



T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

**MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE MAKROEKONOMİK
DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ
BANKASI ÖRNEĞİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Sevginaz IŞIK

BURSA - 2015



T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

**MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE MAKROEKONOMİK
DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ
BANKASI ÖRNEĞİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Sevginaz IŞIK

Danışman:
Prof. Dr. Feridun YILMAZ

BURSA - 2015

T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İktisat Politikası Anabilim Dalı, İktisat Bilim Dalı'nda 701211002 numaralı Sevginaz IŞIK'ın hazırladığı 'Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği' konulu Yüksek Lisans ile ilgili tez savunma sınavı,/...../ 2015 günü - saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin/çalışmasının başarılı (başarılı/~~başarısız~~) olduğuna oybirliği (oybirliği/~~oy çokluğu~~) ile karar verilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu

Başkanı)
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Prof. Dr. Feridun Yılmaz

Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Prof. Dr. Fuat Sekmen

Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Doç. Dr. Hülya Akay

...../...../ 20.....

ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı : Sevginaz IŞIK
Üniversite : Uludağ Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat Politikası
Tezin Niteliği : Yüksek Lisans Tezi
Sayfa Sayısı : XI + 122
Mezuniyet Tarihi : / / 2015
Tez Danışman(lar)ı : Prof. Dr. Feridun YILMAZ

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ

Özellikle son 30 yıldır para politikası alanında en fazla gündeme gelen konu kuşkusuz merkez bankası bağımsızlığı olmuştur. Teorik olarak zaman tutarsızlığı, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist görüşe dayandırılan merkez bankası bağımsızlığı, kısaca, bankanın siyasi otoriteden bağımsız bir şekilde hareket edebilmesini ifade eder. Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi gerektiği fikri, merkez bankacıların politikacılardan daha fazla anti enflasyonist olmasından doğmuştur. Çünkü fiyat istikrarı görevinin bağımsız merkez bankasına devredilmesiyle enflasyonun yarattığı belirsizlik önlenecek ve böylece büyüme üzerindeki engeller kalkmış olacaktır.

Bu çalışmada, merkez bankasına olan anlayışın değişimine neden olan nedenler ve teorik temellerin analiz edilmesinin yanı sıra merkez bankası bağımsızlığının türleri, ölçütleri ve ölçümü ele alındıktan sonra bağımsızlığın enflasyon, üretim, büyüme gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi incelenecektir. Bu bağlamda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sahip olduğu bağımsızlığın irdelenmesinden sonra söz konusu bağımsızlığın ülke ekonomisinde makroekonomik açıdan hangi etkileri olduğu ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

Anahtar Sözcükler:

Merkez Bankası Bağımsızlığı, TCMB, Makroekonomik Değişkenler, Enflasyon

ABSTRACT

Name and Surname : Sevginaz ISIK
University : Uludag University
Institution : Social Science Institution
Field : Economics
Branch : Economic Policy
Degree Awarded : Master
Page Number : XI + 122
Degree Date : / / 2015
Supervisor (s) : Prof. dr. Feridun YILMAZ

THE RELATION BETWEEN CENTRAL BANK INDEPENDENCE AND MACROECONOMIC VARIABLES: THE CASE OF THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY

In the field of monetary policy, the most common issue has been central bank independence, especially for the last thirty years. Central bank independence which theoretically depends on time inconsistency problem, public choice theory and unpleasant monetarist approach basically refers to the bank acting independently from the political authority. The idea behind the granting independence to central banks dwells on that central bankers are more inflation averse than the politicians. Because with the delegation of price stability task to an independent central bank, the uncertainty created by inflation can be reduced; thus, this may enhance the economic growth.

In this paper, in addition to analysing the reasons behind the change in the central bank approach and the theoretical background of the central bank independence, the types, criterias and measurement of independence will be also examined. After that the effect of the central bank independence on macroeconomic variables such as inflation, output, growth will be analysed. In this respect, after investigating the Independence of the Central Bank of Republic of Turkey, which effects the CBRT have on Turkish economy in terms of macroeconomic parameters will be examined.

Keywords:

Central Bank Independence, CBRT, Macroeconomic Variables, Inflation

ÖNSÖZ

Öncelikle, farkında olmadan bana akademik hayatın kapısını açan değerli hocam Doç. Dr. Ozan Eruygur'a, asistanlığım boyunca vermiş olduğu maddi ve manevi desteğini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim sayın hocam Yrd. Doç. Dr. M. Ozan Başkol'a, umutsuzluğa kapıldığımda bana her zaman yaşama enerjisi veren sevgili hocam Prof. Dr. Ercan Dülgeroğlu'na ve de tez süreci boyunca anlayışını hiçbir zaman esirgemeyen, engin bilgisi ve akademik başarısı ile beni her daim motive eden Saygıdeğer Hocam Prof. Dr. Feridun Yılmaz'a teşekkürü borç bilirim.

Bursa, 2015

Sevginaz IŞIK



İÇİNDEKİLER

	Sayfa
TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR.....	ix
TABLolar.....	x
GRAFİKLER.....	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM (MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI)

1. BAĞIMSIZLIK KAVRAMI VE BAĞIMSIZLIK TÜRLERİ.....	4
1.1. Bağımsızlık Kavramı.....	5
1.2. Bağımsızlık Türleri	8
1.2.1. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık.....	12
1.2.2. Yasal ve Fiili Bağımsızlık	14
2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞINA DUYULAN İHTİYAÇ	18
3. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK TEMELLERİ.....	21
3.1. Zaman Tutarsızlığı Problemi.....	22
3.2. Kamu Tercih Teorisi.....	33
3.3. Hoş Olmayan Monetarist Görüş.....	40
4. BAĞIMSIZLIK ÖLÇÜTLERİ.....	43
4.1. Hesapverebilirlik.....	44
4.2. Şeffaflık	48

İKİNCİ BÖLÜM
(MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜLMESİ VE BAĞIMSIZLIĞIN
SONUÇLARI)

1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜLMESİ.....	52
1.1. Bağımsızlığın Kriterleri.....	52
2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ SONUÇLARI.....	58
2.1. Kredibilite.....	59
2.2. Bağımsızlığın Makroekonomik Sonuçları.....	61
2.2.1. Enflasyon.....	62
2.2.2. Üretim-Büyüme.....	69
2.2.3. Phillips Eğrisi.....	73
2.2.4. Makroekonomik Diğer Değişkenler.....	75
3. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞIYLA İLGİLİ YAPILAN AMPİRİK	
ÇALIŞMALARA YÖNELTİLEN ELEŞTİRİLER.....	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
(TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI)

1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI.....	79
1.1. Yasal Bağımsızlık Öncesi Süreç.....	80
1.2. 2001 Yasal Bağımsızlık Reformu.....	84
1.2.1. TCMB'nin Politik ve Ekonomik Bağımsızlığı.....	87
1.2.2. TCMB'nin Yasal ve Fiili Bağımsızlığı.....	87
2. TCMB BAĞIMSIZLIĞININ MAKROEKONOMİK SONUÇLARININ	
ÖLÇÜLDÜĞÜ AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	89
3. TCMB BAĞIMSIZLIĞININ AMPİRİK ÇALIŞMASI (1988-2014).....	91
3.1. TCMB Yasal Reformu ile Enflasyon İlişkisi.....	91
3.2. TCMB Yasal Reformu ile Üretim İlişkisi.....	96
3.3. TCMB Yasal Reformu ile Çıktı Açığı İlişkisi.....	99
3.4. TCMB Yasal Reformu ile Phillips Eğrisi İlişkisi.....	101

SONUÇ	107
KAYNAKLAR	109
ÖZGEÇMİŞ	122



KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AS	: Alesina ve Summers
BP	: Bade ve Parkin
CWN	: Cukierman, Webb ve Neyaptı
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ESCWA	: The Economic Commission for Western Asia
GMT	: Grilli, Masciandaro ve Tabellini
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS	: International Financial Statistics
IMF	: Uluslararası Para Fonu
MB	: Merkez Bankası
MBB	: Merkez Bankası Bağımsızlığı
OECD	: Organisation for the Economic Cooperation and Development
OLS	: Olağan En Küçük Kareler
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
WB	: Dünya Bankası

TABLÖLAR

Sayfa

Tablo 1: Enflasyon ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014)....	92
Tablo 2: White Test (Heteroskedasticity)	93
Tablo 3: Modelin Otokorelasyon Testi	94
Tablo 4: Modelin Otokorelasyondan Kurtarılması.....	94
Tablo 5: Engle-Granger Eşbütünleşme Testi.....	95
Tablo 6: GSYİH ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014).....	97
Tablo 7: White Test.....	98
Tablo 8: Otokorelasyon Testi.....	98
Tablo 9: Çıktı Açığı ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014)...	99
Tablo 10: Phillips Eğrisinin Regresyon Analizi (1998-2014 Dönemi).....	102
Tablo 11: White Test Analizi (1998-2014 Dönemi).....	103
Tablo 12: Otokorelasyon Testi (1998-2014 Dönemi).....	103
Tablo 13: Normallik Testi.....	104
Tablo 14: Engle-Granger Cointegration Testi	105

GRAFİKLER

Sayfa

Grafik 1: Cusum Yapısal Kırılma Test Grafiği	105
---	-----



Giriş

Yaklaşık otuz yıl öncesine kadar dünya çapında sadece üç ülkenin merkez bankası bağımsızdı. Bunlar, ABD'nin Fed'i, Almanya'nın Bundesbank'ı ve İsviçre Milli Bankası idi. 1980'li yılların sonu ve özellikle 1990'lı yıllardan itibaren hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) merkez bankalarına bağımsızlık vermeye başladı. Dünya genelinde meydana gelen bu *yeni merkez bankacılığı anlayışının* ardında yatan sebepler şu şekilde sıralanabilir: Bretton Woods sisteminin çökmesiyle ve petrol şoku nedeniyle piyasalarda görülen istikrarsızlığın eski yöntemlerle çözülememesinin yeni politika arayışlarına sebep olması ve hâlihazırdaki Bundesbank'ın (Almanya Federal Merkez Bankası) fiyat istikrarındaki başarısı bu yeni politika arayışında oldukça yol gösterici olması; eski sosyalist ülkeler ile Latin Amerika ülkelerinde yeni kurumsal düzenleme ihtiyacının ortaya çıkması ve özellikle sermaye akımları üzerindeki kontrollerin yavaş yavaş kaldırılarak uluslararası sermaye piyasalarının genişletilmeye başlandığı 1980'li yıllardan itibaren IMF'in (Uluslararası Para Fonu) yüksek bağımsızlık derecesini kurumsal bir özellik olarak benimseyip birçok GOÜ için bu yeni anlayışı teşvik etmesi gibi nedenler birçok ülkelerin merkez bankalarını bağımsızlaştırma yoluna gitmelerine sebep olmuştur.

Buradan yola çıkarak, çalışmanın birinci bölümünde, ilk önce merkez bankasına tanınan 'bağımsızlığı' nitelendirmek gerekir. Bu sebeple birinci bölümde, bağımsızlık kavramı, türleri, bağımsızlık meselesinin nasıl bir ihtiyaç doğrultusunda ortaya çıktığı, bağımsızlığın teorik temelleri ile bağımsızlık ölçütleri ortaya konulacaktır.

Bağımsızlığın tanımı verilirken farklı görüşlerden yararlanılmıştır. Birçok iktisatçı bağımsızlık tanımını farklı açılardan ele alsa da ortak görüş, kısaca, para otoritesiyle politik otoritenin birbirinden ayrılmasıdır. Fakat burada önemli olan merkez bankası hedeflerinin hükümetin yürüttüğü ekonomi politikasıyla çatışmaması gerektiğidir. Bu sebeple, sağlıklı bir ekonomik ortamın yaratılması için hem merkez bankasının hem de hükümetin paralel hareket etmesi gerekmektedir. Bu yüzden, banka ile hükümet arasındaki sınırların detaylı bir şekilde belirlenmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu, merkez bankasına verilecek olan

bağımsızlığın ayrıntılı olarak tanımlanmasını gerektirmektedir. Bu yüzden bağımsızlık çeşitli türlere ayrılmıştır. Literatüre göz atıldığında, amaç-araç bağımsızlığı, fonksiyonel, personel, finansal bağımsızlık gibi çeşitli ayrımlar yapıldığı görülmektedir. Yaygın olarak kullanılan ayırım, politik- ekonomik bağımsızlık ile yasal-fili bağımsızlıktır. Bu yüzden, çalışmada ağırlıklı olarak bu iki ayrıma yer verilecektir. Burada, şunu da belirtmekte fayda var: İktisatçıların bağımsızlık konusunda hemfikir oldukları durum, merkez bankasının amaç bağımlı olması gerektiğidir. Çünkü birçoğuna göre, amaç bağımsızlığı öncelikle demokrasiye aykırıdır. Bu sebeple, merkez bankasının nihai amacı yasal olarak belirlenmeli ve banka amaç bağımlı olmalıdır.

Teorik açıdan bakıldığında ise, merkez bankası bağımsızlığı birbirinden farklı fakat birbirleriyle ilgili üç probleme çözüm olarak karşımıza çıkmaktadır. Öncelikle, para politikasının bağımsız bir kuruma devredilmesi zaman tutarsızlığı problemini azaltacak ve hatta ortadan kaldıracaktır. Meselenin özü, bağımsızlığı yüksek olan bir merkez bankasının anti-enflasyonist politikalar açısından daha güvenilir bir ortam yaratmasından kaynaklanmaktadır. İkinci olarak, bağımsız bir merkez bankası seçimsel ya da partizan döngülerin neden olduğu sapmaları önler. Bunun sebebi, uzun dönemli Phillips Eğrisinin dikey olması nedeniyle para politikasının uzun vadede nötr olduğu varsayımından kaynaklanır. Son olarak ise, Hoş Olmayan Monetarist Görüş'ün savunduğu merkez bankası bağımsızlığının mali otoritenin para otoritesi üzerindeki baskınlığı azaltacağı düşüncesidir. Çalışmada, bağımsızlığın teorik dayanakları tartışmalı bir şekilde ele alınmıştır.

Öte yandan, para politikasının güvenilirliğinin sağlanması için merkez bankasının hesapverebilir ve şeffaf olması da gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, hesapverebilirlik ve şeffaflık, merkez bankasının kamuoyuna karşı sorumluluğunu yansıtmaktadır. Tam da bu yüzden, hesapverebilirlik ve şeffaflık kavramları merkez bankası bağımsızlığının ölçütleri olarak gösterilmektedir. Bu yüzden, çalışmanın 'Merkez Bankası Bağımsızlığı' adlı birinci bölümünde, son olarak bu ölçütler tanımlanacak ve tartışılacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, bir üst bölümde teorik olarak anlatılan merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde kullanılan kriterler ortaya konulduktan sonra

bağımsızlığın ampirik olarak elde edilen sonuçları değerlendirilecektir. Önce konuyla ilgili yaygın olarak kabul gören bağımsızlık kriterleri açıkça belirtilecek, daha sonra, literatürde yapılan ampirik çalışmalar incelenecek ve merkez bankası bağımsızlığının sonuçları araştırılacaktır. Özellikle makroekonomik sonuçlar değerlendirilecektir. Daha sonra, ampirik çalışmalara yöneltilen eleştiriler sunulacaktır.

Çalışmanın odak noktasına doğru ilerlerken, üçüncü bölümünde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) bağımsızlığı incelenecektir. Bağımsızlık öncesi süreçte ülke ekonomisinin şekillenmesinde ve daha sonra da yeniden yapılandırılmasında kilit roller oynayan toplumsal ve siyasal olaylara değinilmesi gerekir. Bu kapsamda, çok fazla detaya inmeden Türkiye'nin ekonomik, siyasal ve toplumsal geçmişine değinmek, sürecin niçin merkez bankasına yasal bağımsızlık verilmesiyle sonuçlandığını anlamamıza yardımcı olacaktır. Bu sebeple esas olarak 1980 yılından 2001 yılına kadar olan süreç ve ardından TCMB'nin bağımsızlık yolunda dönüm noktası olan 2001 yılından günümüze kadar olan zaman zarfında bağımsızlığın makroekonomik etkileri incelenecektir. 1988 - 2014 yılları arasında esas alarak ve 2001 yasal bağımsızlık reformuyla birlikte TCMB'nin elde ettiği yasal bağımsızlığın enflasyon, üretim, çıktı açığı gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ampirik olarak ortaya konacaktır.

Birinci Bölüm

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

1.1. Bağımsızlık Kavramı ve Bağımsızlık Türleri

Özellikle 1980’li yıllardan beri para politikası denildiğinde en tartışmalı konu kuşkusuz ‘merkez bankası bağımsızlığı’ olmuştur. Bir yandan farklı farklı bağımsızlık tanımları yapılmış, bağımsızlık türlerine ayrılmış, bir diğer taraftan da bununla ilgili birçok ampirik çalışma yapılmış, merkez bankalarının bağımsızlık derecelerini ölçmeye yönelik endeksler oluşturulmuş ve bağımsızlık ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Aslında bağımsızlık sorunsalı bundan çok daha eskiye dayanmaktadır. Öyle ki Swinburne ve Castello- Branco’ya (1991) göre, merkez bankasının politik etkiden ‘bağımsız’ olması gerektiği fikrinin oldukça derin tarihsel kökleri vardır ve 20. yy’da birçok merkez bankasının kurulmasıyla birlikte öne çıkan tartışmalara konu olmuştur (Swinburne ve Castello-Branco, 1991: 8). Diğer bir ifadeyle, bağımsızlık meselesi merkez bankalarının varlığı kadar eskidir. Hatta David Ricardo (1824), hükümet para basma gücünü kendinde tutarsa bunu kötüye kullanacağını, bunun büyük bir tehlike oluşturacağını bu yüzden de bu gücün bir kurula bırakılması gerektiğini vurgulamıştır. Ayrıca, kurul ile hükümet arasındaki her türlü ilişkinin önlenmesi gerektiğini ve de parayı yaratma gücüne sahip olan kurulun hükümete hiçbir şekilde borç vermemesi gerektiğini öne sürmüştür (Ricardo 1824; Alıntılanan Fraser, 1994: 1). Görüldüğü üzere, Ricardo’nun burada hükümetle ilişkisi kesilmiş ve ayrıca ona borç vermeyen bir para otoritesi diye nitelendirdiği yapı açıkça bağımsız bir merkez bankasıdır. Ancak bağımsız bir merkez bankası paranın yaratılmasını kötüye kullanmayacak ve böylece fiyat istikrarını koruyabilecektir. Bu yargı, fiyat istikrarını sağlama ve bunu sürdürebilme meselesinden ortaya çıkmaktadır. Çünkü fiyat istikrarı, toplumun yararı için evrensel olarak kabul edilen ve sağlıklı bir ekonominin sürdürülebilmesi için olmazsa olmaz bir koşuldur. Çünkü iktisadi ajanlar tüketim, tasarruf ve yatırım ile ilgili kararlar alırken enflasyon oranını dikkate alırlar. Bu sebeple, düşük bir enflasyon ve bunun sürdürülmesi yani kısaca fiyat istikrarını sağlamak ekonominin tümü için büyük bir önem taşımaktadır. Fiyat istikrarını güvence altına alan en iyi kurumsal araç ise parayı yaratma gücünün politik otoritenin takdirine bırakılmadığı bir düzenlemedir. Prensipte bunu başarmanın üç yolu vardır. İlki, yıllar

önce terkedilmiş olan altın standardı; ikincisi ise geçmişte monetarist yaklaşımın savunmuş olduğu parayı kurala bağlamak; sonuncusu da, uygun bir kurumsal mekanizma sağlayarak takdire bağlı para yaratma gücünü ‘güvenilir bir şekilde’ sınırlamaktır. Başka bir ifadeyle, ilk ve temel görevi fiyat istikrarını korumak olan bağımsız bir merkez bankası kurmaktır. (Issing, 2006: 66). Çünkü fiyat istikrarı konusunda merkez bankaları politik otoriteden ziyade daha fazla endişe duyan kurumlar olarak bilinir. Ayrıca, fiyat istikrarını sağlama görevi, merkez bankasının devletin finansal işlemlerini düzenleme, kalkınma projelerini finanse etme, borcunu ödeyemeyen bankaları ve kamu iktisadi teşebbüsleri kurtarma gibi diğer görevleriyle mücadelede girer. Hükümetler uzun vadede fiyat istikrarının faydasının farkında olsalar da diğer görevler ve hedefler kısa vadede daha faydalıymış gibi görünür. Hükümetlerin fiyat istikrarı dışındaki meselelere yoğunlaşma eğilimleri söz konusu olduğunda merkez bankası bağımsızlığı ve açık bir şekilde fiyat istikrarını sağlama zorunluluğu, genel olarak fiyat istikrarının korunması için çok önemli bir kurumsal araçtır (Cukierman vd, 1992: 354). Diğer bir deyişle, merkez bankaları fiyat istikrarı ve enflasyon konusunda daha tutucudurlar. Bu yüzden enflasyonun istikrarı, para politikasının ancak tutucu para otoritelerine bırakılmasıyla sağlanır (Rogoff, 1985: 1177). Bu ise, para otoritesinin bağımsız bir şekilde hareket edebilmesini gerektirmektedir. Çünkü açıkça Rogoff’un önerisi para politikasının muhafazakâr¹ merkez bankalarına devredilmesidir.

Buradan yola çıkarak, ilk önce merkez bankasına tanınan ‘bağımsızlığı’ nitelendirmek gerekir. Bu sebeple, bu bölümde bağımsızlık kavramı, türleri, bağımsızlık meselesinin nasıl bir ihtiyaç doğrultusunda ortaya çıktığı, bağımsızlığın teorik temelleri ile bağımsızlığın gerektirdikleri ortaya konulacaktır.

1.1.1. Bağımsızlık Kavramı

Bağımsızlık, en basit bir biçimde kontrole, etkiye maruz kalmama ve aynı zamanda desteğe ihtiyaç duymama olarak tanımlanabilir.

¹ Bu çalışmada kullanılan ‘Muhafazakâr’ kavramı esas olarak merkez bankacıların hükümetten daha fazla enflasyondan kaçındıklarını ifade eder. Fiyat istikrarına hükümetten daha fazla önem verdikleri için para arzı genişlemesine isteksiz davranırlar (Berger vd, 2000: 3; Bouyon, 2009: 603).

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) ise, merkez bankasının siyasi gücün müdahalesine uğramadan ve onun baskısı altında kalmadan nihai görevini yerine getirebilmesidir. Daha açık bir ifadeyle, merkez bankasının para politikası kararlarını alırken ve bunları uygularken kendisi dışında hiçbir otoritenin etkisi altında kalmaması ve politik baskıdan uzak olması onun bağımsız bir yapıda olduğunu gösterir. Fakat bu yargıya eklenmesi gereken önemli bir nokta vardır: Merkez bankasının bağımsız olabilmesi için aynı zamanda hazinenin finans kaynağı olmaması da gerekir. Hükümetin ihtiyaç duyduğu herhangi bir anda merkez bankasının kaynaklarına ulaşabildiği ve bütçe açıklarının para basılarak finanse edildiği bir durumda merkez bankasının bağımsız bir yapıda olduğundan söz edilemez. Literatürde yapılan tanımlamalara bakıldığında genellikle aynı şeye vurgu yapıldığı görülmektedir. Örneğin, Fraser (1994) MBB'yi, siyasi kaygılar tarafından yönlendirilmeyen para politikalarının merkez bankaları tarafından özgürce belirlenmesi olarak ifade etmiştir (Fraser, 1994: 7). Benzer biçimde, Akhand (1998) merkez bankasının bağımsızlığından söz etmek için para politikasının politik konjonktürden ya da politikacıların tercihlerinden etkilenmemesi gerektiğini vurgulamıştır (Akhand, 1998: 303). Freedman (2003) ise MBB'yi diğerlerinden daha farklı ama bir o kadar da basit bir şekilde açıklamaktadır. Ona göre MBB, parayı yaratan güç ile parayı harcayan gücün ayrılmasıdır. Bu durumun sağlanması özellikle gelirlerinin önemli bir ölçüsü senyoraj² gelinine dayanan gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça büyük önem taşımaktadır. (Freedman, 2003: 99).

MBB, Henning'e (1994) göre ise, bankanın hükümetin talimatı, rehberliği ya da müdahalesi olmadan para politikası araçlarını kullanabilmesini ifade eder. Ona göre bu tanımlamada vurgulanan üç şey vardır. İlki, MBB yalnızca para politikası alanındaki faaliyetlerinin özgürlüğünü kapsar. Yani sadece parasal faaliyetler açısından yapılan bir tartışma söz konusudur. İkinci olarak, söz konusu parasal faaliyetler sadece ülke içi para politikasını (domestic monetary policy) kapsamalıdır. Diğer bir ifadeyle, döviz kuru işin içine girmemeli ve merkez bankasının uluslararası sermaye hareketleri üzerinde kontrolü olmamalıdır. Son olarak da, bağımsızlık kavramı merkez bankasının *sadece* hükümetle olan ilişkisini kastetmektedir

² Senyoraj geliri, paranın üzerinde yazan değeri ile para basımının maliyeti arasındaki farktan elde edilen gelirdir. Emisyon geliri olarak da ifade edilen senyoraj geliri, parasal genişleme yoluyla elde edilen gelirdir.

(Henning, 1994: 63). O halde, MBB daha kapsamlı bir şekilde, bankanın kurumsal olarak devletin diğer kurumlarından ayrı olması ve para politikasıyla ilgili yasal ve/veya fiili olarak politik müdahaleye maruz kalmayacak biçimde hareket edebilmesidir (Bibow, 2010: 2).

MBB, aslında sadece fiyat istikrarını değil aynı zamanda yüksek istihdam oranı, yüksek büyüme, finansal istikrar ve dış denge gibi diğer önemli hedeflerin sürdürülmesi sırasında sahip olduğu özerklik anlamına da gelir. Fakat merkez bankası bu hedefleri aynı anda gerçekleştiremez. Bu yüzden, daha dar anlamda uygun bir merkez bankası politika hedefi seçmek gerekir (Akhtar, 1995: 427). Bankanın tek bir hedefe odaklı olması, kurumun hem etkin çalışmasını sağlayacak hem de etkin sonuçlar elde etmesine olanak verecektir. Bu sebeple, tıpkı Cobham ve diğerlerinin (2008) belirttiği gibi, MBB, bankanın hükümetin tercihlerini gözetmeksizin fiyat istikrarını sağlaması ve bunu sürdürebilmesi olarak ifade edilebilir (Cobham vd, 2008: 257). Fakat burada şunu belirtmek gerekir: ‘Hükümetin tercihlerini gözetmeksizin’ ifadesinden bankanın kayıtsız şartsız devletten bağımsız ya da ayrı olması gerektiği düşünülmemelidir. Esas nokta, bankanın politik otoritelerce daha önemli görülen hedeflere rağmen fiyat istikrarı hedefini sürdürmede bağımsız olmasıdır (Cukierman vd, 1992: 382). Başka bir deyişle, merkez bankasının bağımsızlık kazanması onun siyasi otoriteden tamamen kopması anlamına gelmez. Örneğin Rasminsky’ye (1966) göre, MBB, bankanın hükümetten bağımsız olması değil, hükümet içinde bağımsız olması anlamına gelir. Çünkü merkez bankası devletin bürokratik bir kurumudur. Diğer bir deyişle, banka devletin bir parçasıdır (Rasminsky, 1966: 51). Çünkü merkez bankası devlet tarafından kurulmuş bir kurum olduğu için merkez bankası ile devlet arasında her zaman bir çeşit ilişki varolacaktır. Bu sebeple, onları tamamıyla ayrı tutmak mümkün olmayacaktır (Ahsan vd, 2006: 48). Örneğin, Pollard (1993) merkez bankasının para politikasını belirlerken mali otorite ile işbirliği içindeyse bağımlı, işbirliği içinde değilse bağımsız olduğunu iddia etmiştir (Pollard, 1993: 30-1). Ne var ki, bağımsızlık olgusuna bu kadar keskin bir yargıyla yaklaşmamak gerekir. Çünkü para politikasından sorumlu olan merkez bankasının hedeflerinin hükümetin yürüttüğü ekonomi politikasıyla çatışmaması gerekir. Bu sebeple, sağlıklı bir ekonomik ortamın yaratılması için hem merkez bankasının hem de hükümetin birbiriyle paralel

hareket etmesi gerekir. Bu yargı, merkez bankası ve hükümetin ülke ekonomisi adına bir nevi yol arkadaşlığı yapması gerektiğini gösterir. Meselenin özü, uzun vadede istikrarlı bir para ortamı sağlamakla ilgilidir. Asli görevi fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankası ile sağlıklı bir ekonomik ortamı sağlamakla yükümlü olan hükümetin yol arkadaşlığı bu amaçla ortaya çıkar. Bu yüzden, merkez bankası bu bağlamda, kendi yetkilerini politik baskıya maruz kalmayacak bir biçimde kullanabilmesi için gerekli düzenlemelere ihtiyaç duyar. Bu sebeple, banka ile hükümet arasındaki sınırların detaylı bir şekilde belirlenmesi gerekir. Bu durum merkez bankasına verilecek olan bağımsızlığın ayrıntılı olarak tanımlanmasını gerektirmektedir. Bu sebeple, bağımsızlıkla ilgili yapılan çalışmalarda, bağımsızlığın farklı farklı tanımlandığı görülmektedir. Bir sonraki alt bölümde iktisatçıların bağımsızlığa getirdikleri yorumları ayrıntılı olarak işlenecektir.

1.1.2. Bağımsızlık Türleri

MBB, literatürde tıpkı yukarıda belirtildiği gibi farklı açılardan ele alınmıştır. Bu sebeple, bağımsızlığın türleri incelendiğinde çeşitli görüşlerin hâkim olduğu görülmektedir. Bağımsızlık türleri, örneğin Bade ve Parkin'e (1988) göre politik ve finansal bağımsızlık; Bruni ve Masciandaro (1991) ile Grilli, Masciandaro ve Tabellini'ye (1991) göre politik ve ekonomik bağımsızlık; Cukierman, Webb ve Nayaptı (1992) ile Bouyon'a (2009) göre yasal ve fiili bağımsızlık; Debelle ve Fischer (1994), Fischer (1995a), Mahadeva ve Sterne (1999) ile Coric ve Cvrlje'e (2009) göre amaç ve araç bağımsızlığı; Baka'ya (1995) göre kamusal, fonksiyonel ve finansal bağımsızlık; Eijffinger ve Haan (1996) ile Haan'a (1997) göre personel, finansal ve politika bağımsızlığı; Issing'e (2006) göre amaç ile fonksiyonel, personel ve finansal bağımsızlığı içine alan araç bağımsızlığı olmak üzere çeşitli tanımlamalar ve ayrımlarla belirtilmiştir. Fakat yapılan çalışmalara bakıldığında politik- ekonomik bağımsızlık ile yasal- fiili bağımsızlık ayrımı daha çok kabul gören bağımsızlık türleri olmuştur. Bu sebeple, politik- ekonomik bağımsızlık ayrımı ile yasal- fiili bağımsızlık ayrımına alt başlıklarda ayrıntılı olarak değinilecektir.

