dieter, Francesco Paolo Mongelli, Barbara Roffia. 2007. The Eurosystem, The Us Federal Reserve and The Bank of Japan: Similarities and Differences. European Central Bank Working Paper. Series No 742/ Mart.
- Gilbert, R. Alton, Robert H. Rasche. 1980. Federal Reserve Bank Membership: Effects on Bank Profits. **Jurnal of Money, Credit and Banking**. c.12. s.3: 448- 461.
- Greenspan, A. [11.05.2007]. Achieving Price Stability. Kansas City Bölge Merkez Bankası Tarafından Düzenlenen Sempozyumun Açılış Konuşması. 29–31 Ağustos 1996. Wyoming. www.kc.frb.org/publicat/sympos/1996/pdf/s96green.pdf.
- Guinaudeau, Cécile, Evgenia Gushchina, Marion Navarro, Gabrielle Vizzavona. [06.05.2007]. Les Instruments et les Objectifs de la Politique Monétaire Européenne. Regards Croisés sur l'Economie. Mayıs 2007. www.rce-revue.com/files/exposépolmonrce.pdf.
- Gökçe, Deniz. 2007. Yeni Başkan Bernanke. **Akşam Gazetesi**. 13 Ekim. <http://www.aksam.com.tr/yazar.asp?a=11669.10.12> [19.08.2007].
- Günuğur, Haluk. 1993. **Avrupa Topluluğu Hukuku** 2.bs. Ankara: Eğitim Yayınları.

- Harvey, Campbell R., Roger D. Huang. 2002. The Impact of the Federal Reserve Bank's Open Market Operations. **Journal of Financial Markets**. c. 5. s.4: 223–257.
- Hetzel, Robert L. 1990. A Mandate for Price Stability. **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review**. c.76. s.2: 45–53.
- Issing, Otmar. 1999. La politique Monétaire de l'Eurosystème. **Finances & Développement**. c.36. s.1:18–21.
- Johnson, Roger T. [13.02.2007]. Historical Beginnings: The Federal Reserve. [www.bos.frb.org /about/pubs/begin.pdf](http://www.bos.frb.org/about/pubs/begin.pdf).
- Kansu, Aydın. 2007. Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**. c. 8. s.1:59–71.
- Kaltenthaler, Karl. 2005. The Bundesbank and the Formation of the ECB's Monetary Policy Strategy. **German Politics**. c.14. s.3: 297–314.
- Karluk, Rıdvan. 2002. **Avrupa Birliği ve Türkiye**. 6.bs. İstanbul: Beta Yayın Dağıtım A.Ş.
- _____. Tonus Özgür. 1998. Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği. **Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi**. c. 14. s.1–2: 261–293.
- Lastra, R.M. 2001.How Much Accountability for Central Banks and Supervisors? **Central Banking**. c.12. s.2: 69–75. (Aktaran: De Haan, Jakob. Fabian Amtenbrink, Sandra Waller. 2004. The Transparency and Credibility of the European Central Bank. **JCMS**. c. 42. s. 4: 775–794.).
- Loisel, Olivier. 2007. Monetary Policy Making in the Euro Area and in the US. Banque de France Quarterly Selection of Articles. No. 6. Winter 2006/2007. www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/bulletin/qs/qs6etud_1 [04.03.2007].
- Majerský, Radovan. 2006. The Complicated Road To Economic And Monetary Union. **BIATEC** c. 15. s. 5: 22–24.
- Meyer, Laurence H. 2000. The Politics of Monetary Policy: Balancing Independence and Accountability. Wisconsin Üniversitesi'nde Yapılan Konuşma. 24 Ekim 2007. Wisconsin. www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches2000/20001024.htm[18.06.2007].
- Mishkin, F. S. 2003. **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. 6.bs. Boston: Mishkin Economics Inc.
- _____. Monetary Policy and the Dual Mandate. Bridgewater College'de Yapılan Konuşma. 10 Nisan 2007. Virginia. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/Mishkin20070410a.htm>.
- _____. [18.06.2007]. Why The Federal Reserve Should Adopt Inflation Targeting? <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/04if.pdf>.