Öncelikle, Debelle ve Fischer (1994), Fischer (1995a) bağımsızlık kavramını çok geniş bir biçimde ayırmıştır. Onlar, bağımsızlığı amaç bağımsızlığı ve araç

bağımsızlığı olmak üzere iki farklı açıdan ele almıştır. *Amaç bağımsızlığı*, merkez bankasının nihai amacını hiçbir politik etkiye maruz kalmadan kendisinin belirleyebilmesi anlamına gelir. Bu sebeple, nihai amacı hükümet tarafından bir sözleşme ya da kanunla belirlenmişse merkez bankasının amaç bağımsızlığından söz edilemez. *Araç bağımsızlığı* ise, merkez bankasının amacına ulaşırken kullanacağı araçları politik otoritenin baskısı altında kalmadan seçebilmesidir (Debelle ve Fischer, 1994: 197; Fischer, 1995a: 202). Anlaşıldığı üzere, bir merkez bankası amaç bağımsızlığına sahip olmadan araç bağımsızlığına sahip olabilir. Sözleşmeyle ya da kanunla belirlenmiş olan nihai hedefe ulaşırken kullanacağı politika araçlarını (açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, kredi tavanı, zorunlu karşılık oranı vb.) kendisi seçebilir. Ancak merkez bankasının tam bağımsızlığından söz edilebilmesi için bankanın hem amaç hem de araç bağımsızlığına kavuşmuş olması gerekmektedir. Tıpkı Debelle ve Fischer (1994) ve Fischer (1995a) gibi Mahadeva ve Sterne (1999) de MBB'yi, amaç ve araç bağımsızlığı olarak iki kategoriye ayırmıştır. Buna ek olarak, yaptıkları anket çalışmasına göre ankete katılan merkez bankası çalışanlarının %80'i bağımsızlığın en önemli faktörünün politika araçlarını ve çalışma usullerini belirleyebilme kapasiteleri olduğunu ifade etmiştir (Mahadeva ve Sterne, 1999: 110). Diğer bir ifadeyle, araç bağımsızlığının amaç bağımsızlığına nazaran daha önemli bir faktör olduğunu ileri sürülmüştür. Benzer şekilde, Coric ve Cvrlje (2009) da bağımsızlık olgusunu genel bir açıdan ele alıp amaç ve araç bağımsızlığı olmak üzere iki yöne ayırmışlardır. Amaç bağımsızlığı, hükümetin müdahalesi olmadan merkez bankası hedeflerini özgürce seçebilmesini ifade ederken araç bağımsızlığı da hedeflerin ulaşılmasında politika araçlarının banka tarafından tam anlamıyla özgürce kullanılabilmesi anlamına gelir (Coric ve Cvrlje, 2009: 5).

Akademik literatürde hâsıl olan fikir birliği, merkez bankalarının *amaç bağımlı* olması gerektiği yönündedir. Örneğin, Fraser'a (1994) göre, merkez bankalarının ulaşacağı hedeflerin kendileri tarafından *belirlenmemesi* gerekir. Olması gereken, hedeflerin ulaşımında hangi araçların kullanılacağına müdahaleye uğramadan karar vermeleridir (Fraser, 1994: 3). Diğer bir ifadeyle, merkez bankalarının araç bağımsızlığı savunulurken *amaç bağımlı* olması gerektiği vurgulanmaktadır. Benzer şekilde, Fischer da aynı görüşe sahiptir. Ona göre de, merkez bankaları araç bağımsız olmalı fakat amaç bağımsız olmamalıdır. Merkez bankasına politik otorite tarafından

açıkça tanımlanmış hedef veya hedefler yüklenmeli fakat bu hedeflere ulaşma sürecinde banka, politik otoritenin etkisi olmaksızın kullanacağı araçları belirleyebilme ve kullanabilme gücüne sahip olmalıdır (Fischer, 1995a: 202). Öyle ki Akhtar (1995) MBB'yi, *tümüyle sınırlı politika hedefi* fakat bu tümüyle sınırlı hedeflerin ulaşılmasında *tümüyle sınırsız politika araçları kullanabilme* olarak ifade eder (Akhtar, 1995: 426). Yani merkez bankalarına kendi politika hedeflerini belirleme olanağı tanınmamalıdır (Schwödiauer vd, 2006: 7). Bunun gerekçesi olarak Blinder (1998) ile Eijffinger ve Hoeberichts (2000), amaç bağımsız merkez bankalarının demokrasiye aykırı olduğunu gösterirler. Çünkü demokratik açıdan bakıldığında, merkez bankası hedeflerinin halkı temsil eden siyasi otorite tarafından belirlenmesi daha uygun olacaktır. Bağımsız bir merkez bankası isteniyorsa, yasal hedeflerini yerine getirmek amacıyla kullanacağı politika araçlarının tamamıyla merkez bankası takdirine bırakılması gerekir. Fakat nihai hedefini kendisi belirlememelidir. Blinder (1998), merkez bankasına böyle bir yetki verilmesinin uygun olmayacağını ileri sürer. Çünkü demokratik bir toplumda, bu tür kararların halk tarafından seçilmiş temsilciler tarafından alınması gerekir (Eijffinger ve Hoeberichts 2000:2). Kısacası, merkez bankası tıpkı Fischer'ın (1995a) öne sürdüğü gibi amaç bağımlı olmalıdır (Blinder, 1998: 54). Bu yüzden para politikası hedeflerinin hükümet tarafından belirlenmesi gerekir (Mishkin, 2000a: 5). Diğer bir ifadeyle, para politikasının nihai amacının belirlenmesi bağımsız bir kuruma bırakılmamalıdır. Yani, merkez bankası amaç bağımlı olmalıdır. Aynı görüşe sahip Ottmar Issing'e göre de, demokratik bir toplumda para politikasının nihai hedefinin belirlenmesi bağımsız bir kuruma devredilemez. Bu karar demokratik bir şekilde seçilmiş kişiler tarafından alınmalı ve hatta tercihlerden doğacak belirsizliği ortadan kaldırmak için de kanun veya yasaya dayandırılmalıdır (Issing, 2006: 67).

Baka (1995) ise, MBB'yi literatürde çok sık rastlanmayan bir biçimde üçe ayırmıştır. İlki, bankanın diğer kamu kurumları arasındaki konumunu belirleyen ve atanma prosedürlerini içeren *kamusal bağımsızlıktır*. İkincisi, bankanın para politikasını belirleme ve uygulama kapasitesini ve ayrıca merkez bankası kanununda yer alan bankanın diğer yükümlülüklerini kapsayan *fonksiyonel bağımsızlıktır*. Son olarak da, bankanın mali baskıya maruz kalmadan kaynaklarının toplanması ve

dağıtılmasıyla ilgili olan *finansal bağımsızlık*tür (Baka, 1995; Alıntıl原因 Gökbudak, 1996; 289).

Bağımsızlık türleri ile ilgili bir diğer farklı görüş de Eijffinger ve Haan (1996) ile Haan'a (1997) aittir. Onlar, MBB'yi personel, finansal ve politika bağımsızlığı olmak üzere üç açıdan ele almışlardır. *Personel bağımsızlık*, hükümetin bankaya olan atamalarda etkisini kapsar. Hükümetin atanma sürecinde etkisi ne kadar yüksekse personel bağımsızlık da bir o kadar düşüktür. *Finansal bağımsızlık*, hükümet harcamalarının direkt ya da dolaylı olarak merkez bankası kredileriyle finanse edilip edilmemesiyle alakalıdır. Söz konusu finansal bağımsızlık, Baka'nın finansal bağımsızlığı ile kısmen de olsa benzerlik göstermektedir. Son olarak *politika bağımsızlığı* ise, merkez bankasının para politikasının oluşturulması ve yürütülmesi sırasında sahip olduğu gücünü temsil etmektedir (Eijffinger ve Haan, 1996: 2; Haan, 1997: 398).

Diğer taraftan, Issing'in bağımsızlık ayrımı Debelle ve Fischer (1994), Fischer (1995) ve Mahadeva ve Sterne'in (1999) bağımsızlık ayrımlarıyla benzerlik gösterirken, Issing (2006) araç bağımsızlığını kendi içinde *fonksiyonel, personel ve finansal bağımsızlık* olmak üzere üçe ayırmaktadır. Ona göre, fonksiyonel bağımsızlık, nihai amacını gerçekleştirirken bankanın kullanacağı politika araçlarını kendisinin belirlemesini ifade eder. Ayrıca, fonksiyonel bağımsızlık bütçe açıklarının doğrudan para basılarak finanse edilmemesini de gerektirir. Çünkü ancak devletin finansörlüğünü reddeden bir merkez bankası para arzı üzerinde sürekli bir kontrole sahip olabilir. Personel bağımsızlık ise, merkez bankası yöneticilerinin atanmasıyla ve görevden alınmasıyla ilgilidir. Merkez bankası çalışanlarının işe alınma veya görevden alınma prosedürlerinin bankanın kendi inisiyatifi doğrultusunda alabilmesi personel bağımsızlığına sahip olduğunu gösterir. Son olarak finansal bağımsızlık ise, merkez bankasının fonksiyonlarını etkili bir şekilde yerine getirmesiyle kredibilite (credibility) sağlamlasında önemli bir faktör olan merkez bankasının mali kaynaklar ve gelirler üzerindeki kontrol gücünü kapsamaktadır (Issing, 2006: 68).

1.1.2.1. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık

Literatürde sıkça kullanılan politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin (1991) 18 ülkenin merkez bankalarının bağımsızlığını karşılaştırdıkları ve bu amaçla bağımsızlık endeksleri oluşturdukları çalışmaya dayanır. Aslında daha önce Bade ve Parkin (1988) 12 ülkenin merkez bankalarının bağımsızlıklarını karşılaştırdıkları çalışmalarında, MBB'yi, politik ve finansal bağımsızlık olarak ayırmışlardır. Para politikasının belirlenmesinde merkez bankası ile hükümet arasındaki ilişki ve merkez bankası yöneticilerinin atanması ve görevden alınması işlemleri politik bağımsızlığı etkileyen faktörler arasında yer alırken finansal ve bütçeyle ilgili konularda merkez bankası ile hükümet arasındaki ilişki finansal bağımsızlığı etkileyen unsurlardır (Bade ve Parkin, 1988: 3). Özetle, Bade ve Parkin, bağımsızlık ayrımını politik ve finansal bağımsızlık olarak tanımlamışlarsa da finansal bağımsızlık daha sonra Grilli ve diğerlerinin (1991) *ekonomik bağımsızlık* olarak belirttikleri ayrımla kısmen de olsa örtüşmektedir. Grilli ve diğerlerine göre, merkez bankasının politik bağımsızlığını etkileyen üç etken vardır. Birincisi, merkez bankası yönetim organları üyelerinin atanma prosedürüyle ilgilidir. Eğer hükümetin atanma prosedürüne etkisi azsa ve merkez bankası başkanının görev süresi beş yıldan fazla ise merkez bankasının politik bağımsızlığı bir o kadar yüksek olur. Diğer bir ifadeyle, merkez bankası başkanının, başkan yardımcılarının, meclis üyelerinin atanma işlemlerinde, görev sürelerinin belirlenmesinde ve görevden alınmalarında hükümetin rolü bu kriterde incelenir. İkinci olarak, hükümetin söz konusu organlar ile ilişkisi ele alınmıştır. Şayet merkez bankası para politikasını belirlerken hükümetin onayına ihtiyaç duymuyorsa ve bu konuda tek başına hareket edebiliyorsa, bağımsızlığı yüksek demektir. Son olarak ise, merkez bankasının resmi sorumluluklarıyla alakalıdır. Daha açık bir ifadeyle, merkez bankası ile hükümet arasında olası bir çatışmayı önlemek amacıyla bankanın nihai hedefinin, diğer bir deyişle fiyat istikrarının, yasal düzenlemeyle resmi bir hal almasıdır. Pratikte, merkez bankasının güvenilir (credible) olması için bu üç kriterin sağlanması gerekmektedir (Grilli vd, 1991: 367). Politik bağımsızlığın ilk iki kriteri, Bade ve Parkin'in (1988) politik bağımsızlık tanımıyla tamamen örtüşmektedir. Politik bağımsızlığın ikinci kriteri

ise, DeBelle ve Fischer'in (1994) amaç bağımsızlığı olarak ifade ettikleri ayrımla örtüşmektedir. Kısaca para politikası hedefini hükümetten bağımsız belirleyebilme anlamına gelen amaç bağımsızlığı, çok kapsamlı bir tanımdır. Fakat politik bağımsızlığın doğrudan amaç bağımsızlığıyla aynı anlama geldiğini söylemek de yanlış olur. Politik bağımsızlığın amaç bağımsızlığını da kapsadığını ifade etmek daha doğru olacaktır. Çünkü politik bağımsızlık sadece nihai hedefi özgürce belirleyebilmek değil aynı zamanda merkez bankası atamaları ve merkez bankası başkanının görev süresinin belirlenmesinde hükümetin etkisine maruz kalmamasını da ifade etmektedir.

Merkez bankasının *ekonomik bağımsızlığı* ise, bütçe açıklarının nasıl finanse edildiği ve de merkez bankasının para politikası araçlarını ne şekilde belirleyip ne şekilde kullandığı olmak üzere iki kritere bağlıdır. Daha açık bir ifadeyle, bütçe açıklarının finansmanında hükümetin istediği şekilde merkez bankası kaynaklarına başvurması, bankanın ekonomik bağımsızlığının olmadığını gösterir. Yani bu kriter, merkez bankasının kamu borçlarının finanse edilmesindeki rolünü kapsar. Ekonomik bağımsızlığın diğer kriteri ise, merkez bankasının nihai hedefini gerçekleştirirken kullanacağı araçları hükümetin baskısı ve etkisi olmadan kendisinin belirleyebilmesi ve hükümetin onayına ihtiyaç duymadan kullanabilmesini ifade etmektedir (Grilli vd, 1991: 369). Bu kriter, DeBelle ve Fischer'in (1994) araç bağımsızlığı tanımına benzer. Fakat kullanacağı politika araçlarını kendisinin belirleyebilmesi anlamına gelen araç bağımsızlığı, bütçe açıklarının finansmanında merkez bankasının rolünü kapsamamaktadır. Bütçe açıklarının finansmanı ile ilgili olan kriter ise Bade ve Parkin'in (1988) finansal bağımsızlık olarak ifade ettikleri tanımla birebir örtüşmektedir.

Bruni ve Masciandaro (1991) için ise eğer merkez bankasının bağımsızlığı isteniyorsa, bunun için en iyi yol bağımsızlığı iki kategoriye ayırmaktır. Politik bağımsızlık basitçe merkez bankasının parasal hedefini seçme özgürlüğü iken ekonomik bağımsızlık ise parasal araçların merkez bankası tarafından yönlendirilmesi olarak ifade edilir. Bu tanımlamalar kapsamlı bir şekilde incelendiğinde görülüyor ki politik bağımsızlığın tam anlamıyla sağlanması için bankanın atama sürecinde ve/ veya herhangi bir konuyla ilgili aldığı kararları hükümetin onayına başvurma zorunluluğunun olmaması da gerekir. Ayrıca

ekonomik bağımsızlık da sadece politika araçlarının bankanın takdirine bağlı olarak kullanılması değil aynı zamanda banka ile hükümet arasındaki finansal ilişkiyi de kapsar. Bu açıdan bakıldığında, hükümetin kendini finanse etme amacıyla banka kaynaklarına istemsiz bir şekilde ulaşamaması merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı açısından oldukça önem arz etmektedir (Bruni ve Masciandaro, 1991: 105).

1.1.2.2. Yasal ve Fiili Bağımsızlık³

Yasal ve fiili bağımsızlık ayrımı, ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlığını karşılaştırmak amacıyla oluşturulan endeksler dolayısıyla önem kazanmıştır. Bununla ilgili Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın 1992 yılında yaptıkları 21'i gelişmiş, 51'i gelişmekte olan ülkeleri kapsayan 'Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes' adlı öncü çalışma literatüre yasal ve fiili bağımsızlık ayrımını kazandırmıştır.

Bir merkez bankasının yasal bağımsızlığını sağlayan dört kriter vardır. Merkez bankası başkanının ve yöneticilerinin atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin belirlenmesinde hükümetin etkisi söz konusu değilse banka yasal bağımsızdır. Burada merkez bankası başkanının süresi ne kadar kısaysa hükümetin etkisinin o kadar yüksek olduğu kabul edilir. İkinci olarak, hükümetin para politikasının belirlenmesinde bir rolü yoksa ve bütçe açıklarının finanse edilmesinde merkez bankası kaynakları kullanılmıyorsa, yasal bağımsızlık artmaktadır. Üçüncü kriter, merkez bankasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olup olmamasıdır. Son kriter ise, bankanın kamu sektörüne verdiği kredilerin sınırlandırılıp sınırlandırılmamasıdır (Cukierman vd, 1992: 356-7). Yasal bağımsızlık, kısaca, merkez bankasının yönetim ve yürütme ile ilgili organlarının hükümetin etkisinden yasal olarak uzak olması anlamına gelir. Merkez bankasının yasal bağımsız olmasındaki amaç bankanın her türlü baskıya maruz kalmasını önleyecek yasal bir hak kazanmasını sağlamaktır.

³ Literatürde yasal bağımsızlık *de jure*; fiili bağımsızlık da *de facto* olarak belirtilir. Fakat bu çalışmada 'yasal ve fiili' ifadeleri kullanılmıştır.

1990'lı yıllardan bu yana Güney Afrika, İsveç, Hindistan gibi birçok ülkeye yasal (resmi) bağımsızlık tanınmıştır. Merkez bankalarına bundan sonra da çok çeşitli yollarla yasal bağımsızlık sağlanabilir fakat bu, söz konusu bankanın bağımsız bir şekilde hareket etmesi anlamına gelmeyebilir (Marcussen, 2007: 137). Çünkü kanunlar her şart altında merkez bankası ile politik otorite arasındaki ilişkinin limitini açıkça belirtmeyebilir. Yani kanunlarda bazı boşluklar olabilir. Bu boşluklar en iyi olasılıkla gelenekle; en kötü olasılıkla da politik güç tarafından doldurulabilir. Bu yüzden kanunlar eksiksiz bir şekilde açık olsa bile fiili uygulama kanundan sapabilir (Cukierman vd, 1992: 355). Daha açık bir ifadeyle, fiyat istikrarını sağlamak için para politikasını yasal olarak politik güçlerden izole etmek tek başına yeterli olmayabilir. Çünkü bir ülkenin politik sistemi para politikasının şekillenmesinde belirleyici bir rol oynar (Farvaque, 2002: 134). Siyasi, ekonomik ve toplumsal kültür de bağımsızlık derecesi arttırılmış bir merkez bankasının fiyat istikrarındaki başarısında oldukça yönlendirici bir etkiye sahiptir. Sadece yasa tarafından verilmiş bir bağımsızlık uygulamada yeterli olmayabilir. Yasal bağımsızlığı sağlanmış bir merkez bankasının yöneticilerinin hükümete bağlılığı devam edebilir. Yasalar, merkez bankası faaliyetlerini her açıdan kapsayamaz ve büyük olasılıkla yasadaki boşluklar tıpkı Cukierman ve diğerlerinin (1992) öne sürdüğü gibi yazılmamış kurumsal geleneklerle doldurulacaktır (Akhtar, 1995: 432). Başka bir ifadeyle, mevcut yasa merkez bankasını politik baskıdan koruyamayacaktır (Bouyon, 2009: 600). Bu yüzden hükümetin atamalarda ve görevden almada rolünün olmaması, merkez bankası başkanının görev süresinin uzun olması, merkez bankasının hükümete kredi vermesine yasal olarak sınırlama getirilmesi, merkez bankasının nihai amacının yasa tarafından belirlenmiş olması, diğer bir ifadeyle, bankanın yasal bağımsızlığının sağlanması, onun hükümet içinde bağımsız olduğu anlamına gelmez. Çünkü Neumann'a (1991) göre, merkez bankasına resmi (yasal) olarak tanınmış bir bağımsızlık hükümetin isteği doğrultusunda 'hükümetin izlediği genel ekonomik politikayı destekleme' zorunluluğu getirebilir. Bu da keyfi müdahalelere sebebiyet verebilir. Hükümetin kısa vadeli çıkarları doğrultusunda merkez bankasından sıkı ya da genişletici para politikası uygulamasını istemesi kaçınılmaz olur. Böyle bir durumda MBB tehlikeye girer. Bu nedenle bankanın

fiyat istikrarını sağlama görevi sekteye uğrayabilir. Diğer bir ifadeyle, *bağımsızlık* resmi bir şekilde tanımlanmış bile olsa fiili (gerçek) bağımsızlığın ihlali söz konusu olabilir. Örneğin, Fuhrer (1997), para politikasının uygulanma aşamasında yasadan sapması nedeniyle yasal ve fiili bağımsızlık arasında fark olacağını öne sürer. Bu yüzden, yasal bağımsızlık ölçülerinin gerçeği yansıtmadığını iddia etmektedir (Fuhrer, 1997: 27). Buna en iyi çözüm ise, merkez bankasına yasal olarak sadece fiyat istikrarını sağlama görevi verilmesi olacaktır. Çünkü bağımsız bir merkez bankası paranın istikrarını sağladığı sürece nihayetinde genel ekonomik dengeyi desteklemiş olacaktır (Neumann, 1991: 100-101).

Bu sebeple, merkez bankasının fiili bağımsızlığı hayati önem kazanmaktadır. *Fiili bağımsızlık*⁴, merkez bankasının mevcut durumda sahip olduğu bağımsızlığı ifade eder. Fiili bağımsızlığın ölçülmesi oldukça zor ve subjektiftir. Bu ölçüt merkez bankası çalışanlarına yapılan anket çalışmasına dayandırılarak ve/ veya merkez bankası başkanının ne sıklıkla değiştiği incelenerek hesaplanabilir (Cukierman vd, 1992: 363). Burada başkanın seçimlerden hemen sonra değişip değişmediği de önemli bir faktördür. Hükümet değişikliği söz konusu olduğunda merkez bankası başkanı da değişiyorsa banka politik bir baskıya maruz kalmış demektir. Ayrıca, merkez bankası başkanının ve diğer yöneticilerin kişilikleri ve gelenekleri fiili bağımsızlığı etkileyen faktörler arasındadır. Diğer taraftan, fiili bağımsızlığı ‘gerçek bağımsızlık’ olarak adlandıran Hayo ve Hefeker (2001), gerçek (fiili) bağımsızlığın hem merkez bankası çalışanlarının atandıktan sonraki tutumuna hem de Cukierman ve diğerlerinin (1992) yasal bağımsızlığı belirleyen faktörlerden biri olarak ele aldıkları ‘hükümetin atanma sürecindeki etkisine’ bağlı olduğunu savunmuştur (Hayo ve Hefeker, 2001: 6). Bu etmenler göz önünde bulundurulduğunda, fiili bağımsızlığın yasal bağımsızlıktan önemli ölçüde saptığı görülür. Cukierman, bu durumun gelişmiş ülkelerden ziyade daha çok gelişmekte olan ülkelerde meydana geldiğini iddia eder. Örneğin, Cukierman ve diğerlerinin

⁴ Goodman, fiili bağımsızlığı ‘davranışsal bağımsızlık’ olarak belirtmiştir. Ona göre, merkez bankası bağımsızlığı, davranışsal ve resmi bağımsızlık olmak üzere iki açıdan ele alınır (Goodman, 1991: 330). Davranışsal bağımsızlık kavramını kullanan bir diğer iktisatçı da Marcussen’dır. Ona göre de, merkez bankasının günden güne politika yapımında deneyimlediği hâlihazırdaki bağımsızlığı bankanın davranışsal bağımsızlığıdır (Marcussen, 2007: 147). Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi almak için bkz. *The Politics of Central Bank Independence, 1991 ve Transcending New Public Management: The Transformation of Public Sector Reforms, 2007*.

yapmış olduğu çalışmaya göre, TCMB, yasal bağımsızlık sıralamasında 72 ülke içinde ilk 10 arasında yer almışken fiili bağımsızlık endeksine göre ise 60. olmuştur (Cukierman vd, 1992: 362-5)⁵. Cukierman, bunun nedenini yasaların gelişmiş ülkelerde daha etkin şekilde uygulanmasından kaynaklandığını gösterir (Cukierman, 2008: 723). Burada sadece yasaların etkin bir şekilde uygulanması değil, aynı zamanda hükümetin fiyat istikrarına olan tutumu da çok önemli rol oynar. Örneğin, hükümet fiyat istikrarından yanaysa ve düşük enflasyona sahipse, Cobham ve diğerlerine göre, fiili bağımsızlık yasal bağımsızlığa nazaran daha az önemlidir (Cobham vd, 2008: 257).

Görüldüğü üzere fiili bağımsızlık sadece yasal statüye bağlı değildir. Merkez bankası yöneticilerinin kişiliği, geleneği veya tutumu dışında da fiili bağımsızlığı etkileyen faktörler vardır (Cukierman, 1992: 369). Bunların yanı sıra döviz kuru rejimi, bankanın açık piyasa işlemlerindeki başarısı, bankanın maliye politikasına olan tutumu, fiyat istikrarını merkez bankasının hedefi yapan yasanın ötesinde kurumsal düzenlemelerin varlığı gibi çeşitli resmi ve gayri resmi kriterler de fiili bağımsızlığı etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır (Cukierman, 2006: 5-6). Ayrıca, Cobham ve diğerlerine (2008) göre, anti enflasyonist para politikası ara hedefinin varlığı, para politikası hedef ve araçlarıyla ilgili toplumsal fikir birliği ve merkez bankasının enflasyon tahmini gibi teknik konulardaki başarısı fiili bağımsızlığı etkileyen en önemli üç unsurdur (Cobham vd, 2008: 276). Özetle, fiili bağımsızlığın politik otoritenin ve merkez bankası yöneticilerinin MBB'ye olan tavrını yansıttığı söylenebilir. Diğer bir ifadeyle, fiili bağımsızlık politik otoritenin ve banka yöneticilerinin merkez bankasının sahip olduğu yasal bağımsızlığı uygulamada ne derece koruyabildiklerini gösterir. Bu sebeple, fiili bağımsızlık bankanın gerçekten ne kadar bağımsız olduğunu göstermesi açısından çok büyük bir önem taşımaktadır.

⁵ Cukierman ve diğerlerinin yapmış olduğu çalışmada yasal ve fiili bağımsızlık sıralaması 1950 ile 1989 yılları arasındaki verilere dayanılarak yapılmıştır. Son yıllarda bu kadar kapsamlı bir çalışma yapılmadığından TCMB'nin diğer ülkelere kıyasla yasal ve fiili bağımsızlık sıralamasında hangi sırada yer aldığına dair kesin bir bilgi verilememektedir. Kesin olan durum, gerek yasal açıdan gerekse fiili açıdan TCMB'nin bağımsızlığının 1992 yılından bu yana daha yüksek bir seviyeye gelmiş olduğudur. Örneğin Arnone ve diğerlerinin (2007) çalışmasına göre, 1980'li yıllarda TCMB'nin bağımsızlık derecesi 0.55 iken, 2003 yılında 0.81'e çıkmıştır (bağımsızlık derecesi en düşük olan bankaya 0 en yüksek bankaya ise 1 verilmiştir) (Arnone vd, 2007: 46). Bu durum ayrıntılı olarak üçüncü bölümde aktarılacaktır.

1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığına Duyulan İhtiyaç

Yaklaşık otuz yıl öncesine kadar dünya çapında sadece üç ülkenin merkez bankası bağımsızdı. Bunlar, ABD'nin Fed'i, Almanya'nın Bundesbank'ı ve İsviçre Milli Bankası idi. 1980'li yılların sonu ve özellikle 1990'lı yıllardan itibaren hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler merkez bankalarına bağımsızlık vermeye başladı. 1990'lı yıllardan beri Yeni Zellanda, İngiltere, Kazakistan, İsveç ve Şili gibi birçok ülke politik baskıdan etkilenmemesi için merkez bankalarına bağımsızlık tanıyacak yeni kurumsal reformlara başvurmuştur. Politikacılar, en azından, kısa vadede istihdam ve üretim seviyelerini etkileyebildiklerini biliyorken para politikası üzerindeki kontrolü yasal olarak merkez bankalarına bahşetmeleri oldukça kafa karıştırıcıdır (Landström, 2013: 15). Geleneksel görevleri banknot ihraç etme, ekonominin para arzını kontrol etme, ülkenin altın ve döviz rezervlerini tutma, devletin mali danışmanlığını yapma, son borç verme merci olma olarak sıralanabilen bankaların bankası merkez bankasına olan yaklaşım, özellikle 20. Yüzyılın son çeyreğinde büyük bir değişim göstermiştir.

I.Dünya Savaşı merkez bankacılığının altın çağını sonlandırmıştır. Fakat dönemin öncü merkez bankacıları MBB'yi ve istikrarın önemini yaymak için dünya çapında çalışmalar yapmıştır. Onların bu çabası sınırlı kalmış olsa da temel hedefi merkez bankaları arasında işbirliği sağlamak ve bağımsızlık ile istikrarı desteklemek olan Uluslararası Ödeme Bankası'nın kuruluşuna zemin hazırlamış oldular. Büyük Buhran yılları boyunca ise, MBB'ye yönelik çabalar son bulmuştur. Çünkü bu dönemde merkez bankasının fiyat istikrarı sağlama politikası işsizliğin temel nedeni olarak görülmüştür. Ayrıca, döneme damgasını vuran Keynesyen doktrine göre de para politikası merkez bankacılarına emanet edilemeyecek kadar çok önemli görülmekteydi. Fakat hükümet başkanları fiyat istikrarı görevinin kendilerine emanet edilemeyecek kadar mühim olduğunun farkındaydılar. Yine de bu mühim görevin hükümetten bağımsız ayrı bir otoriteye devredilmesi fikri hâkim değildi. 1970'li yılların sonuna doğru gelindiğinde ise OECD ve Neoliberal düşüncenin de etkisiyle parasal doktrinde bir değişiklik görülmüştür (Marcussen, 2007: 148). Bu değişimde petrol fiyatları şokunun da etkisi olmuştur. 1970'lerde yaşanan şok, ekonomileri daha önce karşılaşmadıkları 'stagflasyon' sorunuyla baş başa bırakmıştır. Artan bütçe açıkları para basılarak finanse edilmeye çalışılmış, bu durum enflasyonu daha da arttırmıştır. Bu dönemde başta ABD ve İngiltere olmak üzere birçok ülkenin önceliği enflasyonla mücadele etmek olmuştur

(Harvey, 2005: 58-9). Daha önce uygulanan politikalar, ortaya çıkan uzun süreli (longstanding) dalgalanmalara çözüm getirememiştir. Bu yüzden yaşanan çift rakamlı enflasyonu önlemeye yönelik farklı politika arayışları başlamıştır. Bu dönemde kontrol edilemeyen çift rakamlı enflasyon oranlarını düşürmeye ve önlemeye yönelik yeni politika arayışları ve hükümetlerin seçim dönemlerinde genişletici politika uygulamalarının yarattığı politik konjonktür dalgası merkez bankacılığı anlayışında önemli değişimlere neden olmuştur. Söz konusu değişim merkez bankasına bağımsızlık verilerek fiyat istikrarının korunmasına yönelik adımları kapsamaktadır.

1980'lerin başında birçok ülkeyi böyle bir değişikliğe iten ana sebep para politikasında şeffaflığı ve kredibilitiyi artırma isteğiydi. Böylece hedeflenen politikalara daha etkili ve daha verimli bir şekilde ulaşılabilecekti (Swinburne ve Castello-Branco, 1991: 1). Fakat, birçok ülkenin böylesine önemli bir politik ve kurumsal değişikliğe yönelmesi sadece şeffaflık ve kredibilite ile açıklanamaz. Meselenin özü fiyat istikrarının öneminden kaynaklanmaktadır. Çünkü fiyat istikrarsızlığının refah azaltıcı etkisinden dolayı fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi makroekonominin temel amaçlarından biridir (Bernhard vd, 2002: 705). Fakat asıl sorun fiyat istikrarının nasıl sağlanacağı ve nasıl sürdürüleceğiyle ilgilidir. Debelle ve Fischer'a (1994) göre, bu yeni ortodoksi düşünce üç temel üzerine kurulmuştur. İlki, II. Dünya Savaşından bu yana başarılı fiyat istikrarı sağlayan Bundesbank örneği; ikincisi, ihtiyari politika önyargısı üzerine kurulu teorik literatür ve son olarak da MBB üzerine yapılan ampirik çalışmalardır (Debelle ve Fischer, 1994: 195). Eijffinger ve Haan'a (1996) göre ise, merkez bankalarının bağımsızlıklarını arttırmanın başka nedenleri vardır. Bunlardan ilki, fiyat istikrarını koruma amacıyla kurulan Bretton Woods sisteminin 1971 yılında çökmesi ve Avrupa Para Sisteminin (ECU) başarısızlığıdır. Böylece ülkeler farklı arayış içerisine yönelmişlerdir. İkinci neden, Maastricht Antlaşmasına istinaden, Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin Ekonomik ve Parasal Birliğe üye olabilmeleri için merkez bankalarına bağımsızlık kazandırmaları şartıdır. Bu şart, tıpkı Debelle ve Fischer'ın öne sürdüğü gibi, bağımsızlık derecesi en yüksek merkez bankası olan Bundesbank'ın başarılı bir fiyat istikrarı sağlamasıyla diğer ülkelere örnek teşkil etmesinden kaynaklanmıştır. Bir diğer neden ise, MBB derecesinin arttırılmasını kurumsal yapıdaki değişimin bir parçası olarak görülmesidir. Bu durum, sosyalist rejimin yıkılmasıyla Romanya, Polonya, Bulgaristan, Macaristan gibi Doğu Avrupa ülkelerinde ve sonrasında Sovyetler

Birliği'nin çöküşüyle Ukrayna, Rusya, Estonya, Litvanya, Letonya gibi piyasa ekonomisine geçiş yapan ülkelerde söz konusu olmuştur. Son neden ise, Latin Amerika ülkelerinde, politikacıların uzun süreli yüksek enflasyonu düşürmek amacıyla yeni kurumsal düzenleme arayışı içinde olmalarıdır (Eijffinger ve Haan, 1996: 1). Benzer bir görüş de Ottmar Issing'e (2006) aittir. Ona göre, 'paranın değerini koruma görevinin bağımsız bir merkez bankasına verilmesi gerektiği' görüşü, makroekonomik istikrarsızlığın yaşandığı yıllar boyunca bağımsız bir merkez bankasının hükümetlerin finansal ihtiyaçlarını karşılamasıyla tetiklenen enflasyona etkili bir engel olduğu görüşüyle ortaya çıkmıştır. Çünkü bağımsız merkez bankaları fiyat istikrarına politikacılardan daha fazla duyarlıdır (Bodea, 2013: 84). Issing, tıpkı Debelle ve Fischer (1994) ile Eijffinger ve Haan'ın (1996) belirttiği gibi, en yüksek bağımsızlık derecesine sahip Bundesbank'ın II. Dünya Savaşı sonrası sağladığı başarılı fiyat istikrarı ve sahip olduğu düşük enflasyon ile diğer ülkelere örnek olmasının böyle bir yönelime yol açtığını öne sürmektedir (Issing, 2006: 66).

Cukierman (2008), 1990'lı yıllar boyunca birçok ülkede hem yasal hem de fiili bağımsızlığı arttırmaya yönelik görülen yönelimi 'küresel trend' olarak yorumlamış ve bu durumu iki faktörle açıklamıştır. 1980'li ve özellikle 1990'lı yıllarda hâkim olan görüş, enflasyon ve enflasyonun yarattığı belirsizliklerin büyümeyi engellediği yönündeydi. Özellikle Almanya ve Japonya gibi düşük enflasyona sahip ülkelerin ekonomik performansındaki başarılar, 1980'li yılların sonuna kadar bu görüşü ispatlar nitelikteydi. Öte yandan, yine aynı dönemde, sermaye akımları üzerindeki kontrollerin yavaş yavaş kaldırılarak uluslararası sermaye piyasalarının genişletilmesi söz konusu olmuştur. Antienflasyonist eğilim ve sermaye akımlarının serbestleşmesi, hem fiyat istikrarı arayışının hem de MBB'nin önemini arttırmıştır. Buna bağlı olarak da, IMF yüksek bağımsızlık derecesini kurumsal bir özellik olarak benimsemiş ve birçok gelişmekte olan ülkeler için Merkez Bankası Reformunu teşvik etmiştir (Cukierman, 2008: 726). Cukierman'ın bu ifadeleri kuşkusuz 1980'lerde ortaya çıkan Neoliberal ideolojinin ilke ve politikalarını daha somut bir şekilde ortaya koyan Washington Uzlaşmasının⁶ bir dizi politikasından birini işaret etmektedir. Çünkü merkez bankası

⁶ Washington Uzlaşması 1980'li yılların başlarında Dünya Bankası (WB) ve IMF'nin politik faaliyetlerine hâkim olmak amacıyla ortaya çıkmıştır. 'Washington Consensus' olarak adlandırılan kavram John Williamson tarafından ortaya atılmıştır. Ona göre 'Washington' öncelikli olarak IMF, WB ve ABD Yürütme Organını ifade etmekteydi. Söz konusu Washington gündeminin esas içeriği ise makroekonomik tedbirler, dışa yönelim ve

gibi temel kurumların bağımsızlığının artırılması Washington Uzlaşmasının maddelerinden biriydi. Harvey'e (2005) göre, neoliberaler merkez bankası gibi elzem kurumların demokratik baskıdan soyutlanmasını tercih ederler (Harvey, 2005: 66). Bu durumda, Neoliberalizmin ortaya çıktığı ve dünya genelinde yayıldığı bir dönemde dünya çapında birçok ülkede 'bağımsızlık tsunamisi' görülmesi ideolojik bir sonuçtur.

Bibow'a (2010) göre ise, para politikasında görülen bu küresel trend, 1989 yılında Yeni Zellanda ve Şili ile başladı. Daha sonra, Arjantin, Avusturalya, Kanada, Kolombiya, Mısır, Meksika, Venezuela gibi ülkeler de bu küresel trende ayak uydurdular. Dünya genelinde meydana gelen bu yeni merkez bankacılığı anlayışı ile birlikte nihai hedef fiyat istikrarı olmuş ve merkez bankaları arasında 'enflasyon hedeflemesi' popüler hale gelmiştir (Bibow, 2010: 3-4).

Kısacası, Bretton Woods sisteminin çökmesiyle ve petrol şokuyla piyasalarda görülen istikrarsızlığın eski yöntemlerle çözülememesi politika yapıcıları farklı çözümlere yöneltmiş ve hâlihazırdaki Bundesbank'ın fiyat istikrarındaki başarısı onlara örnek teşkil etmiştir. Ayrıca eski sosyalist ülkeler ile Latin Amerika ülkelerinin de yeni kurumsal düzenleme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Neoliberal rüzgârın da etkisiyle merkez bankasının siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan fiyat istikrarını sağlaması ve bunu koruması gerektiği görüşü yayılmaya başlamıştır. Böylelikle para politikasının güvenilir olmasına yönelik amaçlar doğrultusunda, merkez bankalarını bağımsızlaştırmaya yönelik adımlar atılmaya başlanmıştır.

1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Teorik Temelleri

Para politikası alanındaki birçok iktisatçı, MBB derecesinin para arzı artış oranını (rates of expansion of money) ve dolayısıyla enflasyon, işsizlik ve bütçe açığı gibi önemli makroekonomik değişkenleri etkilediğini düşünürler (Cukierman vd, 1992: 354). Literatüre göz atıldığında, yapılan çalışmaların birçoğunda bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerin enflasyon oranlarının hükümetin baskısı altında hareket eden merkez bankasına sahip ülkelere nazaran daha düşük seviyede olduğu gözlenmektedir. Mesele

yurtiçi liberalleşmeyi içermektedir. Bir dizi maddeyi içeren uzlaşma, merkez bankası bağımsızlığı dışında, mali disiplini sağlayarak tasarrufları artırma, vergi sistemi reformu, eğitim harcamalarına ağırlık verme, özelleştirmelerle rekabetçi piyasa ekonomisi yaratmak gibi hem makroekonomik hem de mikroekonomik hedeflerden oluşmaktadır (Fine, 2001: 133).

teorik olarak, para politikasının *zaman tutarsızlığı* problemine, *kamu tercihi* tartışmalarına ve *hoş olmayan monetarist görüşe* dayandırılmaktadır (Eijffinger ve Haan, 1996: 4).

Kuramsal açıdan bakıldığında, MBB birbirinden farklı fakat birbirleriyle ilgili üç probleme çözüm olarak karşımıza çıkmaktadır. Öncelikle, para politikasının bağımsız bir kuruma devredilmesi zaman tutarsızlığı problemini azalttığı ve belki de ortadan kaldırdığı savunulur. İkinci olarak, bağımsız bir merkez bankası, seçimsel ya da partizan döngüler nedeniyle ortaya çıkan politik konjonktür dalgalanmalarının önlenmesini sağlayabilir. Bunun sebebi, uzun dönemli Phillips Eğrisinin dikey olması nedeniyle para politikasının uzun vadede nötr olduğu varsayımından kaynaklanır. Son olarak ise, MBB mali otoritenin para otoritesi üzerindeki baskınlığı azaltır. Çünkü Sargent ve Wallace'ın (1981) ortaya attığı görüşe göre, eğer para otoritesi mali otoriteden önce faaliyete geçerse, mali otorite hükümetin uzun vadeli bütçe kısıtlamasını karşılayacak şekilde hareket edecektir ve enflasyon oranı böylece para otoritesinin hedefleri doğrultusunda gerçekleşmiş olacaktır.

1.3.1. Zaman Tutarsızlığı

MBB'nin teorik olarak öncü tartışması zaman tutarsızlığı problemine dayandırılmaktadır. Zaman tutarsızlığı problemi, gelecek dönem için ilan edilen optimum⁷ politikaların, söz konusu dönemde artık optimum olmamasından kaynaklanır (Eijffinger ve Haan, 1996: 5). MBB ile ilgili yapılan birçok çalışmaya dayanak olan zaman tutarsızlığı teorisi, Kydland- Prescott (1977) ile Barro-Gordon'un (1983) analizlerine dayanır.

Kydland ve Prescott'a göre, politika yapıcıların ihtiyari politikalarından ziyade, ancak kurala dayalı politikalar ekonomik performansı arttırabilir. Çünkü iktisadi ajanlar gelecekteki beklentilerine göre karar alırlar. Rasyonel beklendişlerin⁸ geçerli

⁷ 'Optimum' kavram olarak politikacının topluma ilan ettiği ve uyguladığı politikaya hedef olarak ulaşması anlamına gelir (Landström, 2013: 5).

⁸ Rasyonel Beklendişler hipotezi ilk kez, John Muth'un 1961 yılında yapmış olduğu öncü çalışmasıyla ortaya atılmıştır. Yeni Klasik Modele dâhil hipoteze göre, iktisadi ajanların ekonomik değişkenler hakkındaki sübjektif beklentilerinin ekonomik değişkenlerin gerçek ya da objektif beklentilerle örtüşeceği iddia edilir. Diğer bir ifadeyle, iktisadi ajanlar zaman boyunca herhangi bir değişkeni belirleyen koşulların ne olduğunu

olduğu bir dünyada ihtiyari politikalar tutarsızlığa neden olur. Kydland ve Prescott'un 'dinamik tutarsızlık' olarak ifade ettikleri kavram, literatürde daha sonra 'zaman tutarsızlığı' diye adlandırılmıştır. Zaman tutarsızlığı problemi birçok iktisatçı tarafından 'niçin merkez bankası bağımsız olmalı' sorusuna bir cevap olarak gösterilmiştir. Çünkü zaman tutarsızlığı, politika yapıcılarının düşük enflasyon politikası uygulayacağını ilan edip daha sonra kısa vadeli reel ekonomik değişkenleri iyileştirme uğruna sözünden dönmesiyle ihtiyari politikalara başvurması ve buna karşılık rasyonel beklentisi olan iktisadi ajanların kararlarını değiştirmesi ve durumun sadece yüksek enflasyonla sonuçlanmasından kaynaklanır. 'İhtiyari politika uygulamak' mevcut durum için en iyi kararı almak olsa da bu durum ya tutarlı ama optimum altı (suboptimal) ya da ekonomik istikrarsızlıkla sonuçlanacaktır. Bu yüzden demokratik bir toplumun, kurala dayalı politikaların değişimini zorlaştıracak ve zaman alacak bir şekilde kurumsal düzenlemelere ihtiyaç vardır (Kydland ve Prescott, 1977: 487). Benzer şekilde, Barro ve Gordon (1983) da ihtiyari politikaların bireylerin beklentilerinden daha fazla para basımına neden olduğunu ve dolayısıyla daha yüksek enflasyona yol açtığını ileri sürmüştür (Barro ve Gordon, 1983: 1). Benzer görüşler Mankiw (1991) için de geçerlidir. Ona göre, ihtiyari politikaya başvuran politikacılar işsizlik oranını azaltmak için enflasyonist hareket edebilirler. Ancak bu eğilimin farkında olan rasyonel iktisadi ajanlar ekonomik faaliyetlerini enflasyonist beklentilerine göre ayarlarlar. İktisadi ajanların yüksek enflasyonist beklentisi, enflasyon ve işsizlik arasındaki kısa vadeli değiş tokuşu negatif bir şekilde etkiler. Durum, ihtiyari politikanın işsizlik oranında bir düşüş olmaksızın daha yüksek bir enflasyon oranıyla sonuçlanır (Mankiw, 1991: 9). Bruni ve Masciandaro'ya göre, zaman tutarsızlığının ortaya çıkması şöyle gerçekleşmektedir: Hükümetler önce uygulayacakları politikaları ilan ederler. Bu, özellikle özel sektörün fiyatlar üzerindeki beklentilerine tesir eder. Daha sonra ilan edilen politikalarından vazgeçilir ve sürpriz politikalarından reel sonuçlar elde etmeyi beklerler. Hâlbuki iktisadi ajanlar bunun bilincindedir. Bu yüzden, sürpriz para politikalarının etkinliği azalır ve ekonomi çıktı seviyesinde hiçbir artış olmadan daha yüksek bir enflasyon

öğrenir ve bir sonraki beklentilerini bu bilgiye dayanarak oluşturur. Böylece, beklentiler ile teorinin ya da politikanın sonuçları aynı olacaktır (Muth, 1961: 316)

oranıyla karşı karşıya kalır (Bruni ve Masciandaro, 1991: 98; Bernhard vd, 2002: 693; Sousa, 2002: 5).

Lohmann (1992), para politikasının zaman tutarsızlığı probleminin kaynağını politikacıların üretim seviyesini doğal oranın üzerine çıkartmak amacıyla yaptıkları etkisiz teşebbüslerin sadece enflasyonist eğilimle sonuçlanması olarak gösterir (Lohmann, 1992: 273). Zaman tutarsızlığını ‘sistemik enflasyonist eğilim’ olarak ifade eden Akhtar’a (1995) göre ise, bu problemin ortaya çıkmasının nedeni, iktisadi ajanların ilan edilen politikalara göre hareket edeceğini bilen politikacıların, ilan ettikleri politikaya uymamasıdır (Akhtar, 1995: 424). Bundan farklı olarak, Sousa (2002), zaman tutarsızlığı problemini esas olarak toplumun politikacılara olan güven sorunundan kaynaklandığını öne sürerken (Sousa, 2002: 5), Cobham ve diğerleri ise, problemin temel nedeninin hükümetlerin üretim (çıktı) seviyesini doğal orandan daha üst seviyeye çıkarma çabaları olduğunu ileri sürer (Cobham vd, 2008: 251). Ne var ki, sürekli bir hükümet baskısı altında ekonomiyi canlandırmak ve işsizliği azaltmak amacıyla ekonomiye müdahale etmeye zorlanan merkez bankasının para politikası, ekonomi potansiyel seviyesini aşamayacağı ve doğal işsizlik oranı değişmeyeceği için bu müdahale uzun dönemde sadece yüksek enflasyonla sonuçlanacaktır (Crowe ve Meade, 2007: 70). Diğer bir ifadeyle, ekonomiyi canlandırmak ve işsizliği azaltmak için sürekli siyasi baskı altında olan merkez bankasının politikaları, sadece daha yüksek bir enflasyon oranına sebep olacaktır. Çünkü GSYH, potansiyel oranını aşamayacaktır.

Bir merkez bankası çalışanı olarak, Mishkin (1996), merkez bankası çalışanlarının zaman tutarsızlığı probleminin farkında olduğunu ve hakikaten zaman tutarsızlığı tuzağına düşmekten kaçındıklarını öne sürer. Fakat bunun farkında olsalar bile, üzerlerinde politikacıların genişletici para politikası uygulatma baskısı olacaktır. Bu yüzden, zaman tutarsızlığı devam edecektir. Bu, merkez bankasından ziyade politik uygulamalardan kaynaklanır. Bu yüzden, zaman tutarsızlığı kuramı niçin merkez bankası üzerinde politikacıların baskısının olduğuna ve nihai hedef olarak fiyat istikrarını sağlama görevi tanınmamış merkez bankalarının niçin yüksek enflasyona sahip olma olasılığının daha yüksek olduğuna işaret eder. Bu sebeple, yüksek enflasyonun önlenmesi ve optimum para politikasının uygulanması için merkez

bankasının zaman tutarsızlığı tuzağından kaçınabileceği şekilde kurumsal düzenlemelere ihtiyaç vardır (Mishkin, 2000b: 2).

Zaman tutarsızlığı problemine çözüm olarak Rogoff (1985), ‘para politikasının enflasyondan kaçınan kişilere devredilmesi ve bu kişilerin hükümetten ayrı olması’ fikrini öne sürmüştü ve bunu matematiksel olarak kanıtlamıştır. Merkez bankacılığı anlayışında kökten bir değişim yaratmasını sağlayan bu fikir yıllar boyunca birçok iktisatçı tarafından kabul görülmüş ve MBB’nin en temel teorik dayanaklarından biri olmuştur. Rogoff, zaman tutarsızlığı problemi için kurumsal bir çözüm öneri sürmektedir. Ona göre, para politikasının ‘muhafazakâr’ merkez bankacılarına devredilmesiyle enflasyonist eğilimden kaçınılabilir (Rogoff, 1985: 1169). Çünkü merkez bankaları fiyat istikrarı ve enflasyon konusunda daha tutucudurlar. Bu yüzden enflasyonun istikrarı, para politikasının ancak tutucu para otoritelerine bırakılmasıyla sağlanır (Rogoff, 1985: 1177). Rogoff’un zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırmak için önerdiği para politikasının ‘muhafazakâr’ ve bağımsız merkez bankasına devredilmesinin matematiksel gösterimi için Alesina ve Gatti’nin (1995) çalışmasına başvurmak oldukça makul olacaktır. Çünkü Rogoff’un derin bir matematiksel açıklamasına nazaran Alesina ve Gatti’nin ‘Rogoff Modeli’ oldukça basit ve bir o kadar da anlaşılır bir analizdir.

➤ **Rogoff Modeli**

Öncelikle, modelin varsayımları şunlardır:

- ❖ İktisadi ajanlar rasyoneldir
- ❖ Beklentiler (özellikle ücretlere dair olanlar) ekonomik şoklardan ve politika yapıcıların enflasyon kararı almalarından önce oluşur

Diğer bir ifadeyle, modelde önce beklentiler, daha sonra ekonomik şoklar ve en son politika aracı olan enflasyon oranı oluşmaktadır.

Üretim fonksiyonu;

$$y_t = \pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t \quad (1)$$

Şeklinde gösterildiğinde, y_t üretimi (çıktı), π_t enflasyon oranını, π_t^e enflasyon beklentisini ve ε_t ise normal dağılıma sahip ve ortalaması sıfıra eşit olan hata terimini

temsil eder. Eğer ki $\pi_t = \pi_t^e$ ise, yani enflasyon oranı enflasyon beklentisine eşit ise, ekonomi 'doğal' üretim seviyesine denk gelir.

Politika yapıcıların *kayıp fonksiyonu* (loss function) olarak adlandırılan ve aynı zamanda toplumsal refah fonksiyonu olarak da kabul edilen fonksiyon;

$$L_t = \frac{1}{2} \pi_t^2 + \frac{b}{2} (y_t - k)^2 \quad (2)$$

Olarak gösterildiğinde, L_t kayıp fonksiyonunu, b politik otoritenin üretim seviyesine verdiği önemi gösteren ve 0'dan büyük olan bir katsayıyı, k hedeflenen üretim seviyesini gösteren ve 0'dan büyük bir katsayıyı temsil eder. Öyleyse, $b > 0$ ve $k > 0$ 'dır.

Kayıp fonksiyon olarak nitelendirilen bu fonksiyon sosyal refah fonksiyonu da olduğu için politika yapıcının aynı zamanda *amaç fonksiyonudur*.

Bu bilgiler ışığında ve yukarıdaki varsayımlar altında, üretim fonksiyonu (1), kayıp fonksiyonun (2) içine dâhil edildiğinde;

$$L_t = \frac{1}{2} \pi_t^2 + \frac{b}{2} (\pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t - k)^2 \quad \text{elde edilir.}$$

Politika yapıcının amacı sosyal refahı maksimize etmek olacağı için, sosyal refahı en yüksek seviyesine ulaştıracak olan enflasyon oranını bulmak için fonksiyonun 1. Derceden türevi alınıp 0'a eşitlenir:

$$\frac{dL}{d\pi_t} = \pi_t + \frac{2b}{2} (\pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t - k) = 0 \text{ ise;}$$

$$\pi_t + b (\pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t - k) = 0 \quad (3)$$

Rasyonel beklentiler varsayımı altında, $\pi_t = \pi_t^e$ ' dir. O halde,

$$\pi_t + b (\pi_t - \pi_t + \varepsilon_t - k) = 0$$

$$\pi_t + b\varepsilon_t - bk = 0$$

$$\pi_t = -b\varepsilon_t + bk \quad (4)$$

4. denklemin beklenen değeri alındığında ise,

$E(\pi_t) = E(-b\varepsilon_t) + E(bk)$ b ve k katsayı oldukları ve zamana bağlı olmadıkları için;

$$E(\pi_t) = -b E(\varepsilon_t) + bk$$

Ayrıca, ekonomik şokların beklenen değeri sıfır olduğu için $E(\varepsilon_t) = 0$;

$E(\pi_t) = bk$ 'dir. Diğer bir ifadeyle;

$$\pi^e = bk \quad (5)$$

5. denklem 3. denklem içine dâhil edildiğinde;

$$\pi_t + b(\pi_t - bk + \varepsilon_t - k) = 0$$

$$\pi_t + b\pi_t - b^2k + b\varepsilon_t - bk = 0$$

$$\pi_t(1+b) = b^2k + bk - b\varepsilon_t$$

$$\pi_t = \frac{b^2k + bk - b\varepsilon_t}{1+b}$$

$$\pi_t = bk - \frac{b\varepsilon_t}{1+b} \quad (6)$$

O halde, üretim fonksiyonu aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$y_t = bk - \frac{b\varepsilon_t}{1+b} - bk + \varepsilon_t$$

$$y_t = \frac{\varepsilon_t}{1+b} \quad (7)$$

Zaman kavramı göz ardı edildiğinde,

$$y = \frac{1}{1+b} \varepsilon$$

$$E(y) = 0$$

$$\text{Var}(\pi) = E(\pi - E(\pi))^2$$

$$\text{Var}(\pi) = \frac{\sum \left(bk - \frac{b\varepsilon}{1+b} - bk + \varepsilon \right)^2}{n}$$

$$\text{Var}(\pi) = \left(\frac{b}{1+b}\right)^2 \sigma_\varepsilon^2 \quad (8)$$

$$\text{Var}(y) = E(y - E(y))^2$$

$$\text{Var}(y) = \frac{\sum\left(\frac{1}{1+b} \varepsilon - 0\right)}{n}$$

$$\text{Var}(y) = \left(\frac{1}{1+b}\right)^2 \sigma_\varepsilon^2 \quad (9)$$

Görülüyor ki, hem enflasyonun hem de üretim varyansı, politika yapıcının üretim seviyesine verdiği öneme bağlıdır. Eğer 'b' ne kadar yüksekse Var (π) de o kadar yükselecek ve Var (y) de o kadar düşecektir. Diğer bir deyişle, politikacının üretime verdiği önem ne kadar yüksekse enflasyon oranında istikrarsızlık o kadar artacak ve üretim seviyesi de bir o kadar istikrarlı olacaktır.

Rogoff, politika yapıcının para politikasının bağımsız bir kurula devredilmesiyle sosyal refahın arttırılabileceğini iddia etmiştir. Burada, iktisadi politikaların enflasyonist eğilimin üstesinden gelmesi için para politikasının üretim seviyesine politik otoriteden farklı bir seviyede önem veren bağımsız bir kurula devredilmesi önerilmiştir. Söz konusu bağımsız para kurulu, b'den farklı bir 'b̄' katsayısına sahiptir. Daha açık bir ifadeyle, politika yapıcı önce üretim seviyesine kendisinden daha farklı seviyede önem gösteren bağımsız bir kurul seçecek, daha sonra beklentiler ve şoklar oluşacaktır. Sonuç olarak da bağımsız para kurulu politikasına karar verecektir.

Böylelikle ekonominin kayıp fonksiyonu;

$$L_t = \frac{1}{2} \pi_t^2 + \frac{b}{2} (y_t - k)^2 \quad \text{iken}$$

$$L_t = \frac{1}{2} \left(\bar{b}k - \frac{\bar{b}}{1+\bar{b}} \varepsilon \right)^2 + \frac{b}{2} \left(\frac{1}{1+\bar{b}} \varepsilon - k \right)^2 \quad \text{halini alır.}$$

$$\min E(L(\bar{b}, b)) = E\left(\frac{1}{2} \left(\bar{b}k - \frac{\bar{b}}{1+\bar{b}} \varepsilon \right)^2 + \frac{b}{2} \left(\frac{1}{1+\bar{b}} \varepsilon - k \right)^2 \right)$$

denklemini çözüldüğünde, $0 < \bar{b} < b$ olduğu görülür. Yani, politika yapıcının üretime verdiği önem, bağımsız kurulun üretime verdiği önemden daha yüksektir. Bağımsız para kurulu işin içine girdiğinde, enflasyon ve üretim seviyesinin varyansı ise aşağıdaki gibidir:

$$\text{Var}^*(\pi) = \left(\frac{\bar{b}}{1+\bar{b}} \right)^2 \sigma_\varepsilon^2$$

$$\text{Var}^*(y) = \left(\frac{1}{1+\bar{b}} \right)^2 \sigma_\varepsilon^2$$

$\bar{b} < b$ olduğu için: $\text{Var}^*(y) > \text{Var}(y)$ ve

$$\text{Var}^*(\pi) < \text{Var}(\pi) \text{ olur.}$$

Sonuç olarak, muhafazakâr para kurulu, politika yapıcıdan daha fazla anti-enflasyonisttir. Bağımsız kurul devreye girdiğinde, enflasyon oranının değişkenliği bir önceki modele göre azalacak ve enflasyon oranı daha istikrarlı olacaktır. Fakat burada belirtilmesi gereken önemli bir nokta vardır. Enflasyondaki dalgalanmalar azalmasına rağmen üretim seviyesinin değişkenliği daha da artmıştır. Diğer bir deyişle, bağımsız para kurulu enflasyon oranını daha istikrarlı hale getirirken üretim seviyesinin oynaklığını arttırmaktadır (Rogoff, 1985; Alesina ve Gatti, 1995).

Rogoff'un önerisini kabul eden Blinder (1999b), gerçek hayatta, Kydland ve Prescott'un bahsettiği politikacıların sahip olduğu dürtüye direnecek olanın bağımsız merkez bankası çalışanları olduğunu düşünür. Politikacıların vizyonunun sığ olduğunu kabul edip onların kısa vadeli çıkarlar için ekonomiye müdahalelerini sınırlandırmak ancak para politikasının hükümetten bağımsız bir kurula verilmesiyle gerçekleşebilir (Blinder, 1999b: 27). Çünkü zaman tutarsız politikalar göz önüne alındığında, MBB, nominal politikaların güvenilirliğini sağlama açısından uygun bir teknik araç olarak düşünülebilir (Bruni ve Masciandaro, 1991: 100). Çünkü Rogoff'un teorisi, ampirik olarak, daha bağımsız bir merkez bankasının uyguladığı para politikasının daha az enflasyonist eğilime sebep olduğu görüşüyle tutarlıdır (Lohmann, 1992: 274).