- Monticelli, Carlo. 2003. Voting on Monetary Policy in The Council of the European Central Bank. **Economic Modelling**. c. 20, s. 5: 1015- 1051.
- Nelson, Charles R. [12.04.2007]. Macroeconomics: An Introduction. <http://www.econ.washington.edu/user/cnelson/macroeconomics.html>.
- Noyer, Christian. 2001. Monetary Policy and the Markets. Conference of the National Association for Business Economics. 21 Mayıs 2001. Washington.
- Oktar, Suat. 1998. **Enflasyon Hedeflemesi**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- On Yılda Bir Tekrar Eden Kriz Karşısında Bernanke ve Greenspan'ın Reçetesi Farklı.[28.08.2007]. **Referans Gazetesi**. http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?hbr_kod=76434&kos_kod=7&forarsiv=1.
- Öcal, Tezer, Ömer Faruk Çolak, Selahattin Togay, Kadir Eser. 1997. **Para Banka: Teori ve Politika**. 1. bs. İstanbul: Gazi Kitabevi Yayınları.
- Öğretmen, Eren. 2004. **Enflasyon Hedeflemesi: Uygulama Özellikleri**. TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. www.tcmb.gov.tr [10.04.2007].
- Önder, Timur. 2005. Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Padoa-Schioppa, Tommaso. An Institutional Glossary of the Eurosystem. Presented at the Conference, The Constitution of the Eurosystem: The Views of the EP and the ECB. 8 Mart 2000. www.ecb.int/key/00/sp000308_1.htm [08.04.2007].
- Parkin, M. 1990. **Economics**. Washington: Addison-Wesley Publishing Company Inc.
- Pollard, Patricia S. 2003. A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank And The Federal Reserve. **The Federal Reserve Bank of St. Louis Review**. c 88. s.1:11–30.
- Poole, William. 2006. The Fed's Monetary Policy Rule. **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**. c. 88. s.1: 1–11.
- Randzio-Plath, Christa. Tommaso Padoa-Schioppa. 2000. The European Central Bank: Independence And Accountability. Center for European Integration Studies Policy Paper. B.16. Rheinische Friedrich-Wilhelms-University. Bonn.
- Reserve Requirements. [08.5.2007]. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>.
- Ruckriegel, Karlheinz, Franz Seitz. 2002. The Eurosystem and the Federal Reserve System Compared: Facts and Challenges. Center for European Integration Studies Working Paper B.02. Rheinische Friedrich-Wilhelms-University. Bonn.

- Ruffin, R.J., Paul R. Gregory. 1988. **Principles of Economics**. 3.bs. ABD: Scott, Foresmand and Company.
- Sardoni, C., L.R. Wray. 2006. Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve bank of the United States. **Journal of Post Keynesian Economics**. c. 28. s. 3: 451–471.
- Savaş, Vural Fuat. 1999. **Çağımızın Deneyi Euro**. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Scheller, Hanspeter K. 2006. **The European Central Bank: History Role and Functions**. Frankfurt am Main: European Central Bank. www.ecb.int. [02.12.2006].
- Seyidoğlu, Halil. 1997. **Uluslararası Finans**. 2.bs. İstanbul: Güzem Yayınları.
- _____. 1996. **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**. 11. bs. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Semets, Frank, Raf Wouters. 2004. Comparing Shocks And Frictions in US And Euro Area Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach. ECB Working Paper Series. No. 391.
- Smale, Pauline. 2005. Structure And Functions of The Federal Reserve System. CRS Report for Congress. www.fas.org/sgp/crs/misc/RS20826.pdf [23.03.2007].
- Tarlan, S. 1986. **Tarihte Bankacılık**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu, Yayın No: 1986/281.
- TCMB. [14.05.2007]. AMB. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/emu/kitap4.html>.
- TCMB Enflasyon Raporu. 2006/1. [18.06.2007]. www.tcmb.gov.tr.
- TCMB Enflasyon Raporu. 2006/III. [18.06.2007]. www.tcmb.gov.tr.
- TCMB Enflasyon Raporu. 2007/1. [18.06.2007]. www.tcmb.gov.tr.
- TCMB. 2006. **TCMB Bilançosu: Açıklamalar, Rasyolar ve Politikası Yansımaları**. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. www.tcmb.gov.tr. [12.06.2006].
- TCMB Yasası (1211 S.K.). 1970. Resmi Gazete.
- Tezel, Y. S. (1986). **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi: 1923–1950**. 2. bs. Ankara: Yurt Yayınları.
- The European Central Bank The Eurosystem, The European System of Central Banks. 2006. www.ecb.int/pub/pdf/infobr/ecbbr2006en.pdf [12.02.2007].
- The Fed over the Greenspan Era: A Taylor Rule for the US**. 2006. Frankfurt: Commerzbank Economic Research. Research Notes.

- The Maastricht Treaty: Provisions Amending The Treaty Establishing The European Economic Community With A View To Establishing The European Community. Maastricht: February 2002.
- Tonus, Özgür. 2002. **Avrupa Birliğinde Ekonomik ve Parasal Birlik ve Türkiye**. İstanbul: İktisadi Kalkınma Vakfı (İKV).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (4651 S.K.). 2001. Resmi Gazete. 2439, 3 Mayıs.
- Verdun, Amy. 2005. Economic and Monetary Union. Memo prepared for the State of the European Union Vol 8 Meetings. First Preliminary Draft To Be Tabled For Discussed at Princeton University. 15–16 Eylül 2005.
- Yay, Gülsün G. 2006. Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi. **İktisat Dergisi**. Şubat-Mart. s. 47071:3–17. www.gulsunyay.com [28.10.2007].
- Yazgan, A. 2003. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne Uyum. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Yücememiş, Başak Tanınmış. 2005. **Parasal Birlik Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye'ye Yansımaları**. İstanbul: Derin Yayınları.
- Walsh, Carl E. [11.06.2007]. Central Bank Independence. Prepared for the New Palgrave Dictionary. Descember. 2005. http://people.ucsc.edu/~walshc/cbi_newpalgrave.pdf.
- Wynne, Mark A. 1999. The European System of Central Banks. **Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review**. c. (Yıl) 1999. s. Q1: 2-14.
- Wyplosz, C. 2001. Do We Know How Low Should Inflation Be? Why Price Stability? First ECB Central Banking Conference. 2001. Frankfurt: European Central Bank: 15–33.

EKLER

EK 1: Mevduat Kolaylığı, Temel Refinansman Oranı ve Marjinal Kredi Kolaylığı oranları: 1999- 2007/1

Yıllar	Değişim Tarihleri	Mevduat Kolaylığı	Temel Refinansman Oranı	Marjinal Kredi Kolaylığı
	1 Ock.	2	3	4,5
	4 Ock.	2,75	3	3,25
	22 Ock.	2	3	4,5
	9 Nis.	1,5	2,5	3,5
1999	5 Kas.	2	3	4
	4 Şub.	2,25	3,25	4,25
	17 Mar.	2,5	3,5	4,5
	28 Nis.	2,75	3,75	4,75
	9 Haz.	3,25	4,25	5,25
	28.Haz*.	3,25	4,25	5,25
	1 Eyll.	3,5	4,5	5,5
2000	6 Ekm.	3,75	4,75	5,75
	11.May	3,5	4,5	5,5
	31 Aug.	3,25	4,25	5,25
	18 Eyl.	2,75	3,75	4,75
2001	9 Kas.	2,25	3,25	4,25
2002	6 Arl.	1,75	2,75	3,75
	7 Mar.	1,5	2,5	3,5
2003	6 Haz.	1	2	3
2005	6 Arl.	1,25	2,25	3,25
	8 Mar.	1,5	2,5	3,5
	15 Haz.	1,75	2,75	3,75
	9 Auğ.	2	3	4
	11 Ekm.	2,25	3,25	4,25
2006	13 Arl.	2,5	3,5	4,5
	14 Mar.	2,75	3,75	4,75
2007	13. Haz.	3	4	5