Rogoff'un teorisini kabul eden Alesina ve Summers'a göre de, para politikasının politik süreçten ayrılıp muhafazakâr ve bağımsız bir kuruma devredilmesi hem

zaman tutarsızlığını önler hem de düşük enflasyona yardımcı olur. Aksi takdirde, politik bağımsızlık olmadan seçmenden daha fazla antienflasyonist olan bir merkez bankacının göreve gelmesi oldukça zor olur (Alesina ve Summers, 1993: 152). Tıpkı Rogoff (1985), Alesina ve Summers (1993) gibi, Haan ve diğerleri (1998) ile Nason ve Plosser (2012) de zaman tutarsızlığının çözümünü hükümetin para politikası sorumluluğunu bağımsız ve muhafazakâr bir merkez bankasına devretmesinde bulmuştur (Haan vd, 1998: 8; Nason ve Plosser, 2012: 22).

Öte yandan, Rogoff'un zaman tutarsızlığını önlemek için merkez bankasına *hem araç hem de amaç bağımsızlığı verilmesi gerektiği* fikri bazı iktisatçılar tarafından reddedildi. Daha açık bir ifadeyle, merkez bankasının araç bağımsızlığı iktisatçıların çoğu tarafından savunulurken merkez bankasının amaç bağımsızlığı tam bir tartışma konusu olmuştur. Örneğin, Mishkin (1998), Rogoff'un merkez bankasına araç ve amaç bağımsızlığı verilmesi ve de üretim seviyesinden çok fiyat istikrarına önem veren muhafazakâr merkez bankası çalışanlarının atanması önerisini eleştirmektedir. Mishkin'e göre, zaman tutarsızlığı problemini önlemenin yolu merkez bankasına *araç bağımsızlığı* sağlamaktır. Çünkü araç bağımsızlığı merkez bankasının politikacıların gelecek seçimlerle ilgili endişelerinden doğan politik sürecin bir özelliği olan *miyopik* hareketlerinden izole olmasını sağlar. Dolayısıyla, araç bağımsızlığı tanınmış bir merkez bankası, ileriye dönük ve uzun vadeli politikalara başvurabilir (Mishkin, 1998: 8). Böylece, zaman tutarsızlığından ortaya çıkan sapmalar önlenir. Amaç bağımlılığı hem demokrasinin temel ilkeleri açısından tutarlı olması hem de zaman tutarsızlığı olasılığını azaltması bakımından büyük önem taşır (Mishkin, 1998: 6). Dahası, ona göre, bir hükümetin fiyat istikrarı görevini merkez bankasına yüklemesi, para politikasının maliye politikasına nazaran bir adım önde olduğunu gösterir (Mishkin, 1998: 7). Bu yargı, aslında daha sonraki alt başlıklarda ele alınacak olan Sargent ve Wallace'ın 'Hoş Olmayan Monetarist Görüş'üne atıf yapar.

Merkez bankasına bağımsızlık tanınması, ihtiyari parasal politikalar ile ortaya çıkan zaman tutarsızlığı problemi için birçok iktisatçı tarafından bir çözüm olarak sunulmuşsa da bunu reddeden görüşler de vardır. Örneğin, Debelle ve Fischer, zaman tutarsızlığı probleminin çözüm olarak doğrudan MBB'yi işaret etmediğini iddia eder. Dahası onlara göre, kuramın çıkış nedeni, 'ihtiyari politikadan ziyade

parayı kurala bağlama fikri'dir. Parayı kurala bağlamanın da merkez bankasının bağımsız olmasını gerektirmediğini düşünürler (DeBelle ve Fischer, 1994: 196). Diğer taraftan Blinder, konuyla ilgili eleştirisini çok farklı açıdan yapmıştır. O, akademik literatürün *aslında bir problem olmayan zaman tutarsızlığına* odaklanmış olduğunu ve aslında varolmayan bu sorun için birçok öneri sunulduğunu iddia etmektedir. Fakat yine de Rogoff'un muhafazakâr merkez bankası fikrine karşı çıkmaz (Blinder, 1999a: 29). Ama Bibow'a göre ise, bağımsız veya muhafazakâr bir merkez bankasının ihtiyari politikalara çare olacağı görüşü tam anlamıyla bir yanılgıdır. Çünkü tıpkı Blinder gibi Bibow da zaman tutarsızlığının modern para politikasında varolmayan bir mevzu olduğunu iddia etmektedir (Bibow, 2004: 549). Diğer bir ifadeyle, Bibow hem zaman tutarsızlığının varlığına hem de Rogoff'un önerisine karşı çıkmaktadır. Hâlbuki Nason ve Plosser'a göre, zaman tutarsızlığı problemi para politikasının doğasında vardır (Nason ve Plosser, 2012: 25). Rogoff'un çözümünü reddeden bir başka çalışma da Daunfeldt ve Luna'ya aittir. Onlar, merkez bankasına daha fazla bağımsızlık tanıyan kurumsal reformlar olmadan da düşük enflasyona ulaşılabileceğini öne sürerler. Fakat yine de bağımsız merkez bankası ile düşük enflasyon arasındaki olası ilişkiyi inkâr etmezler (Daunfeldt ve Luna 2008: 420). Zaman tutarsızlığı kuramı, açıkça, düşük enflasyon hedefinin güvenilirliğini arttırmak için politikacıların karar gücünün sınırlandırılması gerektiğini savunur. Fakat bu durum, politikacıların hedeflediği işsizlik oranının doğal orandan düşük olduğu varsayımına dayanır. Yüksek enflasyonlu dönemler politikacıları enflasyondan kaçınır hale getirebilir ve bu da politikacıların tercihlerinde köklü değişmelere yol açabilir (Daunfeldt ve Luna 2008: 420). Diğer bir ifadeyle, politikacılar da anti-enflasyonist bir şekilde hareket edebileceği de mümkündür. Ne var ki, esas amacı oy maksimizasyonu olan politikacıların başvuracağı politikalar çoğunlukla enflasyonist olur.

Zaman tutarsızlığını önlemek için farklı çözümler savunan düşünürler de vardır. Örneğin, Persson ve Tabellini'nin önerisine göre, enflasyon oranına endekslenen performans sözleşmesi⁹ (performance contract), güvenilir para politikası için gerekli olan kurumsal reformlardan biridir (Persson ve Tabellini, 1993: 53). İlk kez Persson

⁹ Performans sözleşmesi, kısaca merkez bankası yöneticilerinin maaşlarının enflasyona endekslenmesini ifade etmektedir. Performans sözleşmesi Persson ve Tabellini (1993) ve Waller (1995) tarafından gündeme getirilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bu kaynaklara bakılabilir.

ve Tabellini (1993) ve daha sonra Walsh (1995b) tarafından gündeme getirilen hükümet ile merkez bankası arasında yapılması önerilen ‘sözleşme’ çözümü, McCallum (1995), tarafından net bir şekilde eleştirilmektedir. McCallum, bağımsız bir merkez bankasının öneminin azımsandığını ve hükümet ile yapılan sözleşmelerin faydalarının ise abartıldığını ileri sürer. İki açıdan da, merkez bankasının güdübirlik politik baskılardan arındırılmasını, yani MBB’nin öneminin hafife alındığını savunmaktadır (McCallum, 1995: 8). Ona göre, sözleşme yöntemiyle zaman tutarsızlığının üstesinden gelinemez aksine bu ‘çözüm’ yine zaman tutarsızlığına yol açar. Örneğin, hükümet enflasyon yüksek olduğunda merkez bankasının finansal getirilerini azaltacağı bir düzenlemeyi yürürlüğe koyar. Fakat tıpkı Kydland&Prescott ve Barro&Gordon analizlerinde olduğu gibi, enflasyon oranının düşük olduğu durumda hükümet, merkez bankasını ödüllendirmeme gibi bir eğilime de sahip olabilir (McCallum, 1995: 6-7; McCallum, 1996: 13). Özetle, performans sözleşmesi zaman tutarsızlığı probleminin çözümünde kesinlikle etkin bir yöntem değildir. Zaman tutarsızlığı probleminin çözümü, MBB dışında arayan bir başka iktisatçı da Gartner’dır. Ona göre, zaman tutarsızlığını önlemenin bir yolu, tıpkı Persson- Tabellini ve Walsh’ın öne sürdüğü, performans sözleşmesi ve merkez bankasının enflasyon hedeflemesine başvurmasıdır (Gartner, 2008: 423). Merkez bankası çalışanlarının maaşlarının enflasyona endekslenmesini ifade eden performans sözleşmesinin yanında enflasyon hedeflemesi performans sözleşmesinden daha gerçekçi ve daha uygulanabilir niteliktedir. Fakat enflasyon hedeflemesinin söz konusu olduğu durumda da hedefin ne olacağı, hedeften sapılırsa bunun yaptırımının ne olacağı ve merkez bankasının ne tür tercihlere sahip olacağı vb. gibi mevzular gündeme gelecektir (Gartner, 2008: 430). Zaman tutarsızlığının önlenmesinin diğer yolu da Mankiw’e göre, nominal GSMH’yı bir kurala bağlamaktır. Çünkü o, fiyatlar genel seviyesi ya da nominal ücret hedefleri uzun vadede benzer sonuçlar yaratacağından dolayı nominal GSMH hedefi olmadan modern merkez bankalarının fiyat istikrarını koruyamayacağını iddia eder (Mankiw, 1991: 9).

1.3.2. Kamu Tercih Teorisi¹⁰

Merkez bankasına bağımsızlık verilmesi gerektiğini savunan bir başka görüş de Yeni Politik İktisat olarak da bilinen Kamu Tercih Teorisidir. Kamu tercihi, iktisadın siyaset bilimine uygulanması olarak tanımlanabilir. Esas konusu siyaset bilimi olmasına karşın yöntemi iktisadi olan kamu tercihinin ayrı bir disiplin olarak gelişmesi 1940'lı yılların sonuna dayanır. Politik ve bürokratik davranışın iktisadi analizi (Tullock, 1976: 13) olarak da tanımlanan teorinin temel varsayımları tıpkı iktisat biliminde olduğu gibi bireylerin bencil, rasyonel ve aynı zamanda faydasını maksimize eden olmalarıdır (Mueller, 1979: 1-2).

İktisadi teorinin 1776'dan bu yana piyasanın gücünü ve aksaklıklarını incelediği göz önünde bulundurulduğunda, özellikle 1960'dan bu yana devletin gücünü ve aksaklıklarını analiz eden kamu tercihi teorisi, irrasyonel iktisadi politikaların rasyonel açıklamasını sunmaktadır (Tullock, 1976: 14). Örneğin, teorinin incelediği konulardan biri parasal kurumların düzenlenmesi ve günöbirlik para politikası uygulamaları üzerindeki etkisi olmuştur (Gartner, 2008: 423).

İktisadi hayat iniş-çıkışlarla doludur. Kıtılık, işsizlik, yüksek enflasyon, dış borçların yerini kısa veya uzun bir dönem sonra bolluk, istihdam, fiyat istikrarı ve ödemeler dengesi alabilir. Ekonomik hayatta görölen bu tür dalgalanmalar 'konjonktür' (business cycles) olarak tanımlanmıştır (Savaş, 2013: 157-8). Kamu tercihinin göre, ekonomik dalgalanmaların ardında yatan neden tekrardan seçilmek isteyen hükümetlerin seçim zamanında giriştikleri *ekonomik icraattır*. Çünkü temel makroekonomik değişkenlerde meydana gelen önemli değişimler hep seçim dönemlerine rastlamaktadır.

Yasal olarak merkez bankasına bağımsızlık verilmesi gerektiğini savunan bir diğör görüş de, kamu tercihinin inceleme alanı olan hükümetlerin tekrar seçilme şanslarını

¹⁰ Politikanın iktisadi analizi olarak tanımlanabilen kamu tercihi teorisinin temelleri, Anthony Downs'un 'An Economic Theory of Democracy' (1957), Duncan Black'in 'The Theory of Committees and Elections' (1958), James M. Buchanan ile Gordon Tullock'un 'The Calculus of Consent' (1962), William H. Riker'in 'The Theory of Political Coalitions' (1962) ve Mancur Olson'un 'The Logic of Collective Action' (1965) adlı çalışmalarıyla atılmıştır (Tullock, 1976: 15). Teorinin gelişmesine katkıda bulunan çalışmalar için ise bkz. Frey ve Schneider (1975), Tullock (1976), Buchanan ve Wagner (1977) ve Dennis Mueller (1979).

arttırmak amacıyla neden oldukları politik konjonktür kuramına¹¹ aittir (Hayo ve Hefeker, 2001: 5). Politika ile ekonomik sistemler arasındaki ilişkiyi analiz eden politik konjonktür kuramı, ismini, seçim dönemleri ile makroekonomik değişken dalgalanmaları arasında var olduğu iddia edilen ilişkiden almaktadır. Teori, ekonomide görülen devresel dalgalanmalara alternatif bir açıklama getirirken ekonomik dalgalanmalar ile siyasi dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Siyaset ile ekonomi arasındaki bağlantı, seçimlerin kazanılması ya da kaybedilmesinin iktisadi koşullar üzerindeki rolüyle ortaya konmaktadır (Telatar, 2004: 386). Literatüre Nordhaus (1975) tarafından kazandırılan politik konjonktür kuramına göre, siyasi partiler sadece seçim sonuçlarıyla ilgilidirler ve seçmenlerin tercihini gayet iyi bildikleri varsayılır. Politikacıların nihai amacı oylarını maksimize etmek olduğu için politikacılar, özellikle seçim dönemlerinde seçmenlerin oylarını toplamak için partizan politikalar uygularlar. Böylece hükümet iktisat politikalarını bir sonraki seçimde oylarını arttıracak şekilde belirler (Nordhaus, 1975: 174). Politikacılar bu yüzden mevcut refah ile gelecek refah arasında bir seçim yapmakla karşı karşıya kalır. Söz konusu durum enflasyon ile işsizlik arasındaki değiş tokuştan kaynaklanır. Seçim dönemi yaklaştıkça iktidar partisi seçimi tekrar kazanmak adına kısa vadeli siyasi politikalara başvurur. Bu yüzden ekonomide optimumdan daha düşük işsizlik ve daha yüksek bir enflasyon meydana gelir. Bu optimum partizan politikası, seçim sonrası dönemde ekonomide işsizliğe ve durgunluğa sebep olarak politik konjonktüre neden olur. Böylelikle, politik çıkar peşinde koşan politikacıların yarattığı politik konjonktür dalgası, ülkeyi maliyeti yüksek bir ekonomik konjonktüre sürükler (Nordhaus, 1975: 185).

Nordhaus'un teorisini savunan ve teorinin gelişimine katkıda bulunan McRae'ye (1977) göre, geleneksel konjonktür teorisi daha çok yapısal istikrarsızlıkların ve şokların ekonomik dalgalar üzerindeki rolüne odaklanmıştır. Fakat artık konjonktürlerin büyük ölçüde 'politik döngü' haline geldiği kabul edilmektedir. Bunun nedeni de hükümetlerin ekonominin yapısı hakkındaki sığ görüşleridir

¹¹ Bu çalışmada 'Politik konjonktür kuramı' olarak belirtilen 'political business cycles' kavramı, yapılan çalışmalarda başka şekilde de ifade edilmektedir. Örneğin, Durkaya (1997) 'siyasal konjonktürel dalgalanmalar', Bakırtaş (1998) 'politik-ekonomik dalgalanmalar kuramı', Telatar ve Erdoğan (1997) ve Telatar (2004), 'politik devresel dalgalanmalar', Sezgin (2007) 'politik konjonktürel dalgalanmalar' ve Karakaş (2013) 'politik iş çevrimleri' olarak belirtmiştir.

(McRae, 1977: 239). Yani hükümetler, sadece kısa vadeye odaklanırlar. Çünkü izledikleri politikaların uzun vadede hangi makroekonomik koşullara sebep olacağını düşünmeden siyasi kaygılarına göre hareket ederler. Bu sebeple, hükümetlerin yarattığı ekonomik döngüler aslında politik döngü halini almıştır.

Wagner'a göre, enflasyon ile işsizlik arasında bir tercih ile karşı karşıya kalan iktidar, iki seçim arasında oy kaybını minimize edecek biçimde davranır. Bu durumda, kısa dönem Phillips eğrisinin sağladığı avantajlardan yararlanmaktadır. Bu durum Phillips Eğrisi çerçevesinde basitçe açıklanabilir. Çünkü kuram, politikacıların işsizlik ve enflasyon gibi makroekonomik değişkenleri etkileme arayışlarının etkilediği Phillips Eğrisi çerçevesi üzerine kuruludur. Burada iki önemli unsur bulunmaktadır. Birincisi, enflasyon ve işsizliğin seçmen üzerindeki etkisi; bir diğeri de, hükümetin enflasyon ve işsizlik üzerindeki etkisidir (Wagner, 1980: 7-10).

Özetle, politikacılar seçimi kazanmak için seçmenlerinin gözünü boyayacak kısa vadeli genişletici politikalara başvururlar. Çünkü seçmenler, Nordhaus'un tabirine göre, miyop ve zayıf hafızalıdırlar. Bu demektir ki seçmenler kısa vadeli seçim ekonomilerine aldanacak ve bunun maliyetini gelecekte kendileri ödeseler bile bir sonraki seçimde 'zayıf hafızalı' olmaları nedeniyle yeni bir seçim ekonomisini normal karşılayacaklardır. Bu, kısa vadeli amaçlar uğruna uzun dönemde enflasyon ve istihdam gibi temel makroekonomik değişkenlerin dengeden sapıp istikrarsızlığa sebep olması anlamına gelir. Çünkü siyasi çıkarlar ekonomik koşulların değişmesine neden olur. Burada belirtilmesi gereken önemli bir nokta vardır. Kurama göre, makroekonomik değişkenlerin genellikle optimum altı sonuçlandığı ileri sürülmektedir. Kısaca, hükümetin tekrar seçilme amacıyla ekonomiye müdahale etmesi durumunda, toplumun söz konusu müdahalenin olmadığı durumdan daha kötü bir hale geleceği savunulmaktadır. Ayrıca bu durumun, 'enflasyon eğilimi' yarattığı öne sürülmektedir (Telatar, 2004: 386-7). Alpanda ve Honig, bu durumu şöyle açıklamaktadır: Modelde, politikacılar tekrar seçilme şanslarını arttırmak amacıyla işsizlik oranını düşürmeye meyillidirler. Bu dürtünün altında yatan nedenler ise şöyle sıralanabilir: (i) Makroekonomik politikalar, en azından kısa vadede, nötr değildir ve ekonomik değişkenler üzerinde etkisi vardır (ii) Seçmenler seçim dönemlerinde yüksek büyüme oranları için politikacıları ödüllendirir (iii) Seçmenler düşük enflasyondan ziyade büyümeye daha çok önem verirler (iv) Politikacılar kendi

çıkarları için kısa vadeli müdahalelerde bulunurlar (Alpanda ve Honig, 2009: 1365). Politikacıların bu kısa vadeli müdahaleleri de ekonominin canlandırılması yönünde olduğu için enflasyonist bir durum ortaya çıkar. Yani kısaca, seçim kaygısı nedeniyle yapılan politikalar enflasyon eğilimlidir.

Nordhaus (1975) ve McRae (1977)'nin çalışmalarından sonra politik konjonktür üzerine teorik literatür *rasyonel beklentiler* eleştirisinin yıkıcı etkisi yüzünden aslında hiçbir ilerleme kaydedemedi. Fakat konu, politikacı, seçmenler ve iktisadi ajanların rasyonel davrandığı modeller ile tekrardan ele alındı. Politikacıların ve seçmenlerin rasyonel olmasına karşın politikacı ile seçmen arasında var olan asimetrik enformasyon¹² tıpkı Nordhaus'un öne sürdüğü gibi, ekonominin optimumdan uzaklaşmasına neden olduğu anlaşılmıştır (Alesina, 1988: 15). Örneğin, Rogoff ve Sibert (1988), vergiler, hükümet harcamaları, bütçe açıkları ve para arzı gibi makroekonomik politika değişkenlerinde görülen seçimsel döngülerin (electoral cycles) geçici asimetrik enformasyondan kaynaklandığını iddia etmişlerdir. Hatta onlara göre, geçici asimetrik enformasyon sorunu makroekonomik değişkenlerin seçimsel döngülerini açıklamada temel rol oynamaktadır (Rogoff ve Sibert, 1988: 13). Diğer bir ifadeyle, Rogoff ve Sibert'in modelinde, artık bireyler miyop ve unutkan değil, rasyonel beklentilere sahip iktisadi ajanlardır. Onlar yaptıkları çalışmada '*rasyonel politik konjonktür*' kuramını oluşturarak seçmenlerin miyop olmadığı durumda bile Nordhaus'un görüşünün geçerli olabileceğini göstermişlerdir. Örneğin, hükümet seçim döneminden hemen önce kamu mal ve hizmetlerin sağlanmasında mümkün olduğunca 'verimli' görünmeyi ister. Seçmenler seçim sonrası vergi yükünün artacağına farkına varmadan hükümet bütçeye dair konuları erteleyerek geçici bir refah artışında başarılı olabilir. Bütçe süreci o kadar karmaşık bir süreçtir ki dikkatli seçmen bile geçici olarak *kandırılabilir*. Bu sebeple, rasyonel politik konjonktür teorisi, seçim öncesi ve sonrası politika araçlarının manipülasyonunun tahmininde oldukça etkindir. Fakat yine de, kamu tercihlerinin eksik bilgisi birkaç yıldan daha uzun sürmediği için rasyonel olarak 4-5 yıllık üretim

¹² Asimetrik enformasyon, iki taraf arasında simetrik dağılmayan bilgidir. Başka bir ifadeyle, faaliyette bulunan bir taraf, diğer tarafa göre daha fazla bilgiye sahip ise, tarafların bilgiye erişim olanağı eşit değilse veya bir tarafın söylediğini karşı tarafın doğrulama veya teyit etme imkânı bulunmuyorsa asimetrik bilgi söz konusudur. Asimetrik bilgi kavramına değinen ilk çalışma, George Akerlof' un 1970'te yazdığı '*The Market for "Lemons" : Quality Uncertainty and The Market Mechanism*' adlı çalışmasıdır. Ayrıntılı bilgi için Akerlof (1970), Spence (1973) ve Stiglitz (1976) çalışmaları incelenmelidir.

ve işsizlik dalgalarının tahminini yapmak oldukça zordur. Bu yüzden, söz konusu teorinin kısa vadeli bütçe açıkları, bütçe transferleri ile seçim dönemlerindeki para arzının büyümesiyle ilgili tahminleri oldukça tutarlıdır fakat teori, üretim ve işsizlik gibi değişkenlerin uzun dönemlerine ait net bir açıklama getiremez (Alesina vd, 1989: 63-4). Alesina, Roubini ve Cohen (1997), OECD ülkelerinin birçoğunu kapsayan ve makroekonomik politika araçlarının politik konjontür modelini oluşturdukları bir çalışma yapmışlardır. Oluşturdukları model sonucunda şu sonuçlara ulaşmışlardır: Hükümet seçimlerden hemen önce enflasyonu yükseltmeksizin ekonominin canlanmasını ister. Fakat para politikasının uzun vadede enflasyonist etkileri göz önüne alındığında, gereksiz bir genişletici para politikasının sadece enflasyonla sonuçlanacağı bilinir (Alesina vd, 1997: 198). Söz konusu model Nordhaus'un görüşünü reddetse de, Rogoff ve Sibert'in rasyonel politik konjontür modelini kabul eder (Alesina vd, 1997: 208).

Politik konjontür dalgalarının negatif etkileri göz önünde bulundurulduğunda, bu tür dalgaların önlenmesinin ne derece önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. İşte bu yüzden, politik konjontür dalgalarının önlenmesi için bazı görüşler ortaya çıkmıştır. Örneğin Wagner'a (1980) göre, politikacıların politika yapmalarından vazgeçmelerini beklemek anlamsızdır. Onlar tekrar seçilmek adına çeşitli vaadlerde bulunacaktır. Anlamlı olan ise, parasal düzenin doğasını değiştirmek gerektiğidir. Bazı kurumsal adımlara başvurularak, sıradan politik iniş-çıkışların neden olduğu ekonomik istikrarsızlıklar azaltılabilir. Paranın devlet idaresinden çıkması, para arzının yeniden yapılandırılması ve bankalararası rekabetin iyileştirilmesi elbetteki ekonomideki bütün istikrarsızlığı ortadan kaldırmayacaktır fakat doğru yönde dev bir adım atılmış olacaktır (Wagner, 1980: 33). Benzer şekilde, Brennan ve Buchanan'ın (1980) görüşleri de bu yöndedir. Hatta onlar, makroekonomik politikaların istikrarlı olabilmesi için politikacıların takdir güçlerinin anayasal bir kurulla sınırlandırılması gerektiğini ileri sürer (Brennan ve Buchanan, 1980: 31). Dahası Nordhaus da, politik konjontür dalgalarını önlemenin yollarından birinin para politikasının partizan politikalar tarafından cezbedilmeyen kişilere emanet edilmesi gerektiğini savunmuştur. Para politikasının siyasetin yönlendirdiği politikalardan etkilenmemesi de ancak para politikasını yapan kurumun yani merkez bankasının bağımsız olmasıyla mümkündür. MBB, ekonomiyi sadece partizan politikalardan değil aynı

zamanda politik konjonktürden de korur. Seçim yıllarında, bağımsız merkez bankaları hükümetin genişletici para politikası baskılarına daha kolay direnir. Fakat bağımsızlık derecesi çok yüksek bir merkez bankası bile hükümetin baskısına belli bir noktaya kadar direnebilir. Örneğin, merkez bankası çalışanları tekrar göreve gelemeyecekleri konusunda endişe duyabilir ve bu yüzden, eğer ki hükümet ile merkez bankacıların geleceği birbirine bağlıysa, merkez bankası çalışanları hükümet ile uyumlu hareket etmeyi tercih edebilirler (Alesina vd, 1997: 223). Bu durum fiili bağımsızlığı olmayan merkez bankaları için geçerlidir. Çünkü ancak bağımsızlığı gerçek anlamda sağlanmış bir merkez bankası politik otoritenin istediği zaman emisyonu başvurmasına engel olacak ve böylece politik otoritenin kısa vadeli partizan politikalara başvurmasını önlemiş olacaktır. Örneğin, fiili bağımsızlığı oldukça yüksek olan Bundesbank'ın para politikasında partizan oynaklık oldukça azdır (Alesina, 1988: 43).

Seçim kaygıları nedeniyle ortaya çıkan politik konjonktür teorisine Telatar (2004) farklı bir açıdan yaklaşmıştır. Ona göre, iktidar partisinin partizan ya da seçimsel kaygıları nedeniyle ekonomiyi manipüle ettiği bir durumda, politik ideolojiler ekonomi politikalarının seçiminde etkin rol oynamaktadır (Telatar, 2004: 386). Bu duruma daha önce açıklık getiren Hibbs'e (1977) göre, sol görüşlü partilerin önceliği tam istihdamı sağlamak olurken sağ görüşlü muhafazakâr partilerin birincil amacı işsizliği önlemekten ziyade fiyat istikrarını korumaktır. Hangi ideolojik görüşte olursa olsun ekonomide optimum sonuca ulaşmak için iktidar partisinin para politikasına doğrudan etkisinin önlenmesi gerekir. Aksi takdirde, hükümet partizan veya seçimsel politikalara başvurup ekonomiyi istikrarsızlığa sürükleyecektir. Özetle, para politikasına seçim öncesi müdahalenin engellenmesi için para politikasının politik baskıdan izole edilmesi gerekir. Çünkü hükümetle ilgili eleştiriler genellikle onların toplumun uzun vadeli çıkarlarından ziyade bir sonraki seçimlere odaklanıp miyopik davranmalarıyla ilgilidir. Blinder'e (1991) göre, bu durum belki de merkez bankasına bağımsızlık verilmesinin temel rasyonel açıklamasıdır (Blinder, 1999a: 27). Çünkü kamu tercihini savunanlara göre, hükümetin tercihleri doğrultusunda hareket etmesi amacıyla para otoritesi, hükümet tarafından ciddi bir baskıya maruz kalır. Çünkü seçimlerden hemen önce ekonomiyi canlandırmak amacıyla müdahalelerde bulunan hükümet, seçim sonrasında parasal

sıkılaştırmaya yönelir. Fakat bu, hükümetin bütçesini zora sokar ve vergi gelirinde bir azalış ekonomide geçici bir yavaşlamaya neden olur. Bu durumda, hükümet miyopik davranacak ve hükümetin tercihleri de *kolay paradan* yana olacaktır. Bu aşamada, merkez bankası ne kadar yüksek bağımsızlığa sahipse, o kadar az politik baskıya maruz kalacaktır. Buchanan ve Wagner'in görüşleri aslında merkez bankasının personel ve politik bağımsızlığına işaret eder (Eijffinger ve Haan, 1996: 4-5). Mesele, hükümetlerin para politikasını belirleyip belirlemediğinden kaynaklanır. Eğer hükümetler merkez bankasına politik bağımsızlık sağlayarak para politikasını onlara devrederlerse para politikası hükümetlerin inisiyatifinden çıkmış olur ve böylece politik konjonktür dalgaları ortaya çıkması önlenir. Bu yüzden, bu problem, para politikasının hükümetin yetkisinden çıkarılmasıyla kolayca çözülebilir. (Hayo ve Hefeker, 2001: 6). Çünkü merkez bankasının politika dışına çıkarılmasıyla, para politikası seçim siyasetinden tamamen ayrılır ve politikacılar da makroekonomi politikalarının büyük bir çoğunluğunun kendi etki alanlarından çıkmasını kabul etmiş olurlar (Marcussen, 2007: 135). Kamu tercihini savunan akademisyenlerin birçoğunun, seçim dönemlerinin uzatılmasını ve iktisat politikalarını politikacıların ellerinden alıp partizan olmayan kurumlara devredilmesini politik konjonktürden kaçınma yolları olarak gördüklerini ifade eden Sönmez (2008) de, benzer şekilde, MBB çözümünü savunur. Çünkü ona göre, politikacıların ekonomiye olan müdahalelerinden kaçınmak ve uzun vadede istikrarlı bir neoliberal ekonomik ortam yaratmak amacıyla kurulan Bağımsız Düzenleyici Kurumlar (BDK) bu sorunu çözmede etkili ve uygulanabilir bir rol oynar (Sönmez, 2008: 43-4).

McNamara (2002) ise, merkez bankasına böyle bir statü tanınmasını kısmen kabul eder. Ona göre, para politikası seçimsel ve partizan politikalardan uzağa taşındığında sanki halkın çoğunluğu için ekonominin daha iyi bir seviyeye getirilmesi öncelikmiş gibi görünür. Çünkü merkez bankası ile hükümet arasındaki doğrudan kurumsal bağların koparılması, McNamara'ya göre, apolitik bir ortam yaratacak gibi görünse de merkez bankası politik ve dolayısıyla partizan kurum olarak kalmaya devam eder (McNamara, 2002: 53). Yani, McNamara, MBB ile bu sorun tamamen ortadan kalkmayacağını iddia etmektedir.