Kaynak: ECB. www.ecb.int [05.07.2007]

Ek 2. ABD Enflasyon Oranları: 1996- 2007/1

Dönem	Enf. Or.	Dönem	Enf. Or.	Dönem	Enf. Or.	Dönem	Enf. Or.
1996 Ock	2,73	1998 Kas	1,55	2001 Eyl	2,65	2004 Tem	2,99
1996 Şub	2,65	1998 Ara	1,61	2001 Eki	2,13	2004 Ağu	2,65
1996 Mar	2,84	1999 Ock	1,67	2001 Kas	1,9	2004 Eyl	2,54
1996 Nis	2,9	1999 Şub	1,61	2001 Ara	1,55	2004 Eki	3,19
1996 May	2,89	1999 Mar	1,73	2002 Ock	1,14	2004 Kas	3,52
1996 Haz	2,75	1999 Nis	2,28	2002 Şub	1,14	2004 Ara	3,26
1996 Tem	2,95	1999 May	2,09	2002 Mar	1,48	2005 Ock	2,97
1996 Ağu	2,88	1999 Haz	1,96	2002 Nis	1,64	2005 Şub	3,01
1996 Eyl	3	1999 Tem	2,14	2002 May	1,18	2005 Mar	3,15
1996 Eki	2,99	1999 Ağu	2,26	2002 Haz	1,07	2005 Nis	3,51
1996 Kas	3,26	1999 Eyl	2,63	2002 Tem	1,46	2005 May	2,8
1996 Ara	3,32	1999 Eki	2,56	2002 Ağu	1,8	2005 Haz	2,53
1997 Ock	3,03	1999 Kas	2,62	2002 Eyl	1,51	2005 Tem	3,17
1997 Şub	2,76	1999 Ara	2,68	2002 Eki	2,03	2005 Ağu	3,64
1997 Mar	2,5	2000 Ock	2,74	2002 Kas	2,2	2005 Eyl	4,69
1997 Nis	2,23	2000 Şub	3,22	2002 Ara	2,38	2005 Eki	4,35
1997 May	2,3	2000 Mar	3,76	2003 Ock	2,6	2005 Kas	3,46
1997 Haz	2,23	2000 Nis	3,07	2003 Şub	2,98	2005 Ara	3,42
1997 Tem	2,23	2000 May	3,19	2003 Mar	3,02	2006 Ock	3,99
1997 Ağu	2,15	2000 Haz	3,73	2003 Nis	2,22	2006 Şub	3,6
1997 Eyl	2,08	2000 Tem	3,66	2003 May	2,06	2006 Mar	3,36
1997 Eki	1,83	2000 Ağu	3,41	2003 Haz	2,11	2006 Nis	3,55
1997 Kas	1,7	2000 Eyl	3,45	2003 Tem	2,11	2006 May	4,17
1997 Ara	2,34	2000 Eki	3,45	2003 Ağu	2,16	2006 Haz	4,32
1998 Ock	1,57	2000 Kas	3,45	2003 Eyl	2,32	2006 Tem	4,15
1998 Şub	1,44	2000 Ara	3,39	2003 Eki	2,04	2006 Ağu	3,82
1998 Mar	1,37	2001 Ock	3,73	2003 Kas	1,77	2006 Eyl	2,06
1998 Nis	1,44	2001 Şub	3,53	2003 Ara	1,88	2006 Eki	1,31
1998 May	1,69	2001 Mar	2,92	2004 Ock	1,93	2006 Kas	1,97
1998 Haz	1,68	2001 Nis	3,27	2004 Şub	1,69	2006 Ara	2,54
1998 Tem	1,68	2001 May	3,62	2004 Mar	1,74	2007 Ock	2,08
1998 Ağu	1,62	2001 Haz	3,25	2004 Nis	2,29	2007 Şub	2,42
1998 Eyl	1,49	2001 Tem	2,72	2004 May	3,05	2007 Mar	2,78
1998 Eki	1,49	2001 Ağu	2,72	2004 Haz	3,27	2007 Nis	2,57

BLS, www.bls.gov [01.06.2007]

Ek 3. Euro Bölgesi Ortalama Enflasyon Oranları: 1991–2007/2

Dönem	HICP	Dönem	HICP	Dönem	HICP	Dönem	HICP	Dönem	HICP
1991Ock	3,9015	1994May	2,8022	1997Eyl	1,5909	2001Ock	2,0095	2004May	2,4663
1991Şub	4,1314	1994Haz	2,6945	1997Eki	1,4952	2001Şub	1,9006	2004Haz	2,3807
1991Mar	3,8781	1994Tem	2,5719	1997Kas	1,5894	2001Mar	2,1868	2004Tem	2,2886
1991Nis	3,8494	1994Ağu	2,6702	1997Ara	1,4922	2001Nis	2,7448	2004Ağu	2,2953
1991May	4,0967	1994Eyl	2,6802	1998Ock	1,0895	2001May	3,1229	2004Eyl	2,1104
1991Haz	4,3188	1994Eki	2,5609	1998Şub	1,0862	2001Haz	2,8323	2004Eki	2,3681
1991Tem	5,0433	1994Kas	2,4547	1998Mar	1,0852	2001Tem	2,5512	2004Kas	2,2001
1991Ağu	4,5474	1994Ara	2,5525	1998Nis	1,3782	2001Ağu	2,3484	2004Ara	2,3598
1991Eyl	3,9119	1995Ock	2,4442	1998May	1,281	2001Eyl	2,1602	2005Ock	1,9285
1991Eki	3,666	1995Şub	2,4314	1998Haz	1,3858	2001Eki	2,2488	2005Şub	2,101
1991Kas	4,126	1995Mar	2,5258	1998Tem	1,2797	2001Kas	1,9682	2005Mar	2,0865
1991Ara	4,126	1995Nis	2,6224	1998Ağu	1,0798	2001Ara	2,0489	2005Nis	2,0774
1992Ock	3,8659	1995May	2,4161	1998Eyl	0,986	2002Ock	2,6118	2005May	1,9888
1992Şub	3,8435	1995Haz	2,6114	1998Eki	0,8816	2002Şub	2,5163	2005Haz	2,0704
1992Mar	4,3119	1995Tem	2,4086	1998Kas	0,788	2002Mar	2,5022	2005Tem	2,1659
1992Nis	4,1873	1995Ağu	2,2926	1998Ara	0,7872	2002Nis	2,3007	2005Ağu	2,2438
1992May	4,0448	1995Eyl	2,3886	1999Ock	0,788	2002May	2,0189	2005Eyl	2,586
1992Haz	3,9221	1995Eki	2,3985	1999Şub	0,7857	2002Haz	1,9193	2005Eki	2,4959
1992Tem	3,327	1995Kas	2,3836	1999Mar	0,9812	2002Tem	2,0206	2005Kas	2,3152
1992Ağu	3,3095	1995Ara	2,3786	1999Nis	1,0714	2002Ağu	2,1205	2005Ara	2,2245
1992Eyl	3,3194	1996Ock	2,3737	1999May	0,9773	2002Eyl	2,1037	2006Ock	2,3904
1992Eki	3,1733	1996Şub	2,3615	1999Haz	0,873	2002Eki	2,2969	2006Şub	2,3315
1992Kas	3,0656	1996Mar	2,3665	1999Tem	1,0682	2002Kas	2,288	2006Mar	2,2251
1992Ara	3,1727	1996Nis	2,3616	1999Ağu	1,1601	2002Ara	2,2776	2006Nis	2,4561
1993Ock	3,3885	1996May	2,4558	1999Eyl	1,1601	2003Ock	2,1031	2006May	2,48
1993Şub	3,3696	1996Haz	2,1469	1999Eki	1,3683	2003Şub	2,3684	2006Haz	2,478
1993Mar	3,2356	1996Tem	2,1469	1999Kas	1,4603	2003Mar	2,4518	2006Tem	2,43
1993Nis	3,2284	1996Ağu	2,0484	1999Ara	1,7459	2003Nis	2,0784	2006Ağu	2,2643
1993May	3,1127	1996Eyl	2,0443	2000Ock	1,8512	2003May	1,8087	2006Eyl	1,7467
1993Haz	3,1058	1996Eki	2,03	2000Şub	1,9374	2003Haz	1,8938	2006Eki	1,564
1993Tem	3,3115	1996Kas	1,9321	2000Mar	1,9319	2003Tem	1,8954	2006Kas	1,8658
1993Ağu	3,3211	1996Ara	1,9281	2000Nis	1,744	2003Ağu	2,0658	2006Ara	1,9189
1993Eyl	3,3042	1997Ock	2,0198	2000May	1,7308	2003Eyl	2,1559	2007Ock	1,8379
1993Eki	3,3103	1997Şub	1,8195	2000Haz	2,118	2003Eki	1,9699	2007Şub	1,8425
1993Kas	3,1822	1997Mar	1,6005	2000Tem	2,0116	2003Kas	2,152	2007Mar	1,9403
1993Ara	3,1919	1997Nis	1,3015	2000Ağu	2,0211	2003Ara	1,9736	2007Nis	1,908
1994Ock	2,9419	1997May	1,3933	2000Eyl	2,498	2004Ock	1,8802	2007May	1,8735
1994Şub	2,9261	1997Haz	1,3933	2000Eki	2,3934	2004Şub	1,609	2007Haz	1,9
1994Mar	2,8144	1997Tem	1,4996	2000Kas	2,4932	2004Mar	1,6721		
1994Nis	2,7062	1997Ağu	1,7003	2000Ara	2,4836	2004Nis	2,0361		