Literatürde yer alan araştırmalara göre, gelişmiş ekonomilerde politik konjonktürün varlığına dair kesin bir yargıya varılmamıştır. Alpanda ve Honig'in çalışması da

gelişmiş ülkeler açısından literatürdeki çalışmalarla tutarlıdır. Onların literatüre yaptıkları katkı, MBB'nin bu tür konjonktür dalgalarının daha sık görüldüğü gelişmekte olan ülkelerdeki rolünü analiz etmek olmuştur. Sonuç olarak, bağımsızlık seviyesi düşük merkez bankasına sahip olan ülkelerde politik konjonktür görülmektedir (Alpanda ve Honig, 2009: 1385).

Özetle, Nordhaus (1975), McRae (1977), Hibbs (1977) ve diğer birçok politik konjonktür üzerine analizler yapan iktisatçı, politikacıların para politikasını belirleme gücü ellerinde olduğu zaman seçimsel kazanımlar için bu gücü kötüye kullanmaya meyilli olduklarına dikkat çekmiştir. Örneğin, seçimlerden hemen önce faiz oranlarının düşürülmesiyle ekonomide bir canlanma yaratarak ve seçimlerden sonra da enflasyonu düşürmek amacıyla faiz oranlarını arttırarak ekonomide bir durgunluğa yol açarlar. Bu faaliyetler ekonominin dinamikleri dikkate alınmaksızın yapılmakta ve ekonomide daha büyük istikrarsızlıklara yol açmaktadır. Genel olarak iktisatçılar tarafından önerilen çözüm ise, yukarıda ifade edildiği gibi para politikası sorumluluğunu politikacıların ellerinden alıp bağımsız merkez bankasına devretmek olmuştur (Obben, 2006: 4). Kısaca, kamu tercihini savunanların en temel önerilerinden biri, ekonomi politikasını belirleyecek *siyasi arenadan ayrı bir otoritenin* oluşturulması gerektiğiydi (Sönmez, 2004, 44). Politik konjonktürden kaçınmak için para politikasını politikacıların elinden alıp politik partiye mensup olmayan kuruma devredilmesi gerekir. Bu da merkez bankasına bağımsızlık verilmesi gerektiği anlamına gelir.

1.3.3. Hoş Olmayan Monetarist Görüş

MBB'yi savunan bir diğer teorik yaklaşım da Sargent ve Wallace (1981) tarafından ileri sürülen mali ve parasal otorite arasında ayırımını savunan *hoş olmayan monetarist görüş*tür.

Parasal tabanın fiyatlar genel seviyesi ile yakından ilişkili olduğu ve para otoritesinin senyoraaj gelirini arttırabildiği varsayımları altında, para otoritesinin enflasyon üzerindeki hâkimiyeti oldukça sınırlıdır. Bir taraftan, para politikasının maliye politikasına baskın geldiği düşünülürse para kurulu parasal tabanın büyüme hızını ilan ederek bağımsız bir şekilde para politikasını belirleyebilir. Böylece, para

otoritesi mali otoritenin ne kadar senyoraj geliri elde edeceğini belirlemiş olur. Bu yüzden, mali otorite bütçe açığını senyoraj geliri ve halka arz ettiği tahvillerle finanse edebilecek şekilde bütçesini belirleyeceği için sınırlı tahvil talebiyle karşı karşıya kalacaktır. Kısaca, para politikasının baskın olduğu durumda, enflasyon devamlı olarak para kurulunun kontrolü altında olacaktır. Öte yandan maliye politikasının para politikasına baskın olduğu varsayımı altında ise, mali kurul bütçesini rahatça belirleyebilecektir. Çünkü halka arz edilen tahvillerle halkın tahvil talebi arasındaki farkı senyoraj geliriyle para kurulu kapatacaktır. Diğer bir deyişle, para kurulu enflasyon üzerinde hala hâkimiyet sahibi olsa da hâkimiyet gücü bir önceki varsayımına nazaran oldukça azdır. Eğer ki bütçe açığı tahvil arzıyla kapatılamıyorsa, para kurulu para basmaya zorlanır ve bu da enflasyon oranını arttırır. Ayrıca mali kurul sürekli bütçe açığına sebep oluyorsa para kurulu ne parasal tabanı ne de enflasyonu kontrol edebilir. Bu şartlar altında, parasal otoritenin enflasyon üzerindeki hâkimiyetsizliği karşı karşıya kaldığı kısıtlamalardan kaynaklanır. Bu yüzden, para kurulunun mevcut enflasyonla mücadelesi sadece parasal tabanı baskı altında tutarak ya da halkın elindeki tahvillere müdahale ederek olacaktır. Yükselen tahvil arzı, tahvil faizlerini yükseltir bu da tahvil fiyatlarının düşmesine neden olur. Piyasaya sürülen yeni tahviller faizleri daha da yükseltecek ve tahvil faiz oranı büyüme oranından daha hızlı büyüyecektir. Tahvil talebinin de ekonominin büyüklüğüne göre bir sınırı olduğundan bu durum sonsuza kadar böyle devam etmeyecektir. Er ya da geç karşılıksız para basımına başvurulacaktır. Bu da enflasyonu daha fazla arttıracaktır. İşte bu durum, Sargent ve Wallace tarafından 'Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik' olarak adlandırılan yaklaşımdır (Sargent ve Wallace, 1981: 1-2).

Daha basit bir şekilde açıklamak gerekirse, devlet gelirleri devlet giderlerini karşılayamadığı durumda ortaya çıkan bütçe açıklarının finansmanı ya para basımıyla elde edilen senyoraj geliriyle ya da halka tahvil arz ederek halktan borçlanma yoluyla yapılır. Karşılıksız para basımının enflasyona yol açtığı bilindiği için borçlanmaya başvurulacak ve halka tahvil arz edip halktan para toplanacaktır. Ne var ki, artan tahvil arzı tahvil faizlerini yükseltecek ve tahvil fiyatlarını düşürecektir. Artan tahvil faizi, devletin borçlanma maliyetini daha da yükselteceği için bütçe açığını kapatmak amacıyla başvuru borçlanma, daha da yüksek bir borç

yüküne sebep olacaktır. Artık tahvil yoluyla borçlanmaya başvurulamayınca para basımıyla elde edilecek senyoraaj geliri tek çare olarak kalacak fakat bu da enflasyonun daha da yükselmesiyle sonuçlanacaktır.

McCallum'a (1987) göre, Sargent ve Wallace'ın 'Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik' adlı çalışması, enflasyon konusunda o dönemde en çok ele alınan yayınlardan biri olmuştur. Bu yönelimin temel nedeni ise, sürekli açık veren sorumsuz mali otoritenin var olduğu bir ekonomide, para kurulunun para tabanıyla ilgili tek başına karar alamayacağı ve dolayısıyla enflasyonu önleyemeyeceği görüşüdür. Sargent ve Wallace'a göre, para kurulunun enflasyon üzerinde hâkimiyet sağlayıp sağlayamaması 'önce mali kurulun mu yoksa para kurulunun mu harekete geçeceğine' bağlıdır. Fakat McCallum'a göre bu analiz, bütçe açığı göz önünde tutularak mali kurulun önce harekete geçeceği varsayılarak yapılmıştır. Bu yüzden de, açık piyasa işlemleri ile para tabanına müdahale edebilen para kurulu teknik açıdan mali kurulun baskısı altındaymış gibi varsayılmıştır. Ama McCallum'a göre bu durum yanıltıcıdır. Sargent ve Wallace (SW) varsayımının aksine, mali kurulun açık vermeye devam ettiği bir durumda para kurulunun enflasyondan kaçındığı varsayımı altında ise, para kurulu mali kurulunun politikasını doğrudan kendi politikasına göre şekillendirmeye zorlayabilir. Bunun sebebini mali kurulun doğrudan etkisinin sadece vergiler ve tahviller üzerinde olmasıyla açıklayan McCallum'a göre, mali kurul bütçe planına ancak vergilerini arttırarak ya da açık vermekten kaçınarak sadık kalabilir. Bu sayede, para kurulu daima kendi kararlarını koruyabilecektir. McCallum, mali kurulun sıklıkla para kurulunu siyasi amaçlar için işbirliğe zorladığını kabul etse de para kurulunun enflasyonu önleyemeyeceğine dair SW analizinde hiçbir neden gösterilmediğini ileri sürerek analizi eleştirmektedir (McCallum, 1987: 30-1).

Dotsey (1996) ise, SW analizini incelerken farklı bir yol izlemiştir. Bütçe açıklarına karşı bağımsız para politikası ile bağımlı politikasının ekonomik etkilerini kuramsal olarak karşılaştırmıştır. Sonuç olarak temel bulgusu, bağımsız para politikası ile bağımlı para politikasının ekonomik etkilerinin benzer olduğu yönündedir. Ayrıca, ekonometrik açıdan da bağımsız- bağımlı para politikasını ayırt etmek oldukça güçtür. Bu yüzden, Dotsey, monetarist aritmetiğin o kadar da nahoş olmadığını iddia etmiştir (Dotsey, 1996: 89).

Öte yandan, Mishkin (1998), SW analizi hakkında McCallum ile aynı görüşe sahiptir. ‘Hoş olmayan monetarist aritmetik’ Mishkin’e göre de, mali otorite para otoritesinden önce harekete geçerse ortaya çıkar. Diğer bir ifadeyle, mali otorite baskın olup maliye politikasını dışsal olarak belirler ve para otoritesinin uzun vadeli bütçe sınırını koruyacak şekilde hareket edeceğini bilir. Yani sonuç olarak enflasyon oranına mali otorite karar vermiş olur. Öte yandan, para otoritesi baskın olup para politikasını belirlerse, mali otorite bütçeyi koruyacak şekilde hareket edecek ve enflasyon oranını böylece para otoritesi belirlemiş olacaktır. Maliye politikasının para politikasıyla uyumlu olması sağlanarak önce para politikasının belirlenmesi sadece fiyat istikrarını uzun vadeli hedef haline getirecek kurumsal bir düzenleme yoluyla sağlanır (Mishkin, 1998:6). Bu yargılardan anlaşılıyor ki, Mishkin SW analizini eleştirse de mali otoritenin baskın olma olasılığı göz önüne alındığında para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bağımsız bir para kuruluna devredilmesine karşı çıkmayacaktır.

1.4. Bağımsızlık Ölçütleri

Cukierman’a (2008) göre, para politikasının bağımsız bir kuruma devredilmesi *hesapverebilirlik* ve *şeffaflık* kavramlarını da gündeme getirir. Öte yandan, bundan yirmi otuz yıl öncesine kadar bu kavramlar neredeyse hiç önemsenmiyordu. Çünkü merkez bankasının bağımsız olmaması halinde hesapverebilirlik gereksizdi. Ayrıca politikacıların, hükümetin ve/veya maliye bakanlığının para politikasının yürütülmesi sürecinde şeffaflığı gündeme getirme niyeti de bulunmazdı (Cukierman, 2008: 723).

Para politikasının güvenilirliğinin sağlanması için merkez bankasının hesapverebilir ve şeffaf olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, hesapverebilir ve şeffaf olma, merkez bankasının kamuoyuna karşı sorumluluğunu yansıttığından bu iki kavram MBB açısından büyük önem taşır. MBB’yi ‘yeni bir kamu anlayışı’ olarak tanımlayan Çoban’a göre, 1980’lerde gelişmeye başlayan bu yeni anlayışın en temel unsurlarından biri hesapverebilirlik ve şeffaflık olmuştur (Çoban, 2012: 5). Bernanke’ye göre ise, bu durum şöyle özetlenebilir: Bağımsızlığın karşılığında, merkez bankası hesapverebilir ve şeffaf olma sorumluluğunu yerine getirmelidir (Bernanke, 2010: 13). Tam da bu yüzden, hesapverebilirlik ve şeffaflık kavramları MBB’nin ölçütleri olarak

gösterilmektedir. Bu çalışmada, hesapverebilirlik ve şeffaflık ayrı başlıklarda ele alınacak olsa da aslında birbiriyle ilintili ve birbirini tamamlayan kavramlar olduğunu belirtmek gerekir.

1.4.1. Hesapverebilirlik

Hesapverebilirlik, sorumlu olunan eylem için hesap verme ya da açıklama yapma zorunluluğu olarak ifade edilebilir. Merkez bankasının hesapverebilir olması ise bankanın sorumluluğunda olan para politikasıyla ilgili aldığı her türlü karar ve uyguladığı her politikaya dair kamuoyuna hesap verme zorunluluğuna sahip olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, 'Hesapverebilirlik' merkez bankasının hedeflerini yerine getirme sorumluluğu anlamına gelir. Bu, önce *halka hesap verme* ve daha sonra da *meclise* ve aynı zamanda politika hedefi yasal olarak tanınmışsa da *hükümete hesap vermeyi* kapsamaktadır (Schwödiauer vd, 2006: 12). Öncelikle, merkez bankalarının demokratik hesapverebilirliği hakkındaki temel görüş şudur: Demokratik bir toplumda para politikasının seçimle iş başına gelmemiş yetkililere devredilmesi eğer banka demokratik olarak seçilmiş birimlere karşı sorumluyorsa ve hesapverme yükümlülüğü bulunuyorsa kabul edilen bir şeydir (Haan vd, 1998: 3). Çünkü bağımsızlık gibi muazzam bir güce sahip olmak, merkez bankasının hükümete hesapvermesini gerektirir (Waller, 2011: 295). Diğer bir ifadeyle, merkez bankasının bağımsızlığı, bankanın hesapverebilir olmasını gerektirir. Bu hem zorunluluktur hem de gerçekten para politikasının etkinliği açısından oldukça önemlidir. Fischer'a (1995) göre, merkez bankasının hesapverebilir olması iki nedenden ötürü önem taşır. İlki, hesapverebilirliğin merkez bankasına hedeflerine ulaşması ve eylemlerini açıklaması için teşvik yaratmasıdır. İkinci olarak, merkez bankasının hesapverebilirliği sayesinde, bankanın demokratik olarak denetimi sağlanmış olur (Fischer, 1995: 202).

Eijffinger ve Hoerberichts (2000), merkez bankasının hesapverebilirliğini üç açıdan ele almışlardır:

- ❖ Para politikası amaçlarının açık bir şekilde tanımı ve sıralanmasıyla ilgili kararlar,
- ❖ Para politikasının *şeffaflığı*,

- ❖ Para politikasının nihai sorumluluğunun kim tarafından üstlenildiği gibi kıstaslar merkez bankasının hesapverebilirliğini etkileyen unsurlardır.

Eijffinger ve Hoerichts, ilk olarak, merkez bankasının hesapverebilir olması için para politikasının nihai amacının net bir şekilde belirlenmesi gerektiğine dikkat çekmiştir (Eijffinger ve Hoerichts, 2000: 1). Aynı görüşe sahip Crowe ve Meade'ye göre de, merkez bankasına daha dar kapsamlı görevler yüklenmesi bankanın hesapverebilirliğini artırır (Crowe ve Meade, 2007: 78). Ayrıca, burada altı çizilmesi gereken nokta şudur: Demokratik bir toplumda, para politikasının nihai hedefi seçilmiş politikacılar tarafından belirlenmesi gerekir. Genellikle MBB ile demokratik hesapverebilirliğin birbiriyle çeliştiği düşünülse de bu durum sadece nihai hedefler ve para politikasının nihai sorumluluğuyla ilgili kararlar göz önünde bulundurulduğunda geçerlidir (Eijffinger ve Hoerichts 2000: 2). Diğer bir ifadeyle, para politikasının nihai amacının belirlenmesi bağımsız bir kuruma bırakılması antidemokratiktir. Bu yüzden, merkez bankası amaç bağımlı olmalıdır.

Haan ve diğerlerine (1998) göre, demokratik bir toplumda, para politikasının nihai hedef ya da hedeflerine seçilmiş politikacıların karar vermesi gerekmektedir. Çünkü demokratik bir sistemde, para politikası hedeflerinin seçimlere tabi olmayan bağımsız bir kurumun eline teslim edilmesinin meşruluğu tartışma konusudur. İkinci olarak, şeffaflık hesapverebilirliğin oldukça önemli bir unsurudur. Demokratik hesapverebilirliğe ilişkin ne kadar çok düzenleme olursa olsun, şeffaflık olmadan hesapverebilirliğin alanı oldukça dardır (Haan vd, 1998: 4-5).

Hesapverebilirliği sağlamanın bir yolu, MBB'yi bankanın kanununda yasal bir değişikliğe olanak sağlayacak bir şekilde mevzuat değişikliğine tabi tutmaktır. Bir diğer yolu da, bankanın periyodik olarak hükümete rapor vermesini zorunlu hale getirmektir. Hükümetin belirlediği hedefleri yerine getiremeyen merkez bankası başkanının tıpkı Yeni Zellanda'da olduğu gibi görevinden alınması hesapverme mekanizmasını daha güçlü kılacaktır (Mishkin, 1998: 9).

Öte yandan, hesapverebilirliğin önemli bir unsuru da şeffaflıktır. Çünkü para politikasında şeffaflığı arttırmak da hesapverebilirliği arttıran bir başka yoldur. Merkez bankalarının açıkça stratejilerini açıklaması ve hangi politika araçlarını hangi nedenle kullanacaklarını belirtmesi gerekir. Üstelik kamuoyuyla iletişim kurmak için çeşitli araçlara başvurmalıdırlar. Basın yoluyla kamuoyuna demeç verme, önceleri

İngiltere Bankasının geliştirmiş olduğu ve daha sonra birçok ülke merkez bankalarının da kullandığı, halkın kolayca ulaşabileceği ‘Enflasyon Raporu’ yayınlanması kamuoyuyla etkili iletişim sağlamak için kullanılan araçlardandır. Şeffaflığı ve hesapverebilirliği arttırmak merkez bankasının sadece demokrasinin temel ilkeleriyle uyumlu olmasını değil aynı zamanda uyguladığı para politikasının daha başarılı olmasını da sağlar. Çünkü şeffaflık, para politikası, enflasyon ve faiz oranlarındaki belirsizliği azaltarak özel sektörün daha iyi işlemesine yol açar. Dahası, merkez bankalarının ne yapıp ne yapamayacağı hakkında kamuoyunun bilgilenmesi sağlanmış olur. Bu da, uzun vadede fiyat istikrarına odaklanmış olan merkez bankasının kamuoyu desteğini arkasına almasına vesile olmaktadır (Mishkin, 1998: 10). Şeffaflığın tüm bu faydalarına rağmen, bazı iktisatçılar şeffaflığın MBB’ni olumsuz etkilediğini düşünür. Ne var ki, gerekli bilgilerin halkla paylaşılması yoluyla sağlanan şeffaflık, bağımsızlığın alanını daraltıyor gibi görünse de, aslında etkin MBB şeffaflık ile artar. Çünkü şeffaflık, enflasyon beklentilerini düşürür ve üretim şoklarının azalmasını sağlar. Bu yüzden, merkez bankası şeffaflık yoluyla ne kadar hesapverebilir ise, kredibilitesi de o kadar yüksek olur. Merkez bankasının hesapverebilir olmasının bir diğer yolu da, para politikasının nihai sorumluluğunun hükümete devredilmesi yoluyla sağlanır. Hükümet, meclisin demokratik açıdan kontrolü altında olduğundan nihai sorumluluğun hükümete devredilmesiyle meclisin para politikası üzerindeki dolaylı etkisi de artmış olur (Eijffinger ve Hoerberichts, 2000: 16).

Diğer taraftan, para politikası sorumluluğunun bağımsız merkez bankasına devredilmesi antidemokratik olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. Çünkü bu durumda ekonomi politikasının seçmenler tarafından seçilmemiş teknolara emanet edilmesi söz konusudur. Fakat enflasyonist eğilimin politikacıların faaliyetleri dolayısıyla ortaya çıktığı düşünülürse, bir önceki yargı bir ikilime neden olmaktadır. MBB para politikasının bağımsız teknolara devredilmesi ‘pahasına’ enflasyonist eğilimi düşürür. Bu ikileme başa çıkmanın bir yolu, bankaya bağımsızlık sağlamaktır (Cukierman, 1994: 1443). Örneğin, Fraser (1994), bir merkez bankasının bağımsızlığı ne kadar yüksekse, bankanın o kadar çok hesapverebilir olması gerektiğini öne sürer. Burada bahsedilen ‘hesapverebilirlik’ ağırlıklı olarak bankanın *politika hesapverebilirliği*dir. Genelde merkez bankalarının üzerine yüklenen

hedefleri yerine getirmede halkın temsilcisi kabul edilen meclise hesapverebilir olması beklenir (Fraser, 1994: 6). Diğer taraftan, Briault ve diğerleri (1996) göre, bağımsızlık ile hesapverebilirlik arasında negatif bir ilişki vardır. Ayrıca, hesapverebilirlik ve şeffaflık kavramları, MBB'yi tamamlayan değil aksine bağımsızlığın yerine geçen kavramlar olarak bulunmuştur. Dahası düşük enflasyon oranına sahip ülkelerin merkez bankalarının hesapverebilir derecesi oldukça düşük çıkmıştır (Briault vd, 1996: 68; Alesina vd, 1997: 225). Aslında kısa vadede bağımsızlık ile hesapverebilirlik arasında bir tradeoff varmış gibi görünse de Eijffinger ve Haan'a (1996) göre, uzun vadede böyle bir değiş tokuş söz konusu değildir (Eijffinger ve Haan, 1996: 54). Fakat iddia edilenin aksine, uygun bir hesapverme mekanizmasına sahip bir merkez bankası, bağımsızlığından sıyrıldığı anlamına gelmez. Hesapverme bazı açılardan merkez bankasının bağımsızlığına müdahale etmesine rağmen bağımsızlık ile hesapverebilirlik kavramları kesinlikle birbirleriyle zıt kavramlar değildir. Aslında merkez bankasının hem bağımsız hem de hesapverebilir olması gerekir (Haan vd, 1998: 20). Benzer şekilde Sousa'ya (2001) göre de, hesapverebilirlik ve bağımsızlık demokrasi açısından birbirleriyle yakından ilgili kavramlardır. Demokratik bir toplumda, meclis (ve hükümet) onları en azından seçim dönemlerinde sorumlu tutan halk tarafından seçilir. Merkez bankalarının para politikasını yürüten ve politikacıların kendi çıkar hedefleri için para politikası araçlarını kullanmaya meyilli olduklarının farkında olan kuruluşlar olduğunu kabul ettiğimizde, toplum para politikası sorumluluğunu bağımsız merkez bankasına yükler. Dolayısıyla, merkez bankasının demokratik meşruiyeti topluma ya da toplum tarafından seçilmiş kişilere sorumlu ve hesapverebilir olmasını gerektirir (Sousa, 2001: 6; Sousa, 2002: 9-10). Yani, sanılanın aksine bağımsızlık ile hesapverebilirlik arasında bir değiş tokuş söz konusu değildir. Ne var ki, merkez bankasının yasal dayanağını değiştirme gücüne sahip olduğundan para politikasının nihai sorumluluğuna da meclis sahiptir (Eijffinger ve Hoerberichts, 2000: 5). Çünkü en özerk merkez bankalarının bile merkez bankası yasalarını değiştirme gücünü ellerinde tutan meclise karşı sorumluluğu vardır (Schwödiauer vd, 2006: 6).

1.4.2. Şeffaflık

Şeffaflığın en iktisadi anlamı, kısaca, iktisadi birimler arasındaki simetrik bilgidir (Geraats, 2002: 2). Toplum ile devletin iktisadi aktörler olarak etkileşim içinde bulunduğu bir durumda, toplum, yasalar ve hatta anayasanın içerdiği hükümler dolayısıyla kamu kurumlarından şeffaflık talep eder. Şeffaflık, günümüzde, kamu kuruluşları için sadece bir zorunluluk değil aynı zamanda hem kurumlar hem de kurumların uyguladığı politikalar açısından gerçek bir avantajdır. Özellikle bağımsızlık statüsü verilmiş kurumlar açısından bağımsızlığın gerekli bir muadili olan şeffaflık kaçınılmaz olarak karşımıza çıkmaktadır (Issing, 2005: 66-7).

Blinder'a göre, bir merkez bankası ancak eylemleri kolayca anlaşılırsa ve bunlar yanıltıcı olmazsa şeffaftır. Diğer bir ifadeyle, bankanın şeffaflığı söz konusu olduğunda, bankanın her açıdan açık, anlaşılır ve tutarlı olması beklenir (Blinder, 2004: 6). Kamuoyuyla başarılı bir iletişim kurmak, para politikasının en büyük zorluklarından biridir. Merkez bankası para politikası kararlarını halka ne kadar ikna edebilirse, para politikası da o kadar etkili olacaktır. Bu yüzden de, banka, stratejisini, analizlerini ve kararlarını kamuoyunun bilgilenmesi için yayınlar (Issing, 2005: 72). Bu yüzden, merkez bankasının şeffaflığı, genellikle para politikası sürecinin ve politika kararlarının kamuoyu tarafından ne derece kavrandığıyla ölçülür (Ahsan vd, 2006: 57).

Para politikasında şeffaflığı arttırmak için merkez bankası karar organının alınan kararları yayınlaması gerekir. Ayrıca, kamuoyuna aldığı kararların nedenini açıklamak ve politikalarıyla ilgili bilgi verme amaçlı basın konferansı düzenlemek gibi araçlara da başvurabilir (Eijffinger ve Hoeberichts, 2000: 3).

Merkez bankası şeffaflığını para politikası karar alıcıları ile diğer iktisadi ajanlar arasında asimetrik bilginin olmaması durumu olarak açıklayan Geraats'a göre, şeffaflık belirsizliği azaltarak ekonominin verimli işlemlerini sağlar (Geraats, 2002: 1). Geraats, şeffaflığı politik, ekonomik, usuli, politika ve operasyonel olmak üzere beş açıdan ele almıştır.

- *Politik şeffaflık*, politika hedeflerinin ve kurumsal düzenlemelerin açıklığı anlamına gelir. Enflasyon hedeflemesi ve MBB, politik şeffaflığın alanına girer.

- *Ekonomik şeffaflık*, ekonomik veriler, politika modelleri ve merkez bankası öngörülerini dâhil olmak üzere para politikasında kullanılan ekonomik bilgileri içermektedir.
- *Usuli şeffaflık*, para politikası kararlarının ne şekilde alındığıyla ilgilidir. Bankanın politika stratejisi, politika görüşmeleri ve banka içinde politikayla ilgili yapılan oylamalar usuli şeffaflığa girer.
- *Politika şeffaflığı*, politika kararlarının ilan edilip açıklanması ve gelecekte olası politikalar hakkında bilgi verilmesini kapsar.
- *Operasyonel şeffaflık* ise, para politikasının uygulanması sırasında merkez bankasının toplumu aydınlatmasını içerir (Geraats, 2002: 8).

Diğer tüm durumlar sabitken, para politikası kararlarının merkez bankaları tarafından ilan edildiği ülkeler daha düşük enflasyon oranına sahiptir (Cukierman, 1994: 1440). Bu yüzden, merkez bankasının para politikası kararlarıyla ilgili tüm belge ve verileri yayınlaması yasal olarak zorunlu olmalıdır. Bu zorunluluklar karar alma sürecini ve herhangi bir fikir değişikliğini de kapsamalıdır. Tıpkı diğer kamu kurumları gibi, demokratik bir toplumda merkez bankası toplum karşısında şeffaflık şartlarını yerine getirmelidir (Issing, 2005: 67)

Şeffaflık ve hesapverebilirlik fiyat istikrarı hedefinin kamuoyunun desteğini arttıracak için merkez bankası üzerindeki enflasyonist baskıların azalmasını da sağlayacaktır. Dahası, şeffaflık ve hesapverebilirlik, toplumun MBB'ye olan desteğini de artırır (Mishkin, 1998: 10). Çünkü merkez bankasının şeffaflığı özellikle özel sektörün beklentilerinin para politikası üzerindeki rolü dolayısıyla oldukça önem arzeder. Para politikasının ekonomide yaratacağı etki daha çok finansal piyasaların para politikasının gelecek seyri hakkındaki beklentilerine bağlıdır. Yani, merkez bankası kamuoyuna karşı ne kadar şeffaf olursa, piyasadaki oyuncular o kadar çok isabetli davranacak ve dolayısıyla uzun vadede merkez bankası politikaları hedeflerine ulaşabilecektir (Bernanke, 2004: 7).

Şeffaflık, özellikle ampirik çalışmalara göre, politika eylemlerinin öngörülebilirliğini artırıp hem enflasyon oranını hem de fedakarlık oranının düşmesini sağlar. Ancak kamuoyu ile merkez bankası arasındaki iletişimde

zorluklar var olmaya devam eder ve merkez bankaları para politikasında daha şeffaf olma çabalarını sürdürürler (Geraats, 2005: 28).

Şeffaflık ve kamuoyuyla etkili bir iletişim, finansal piyasaların merkez bankası politikaları hakkındaki beklentilerini şekillendirmede çok önemli bir rol oynar. Merkez bankası kredibilitesini ancak iktisadi ajanların beklentilerini başarılı bir şekilde etkileyerek ve bu doğrultuda hareket ederek arttırabilir. (Schwödiauer vd, 2006: 14).

Eijffinger ve Geraats (2006) şeffaflığı ölçmek için bir yöntem geliştirmiş ve şeffaflığı, tıpkı Geraats'ın (2002) yaptığı gibi, sınıflandırmışlardır. Yaptıkları analize göre, hangi şeffaflığa daha fazla ağırlık verildiği bankadan bankaya değişmektedir. Örneğin, ECB (Avrupa Merkez Bankası) ve Fed 2001 yılında aynı derecede şeffaflığa sahip olmuştur. Fakat ECB politik şeffaflığa ağırlık verirken Fed ise politika kararlarında daha fazla şeffaf olmuştur. Belki de bu durum, finansal piyasaların ECB karşısında Fed'in daha şeffaf olduğu algısını açıklayabilir. Dahası, birçok ülkenin merkez bankası özellikle ekonomik ve politika şeffaflığı açısından şeffaflık oranlarını arttırmaktadır (Eijffinger ve Geraats, 2006: 18). Bu çalışmanın literatüre en büyük katkısı da, hangi tür şeffaflığın merkez bankasının etkinliği açısından daha fazla önem taşıdığını tespit edebilmesi olmuştur.