ECB, www.ecb.int [05.07.2007]

Ek 4. ABD İşsizlik Oranları: 1996–2007/2

Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.
1996 Oca	5,6	1998 Ara	4,4	2001 Kas	5,5	2004 Eki	5,4
1996 Şub	5,5	1999 Oca	4,3	2001 Ara	5,7	2004 Kas	5,4
1996 Mar	5,5	1999 Şub	4,4	2002 Oca	5,7	2004 Ara	5,4
1996 Nis	5,6	1999 Mar	4,2	2002 Şub	5,7	2005 Oca	5,2
1996 May	5,6	1999 Nis	4,3	2002 Mar	5,7	2005 Şub	5,4
1996 Haz	5,3	1999 May	4,2	2002 Nis	5,9	2005 Mar	5,2
1996 Tem	5,5	1999 Haz	4,3	2002 May	5,8	2005 Nis	5,1
1996 Ağu	5,1	1999 Tem	4,3	2002 Haz	5,8	2005 May	5,1
1996 Eyl	5,2	1999 Ağu	4,2	2002 Tem	5,8	2005 Haz	5
1996 Eki	5,2	1999 Eyl	4,2	2002 Ağu	5,7	2005 Tem	5
1996 Kas	5,4	1999 Eki	4,1	2002 Eyl	5,7	2005 Ağu	4,9
1996 Ara	5,4	1999 Kas	4,1	2002 Eki	5,7	2005 Eyl	5,1
1997 Oca	5,3	1999 Ara	4	2002 Kas	5,9	2005 Eki	5
1997 Şub	5,2	2000 Oca	4	2002 Ara	6	2005 Kas	5
1997 Mar	5,2	2000 Şub	4,1	2003 Oca	5,8	2005 Ara	4,9
1997 Nis	5,1	2000 Mar	4	2003 Şub	5,9	2006 Oca	4,7
1997 May	4,9	2000 Nis	3,8	2003 Mar	5,9	2006 Şub	4,8
1997 Haz	5	2000 May	4	2003 Nis	6	2006 Mar	4,7
1997 Tem	4,9	2000 Haz	4	2003 May	6,1	2006 Nis	4,7
1997 Ağu	4,8	2000 Tem	4	2003 Haz	6,3	2006 May	4,6
1997 Eyl	4,9	2000 Ağu	4,1	2003 Tem	6,2	2006 Haz	4,6
1997 Eki	4,7	2000 Eyl	3,9	2003 Ağu	6,1	2006 Tem	4,8
1997 Kas	4,6	2000 Eki	3,9	2003 Eyl	6,1	2006 Ağu	4,7
1997 Ara	4,7	2000 Kas	3,9	2003 Eki	6	2006 Eyl	4,6
1998 Oca	4,6	2000 Ara	3,9	2003 Kas	5,8	2006 Eki	4,4
1998 Şub	4,6	2001 Oca	4,2	2003 Ara	5,7	2006 Kas	4,5
1998 Mar	4,7	2001 Şub	4,2	2004 Oca	5,7	2006 Ara	4,5
1998 Nis	4,3	2001 Mar	4,3	2004 Şub	5,6	2007 Oca	4,6
1998 May	4,4	2001 Nis	4,4	2004 Mar	5,8	2007 Şub	4,5
1998 Haz	4,5	2001 May	4,3	2004 Nis	5,6	2007 Mar	4,4
1998 Tem	4,5	2001 Haz	4,5	2004 May	5,6	2007 Nis	4,5
1998 Ağu	4,5	2001 Tem	4,6	2004 Haz	5,6	2007 May	4,5
1998 Eyl	4,6	2001 Ağu	4,9	2004 Tem	5,5	2007 Haz	4,5
1998 Eki	4,5	2001 Eyl	5	2004 Ağu	5,4		
1998 Kas	4,4	2001 Eki	5,3	2004 Eyl	5,4		

Bureau of Economic Analysis. www.bea.gov [12.07.2007]