Para politikasına ilişkin şeffaflık sadece merkez bankasının hesapverebilirliğini arttırmaz aynı zamanda politika etkinliğini de güçlendirir. Çünkü şeffaflık, merkez bankasının ileriki dönemlerde hangi politikaları uygulayacağına ve muhtemel ekonomik koşullarda nasıl hareket edeceğine dair belirsizliklerin azalmasını sağlar. Aynı zamanda, hanehalkı ve firmaların beklentilerini etkili bir biçimde şekillendireceği için para politikasının uzun vadeli hedeflerine ulaşmasına büyük katkı sağlayacaktır. Buna karşılık belirsizliklerin azalması ve iktisadi ajanların beklentilerinin şekillendirilmesiyle, merkez bankasının ekonomik büyüme ve enflasyonu etkileme gücü artmış olacaktır (Bernanke, 2010: 11). Şeffaflığın yarattığı faydanın ardında yatan mantık, para politikası hedeflerinin ve para politikasıyla ilgili süreçlerin kamuoyuyla daha iyi iletişim kurmasını sağladığı için belirsizliği azaltmasıdır. Fakat Morris ve Shin (2005), şeffaflığın crowd-out etkisiyle belirsizliği azaltmak yerine daha da arttırdığını iddia etmişlerdir. Fakat ampirik olarak bu yargıyı destekleyecek kanıt bulunamasa da şeffaflığın her zaman

belirsizliği azaltmayacağı olasılığı akılda tutulmalıdır (Crowe ve Meade, 2007: 84-5). Unutulmamalıdır ki, Şeffaflık merkez bankası için tek başına yeterli değildir. Tek başına ya da MBB ile birlikte bankanın enflasyonist eğilimle m¼cadelesine yardım eder (Briault vd, 1996: 68).



İkinci Bölüm

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜLMESİ VE BAĞIMSIZLIĞIN SONUÇLARI

2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi

2.1.1. Bağımsızlık Kriterleri

Literatürde MBB'yi ölçmeye yönelik onlarca çalışma yapılmıştır. Bağımsızlık, endeksler oluşturulup belli başlı kriterlere göre hesaplanmaya çalışılmış ve ülke merkez bankalarının bağımsızlıkları bu endekslere göre karşılaştırılmıştır. Birçok iktisatçı tarafından kabul gören endeksler başlıca Bade ve Parkin, 1978 (BP); Grilli, Masciandaro ve Tabellini, 1991 (GMT); Cukierman, Webb ve Neyaptı, 1992 (CWN) ve Alesina ve Summers'a 1993 (AS) aittir. Bu yüzden bu çalışmada, yaygın olarak kullanılan BP, GMT, CWN ve AS olarak tabir edilecek olan bağımsızlık kriterlerinden bahsedilecektir.

- **BP Kriterleri**

Bade ve Parkin (1978), 1951- 1975 yılları arasında Avusturalya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, İsviçre, Büyük Britanya ve ABD'yi kapsayan 12 gelişmiş OECD ülkesinin merkez bankalarının bağımsızlıklarını karşılaştırmak amacıyla bağımsızlık endeksi oluşturmuştur. Bağımsızlık ölçümü yapılırken merkez bankalarının kanununda yer alan yasal göstergeler baz alınmıştır. Diğer bir deyişle, politik bağımsızlık incelenmiştir. Kullanılan kriterler ise aşağıdaki gibidir:

- (i) MB'nin yasal politika hedefi
- (ii) Para politikasının oluşturulması sırasında MB ile hükümet arasındaki ilişki
- (iii) MB çalışanlarının atanmasıyla ilgili süreç
- (iv) MB ve hükümet arasındaki finansal ve bütçesel ilişki

Bade ve Parkin yukarıdaki kriterleri kullanarak merkez bankalarını 4 farklı kategoriye ayırmıştır:

- Çok düşük bağımsızlığa sahip merkez bankası: Para politikasının nihai sorumluluğuna hükümet sahiptir. Ayrıca, banka kurulunda hükümetin kendi yetkilisi yer alır ve merkez bankası çalışanları hükümet tarafından atanır.

- Düşük bağımsızlığa sahip merkez bankası: Para politikasının nihai sorumluluğuna hükümet sahiptir. Ayrıca, merkez bankası çalışanları hükümet tarafından atanır.

- Yüksek bağımsızlığa sahip merkez bankası: Para politikasının nihai sorumluluğu bankaya aittir. Kuruldaki tüm atamalar hükümet tarafından yapılır.

- Çok yüksek bağımsızlığa sahip merkez bankası: Para politikasının nihai sorumluluğu bankaya aittir. Kuruldaki bazı atamalar hükümetten bağımsız bir şekilde banka tarafından yapılır (Bade ve Parkin, 1978; Aktaran Arnone vd, 2006: 68; Parkin, 2013: 2-3).

Görüldüğü gibi, Bade ve Parkin, MBB'nin derecesini hesaplamaktan ziyade merkez bankalarını bağımsızlıklarına göre sınıflandırarak karşılaştırmak olmuştur. Fakat yine de ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlıklarına sınıflandırdığı için konuyla ilgili öncü çalışma olmasının yanı sıra diğer iktisatçılarda MBB'nin derecesinin ölçülmesi fikri doğmasına sebep olmuştur.

• GMT Kriterleri

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Yeni Zelanda, Hollanda, Portekiz, İspanya, İsviçre, Büyük Britanya ve ABD'yi kapsayan 18 OECD ülkesinin merkez bankalarının bağımsızlığını ölçmeye yönelik bir çalışma yapmışlardır. 1960 ile 1989 yılları arasındaki dönemi kapsayan bu çalışmada hem politik bağımsızlık hem de ekonomik bağımsızlık ölçülmeye çalışılmıştır.

Birinci bölümde bağımsızlık türleri açıklanırken belirtildiği gibi para kurulunun nihai politikasını belirleyebilme kapasitesi anlamına gelen politik bağımsızlık, MB çalışanlarının kim tarafından atandığına, banka çalışanları ile hükümet arasındaki ilişkiye ve bankanın resmi sorumluluklarına bağlıdır. Fakat bağımsızlığın ölçülmesinde bu kıstasların daha da detaylandırılması gerekir. Buna göre, GMT analizinin *politik bağımsızlığı* etkileyen kriterleri aşağıdaki gibidir:

- (i) MB Başkanı hükümet tarafından mı atanmakta?
- (ii) MB Başkanı 5 yıldan fazla bir süre için mi atanmakta?
- (iii) MB Kurulu çalışanlarının hepsi hükümet tarafından mı atanmakta?
- (iv) Kurul çalışanları 5 yıldan fazla bir süre için mi atanmakta?
- (v) Hükümet temsilcisinin MB Kurulunda zorunlu bir katılımı söz konusu mu?
- (vi) Para politikasının oluşturulmasında hükümetin onayına başvuruluyor mu?
- (vii) Fiyat istikrarını sağlama görevi MB'ye yasal olarak tanınmış mı?
- (viii) Hükümet ile MB arasında olası bir çatışma söz konusu olduğunda, MB konumunu koruyabilecek yasal haklara sahip mi?

Bu sekiz soruya verilen evet-hayır şeklindeki cevaplara göre, merkez bankalarına 0'dan 8'e kadar bir puan verilmiştir (Bağımsızlığı en düşük olana 0, en yüksek olana 8 puan verilmiştir). Buna göre, bağımsızlık derecesi 6 puan ile Hollanda ve Almanya'nın merkez bankası en bağımsız merkez bankaları olarak belirlenirken, Yeni Zellanda'nın 0 puan ile bağımsızlığı en düşük merkez bankasına sahip olduğu saptanmıştır (Grilli vd, 1991: 366-8).

Hükümetin MB'den ne kadar borçlanabileceği ve MB kontrolü altında bulunan para politikası araçlarının özelliği, bankanın para politikası araçlarını hükümetten bağımsız bir şekilde belirleyebilmesi ekonomik bağımsızlığı etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Merkez bankasının *ekonomik bağımsızlığının* ölçümü için baz alınan kriterler ise;

- (i) Doğrudan kredi imkânı var mı?
- (ii) Doğrudan krediler piyasa oranlarına göre mi verilmekte?
- (iii) Doğrudan kredi imkânı geçici mi?
- (iv) Doğrudan kredilerin bir limiti var mı?
- (v) İskonto oranı MB tarafından mı belirlenmekte?
- (vi) Bankacılık denetimi MB dışında başka bir kuruluş tarafından mı yapılmakta?

Yukarıdaki 7 kritere verilen evet-hayır'lı cevaplara göre, merkez bankalarının ekonomik bağımsızlıklarına 1'den 7'ye kadar bir değer verilmektedir (En düşük ekonomik bağımsızlığa sahip olana 1, en yüksek ekonomik bağımsızlığa sahip olana

7 puan verilmiştir). Buna göre, ekonomik bağımsızlığı en düşük merkez bankasına sahip olan ülke İtalya olurken, ekonomik bağımsızlığı en güçlü olan merkez bankaları ise Kanada, Almanya, İsviçre ve ABD'ye aittir (Grilli vd, 1991: 368-9). Eijffinger ve Schaling'e (1992) göre, GMT kriterleri BP kriterlerinden daha tanımlayıcı ve daha kapsamlıdır. BP'de politik bağımsızlığın ölçümünde sadece dört kritere yer verilirken, GMT endeksinde ise sekiz kriter baz alınmıştır. Merkez bankasının politik bağımsızlığının ölçülmesinde daha fazla detaya önem verildiği için GMT analizi bir adım öndedir (Eijffinger ve Schaling, 1992: 29). Benzer şekilde Parkin'e (2013) göre de GMT kriterleri bağımsızlığın ölçülmesinde daha gerçekçi kriterlerdir. Çünkü 1991 yılına kadar yapılmış en kapsamlı bağımsızlık endeksinde sahiptir. Söz konusu çalışmada kullanılan değişkenlerin birçoğu BP sınıflandırılmasında kullanılan değişkenler olsa da GMT analizi buna ek olarak ekonomik bağımsızlık endeksinde de içerdiği ve politik bağımsızlığın ölçülmesinde birçok faktörü de kapsadığı için BP analizinden bir adım daha öndedir (Parkin, 2013: 4). Ayrıca, BP analizi merkez bankalarını sınıflandırırken GMT analizi ölçüm yapmaktadır (Parkin, 2013: 11).

- **CWN Kriterleri**

Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), bağımsızlığın ölçülmesi sırasında merkez bankası kanununun baz alınmasının iki açıdan yetersiz olduğunu düşünürler. Onlara göre, kanunlar her şart altında MB ile hükümet arasındaki ilişkinin sınırını açıkça belirtmeyebilir. Ayrıca, fiili uygulama yasalardan sapabilir. Bu nedenlerden ötürü, hem yasal bağımsızlığın hem de fiili bağımsızlığın dereceleri hesaplanmaya çalışılmıştır. 1950 ile 1989 yılları arasında 21'i gelişmekte, 51'i gelişmiş ülke olmak üzere toplamda 72 ülkenin merkez bankalarının sahip olduğu hem yasal hem de fiili bağımsızlık deeceleri ölçülmüştür. *Yasal bağımsızlığı* ölçmek için kullanılan kriterler:

- (i) MB Başkanına dair;
 - MB Başkanının çalışma süresi
 - MB Başkanının kim tarafından atandığı
 - MB Başkanının kim tarafından görevden alındığı
 - MB Başkanının hükümetin bir kolunda görevinin olup olmaması

- (ii) Para politikasının belirlenmesi:
 - Para politikasının kim tarafından belirlendiği
 - Olası bir anlaşmazlık durumunda son sözün kime ait olduğu
 - MB'nin hükümetin bütçe sürecindeki rolü
- (iii) MB nihai hedefinin ne olduğu
- (iv) Hükümete verilen borçların sınırına dair;
 - Hükümete verilen avansların sınırlandırılması
 - Hükümete verilen menkul kıymetlerin sınırlandırılması
 - MB'nin borç verme şartları
 - MB'den borç alabilecek kurumlar
 - MB kredi limitleri
 - MB kredi vadesi
 - MB kredi faiz oranları
 - MB'nin birincil piyasadan devlet tahvili alıp almaması

Görüldüğü üzere, CWN bağımsızlık endeksi oluştururken dört ana başlık altında 16 tane yasal kriter kullanılmıştır. BP ve GMT analizlerinden daha detaylı ve daha kapsamlı bir endeks sunan CWN kriterlerine göre, merkez bankalarının bağımsızlıkları her kriter kendi içinde 0 ile 1 arasında kodlama yapılarak ölçülmüştür (Cukierman vd, 1992: 356-9). Bu kadar detaylı bir endeks sunulmasına rağmen, bu analize de eleştiri gelmiştir. Örneğin Banaian ve diğerleri (1998), para politikasının belirlenmesinde kullanılan alt kriterlerin yasal bağımsızlık açısından uygun olmadığını iddia ederek CWN endeksinin problematik olduğunu ileri sürer (Banaian vd, 1998: 10).

Burada MBB'nin ölçümü sırasında kullanılan kriterler bankanın resmi olarak sahip olduğu bağımsızlığı ölçmektedir. Çünkü ölçüm daha çok kurumun yönetmeliğinden elde edilen yasal özelliklere dayandırılarak yapılmaya çalışılmıştır (Crowe ve Meade, 2007: 71). Fakat birçok nedenden dolayı, daha önce de belirtildiği gibi, yasaların uygulanışı yasalarda yazan ile epey farklılık gösterebilir. Örneğin Klomp ve Haan'ın (2010b) belirttiği gibi, merkez bankasının yasal bağımsızlığı ile uygulamadaki bağımsızlığı arasında büyük tutarsızlıklar olabilir. Özellikle politik kültürün hukukun üstünlüğünden bir adım önde olduğu ülkelerde, resmi kurumsal düzenlemeler ile

onların uygulamadaki etkileri arasında uyumsuzluk görülür (Klomp ve Haan, 2010b: 219). Bu yüzden de yasal bağımsızlık merkez bankasının gerçekte deneyimlediği bağımsızlığı yansıtmakta başarısız olabilir. Cukierman ve diğerleri de, bu durumu önlemek için MB'nin gerçekte deneyimlediği bağımsızlığı ölçebilmek adına daha önce başvurulmamış bir yöntem ile merkez bankasının *fiilen* ne derecede bağımsız olduğunu ölçmeye çalışmışlardır (Obben, 2006: 5). Buna göre, *fiili bağımsızlığın* değişkenleri de MB başkanının değişim sıklığına ve uzmanlara yapılan ankete göre belirlenmiştir. Söz konusu anketteki kriterler ise aşağıdaki gibidir:

- (i) MB Başkanının görev süresinin hükümetin başkanıyla örtüşmesi
- (ii) MB'den borç alımının fiiliyatı
- (iii) Olası anlaşmazlıkların çözümü
- (iv) Bankanın finansal bağımsızlığına dair;
 - MB bütçesinin belirlenmesi
 - MB çalışanlarının maaşlarının belirlenmesi ve banka kârlarının dağıtımı
- (v) Ara politika hedefleri:
 - Parasal hedefler
 - Faiz oranları hedefi
- (vi) Fiyat istikrarına verilen gerçek öncelik
- (vii) Kalkınma bankası olarak işlevi

Yukarıdaki 7 ana başlık altında yapılan anket çalışmasında verilen cevaplara göre 0'dan 1'e kadar bir kod belirlenmiş ve bankaların fiili bağımsızlığı bu yöntemle ölçülmüştür (Cukierman vd, 1992: 361-7).

Gelişmiş ülkeler açısından yasal bağımsızlık ile fiyat istikrarı arasında pozitif bir ilişki söz konusuysen GOÜ için yapılan ampirik çalışmalarda bu ilişki anlamsız çıkmaktadır. Bu yüzden CWN analizi GOÜ'nün merkez bankalarının yasal bağımsızlığından ziyade fiili bağımsızlığının önemini bir adım öne çıkarmaktadır. Bu sebeple CWN analizi, fiili bağımsızlığın ölçülmesi adına yapılan öncü çalışma olmasının yanında fiili bağımsızlığın özellikle GOÜ açısından ne derece önemli olduğunu ortaya koyması açısından literatüre büyük bir katkı sağlamıştır.

Siklos (2002) da, benzer şekilde, yasal bağımsızlık ile fiili bağımsızlık arasında gerçekten büyük bir fark olabileceğini savunmuştur. Öte yandan, ona göre, yasal ile

fiili bağımsızlık arasındaki fark 1990'lı yıllardan beri gittikçe azalmaktadır (Siklos, 2002: 302-3). Bunun nedeni büyük ihtimalle, *bağımsızlık tsunamisinin* özellikle 1990'lı yıllarda etkili olması ve birçok ülkenin fiyat istikrarının sağlanmasında bağımsız merkez bankalarının rolünün farkına varması olabilir.

- **AS Kriterleri**

Alesina ve Summers (1993) ise, 1955 ile 1988 yılları arasında Avusturalya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, Norveç, Yeni Zellanda, İspanya, İsveç, İsviçre, Büyük Britanya ve ABD'yi kapsayan 16 OECD ülkesinin merkez bankasının politik bağımsızlığını ölçmeye çalışmışlardır. Bu çalışmada, hem Alesina (1988)¹³ hem BP hem de GMT analizlerinde kullanılan kıstaslar baz alınmıştır. Buna göre kullanılan kriterler şunlardır:

- (i) MB ile hükümet arasındaki kurumsal ilişki
- (ii) MB Başkanının aday gösterilmesi ve görevden alınması
- (iii) Hükümet yetkililerinin MB kurulundaki rolü
- (iv) MB ile hükümetin birbiriyle temas kurma sıklığı

Alesina ve Summers, BP, Alesina (1988) ve GMT kriterlerini bir arada kullanarak bu farklı kriterlerin kodlarını tek bir kodlamaya dönüştürmüştür. Bağımsızlığı en düşük olana 1, en yüksek olana 4 puan verilen endekse göre, bağımsızlığı en düşük merkez bankasına Yeni Zellanda sahip olurken, bağımsızlığı en güçlü merkez bankası ise Almanya'ya aittir (Alesina ve Summers, 1993: 153-4).

2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sonuçları

Özellikle 1990'lı yıllardan bu yana, bu köklü kurumsal değişime onlarca teorik ve ampirik çalışma eşlik etmektedir. MBB'nin derecesinin ölçülmesinin yanı sıra bağımsız merkez bankalarının etkileri de inceleme konusu olmuştur. Bankaya tanınan bağımsızlık sonrası, bankanın sahip olduğu özellikler ile bunların makroekonomik açıdan neticeleri birçok iktisatçının odaklandığı konu olmuştur. Bir sonraki alt

¹³ Alesina'nın 1988 yılında yaptığı çalışmada, MBB'yi ölçerken kullandığı kriterler şunlardır: (i) Banka ile hükümet arasındaki kurumsal ve resmi ilişki (ii) Merkez bankası çalışanları ile hükümet yetkilileri arasındaki gayriresmi ilişki (iii) Banka ile hükümet arasındaki bütçeye dair ilişki (iv) Bankanın maliye politikasını karşılama zorunluluğu gibi makroekonomik ilişkiler (Alesina, 1988: 40).

bölümlerde, merkez bankasının bağımsızlık statüsünü kazanmasıyla elde ettiği kredibilite ile MBB'nin makroekonomik sonuçları detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

2.2.1. Kredibilite

Bir merkez bankasının kredibiliteye sahip olması, kamuoyunun bankanın ilan ettiği politikaların uygulanacağına dair güven duyması demektir (Akay, 2007: 37). Literatürde yapılan ampirik çalışmaların büyük bir kısmı, bir alt bölümde ayrıntılı olarak açıklanacağı gibi, bağımsızlık ile enflasyon arasındaki negatif ilişkiyi gösterse de, Miles'a (2009) göre, Kolombiya'da 1991'de anayasal reformun merkez bankasını bağımsızlaştırması sadece enflasyonu düşürmemiş aynı zamanda bankanın kredibilitesini arttırarak enflasyon belirsizliğini de düşürmüştür. Belirsizliğin neden olduğu ekonomik maliyetler göz önüne alındığında, merkez bankası bağımsızlığının yarattığı kredibilitenin oldukça faydalı bir etkisi olmuştur (Miles, 2009: 77). Örneğin Cukierman'a (1986) göre, bankanın kredible olması, merkez bankasının nihai görevlerini yerine getirebilmesi açısından esastır çünkü bankanın hedeflerine ulaşması toplumun enflasyon beklentilerine bağlıdır. Buna karşılık, toplumun beklentileri de politikaların güvenilirliğinin kamuoyu tarafından nasıl değerlendirildiğine bağlıdır. Enflasyonu düşürme politikalarının güvenilirliği ne kadar azsa söz konusu politikaların yaratacağı ekonomik yan etkiler bir o kadar şiddetli ve uzun vadeli olur (Cukierman, 1986: 5). Dolayısıyla, 'kredibilite' merkez bankasının para politikasını etkili bir şekilde uygulayabilmesine oldukça fayda sağlamaktadır (Fraser, 1994: 8). Çünkü bankanın kredibilitesi ile birlikte enflasyonla mücadele görevi kamuoyu tarafından daha çok benimsenir ve böylece bankanın ilan ettiği politikalara olan güven sağlanmış olur. Eğer enflasyon görevi politikacılara ait olsaydı, toplumun onlara olan güven probleminden dolayı enflasyonu düşürmenin işsizliğin artması gibi yan etkileri olurdu (Bowles ve White, 1994: 237). Bu sebeple, merkez bankasının kredibil olması, para politikası açısından oldukça önemlidir. Öte yandan, Blinder (1999), kredibilite ile ilgili oldukça dikkate değer bir tespitte bulunmuştur. Ona göre, para politikasının kredible olmasının etkisi kısmen de olsa 'rasyonel bekleyişler devrimi'ne bağlıdır. Rasyonel bekleyişler göz önünde bulundurulduğunda, tam anlamıyla kredible olan bir merkez bankası istihdam üzerinde herhangi bir olumsuz etki yaratmadan

enflasyonu düşürebilir (Blinder, 1999a: 1). Çünkü bankanın kredibilitesi ne kadar yükseğe enflasyon beklentilerini yönetmek de bir o kadar hızlanmaktadır (Bernanke ve Mishkin, 1997: 10). Blinder'ın merkez bankacılara yaptığı anket çalışmasına göre, merkez bankacılar kredibilitenin niçin büyük bir önem taşıdığını şu açılardan savunur: (i) Kredibilite ile birlikte enflasyonu düşürmenin maliyeti azalmaktadır (ii) Düşük enflasyon oranını aynı seviyede tutmaya yardımcı olur (iii) Para biriminin korunmasını kolaylaştırır (vi) Toplumun MBB'ye olan desteğini artırır (Blinder, 1999a: 21).

Fraser'a (1994) göre, bankanın kredibiliteye sahip olmasının ön koşulu ise, kamuoyu tarafından bankanın *politik baskıdan uzak ve bağımsız hareket edebildiğinin* algılanmasıdır (Fraser, 1994: 8). Dahası Waller (1995), merkez bankası politikalarının kredible olması için toplumun mevcut hükümet tarafından MB başkanının görevinden alınmayacağına inanması gerektiğini savunur. Diğer bir ifadeyle, merkez bankasının hükümet tarafından arzulan ve dayatılan politikalara direnebilecek ölçüde bağımsız olması gerekir (Waller, 1995: 7). Yani, MBB genellikle merkez bankasının kredibilitesinin artırılması için en iyi yol olarak düşünülür (Arnone vd, 2006: 45). Benzer şekilde Bouyon (2009) da, bankanın kredibil olması için kendi politikalarını uygulayabilecek ölçüde bağımsız olması gerektiğini öne sürer (Bouyon, 2009: 607). Çünkü aksi takdirde, politik baskıya maruz kalan bir kurumun hem kendisine hem de politikalarına toplum tarafından duyulan güven net bir şekilde zayıf olacaktır.

Öte yandan, Posen (1998), 1950-89 yılları arasındaki dönemi ele alarak 17 OECD ülkesi ile yaptığı çalışmada MBB'nin merkez bankasına kredibilite sağladığı görüşüne karşı çıkmaktadır. Yaptığı araştırmaya göre, düşük enflasyon sağlayan bağımsız bir merkez bankasının fiyat istikrarını sağlayabileceğine dair toplum karşısında kredibilitesinin arttıracağına yönelik bir kanıt yoktur (Posen, 1998: 355). Çünkü bankanın kredible olması direkt olarak bankaya bağımsızlığın tanınmasıyla birlikte sağlanmaz. Örneğin, uzun yıllar boyunca sağlıklı para politikasının uygulandığı ülkelerde, kamuoyu merkez bankasına bağımsızlık sağlanmasıyla parasal stratejilerin değiştirileceğine ve iyileştirileceğine kolaylıkla ikna olmazlar

(Hayo ve Hefeker, 2001: 5). Burada, ülkelerin parasal geçmişleri çok önemli bir yer tutmaktadır.

Sözün kısası, enflasyonu kontrol altına almanın kredibilitesi söz konusu olduğunda, MBB oldukça cazip görünmektedir (Blake ve Weale, 1998: 450). Yani bankanın kredibilitesinin nasıl inşa edildiği gündeme gelince merkez bankacılar genellikle hemfikirdirler. Onlara göre, ülkenin sağlıklı bir parasal geçmişinin olması ve bankanın bağımsızlığı, bankanın kredible olabilmesi için gereken en önemli şartlardır (Blinder, 1999a: 21).

2.2.2. Makroekonomik Sonuçlar

Öncelikle, politik baskıya maruz kalmayan bağımsız bir merkez bankası öngörülebilir bir şekilde hareket edeceğinden ekonomik istikrarı da teşvik etmiş olur. Merkez bankası hem seçim öncesi para politikası müdahalelerini önleyerek hem de partizan şokları azaltarak ekonomiyi bilhassa politik konjonktürden izole eder. Dahası, yüksek enflasyonun ekonomik performansa olumsuz etkileri var olduğu sürece, enflasyondan kaçınan bağımsız bir para otoritesinin ekonomik performansı arttıracığı düşünülebilir (Alesina ve Summers, 1993: 152). Bu nedenlerden dolayı, bağımsız bir merkez bankası hükümetten daha fazla enflasyon karşıtı olduğu için MBB oldukça avantaj sağlayan bir çözümdür. Çünkü MBB, para politikasının ekonomiyi uzun vadeli yönlendirmesine en iyi şekilde katkı sağlayan kurumsal bir araçtır (Schwödiauer vd, 2005: 4). Birinci bölümde detaylı bir şekilde incelenen MBB'nin teorik temelleri, ampirik olarak da onlarca çalışmanın ana konusu olmuştur.

Sözün kısası, para politikasının bağımsız merkez bankasına devredilmesi öncelikli olarak enflasyonu kontrol altına alan kurumsal bir mekanizma olarak görüldüğü için literatürde yapılan birçok çalışmanın konusu bağımsızlığın enflasyon ile ilişkisini incelemek olmuştur (Bodea, 2011: 1). Fakat MBB'nin etkilerini incelemek bu konularla sınırlı kalmamıştır. Bir sonraki alt bölümlerde açıklanacağı gibi, MBB'nin enflasyon oranı, fiyat istikrarı, gibi makroekonomik değişkenler ile ilişkisinin yanı sıra üretim, büyüme, bütçe açıkları gibi değişkenler üzerindeki etkileri de birçok çalışmaya konu olmuştur.

2.2.2.1. Enflasyon

Ampirik çalışmaların birçoğu, MBB ile enflasyon oranı arasında ters yönlü belirgin bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu çalışmaların en belli başlıları arasında Bade ve Parkin (1988), Grilli, Masciandro ve Tabellini (1991), Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), Alesina ve Summers (1993) ile Eijffinger ve Schaling'in (1993) analizleri gösterilebilir.

Öncelikle, merkez bankalarının hükümetten daha çok enflasyon karşıtı olduğunu ileri süren Bade ve Parkin (1988), 12 ülkenin MBB'sini inceledikleri öncü çalışmayla enflasyon oranı ile MBB arasındaki negatif ilişkinin varlığını kanıtlamıştır. Onlara göre, yüksek derecede MBB'ye sahip olan ülkelerde enflasyon oranı, düşük derecede MBB'ye sahip olan ülkelere nazaran daha düşüktür. Fakat enflasyon oynaklığı ile MBB arasında bir ilişki bulunmamıştır (Bade ve Parkin, 1988: 25). Benzer şekilde, Grilli ve diğerleri (1991) de, MBB'nin daha düşük enflasyon oranını teşvik ettiğini kabul eder. Ayrıca onlara göre, düşük enflasyonun reel ekonomik performans açısından görünürde hiçbir maliyeti yoktur (Grilli vd, 1991: 375).

Öte yandan, Cukierman ve diğerlerinin (1992) çalışmasında, *enflasyon ile yasal ve fiili bağımsızlık arasında negatif bir ilişki bulunmalıdır* hipotezinden yola çıkılmıştır. Bu hipotezin ardında yatan mantık ise şudur: Bağımsız merkez bankaları para basımı konusuna daha ihtiyatlı yaklaşır ve bu yüzden enflasyonun kontrol edilmesinde daha başarılı olurlar (Bruni ve Masciandaro, 1991: 110). Yani teorik olarak, merkez bankacıları fiyat istikrarı konusunda politikacılardan ziyade daha çok endişelidirler. Bu yüzden, bağımsızlığı yüksek bir merkez bankasının daha düşük bir enflasyon oranına odaklanacağı beklenir. İkinci olarak da, yasal bağımsızlığı tanınmış bir merkez bankası, fiyat istikrarını sağlama zorunluluğuna sahiptir. Bu sebeple, bağımsızlığın enflasyonu düşürmesi beklenir. Ne var ki, ampirik olarak incelendiğinde, yasal bağımsızlığın düşük bir seviyede olması yüksek enflasyona neden olsa da, yasal bağımsızlık GOÜ açısından enflasyonu düşürmesi açısından ne gerekli ne de yeterli bir araçtır. Örneğin, Arjantin ve Peru gibi yüksek enflasyon oranlarının yaşandığı GOÜ'de merkez bankalarının yasal bağımsızlık derecesi oldukça yüksektir. Öte yandan, yasal bağımsızlık derecesi oldukça düşük merkez bankalarına sahip olan Belçika, Japonya, Fas ve Katar gibi

ülkelerde ise, enflasyon oranı oldukça düşüktür (Cukierman vd, 1992: 370). Diğer taraftan, yasal bağımsızlık, gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının istatistiksel olarak önemli ve anlamlı bir determinantıdır. Fakat GOÜ için yasal bağımsızlık, istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır (Cukierman vd, 1992: 383). Diğer bir deyişle, GOÜ’de yasal bağımsızlık fiyat istikrarını sağlamaz. Bunun nedeni, yasal ve fiili bağımsızlık arasındaki farkın GOÜ’de daha büyük olmasıdır.

1993’de Alesina ve Summers tarafından MBB ile makroekonomik performans arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmaya göre de, bağımsızlık, hem enflasyon oranını hem de enflasyondaki oynaklığı azaltmaktadır. Başka bir ifadeyle, MBB’nin parasal disiplini hem enflasyon seviyesini hem de enflasyonun değişkenliğini azaltmaktadır. Bu yüzden, Alesina ve Summers’a göre, para politikasının toplumdan daha fazla antienflasyonist olan bir kuruma devredilmesi, daha düşük bir enflasyon oranının sürdürülmesini sağlayacak bir araçtır. Fakat diğer makroekonomik değişkenler açısından MBB’nin bir maliyeti veya bir faydası yoktur (Alesina ve Summers, 1993: 151-9).