Ek 5. Euro Bölgesi İşsizlik Oranları: 1996–2007/1

Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.	Dönem	İşsizlik Değ.
1996Ock	10,54	1998Kas	9,77	2001Eyl	7,78	2004Tem	8,82
1996Şub	10,58	1998Ara	9,71	2001Eki	7,85	2004Ağu	8,81
1996Mar	10,58	1999Ock	9,53	2001Kas	7,87	2004Eyl	8,81
1996Nis	10,6	1999Şub	9,48	2001Ara	7,89	2004Eki	8,76
1996May	10,6	1999Mar	9,43	2002Ock	7,94	2004Kas	8,75
1996Haz	10,61	1999Nis	9,33	2002Şub	7,99	2004Ara	8,73
1996Tem	10,6	1999May	9,28	2002Mar	7,99	2005Ock	8,73
1996Ağu	10,61	1999Haz	9,21	2002Nis	8,06	2005Şub	8,77
1996Eyl	10,63	1999Tem	9,11	2002May	8,12	2005Mar	8,81
1996Eki	10,63	1999Ağu	9,03	2002Haz	8,15	2005Nis	8,71
1996Kas	10,64	1999Eyl	8,95	2002Tem	8,25	2005May	8,69
1996Ara	10,62	1999Eki	8,81	2002Ağu	8,28	2005Haz	8,64
1997Ock	10,62	1999Kas	8,75	2002Eyl	8,3	2005Tem	8,5
1997Şub	10,61	1999Ara	8,7	2002Eki	8,35	2005Ağu	8,42
1997Mar	10,59	2000Ock	8,57	2002Kas	8,37	2005Eyl	8,36
1997Nis	10,59	2000Şub	8,52	2002Ara	8,43	2005Eki	8,36
1997May	10,58	2000Mar	8,45	2003Ock	8,51	2005Kas	8,38
1997Haz	10,56	2000Nis	8,31	2003Şub	8,57	2005Ara	8,36
1997Tem	10,51	2000May	8,2	2003Mar	8,63	2006Ock	8,29
1997Ağu	10,47	2000Haz	8,18	2003Nis	8,63	2006Şub	8,22
1997Eyl	10,44	2000Tem	8,1	2003May	8,67	2006Mar	8,15
1997Eki	10,41	2000Ağu	8,09	2003Haz	8,71	2006Nis	7,97
1997Kas	10,38	2000Eyl	8,07	2003Tem	8,68	2006May	7,91
1997Ara	10,34	2000Eki	7,95	2003Ağu	8,67	2006Haz	7,88
1998Ock	10,25	2000Kas	7,92	2003Eyl	8,72	2006Tem	7,79
1998Şub	10,2	2000Ara	7,89	2003Eki	8,72	2006Ağu	7,79
1998Mar	10,16	2001Ock	7,73	2003Kas	8,75	2006Eyl	7,72
1998Nis	10,14	2001Şub	7,76	2003Ara	8,81	2006Eki	7,67
1998May	10,07	2001Mar	7,75	2004Ock	8,81	2006Kas	7,58
1998Haz	10,02	2001Nis	7,71	2004Şub	8,81	2006Ara	7,5
1998Tem	9,97	2001May	7,73	2004Mar	8,82	2007Ock	7,35
1998Ağu	9,92	2001Haz	7,74	2004Nis	8,85	2007Şub	7,24
1998Eyl	9,87	2001Tem	7,75	2004May	8,87	2007Mar	7,13
1998Eki	9,83	2001Ağu	7,79	2004Haz	8,88	2007Nis	7,05