Öte yandan, Eijffinger ve Schaling (1993) oluşturdukları model ve tahmin sonuçlarına göre, herkesçe kabul görülen MBB ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığını birkez daha kanıtlamış oldular. Fakat bulunan sonuçların bağımsızlık kriterlerinde kullanılan endekslerin sayısal değerlerine karşı oldukça duyarlı olduğunun da altını çizerek. Örneğin Eijffinger ve Schaling’in oluşturduğu endeks, MBB ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir negatif ilişkiyi ortaya koyarken, GMT endeksi ise söz konusu bu iki değişkene dair açık bir negatif ilişkinin varlığını gösterememiştir. Ayrıca, onlar, enflasyon ile MBB arasında negatif bir ilişkinin varlığını savunsalar da *MBB’nin derecesi ne kadar yüksekse enflasyon oranı o derece düşük olacaktır* şeklindeki yargıya dair herhangi bir ampirik kanıt bulamamışlardır (Eijffinger ve Schaling, 1993: 22-3).

Cukierman (1994) ise, yaptığı çalışmalara göre şu yargılara varmıştır: Gelişmiş ekonomilerde enflasyon ile yasal bağımsızlık arasında negatif bir ilişki varken enflasyon ile MB başkanlarının değişimi arasında herhangi bir ilişki söz konusu değildir. Diğer taraftan, GOÜ’de ise, yasal bağımsızlık ile enflasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Ancak enflasyon ile MB başkanlarının değişim sıklığı arasında güçlü bir pozitif ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, enflasyon ve enflasyon

değişkenliği ile MB'nin siyasi gelişmelere olan hassasiyeti arasında oldukça güçlü bir ilişki bulunur (Cukierman, 1994: 1440). Bu durum, GOÜ'de yasal bağımsızlık ile fiili bağımsızlık arasındaki farktan kaynaklanır.

Benzer şekilde, 1995 yılında Alesina ve Gatti'nin çalışmasına göre de, bağımsız bir merkez bankası enflasyon oranını düşürür (Alesina ve Gatti, 1995: 200). Diğer bir deyişle, MBB ile anflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır.

Bütün bunlara rağmen, Eijffinger ve Haan (1996) ise, MBB'nin fiyat istikrarını sağlamak için ne yeterli ne de gerekli bir araç olduğunu iddia eder. Fakat yine de, bağımsız merkez bankasına sahip olan ülkelerin, politikacıların merkez bankası politikalarını yönlendirdiği ülkelere nazaran daha düşük enflasyona sahip olmasının su götürmez bir gerçek olduğunu da kabul ederler (Eijffinger ve Haan, 1996: 54).

Haan (1997), teorik açıdan yaklaşıldığında MBB'nin enflasyonist eğilimi azaltabileceğini düşünmektedir. Bu yüzden, literatürde yapılan birçok ampirik çalışmanın MBB ile enflasyon oranı arasındaki ters yönlü ilişkiyi desteklediğini ifade eder (Haan, 1997: 406).

18 OECD ülkesinde partizan ve seçimsel politikaların enflasyon üzerindeki etkisinin ve ayrıca bu etki ile MBB derecesi arasındaki ilişkinin incelendiği Hadri ve diğerlerinin (1998) çalışmasında, 1958 ile 1992 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Çalışmada varılan sonuç ise, Eijffinger ve Schaling'in iddiasının aksine, MBB'nin derecesi ne kadar yüksekse enflasyon oranının bir o kadar düşük olduğudur (Hadri vd, 1998: 392). Burada, bağımsızlığın ne derecede enflasyon oranını düşürdüğü politik ve ekonomik ortamın hem kurumsal hem de yapısal özelliklerine bağlıdır. Çünkü bu faktörler hedeflenen enflasyon oranlarını ve dolayısıyla bağımsız merkez bankalarının para politikalarını etkiler (Franzese, 1999: 702).

Haan ve Kooi (2000) de, Alesina ve Summers'ın yargısına benzer şekilde, MBB ile enflasyon oranı arasındaki negatif ilişkinin varlığını savunmaktadır. Fakat bu ilişki yalnızca yüksek enflasyon oranına sahip ülkeler incelendiğinde ortaya çıkmaktadır (Haan ve Kooi, 2000: 660).

Yine enflasyon oranı ile MBB arasındaki ilişkinin incelendiği ve yalnızca GOÜ'nün ele alındığı bir başka çalışma da Sturm ve Haan'a (2001) aittir. GOÜ için

anlamalı sonuç bulunamayan yasal kriterler yerine onlar, kriter olarak MB başkanlarının değişim sıklığının baz alındı fiili bağımsızlık kriterlerini kullanmışlardır. Sonuç olarak, bu iki değişken arasındaki negatif ilişki sadece yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde meydana gelmiştir (Sturm ve Haan, 2001: 333).

Brumm'un ampirik çalışması, GOÜ'de bu iki değişken arasındaki negatif ilişkiyi ortaya koymaktadır. Ona göre, tıpkı onun çalışmasında yaptığı gibi, yeterince uzun bir dönem incelenirse enflasyon ile MBB arasındaki iki yönlü nedensellik ilişkisi bulunacaktır. Yeter ki MB başkanının değişim sıklığı ve bankanın politik hassasiyeti MBB'nin kriterlerini oluştursun (Brumm, 2011: 220-1). Çünkü bağımsızlık kriterleri açıklanırken GOÜ için bankanın gerçek bağımsızlık derecesini yansıtması açısından fiili bağımsızlığın yasal bağımsızlıktan bir adım önde olduğu belirtilmişti. Bu yüzden, Brumm'un çalışmasında, GOÜ incelendiği için yasal bağımsızlık kriterlerinden ziyade fiili bağımsızlık kriterleri kullanılmıştır. Carlstrom ve Fuerst (2006) de, enflasyon ile MBB arasındaki negatif ilişkiyi savunurken bu durumun sadece gelişmiş ülkeler açısından geçerli olduğunu vurgulamaktadır. Onlar, GOÜ'de bu iki değişken arasındaki ilişkinin çok zayıf olduğunu belirtmelerine rağmen, bu durumun bağımsızlığın GOÜ için önemsiz olduğu anlamına gelmeyeceğini de ifade ederler (Carlstrom ve Fuerst, 2006: 3).

Enflasyon oranı ile MBB arasındaki ilişkiyi inceleyen ve diğer çalışmalara nazaran daha güncel olan Dreher ve diğerlerinin (2008) çalışması 1970 ile 2004 yılları arasındaki verilere dayandırılarak yapılan ve 137 ülkeyi içine alan oldukça kapsamlı bir çalışmadır. MB başkanlarının değişim sıklığına odaklanarak yapılan analize göre, enflasyon oranı MB başkanlarının değişim sıklığını arttırmaktadır (Dreher vd, 2008: 784). Daha açık bir ifadeyle, söz konusu çalışmada bu iki değişken arasındaki ilişki ters yönlüdür. Yani, bilinenin aksine, MB başkanlarının değişim sıklığı azaldıkça enflasyon oranı düşmemekte; enflasyon oranı arttıkça MB başkanlarının değişim sıklığı artmaktadır.

Birçok iktisatçıya göre, enflasyon ile MBB arasında GOÜ açısından zayıf bir ilişki ya da anlamsız bir ilişki bulunsa da, yapılan bazı çalışmalara göre, bu iki değişken arasındaki negatif ilişki GOÜ için de geçerlidir. Örneğin, Hırvatistan Milli Bankası'nın bağımsızlığını inceleyen Coric ve Cvrlje'e (2009) göre, MBB ile

ekonomik performans arasındaki ilişki incelendiğinde, Hırvatistan Milli Bankası'nın bağımsızlığı ile Hırvatistan'ın enflasyon oranı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır (Coric ve Cvrlje, 2009: 13).

Alpanda ve Honig, diğerlerinden farklı olarak bağımsızlık ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelerken ne yasal bağımsızlık kriterlerine ne de fiili bağımsızlığı ölçen MB başkanlarının değişim sıklığını göz önünde bulundurmuşlardır. Onlar, bu iki değişken arasındaki negatif ilişkiyi seçim döngülerinin para arzı üzerindeki etkisine dayanarak kanıtlamışlardır. Diğer bir deyişle, merkez bankasının seçim dönemlerindeki davranışı dikkate alınmıştır. Çalışmada varılan sonuç, seçim dönemi olsun ya da olmasın MBB ile enflasyon arasında negatif bir ilişki olduğudur (Alpanda ve Honig, 2010: 1020).

Diğer yandan, yasal ve fiili bağımsızlık kriterlerini kullanarak bağımsızlığın enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisini test eden Hamia (2011) ise, 1970 ile 2009 yılları arasındaki verileri kullanmış fakat sadece 14 ESCWA¹⁴ ülkesini ele almıştır. Çalışmaya göre, hem yasal hem de fiili bağımsızlık kriterleri kullanıldığında ve bir bütün olarak ESCWA ülkeleri ele alındığında MBB'nin enflasyonu düşürdüğü sonucuna varılmıştır. Fakat petrol ihraç eden ülkeler tek başına ele alındığında ise, bu iki değişken arasındaki anlamlı negatif ilişki, fiili bağımsızlık kriterleri göz önünde bulundurulduğunda ortaya çıkarken petrol ithal eden ülkelerde ise enflasyon oranı ile bağımsızlık arasındaki anlamlı ilişki ancak yasal bağımsızlık kriterleri kullanıldığında ortaya çıkmaktadır (Hamia, 2011: 22).

Arnove ve diğerleri (2007), yükselen piyasa ekonomileri ile GOÜ'yü ele alarak yaptıkları çalışmada 'bağımsızlığı daha yüksek merkez bankaları daha düşük enflasyona sebep oluyor mu?' sorusundan yola çıkarak ekonometrik bir model oluşturmuştur. Modelde, yıllık enflasyon oranı %10 ve altında olan ülkeler enflasyon performansı açısından başarılı kabul edilmiştir. Çalışmanın sonucunda ise şu yargılara varılmıştır: MBB gerçekten enflasyonun düşmesine ve düşük seviyelerde kalmasına yardımcı olmaktadır. Ortalama olarak bağımsızlığın derecesi

¹⁴ ESCWA ülkeleri, Batı Asya'da üye ülkeler arasında ekonomik işbirliğini arttırma amacıyla 'The Economic Commission for Western Asia' adı altında 9 Ağustos 1973 yılında kurulan bir komisyondur. Kuruluş, Bahreyn, Mısır, Irak, Ürdün, Kuveyt, Lübnan, Libya, Fas, Umman, Filistin, Katar, Suudi Arabistan, Sudan, Suriye, Tunus ve Birleşik Arap Emirlikleri'ni kapsayan 17 Arap ülkesinden oluşmaktadır. 2011'de Hamia çalışmasını yaparken ESCWA 14 ülkeden oluşmaktaydı. 2012'den sonra kuruluşa 3 ülke daha katıldı Kaynak: <http://www.escwa.un.org/> (21.01.2015).

ne kadar yüksek ise enflasyon oranını düşük seviyede koruyabilmek de bir o kadar kolaylaşmıştır (Arnone vd, 2007: 20-1). Diğer bir ifadeyle, bulunan sonuç Eijffinger ve Schaling'in iddiasıyla çelişirken Hadri ve diğerlerinin yargısıyla örtüşmektedir.

Enflasyonla mücadele için MBB'nin gerekliliğini savunan görüşlere karşın bağımsızlığa karşı çıkan görüşler de vardır. Örneğin Hayek (1990), İngiltere'de 1978 ile 1990 yılları arasında hayat pahalılığın % 230 arttığını belirterek enflasyonu düşürmek için merkez bankasının hükümetin otoritesinden ayrılmasını eleştirmektedir. Ayrıca bu başarısızlığın sadece İngiltere'de değil aynı zamanda Almanya, İsviçre ve ABD'de de görüldüğünü iddia etmektedir. Üstelik bu örneklerin 1962'de Milton Friedman'ın öne sürdüğü gibi bağımsız bir merkez bankasının başarılı para performansının garantisi olmadığını savunmaktadır (Hayek, 1990: 20). Açıkçası 'ülkeler niçin merkez bankalarına bağımsızlık tanımaya başladı?' sorusuna yanıt olarak DeBelle ve Fischer (1994), Eijffinger ve Haan (1996) ve Issing (2006) Bundesbank'ın fiyat istikrarındaki başarısını gösterirken Hayek'in bu iddiası oldukça ilginç olmuştur.

Öte yandan, Haan ve 'T Hag (1995) ise, Cukierman'ın hipotezine karşı çıkmaktadır. Onlara göre, Cukierman'ın 'MBB'nin derecesindeki bir artış enflasyon oranını düşürmektedir' şeklindeki iddiası tam bir yanılgıdır. Onlar, 1900 ile 1940 yılları arasında merkez bankasının bağımsızlığı ne kadar yüksekse enflasyon oranının da bir o kadar yüksek olduğunu savunmuştur (Haan ve 'T Hag, 1995: 346). Söz konusu iki değişken arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığına karşı çıkan bir başka görüş de Haan ve Siermann'a (1996) aittir. 1950 ile 1989 yılları arasındaki dönemin verilerini kullanarak 43 GOÜ'nün ele alındığı analizde, politik istikrarsızlığın MBB üzerindeki etkisinin yanı sıra enflasyon oranı ile MBB arasındaki ilişki de incelenmiştir. Onlara göre, merkez bankasının yasal bağımsızlığı ile enflasyon performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır (Haan ve Siermann, 1996: 144). Benzer şekilde, enflasyon ile bağımsızlık arasında ters bir ilişki olmadığına kanaat getiren Crowe ve Meade'ye göre, ülkeler gelişmiş ve GOÜ şeklinde sınıflandırıldığında da aynı sonuca varmaktadırlar. Onlara göre, bu iki değişken arasındaki negatif ilişki sadece Avrupadaki geçiş ülkelerinde mevcuttur. Onlara göre, gelişmiş ülkelerde söz konusu negatif ilişkinin

bulunamamasının nedeni MBB'nin yasal bağımsızlık ölçümünün fiili bağımsızlığı yansıtmaması olabilir (Crowe ve Meade, 2007: 74-5). Tıpkı Crowe ve Meade gibi Daunfeldt ve Luna (2008) da, birçok iktisatçının hemfikir olduğu, enflasyon ile bağımsızlık arasındaki negatif ilişkiyi reddeder. Onlar, 29 OECD ülkesini ele alarak yaptıkları çalışmada daha bağımsız merkez bankalarının daha düşük enflasyon oranı ve fiyat istikrarını sağladığına dair herhangi bir kanıt bulmaktan ziyade onlar fiyat istikrarının birçok ülkenin merkez bankalarına bağımsızlık tanınmasından önce sağlandığını ileri sürmüştür (Daunfeldt ve Luna 2008: 420).

Öte yandan, Klomp ve Haan'ın (2010a), 120 ülkeyi ele aldıkları ve 1980 ile 2005 yılları arasındaki verileri kullanarak yaptıkları çalışmaya göre, ülkelerin sadece % 20'sinde MBB ile enflasyon arasındaki negatif ilişki söz konusudur. Geriye kalan ülkelerde böyle bir ilişki bulunamamıştır. Fakat yine de MBB ile enflasyon oranının tamamen bağıntısız olduğunu ileri sürmezler. Onların analizine göre, MBB'nin etkisi genel olarak düşünülenin ve bilinenin aksine az olsa da, birçok ülke için MBB ile enflasyon oranı arasında bir ilişki vardır (Klomp ve Haan, 2010a: 452-3).

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ile enflasyon oranı arasında güçlü bir negatif ilişki bulunurken, GOÜ açısından yasal bağımsızlık kriterleri kullanıldığında MBB ile enflasyon arasında anlamlı bir ilişki bulunamasa da MB başkanlarının değişim sıklığının göz önünde bulundurulduğu fiili bağımsızlık kriterleri ile ölçüldüğünde ise MBB ile enflasyon arasındaki ilişkinin varlığı tartışılmazdır (Obben, 2006: 19). Enflasyon oranı ile MBB arasındaki negatif ilişkinin kanıtlandığı öncü çalışmalar Bade ve Parkin (1982), Grilli ve diğerleri (1991), Cukierman (1992), Alesina ve Summers (1993) ve Eijffinger ve Schaling'e (1993) aittir. Bu çalışmalarda ampirik olarak, özellikle yüksek enflasyon oranına sahip olan ülkelerde, MBB ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığı açıkça belirtilmiştir. Doğal olarak, teorik ve ampirik çalışmalar enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için merkez bankasının bağımsızlık derecesinin artırılması gerektiği sonucuna varmıştır. Diğer bir ifadeyle, enflasyonun kontrolü en iyi şekilde merkez bankasına tam bağımsızlık verildiğinde sağlanacaktır (Weymark, 2007: 308).

Sözün kısası, MBB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi irdeleyen ampirik çalışmaların birçoğu bu iki değişken arasındaki güçlü negatif ilişkiyi kanıtlamaktadır. Bu durum, en azından gelişmiş ülkeler açısından, kesin bir sonuç olarak görülmektedir. MBB'nin ampirik gerekçesi, en azından gelişmiş ülkeler açısından, bağımsızlığın 'bedava öğle yemeği' (free lunch) olmasına dayanır. Genel olarak, kayda değer ölçüde bağımsız merkez bankalarına sahip olan ülkeler düşük enflasyon ortalamasına ulaşabilmektedirler. Böylelikle, politik konjonktürün ekonomik döngüler üzerindeki etkisi hafiflemekte; finansal sistem istikrarlı bir şekilde işlemekte; üretim değişkenliğinde veya ekonomik büyümede herhangi bir ilave maliyet yaratmadan mali disiplin desteklenmektedir (Arnone vd, 2006: 6). Bu durum da, MBB ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin incelenmesinin yanı sıra MBB'nin üretim, büyüme gibi diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin analiz edilmesini gerektirmiştir.

2.2.2.2. Üretim- Büyüme

Düşük enflasyonu hedefleyen istikrarlı bir para politikası, sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından oldukça önemlidir. Fakat ampirik birçok çalışma MBB'nin enflasyonu düşürdüğünü kabul etse de ekonomik büyümeyi teşvik etmediğini göstermiştir (Eijffinger ve Haan, 1996: 54). Diğer bir ifadeyle, MBB ile büyüme arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmaların birçoğunda, bağımsızlık ile reel ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Aslında bu sonuçtan şu yorumlar çıkarılabilir: Bağımsız merkez bankası büyümeye zarar vermeden fiyat istikrarını sürdürmede başarılı olmaktadırlar. Örneğin Grilli ve diğerlerine (1991) göre, MBB enflasyonun düşmesini sağlasa da, bağımsızlığın reel büyüme veya büyüme oynaklığına sistematik bir etkisi yoktur. Bu yüzden, bağımsız bir merkez bankasına sahip olmak 'bedava öğle yemeği' (free lunch) gibidir; faydası vardır ama görünürde makroekonomik performans açısından bir bedeli veya maliyeti yoktur (Grilli vd, 1991: 375).

Grilli ve diğerlerinin aksine De Long ve Summers (1992) MBB ile büyüme arasındaki ilişkiyi savunmaktadır. 1955 ile 1990 yılları arasındaki dönemin inceledikleri çalışmada bağımsızlık ile işçi başına düşen üretim artışı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmaya göre, MBB ile büyüme arasında pozitif bir ilişki

bulunmuştur. MBB derecesinde bir birimlik artış büyüme oranında % 0,4'lük bir artış sağlamaktadır (De Long ve Summers, 1992: 126).

Fakat öte yandan, Eijffinger ve Schaling (1993) de Grilli ve diğerlerinin görüşüne katılmaktadır. MBB ile büyüme arasında ampirik bir ilişki olmadığını ileri sürer. Eijffinger ve Schaling, bağımsızlığın düşük enflasyon karşısında büyüme açısından bir maliyeti olmadığını öne sürer. Onlar ayrıca ekonomik büyümenin parasal rejime bağlı olmadığını öne sürdükleri için uzun vadede MBB ile büyüme arasında bir ilişkinin bulunamayacağını iddia eder. Onlara göre, bağımsız merkez bankası ile sahip olunan düşük enflasyonun sürdürülebilir büyüme açısından hiçbir maliyeti veya faydası yoktur. Uzun dönemde enflasyon ile büyüme arasında bir tradeoff olmadığını kabul ettikleri için merkez bankalarına bağımsızlık verilmesinin, tıpkı Grilli ve diğerlerinin öne sürdüğü gibi, bedava öğle yemeği olduğunu savunur. Bu yüzden, yaptıkları çalışmada bağımsızlık ile büyüme ve üretim oynaklığı arasında pozitif bir ilişkinin varlığını reddeder (Eijffinger ve Schaling, 1993: 23).

MBB fiyat istikrarını teşvik etse de büyüme, işsizlik, faiz oranları gibi reel makroekonomik değişkenler üzerinde ölçülebilen bir etkisinin olmadığını savunan bir başka çalışma da Alesina ve Summers'a (1993) aittir. Onlara göre, bu yargı 'paranın nötrlüğü'nü temsil eder. Öte yandan, MBB'nin derecesinin içsel (endogenous) bir değişken olabileceğini de öne süren Alesina ve Summers, bu duruma Almanya'yı örnek gösterir. Almanya'da yaşanan hiperenflasyon yılları, Alman halkının enflasyona olan farkındalığını ve dolayısıyla bağımsız bir merkez bankasının fiyat istikrarını koruyabileceği inancını doğurmuştur. Bundesbank gibi bir örnek, kurumsal değişmeler ile ekonomik performans arasındaki içselliğin ihtimalini de göz önünde bulundurulması gerektiğini gösterir (Alesina ve Summers, 1993: 159).

Yukarıdaki görüşlerden farklı olarak, Cukierman, Kalaitzidakis, Summers ve Webb'in (1993) çalışmasında, GOÜ'de MBB'nin büyüme üzerine olumlu etkisi olduğu; öte yandan gelişmiş ülkelerde ise bu iki değişken arasında bir ilişkinin bulunmadığı belirtilmiştir (Cukierman vd, 1993: 90; Cukierman, 1994: 1440). Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan toplamda 65 ülkenin ele alındığı ve MBB'nin yasal bağımsızlık kriterleri ile ölçüldüğü çalışmada, büyüme ile MBB arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Fakat yasal bağımsızlığın MBB'nin sadece bir

parçası olduğunu ve gerçek bağımsızlığı tam olarak yansıtmadığını belirten Cukierman ve diğerleri, MBB'nin yasal bağımsızlığı yerine MB başkanlarının değişim sıklığı ile merkez bankasının politik hassasiyetini yansıtan fiili bağımsızlık kriterlerini kullandıklarında MBB ile büyüme arasında anlamlı bir pozitif ilişki bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle, MBB'nin derecesinin düşük olması büyümede olumsuz bir etki yaratsa da (Cukierman vd, 1993; Aktaran Akhand, 1998: 304) MB başkanlarının değişim sıklığı ile ölçülen MBB ile büyüme oynaklığı arasında bir ilişki bulunamamıştır (Cukierman, 1994: 1440).

Diğer taraftan, Cukierman'ın ifadesinin aksine, 1995 yılında Alesina ve Gatti'nin çalışmasına göre, bağımsız bir merkez bankası, enflasyon oranını düşürmenin yanı sıra siyasetin yönlendirdiği üretim oynaklığını da (politically induced output variability) azaltır. Buna sebebiyet vermesinin nedeni, merkez bankasının bağımsızlığını kazanması ile hükümetlerin tercihlerine göre hareket edememeleridir. Diğer bir ifadeyle, MBB ile para politikasının sürekli tercihleri değişen hükümetlerin doğrudan etkisi altında kalmamasıdır. Yani kısaca, bağımsız bir merkez bankası hem düşük enflasyona hem de düşük üretim (ya da işsizlik) oynaklığına erişebilir (Alesina ve Gatti, 1995: 200).

Fischer 1995'e göre, MBB ile enflasyon arasında sadece negatif bir ilişki söz konusu değil MBB aynı zamanda büyüme açısından hiçbir maliyete de sebep olmamaktadır. Başka bir deyişle, Fischer'in bu yargıları, tıpkı Grilli ve diğerleri ile Eijffinger ve Schaling gibi, MBB'nin bedava öğle yemeği olduğunu ima eder. Dahası, hem enflasyon hem de büyüme oynaklığı bağımsızlığı yüksek olan merkez bankalarına sahip ülkelerde azdır (Fischer, 1995: 205). Fakat Fischer'in görüşünün aksine, Eijffinger ve Haan (1996) ise, yüksek derecede bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerin enflasyonu düşürmenin maliyetinin görece daha düşük derecede bağımsız merkez bankalarına sahip ülkelere nazaran daha düşük olduğunu kanıtlayan hiçbir çalışmanın olmadığını öne sürer. Hatta onlara göre, birçok çalışma bunun aksini savunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, onlar, bağımsızlığı yüksek merkez bankalarının enflasyonu düşürme maliyetini arttırdığını düşünür (Eijffinger ve Haan, 1996: 54). Benzer şekilde, Akhand'a göre de, büyüme ile ne yasal ne de fiili bağımsızlık arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bu yüzden, Akhand (1998), Cukierman ve diğerlerinin (1993) büyüme ile bağımsızlık arasındaki var olduğunu

ileri sürdükleri ampirik ilişkinin doğru olmadığını savunur. Çünkü Akhand'a göre, MBB'nin doğru bir şekilde ölçülmesi oldukça zordur. Var olan kriterler MBB'nin gerçek seviyesini yansıtamamaktadır. Dolayısıyla, MBB ile büyüme arasındaki ilişki MBB ölçümünün yetersiz olmasından kaynaklanabilir (Akhand, 1998: 312).

Cukierman ve diğerlerinin (1993) savına karşı çıkan bir başka çalışma da, Haan ve Kooi'ye (2000) aittir. 82 GOÜ'nün ele alındığı çalışmada 1980 ile 1989 yılları arasındaki veriler ile fiili bağımsızlık kriterleri kullanılmıştır. Onların analizine göre de, tıpkı Akhand'ın çalışması gibi, ekonomik büyüme ile MBB arasında doğrudan ya da dolaylı hiçbir güçlü ilişki bulunmamaktadır (Haan ve Kooi, 2000: 660).

Diğer taraftan, 29 gelişmiş ülke ve yükselen piyasa ekonomileri ile 56 GOÜ'nün ele alındığı Obben'in (2006) çalışmasında ulaşılan sonuçlar ise şunlardır: Gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ile büyüme arasında anlamlı olamayacak kadar zayıf bir ilişki ortaya çıkmıştır. Öte yandan, GOÜ'de ise, MB başkanlarının değişim sıklığı ile büyüme arasında ters yönlü bir ilişki bulunmuştur. Çalışmada, kısaca, MBB'nin istikrarlı bir para ortamıyla birlikte uzun dönemli yatırımlara destek sağlamasıyla direkt olmasa da dolaylı yoldan ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna varılmıştır (Obben, 2006: 19). Bu sebeple, Obben'in çalışmasında elde edilen bulgular, Grilli ve diğerleri, Eijffinger ve Haan, Akhand, Haan ve Kooi'nin yargılarıyla çelişirken Cukierman ve diğerlerinin görüşüyle tutarlıdır. Buna ek olarak, Schwödiauer ve diğerleri (2006), aslında önceliği enflasyonu kontrol etmek olan bağımsız bir merkez bankasının uzun vadeli mali sürdürülebilirliğe ve dolayısıyla ekonomik büyümeye katkı sağladığını öne sürer (Schwödiauer vd, 2006: 6). Bu sebeple, diğer iktisatçıların görüşlerine rağmen, Cukierman ve diğerleri, De Long ve Summers ile Obben'in ampirik bulguları ekonomik teoriyle tutarlıdır.

Büyüme ile MBB arasındaki ilişkinin incelendiği en güncel çalışma ise Parkin'e (2013) aittir. 1980 ile 2011 yılları arasındaki dönemde 27 gelişmiş ülkenin merkez bankalarının büyüme üzerindeki etkisinin analiz edildiği çalışmada, bağımsızlığı yüksek olan merkez bankaları GSYİH büyüme oynaklığını arttırmaktadır (Parkin, 2013: 18). Bu sonuç, aslında, Alesina ve Gatti'nin 'MBB ile üretim ve büyüme oynaklığı arasında negatif bir ilişki vardır' görüşüne ters düşer.

2.2.2.3. Phillips Eğrisi

Neoklasiklerin rasyonel bekleyişler kuramı göz önüne alındığında şu yargılara varılabilir: Bağımsız merkez bankasının sağladığı kredibilite, enflasyonu düşürmek için tasarlanan politikaların maliyetini düşürmelidir. Çünkü bağımsızlık derecesi yüksek olan merkez bankasının halkın rasyonel beklentileri kanalıyla enflasyonu azaltma maliyetini düşüreceği beklenilir. Bu da kısa vadeli Phillips eğrisinin orijine doğru kayması anlamına gelir. Öte yandan, Gray'e göre, sadece Phillips eğrisinin kayması değil aynı zamanda eğiminin değişmesi de söz konusu. Yapılan çalışmaya göre mekanizma şöyle işlemektedir: Artan kredibilitenin yarattığı güvenilir ortam nominal arz şoklarının varyansında bir azalma sağlar ve bu da optimal ücret sözleşmelerinin süresini uzatır (Gray, 1978: 11). Diğer bir deyişle, nominal ücret katılığı artar ve böylece nominal şokun sebep olacağı reel etkiler artar. Merkez bankasının bağımsızlık statüsü kazanmasından sonra Phillips eğrisinin orijine doğru kayması ve daha yatık olmasının diğer bir ifadeyle eğiminin artmasının arkasında yatan işleyiş böyle gerçekleşmektedir. Ayrıca, Taylor'ın (2009) 'Great Moderation' kuramına göre de, 1970'lerden bu yana daha katı ücret ve fiyatların etkisiyle, enflasyon ve üretimin varyansı arasındaki tradeoff eğrisi orijine doğru kaymaktadır. Yani Phillips eğrisinin sola doğru kayması birçok iktisatçı tarafından kabul görmüş bir yargıdır.