ECB, www.ecb.int . [05.07.2007]

Ek 6. ABD’de GSYİH Büyüme Oranları: 1991–2006

Yıllar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
GSYİH	0,20	3,30	2,70	4,00	2,50	3,70	4,50	4,20	4,50	3,70	0,80	1,60	2,50	3,90	3,20	3,30

Bureau of Economic Analysis, www.bea.gov [12.07.2007].

Ek 7. Euro Bölgesi Ortalama Büyüme Oranları: 1996–2007/1

Dönem	GSYİH Büyümesi	Dönem	GSYİH Büyümesi	Dönem	GSYİH Büyümesi	Dönem	GSYİH Büyümesi
1996Q1	1,28	1999Q1	2,14	2002Q1	0,51	2005Q1	1,31
1996Q2	1,42	1999Q2	2,42	2002Q2	0,83	2005Q2	1,42
1996Q3	1,57	1999Q3	3,06	2002Q3	1,13	2005Q3	1,78
1996Q4	1,5	1999Q4	4,06	2002Q4	1,03	2005Q4	1,9
1997Q1	1,98	2000Q1	4,39	2003Q1	0,98	2006Q1	2,41
1997Q2	2,4	2000Q2	4,6	2003Q2	0,48	2006Q2	2,87
1997Q3	2,58	2000Q3	3,79	2003Q3	0,62	2006Q3	2,8
1997Q4	3,39	2000Q4	3,24	2003Q4	1,08	2006Q4	3,34
1998Q1	3,56	2001Q1	2,85	2004Q1	1,65	2007Q1	3,12
1998Q2	2,76	2001Q2	2,02	2004Q2	2,09		
1998Q3	2,68	2001Q3	1,66	2004Q3	1,85		
1998Q4	1,91	2001Q4	1,11	2004Q4	1,61		

ECB, www.ecb.int [05.07.2007]

ÖZGEÇMİŞ

Mitat Karadağ 1974 yılında Ardahan’da doğdu. 1998 Yılında Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslararası İlişkiler Bölümünden lisans derecesi aldı. Ardından 1999 Yılında Türkiye Halk Bankası A.Ş. Maltepe Şubesi’nde işe başladı. 2002 Yılında İstanbul Teknik Üniversitesi İnsan Kaynakları Otomasyon Geçiş Projesinde görev aldı. Hali hazırda bu projede çalışmaktadır.