Yapılan ampirik çalışmaların birçoğunda, MBB ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiye odaklanılmışsa da yukarıda da bahsedildiği gibi, bazı çalışmalarda bağımsızlık ile üretim arasındaki bağlantı da incelenmiştir. Örneğin Pollard (1993), bu iki değişken arasındaki ilişkiyi analiz ederken şu soruları sorar: Eğer bağımsız bir merkez bankası bağımlı bir merkez bankasına nazaran daha düşük bir enflasyon oranı sağlayabiliyorsa, bu duruma daha düşük üretim pahasına mı varmaktadır? Diğer taraftan bakıldığında, bağımlı merkez bankaları daha yüksek üretim seviyesine ulaşmak için yüksek enflasyonu kabul ederek kısa vadeli Phillips eğrisini sömürmeye mi meyillidir? (Pollard, 1993: 24). Bu sorulara yanıt arayan çalışmalardan biri Debelle ve Fischer'a (1994) aittir. Onlar, enflasyon ile üretim arasında tradeoff olup olmadığını gözlemlemek için regresyon analizi yapmıştır. Fakat sonuç olarak bu iki değişken arasında tradeoff olduğuna dair bir kanıt bulamamıştır. Hâlbuki hem teori hem de Bundesbank ve Fed gibi merkez

bankalarının karşılaştırılması bağımsızlık derecesi yüksek olan merkez bankalarının enflasyon ile üretim arasında bir değiş tokuş olduğunu öne sürer (DeBelle ve Fischer, 1994: 219).

Öte yandan, Alesina ve Summers (1993), MBB ile işsizlik, reel büyüme gibi reel makroekonomik performans arasında ilişki olmadığı sonucuna vardığına da, Walsh (1995a), MBB'nin enflasyon ve işsizlik (ya da üretim) arasındaki kısa vadeli tradeoffu da etkilediğini öne sürer. Ona göre, enflasyonu düşürmek için uygulanan politikaların maliyeti hem enflasyonist beklentilerin ayarlama hızına hem de kısa vadeli Phillips eğrisinin eğimine bağlıdır (Walsh, 1995a: 13).

Jordan (1997) da, Walsh'ın görüşüyle benzer şekilde, MBB'nin enflasyon oranı üzerinde yarattığı değişiklik vasıtasıyla kısa vadeli Phillips Eğrisinin eğimini de etkilediğini ileri sürer. Jordan'a göre, daha düşük bir enflasyon oranı Phillips Eğrisinin eğimini daha yatık hale getirir çünkü ekonomideki fiyat ve ücretlerin ayarlanması daha seyrek olur. Yani ücret sözleşmelerinin süresi de böylece uzamış olur. Daha önce de belirtildiği gibi, bağımsızlığı yüksek merkez bankalarına sahip olan ülkeler enflasyonun düşürülmesi sırasında daha yüksek fedakârlık oranına sahiptir fakat enflasyon oranının arttırıldığı dönemde ise MBB'nin üretim açısından hiçbir faydası yoktur. Bu yüzden MBB, enflasyonun düşürülmesinde üretim açısından maliyet yaratırken enflasyonun arttırılmasında hiçbir fayda sağlamamaktadır. Dolayısıyla kısa vadeli Phillips Eğrisi MBB'ye sadece deflasyon döneminde bağlıdır. Bunun ardında yatan mekanizma ise şöyle işlemektedir: enflasyon oranının yükseldiği ve ekonomide canlılık yaşandığı bir durumda, emek piyasasında artan talebi karşılayamayan emek arzı, işverenlerin ücretleri arttırmasına ve ücret sözleşmelerinin tekrar ayarlanmasına neden olur. Öte yandan, bunun tersi durumda, yani enflasyonun düşürüldüğü bir durumda, işverenlerin ücretleri sözleşmenin aşağısına çekmesi mümkün olmayacaktır. Bu yüzden, daha düşük bir enflasyon oranı ekonomide daha güçlü bir resesyona sebep olacaktır. Özetle, MBB fedakârlık oranını sadece enflasyonun düşürüldüğü durumda etkileyebilir (Jordan, 1997: 16-7).

Diana ve Sidiropoulos'a (2006) göre ise, MBB ile fedakârlık oranı arasında bir ilişki vardır. Aslında son yapılan ampirik çalışmalara göre, MBB derecesi yüksek olan ülkelerde enflasyonu düşürmenin maliyetinin daha yüksek olduğu

gözlenmiştir. Fakat Diana ve Sidiropoulos ise, bu gözlemin aksini savunmaktadır. Onlar, 1960 ile 1990 yılları arasında gelişmiş ülkeler bazında yaptıkları analizde şu sonuçlara varmışlardır: MBB'nin enflasyon direnci (inflation persistence) üzerindeki negatif etkisi vasıtasıyla fedakârlık oranıyla ters yönlü bir ilişkisi vardır. Diğer bir ifadeyle, enflasyon oranı ne kadar kısa sürede düşürülürse enflasyonu düşürmenin maliyeti de bir o kadar azalacaktır. Çünkü kısa sürede düşürülen enflasyon oranı deflasyon için etkili bir araçtır (Diana ve Sidiropoulos, 2006: 398). Öte yandan, Miles'a (2009) göre ise, Kolombiya'da 1991'de anayasal reformun merkez bankasını bağımsızlaştırması sadece enflasyonu düşürmemiş aynı zamanda güvenilirliği arttırarak enflasyon belirsizliğini de düşürmüştür. Aynı zamanda, reform sonrası enflasyonun direnci de artmıştır. Bu da Phillips Eğrisinin sola ve daha yatık bir şekilde kaymasına neden olmuş. Bu, enflasyonu düşürmenin daha yüksek bir işsizlik oranına neden olacağını gösterir. Bu yüzden, bazı çalışmalar MBB'nin Phillips Eğrisi'ne etki ettiği sonucuna varmaktadır.

2.2.2.4. Makroekonomik Diğer Değişkenler

MBB ile enflasyon oranı, üretim, büyüme dışında başka ekonomik değişkenler arasındaki ilişki de incelenmiştir. Bağımsız bir merkez bankasının bütçe açıkları, işsizlik, vergi- senyoraj gelirleri arasındaki tradeoff üzerindeki etkisi de iktisatçılar tarafından araştırma konusu olmuştur.

Grilli ve diğerleri, genel olarak, MBB'nin bütçe problemlerini hesaba katmadan enflasyonu düşürdüğünü kabul eder. Fakat MBB'nin bütçe açıklarında herhangi bir iyileşmeye yol açtığına karşı çıkar (Grilli vd, 1991: 375).

MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin incelendiği bir başka çalışma da Pollard'a (1993) aittir. Pollard (1993), bağımsız merkez bankalarının hükümetlerin bütçe açıklarını finanse etmeye zorlama çabalarına daha kolay direnç gösterebilmesi fikriyle yola çıkmaktadır. 1973 ile 1989 yılları arasında 16 ülkenin merkez bankası ile bütçe açıklarını ele aldığında, Pollard, bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı ile MBB arasında negatif bir ilişki gözlemiştir. Fakat MBB'nin derecesi ile bütçe açıkları/GSYİH arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulamamıştır (Pollard, 1993: 27). Benzer şekilde, Sikken ve Haan (1998) da yaptıkları çalışmada MBB ile bütçe açıkları arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Fakat tıpkı

Grilli ve diğerlerinin öne sürdüğü gibi, MBB ile bütçe açığı arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır. 30 GOÜ'yü ele alarak yaptıkları çalışmada, değindikleri bir diğer konu da MBB'nin bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesini etkileyip etkilemediğidir. Onlara göre, eğer MBB'nin ölçümü sırasında kriter olarak MB başkanlarının değişim sıklığı ve bankanın politik hassasiyeti kullanılırsa, bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi ile MBB arasında negatif bir ilişki gözlenmektedir (Sikken ve Haan, 1998: 506). Diğer bir deyişle, merkez bankasının fiili bağımsızlığı ne kadar düşük ise bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarına başvurularak finanse edilmesinin ihtimali bir o kadar artmaktadır.

Bundan farklı olarak Berument (1998) ise, 18 OECD ülkesinin 1972 ile 1989 yılları arasındaki verileri kullanarak yaptığı ampirik çalışmasında, MBB ile vergi ve senyoraj arasındaki tradeoffu incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, bağımsızlıkları yüksek olan merkez bankalarına sahip olan ülkelerin senyoraj gelirleri daha düşük çıkmıştır (Berument, 1998: 133).

Grilli ve diğerleri ile Sikken ve Haan'ın analizlerinin aksine, 1990 ile 2002 yılları arasındaki verilere dayanarak 23 geçiş ekonomisinin ele alındığı Bodea'nın (2013) çalışmasında, yasal MBB'nin bütçe açıklarını düşürdüğü ortaya çıkmıştır. Fakat gözlenen başka bir durum da ülkelerin demokrasileri ne kadar zayıfsa MBB'nin etkisinin de bir o kadar azalmasıdır. Örneğin, otokrasi ile yönetilen Beyaz Rusya yasal olarak bağımsız bir merkez bankasına sahip olmasına rağmen MBB'nin bütçe açıkları üzerinde anlamlı hiçbir etkisi olmamıştır (Bodea, 2013: 100-1).

Özetlemek gerekirse, MBB'nin makroekonomik etkileri son yıllarda en çok ele alınan konulardan biri olmuştur. Yapılan ampirik çalışmalara bir bütün olarak bakıldığında, bağımsız bir merkez bankasına sahip olmanın ekonomik faydaları hakkında kesin ve net bir yargıda bulunulamamaktadır. Yine de, MBB'nin, özellikle GOÜ'de, ortalama olarak enflasyon oranını düşürdüğü sonucuna varılmaktadır (Pollard, 1993: 34-5). Fakat MBB'nin üretim, büyüme, bütçe açıkları gibi değişkenler üzerindeki etkileri hakkında kesin bir sonuca ulaşılamamıştır.

2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığıyla İlgili Yapılan Çalışmalara Yöneltilen Eleştiriler

Görüldüğü üzere, bağımsızlık ile ilgili birçok çalışma yapılmış ve bulunan ortak sonuç gelişmiş ülkelerde bağımsızlığın enflasyon oranını düşürmesi olmuştur. Ancak 'MBB' birçok iktisatçı tarafından ampirik olarak incelenmiş de yapılan analizlerin güvenilirliği de tartışma konusu olmuştur.

Öncelikle Swinburne ve Castello (1991), MBB'nin ölçümünü eleştirmektedir. Onlara göre, bankanın yasal özellikleri ve bankaya yapılan yasal düzenlemeler, merkez bankasının gerçek bağımsızlığını çok iyi yansıtan göstergeler değildir. Çünkü politik liderlerin yasal mekanizmaya bakmaksızın bankayı ve bankanın politikalarını etkileme niyetleri bulunabilir. Belki de bunun bir sonucu olarak, para politikası sonuçları politik liderlerin etkilerine bağlı olur (Swinburne ve Castello, 1991: 14). Diğer bir ifadeyle, Swinburne ve Castello, yasal bağımsızlık kriterlerinin geçerliliği ve güvenilirliği eleştirmiştir. Fakat Cukierman'ın öncülüğünde oluşturulan fiili bağımsızlık kriterleri merkez bankasının uygulamada ne derecede bağımsız olduğunu daha gerçekçi bir şekilde gösterdiği için Swinburne ve Castello'nun bu eleştirisi artık geçersiz olmuştur. Onların bir başka eleştirisi de, nedensellik problemine yönelik olmuştur. Onlara göre, MBB daha düşük enflasyona ve daha etkili bir mali politikaya neden olmasından ziyade, bu iki makroekonomik sonucu etkileyen üçüncü bir faktör olabilir. Örneğin, daha önce de aktarıldığı gibi Alman halkının enflasyon korkusu ve 'enflasyon bilinci', ülkedeki politika yapımcıların kararlarını etkilemede güçlü bir faktör olmasının yanı sıra Bundesbank'ın bağımsızlığının bu kadar güçlü olmasının ardında yatan sebeplerden gösterilir (Swinburne ve Castello, 1991: 15).

Buna ek olarak, Pollard'a göre, merkez bankasına bağımsızlık kazandırarak ülke ekonomisinin performansında artış görüleceğine inanmadan önce bazı zayıf noktalar göz önünde bulundurulması gerekmektedir. MBB derecesinin ölçülmesindeki zorluk, bağımsızlık ve ekonomik performans arasındaki sahte bir ilişkinin ihtimali, MBB'nin içselliği gibi ihtimaller, Pollard'a göre bağımsızlık üzerine yapılan ampirik çalışmaların eksik yönlerini oluşturmaktadır (Pollard, 1993: 7).

Benzer şekilde, McNamara (2002) da, paralel bir eleştiride bulunmuştur. Ona göre de, MBB ile enflasyon oranı veya bütçe açığı/GSYİH arasındaki korelasyon büyük ölçüde bağımsızlığın ölçümünde kullanılan kriterlerin yanı sıra seçilen zaman aralığına ve özellikle de örnekleme kullanılan ülkelere göre değişiklik gösterir (McNamara, 2002:

58). Örneğin, Haan ve 'T Hag (1995) yaptıkları çalışmada zaman aralığını 1900 ile 1940 yıllarını ele aldıklarında MBB ile enflasyon oranı arasından pozitif bir ilişki gözlemlemiştir. Öte yandan, Hadri ve diğerlerinin (1998) analizinde 1958 ile 1992 yılları arasındaki veriler kullanılmış ve MBB ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin negatif olduğu kanıtlanmıştır. Başka bir örnek vermek gerekirse, yasal bağımsızlık kriterlerinin kullanıldığı Cukierman'ın (1994) çalışmasında GOÜ'de MBB ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki bulunamazken yasal kriterlerin yerini fiili kriterler aldığı ise MBB ile enflasyon oranı arasında anlamlı negatif bir ilişki gözlenmektedir.



Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

3.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı

Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında, MBB büyük ölçüde nicel olarak ele alınmıştır. Daha açık bir ifadeyle, çeşitli bağımsızlık tanımları yapılmış, endeksler oluşturulup bankanın sahip olduğu bağımsızlık ölçülür hale gelmiş ve ülkelerin MBB'sinin karşılaştırılması en çok ele alınan konulardan olmuştur. Bunun yanında bağımsızlığın makroekonomik değişkenlerle ilişkisi incelenmiştir. Bunlar yapılırken teorik temellere dayandırılmış fakat MBB çoğunlukla tarihsel ve toplumsal olaylardan ayrı düşünülmüştür. Ne var ki bir ülkenin ekonomisi tek başına ekonomik verilerle açıklanamaz. Çünkü ekonomik durumu etkileyen birden çok faktör vardır. Ekonomi ile iç içe olan siyasal yaşam ülkenin ekonomik durumunu şekillendirmede çok önemli bir rol oynar. Marks'a göre, 'Maddi hayatın üretim tarzı, genel olarak, toplumsal, siyasal ve entelektüel yaşam sürecini koşullandırır' (Marks, 1979: 31). Bu cümleden yola çıkılarak toplumsal ve siyasal yaşamın da toplumun iktisadi öğelerini şekillendirdiği söylenebilir¹⁵. İşte bu yüzden TCMB'nin bağımsızlığından bahsederken, bağımsızlık öncesi süreçte ülke ekonomisinin şekillenmesinde ve daha sonra da yeniden yapılandırılmasında kilit roller oynayan toplumsal ve siyasal olaylara da değinmek gerekir. Bu kapsamda çok fazla detaya inmeden Türkiye'nin ekonomik, siyasal ve toplumsal geçmişine değinmek, sürecin niçin merkez bankasına yasal bağımsızlık verilmesiyle sonuçlandığını anlamamıza yardımcı olacaktır. Diğer bir ifadeyle, TCMB'nin bağımsızlık serüvenine geçmeden önce, merkez bankasına bağımsızlık statüsü kazandırılmasının arka planında yatan sebeplerden bahsetmek gerekir. Çünkü siyasi otoritenin merkez bankasına olan bakış açısının değişmesine neden olan ekonomik, siyasal ve hatta toplumsal olaylara değinmek çalışmanın amacına yardımcı olacaktır. Bu sebeple, esas olarak önce 1980 yılından 2001 yılına kadar olan süreç değerlendirilecek ve ardından TCMB'nin bağımsızlık yolunda dönüm noktası olan 2001 yılından günümüze kadarki zaman zarfında bağımsızlığın makroekonomik etkileri incelenecektir. Burada, bağımsızlık önceki süreç incelenirken özellikle 1980 ve sonrası yıllarının ele alınmasının ardındaki sebep, 1980 yılının Türkiye Ekonomi Tarihi'nde

¹⁵Konu ile ilgili daha ayrıntılı bilgi edinmek için Karl Marks'ın Ekonomi Politğin Eleştirisine Katkı'sı okunabilir.

dönüm noktası olmasıdır. Çünkü 24 Ocak 1980 Kararlarıyla birlikte ülkenin iktisadi felsefesi hatta iktisadi rejimi değişti denilebilir.

3.1.1. Yasal Bağımsızlık Öncesi Süreç

Cumhuriyetin ilanıyla siyasi bağımsızlığını kazanan Türkiye'nin tam bağımsızlığı için ekonomik bağımsızlığını da sağlaması gerekiyordu. Ekonomik bağımsızlığın önemli unsurlarından biri de ulusal bir merkez bankasına sahip olmaktı. Bu amaçla, hükümet, ulusal bir merkez bankası kurmak amacıyla 'Merkez Bankası Yasa Tasarısı' hazırlamış ve tasarı Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde 11 Haziran 1930'da kabul edilerek '1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'¹⁶ olarak 30 Haziran 1930'da Resmi Gazete'de yayımlanmış ve banka 3 Ekim 1931 tarihinde de faaliyetlerine başlamıştır (TCMB, 2008: 7). Kuruluş kanununda, kâğıt para basma yetkisine tek elden sahip olan bankanın görevleri, ülkenin iktisadi gelişmesine katkıda bulunmak ve hükümet ile beraber Türk parasının değerini korumaya yönelik önlemler almak idi (TCMB, 2006a: 1). 1715 sayılı kanun ile birlikte özellikle 1930'lu yıllarda Türkiye'nin ekonomik bağımsızlığının simgelerinden biri olarak görülen ve Cumhuriyet liderlerince siyasi müdahalelerden uzak tutulmaya çalışılan TCMB (Türel, 2001: 72), dönemin şartlarına göre, kuruluş kanununda bazı değişiklikler yapılmış ve banka, etkin bir para politikası yürütmekten ziyade kamu kesiminin finansörlüğünü üstlenmiştir. Yaklaşık kırk yıl boyunca yürürlükte kalan kanun, bu süre zarfında çok önemli sayılmayacak 22 değişikliğe uğramıştır. Fakat daha sonra, koşullar TCMB kanununda köklü değişikliklerin ihtiyacını doğurmuştur. Bu yüzden, bankanın etkinliğini arttırmak amacıyla 14 Ocak 1970 tarihinde '1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu' ile bankanın hem yasal statüsü hem organizasyon yapısı hem de görevlerinde önemli değişiklikler yapılmıştır. Öncelikle, para politikasının belirlenme yetkisi önemli ölçüde TCMB'nin kontrolüne bırakıldı. Dahası, banka bu kanun ile para arzının ve likiditenin kontrolü için açık piyasa işlemleri yapma ve ayrıca ülkenin ekonomik kalkınmasına yardımcı olmak için kamu kesimine orta vadeli kredi verme yetkisine de sahip oldu. Öte yandan hükümetin haznedarlığını yapma görevi devam etti (TCMB, 2006a: 2).

¹⁶ Yasa tasarısında Merkez Bankası'nın bir cumhuriyet kurumu olduğunu belirtmek amacıyla banka Türkiye Cumhuriyeti'yle ilişkilendirilmiş fakat bağımsız bir kurum olduğunu vurgulamak amacıyla da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak belirlenmiştir (TCMB, 2008: 7).

25 Nisan 2001 tarihli ‘4651 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’na geçmeden önce, bu kanunun çıkarılmasına zemin hazırlayan siyasi ve ekonomik olaylara değinmek gerekir. Bu sebeple, Türkiye’yi siyasi, ekonomik, toplumsal ve hatta ideolojik açıdan başka bir boyuta taşıyan 1980 yılı ve sonrası ele alınmalıdır.

12 Eylül 1980 tarihinde ordunun yönetime el koymasından hemen önce, 24 Ocak’ta iktisadi açıdan çok önemli kararlar alındı. Bu kararların alınmasında 1970’li yıllarda yaşanan siyasi kargaşanın da neden olduğu ekonomik istikrarsızlıkların ve krizlerin ülkeyi derin bir kaos ortamına sürüklemesi büyük bir rol oynamıştır. Ecevit’in istifa edip hükümeti Demirel’e devretmesiyle birlikte, 1980’li yılların en önemli aktörü haline gelecek Turgut Özal’ın daha sonra ‘24 Ocak Kararları’ diye anılacak olan istikrar programı, Türkiye’yi gerek iktisadi gerekse toplumsal açıdan bambaşka bir boyuta taşıyacaktı. Hem yerli hem de yabancı sermayenin emeğe karşı güçlenmesini hedefleyen bu kararların uygulanabilmesinin önündeki engeller işgücünü askeri denetim altına alan 12 Eylül darbesiyle birlikte aşılmış oldu (Boratav, 2006: 148). Yoğun bir ideolojik kampanya ile topluma servis edilen 24 Ocak Kararları, aslında, küresel bir projenin Türkiye ayağıdır (Kazgan, 2009: 121). Çünkü amaç, İkinci Dünya Savaşı sonrası Amerika’nın önderliğinde kurulan IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumların Türkiye gibi GOÜ’yü küresel dünyaya ayak uydurmalarını sağlamaktır. Söz konusu dönemde, Amerika’da Ronald Reagan ve Birleşik Krallık’ta Margaret Thatcher’ın politikaları küresel dünyayı da etkilemiş, GOÜ’nün de bu duruma ayak uydurması istenmiştir. Dönemi özetleyen anahtar kelimeler, liberalleşme, serbest piyasa, özelleştirme, dışa açılma, ihracata dayalı büyüme, devletin ekonomik rolünün azalması gibi Neoliberal ideolojiyi yansıtan politikalardır. 24 Ocak Kararlarına bakıldığında da alınan kararların ve uygulanacak olan politikaların Türkiye’nin küresel dünyaya ‘ayak uymasını’ sağlayacak bir dizi yapısal değişiklikler olduğu görülmektedir. Ne var ki, söz konusu kararlar arasında ülkede yaşanan kronik enflasyon sorununa veya bütçe açıklarına yönelik çok önemli adımlar yer almadı. Çünkü o dönemde öncelik döviz kıtlığına çözüm bulmaktır. Türk Lirasının (TL) devalüasyonu ve fiyatlar üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla enflasyon oranları bir nebze olsun düşürülmüştü. Fakat bu adımlar, enflasyon ve bütçe açıkları açısından uzun vadeli çözüm sunmuyordu (Öniş ve Webb, 1992: 31). Öte yandan, devletin küçülmesi, dışa açılma, serbest piyasa ekonomisi ve küreselleşmeye geçiş gibi neoliberal politikalar ülkeye ne

kurumsal ne de iktisadi alt yapı sağlanarak hedeflenmişti¹⁷ (Kazgan, 2009: 122-4). Diğer bir ifadeyle, Türkiye kendi ekonomisine bu Neoliberal akımı adeta ‘zemin olmadan inşa etmeye’ çalışmıştır.

Söz konusu kararlar ile birlikte sabit kur rejimi terkedilmiş ve finansal sistemin serbestleşmesi için kredi ve faizler üzerindeki kısıtlar kaldırılmıştır. 1981 yılından itibaren döviz kurları TCMB tarafından günlük olarak belirlenmeye başlanmış ve 1983 yılında ise 1211 sayılı kanunun ilgili maddesi değiştirilerek TL’nin yabancı paralar ile altın karşısındaki değerinin belirlenme yetkisi TCMB’ye verilmiştir. Ayrıca, 1989’da TL’nin konvertibilitesi (TL’nin değerinin serbest olarak belirlenebilmesi) sağlanarak sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir (Bakır, 2007: 53). Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile birlikte, ülkeye kısa vadeli yabancı para, yani sıcak para, girişleri başlamıştır (Yeldan, 2006: 1999). Tabi bu sıcak para, yeni bir rejime sokulan ekonomiyi daha da kırılgan hale getirdi. Kazgan’a göre, 1980-1988 döneminde ekonominin serbestleşmesine yönelik yapılan politikalar istikrarlı bir şekilde değil aksine ‘belki tutar’ anlayışı ve deneme-yanılma yöntemiyle yapılmaktaydı. Bu yüzden, ekonomik krizler kaçınılmazdı (Kazgan, 2009: 128). Bu kapsamda Türkiye, 1989, 1991, 1994, 1998-99 şeklinde art arda patlak veren ekonomik krizlere gebe kalmıştır. Tabi burada 1989 yılından itibaren hem ülke içi hem de ülke dışı yaşanan siyasal istikrarsızlık ve toplumsal olayların yarattığı güvensiz ortamın da ekonomik hayatı derinden etkilediğini eklemek gerekir. Örneğin, 1989’da Berlin Duvarı’nın yıkılması ve ardından 1991 yılında da Sovyetler Birliği’nin dağılmasıyla birlikte iki kutuplu dünya yerine kapitalizmin egemen olduğu yeni bir dünya düzenine geçilmişti. Ülke içinde de 1993 yılında Turgut Özal’ın vefatından sonra, Süleyman Demirel Cumhurbaşkanı ve Tansu Çiller de Başbakan olmuştur. Fakat hükümet cephesinde bu dönemden 2002 yılına kadar sürecek olan sürekli bir siyasi istikrarsızlık dönemi başlayacaktı. Dolayısıyla, hem iç hem de dıştaki sorunlar ve gerek siyasi gerekse ekonomik istikrarsızlık TL’ye olan güveni azaltmış ve döviz talebinde artışlar yaşanmıştır. Kurdaki yükselişi önleyebilmek için de TCMB piyasaya döviz sürmüştü fakat döviz rezervlerinin yarısından fazlasını kaybetmiştir. Bankalar arası faizler ciddi şekilde yükselmiş ve öte yandan bütçe açıklarının da para basılarak finanse edilmeye çalışılmasıyla kriz kaçınılmaz olmuştur (Özatay, 2011: 67-78). Kısacası, *zemin olmadan*

¹⁷ Örneğin, 24 Ocak Kararları sonrası Türkiye, piyasa ekonomisine geçmesine rağmen, serbest piyasanın düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlayacak olan kurum (Rekabet Kurumu) ancak 1994 yılında kurulmuş ve faaliyete de 1997 yılında başlayabilmiştir (Sönmez, 2011: 172).

inşa edilmeye çalışılan bu neoliberal ortam beraberinde ekonomik krizleri de getirmiştir. Ne var ki bu olumsuz koşullar, ükede bir dizi yapısal ve ekonomik reformun ihtiyacını doğurmuştur. Örneğin, 1994 Ekonomik Krizi ile birlikte ilk kez TCMB ile Hazine arasındaki ilişki tartışılmaya başlanmış ve bunun ardından da bağımsızlık olgusu gündeme gelmiştir. Daha sonra 21 Nisan 1994 tarihinde Hazine'nin TCMB kaynaklarını kullanmasına sınırlama konulmuş ve 1997 yılında ise 1998 yılından itibaren Hazine'nin TCMB'den kısa vadeli avans kullanmayacağına dair uzlaşa sağlanmıştır (TCMB, 2006a: 3; TCMB, 2008: 11).

Sonrasında, 1998 yılında Rusya'nın önceden elinden çıkarmış olduğu devlet tahvilleri üzerindeki yükümlülüğünü feshetmesi üzerine birçok GOÜ bu durumdan nasibini almış oldu. Esasen Rusya'da yaşanan krizin GOÜ'yü etkilemesinin ardında yatan sebep ise ABD'de yer alan ve GOÜ'ye borç veren finansal bir kurumun Rusya'nın ilanından sonra zora düşmesi olmuştur. Zaten hem kronik yüksek enflasyon hem yüksek faiz oranı ve bunların yanında da bütçesi sürekli açık veren Türkiye'de, Ağustos 1998'den itibaren döviz rezervleri keskin bir şekilde düşmeye başlamıştır (Özatay, 2011: 135). Kısa süreli koalisyon hükümetleri ile siyasi istikrarsızlığın büyük bir etkisinin olduğu plansız ve ufuksuz ekonomi politikaları ve sık sık tekrarlanan ekonomik krizler artık kalıcı çözümler için adım atılması gerektiğinin sinyallerini vermekteydi. Bunun üzerine, artan istikrarsızlığı ve kronik yüksek enflasyon oranlarını düşürmeye yönelik adımlar atılmaya başlandı. Kasım 1999'da, TCMB ve Hazine bir araya gelerek IMF'nin doğrudan denetimi altında enflasyonu düşürme programı uygulamaya başladı (Yeldan, 2006: 199). 2002 yılı sonuna kadar enflasyon oranını tek haneye düşürmenin hedeflendiği programda, aynı zamanda faiz oranlarının da düşürülmesinin amaçlanmış ve böylece istikrarlı bir makroekonomik ortamın yaratılması hedeflenmişti. Program ayrıca tarım sektörüne, sosyal güvenlik sistemine ve mali hedeflerin gerçekleşmesine yönelik özelleştirmeler kapsamında da bir dizi değişikliği kapsamıştır. Alınan önlemlerle enflasyon oranında iyileşmeler görülmüş fakat daha sonra yerli talepte görülen iyileşmeler neticesiyle artan petrol fiyatları dövizin daha da değerlenmesine neden olmuş ve bu da cari açığı olumsuz yönde etkilenmiştir. Cari açığın giderek artmasına, özelleştirme çabalarında ve yapısal reformlarda görülen aksaklıklar eklenince güvensizlik ortamı artmış ve bu da faiz oranlarının daha da yükselmesine sebep olmuştur. Bunun üzerine, IMF'nin kredilerini erteleyeceğini ilan etmesiyle yabancı yatırımcıların beklentileri olumsuz yönde etkilenmiş

ve ülkede büyük ölçüde sermaye çıkışları yaşanmaya başlamıştır (TCMB, 2002: 50-1). Döviz kuruna dayalı bir politika izleyen TCMB politikalarının sonuç vermemesiyle ekonomide güven kaybı yaşanmış ve Kasım 2000'de ilk sinyallerini veren kriz, 21 Şubat 2001'de Başbakan Ecevit ile Cumhurbaşkanı Sezer arasında geçen siyasi bir tartışma yüzünden artan güvensizlik ortamı ile birlikte piyasalar altüst olmuş ve para ve bankacılık krizi patlak vermiştir. Hemen sonrasında, 22 Şubat 2001'de, döviz kuruna dayalı istikrar programına son verilip dalgalı kur rejimine geçilmiştir (TCMB, 2008: 12). Bu bağlamda, 1947'den beri IMF üyesi olan ve 2000 yılına kadar toplamda 18 stand-by anlaşması imzalayan Türkiye'nin, ekonomisinin ve özellikle bankacılık sektörünün kırılganlıkları ile finansal sistemin ihtiyaçlarının IMF tarafından algılanmadığı görülmektedir (Bakır, 2007: 73).

Öte yandan, Türkiye'nin liberal dünyaya eklemlendiği 1980'li ve 1990'lı yıllarda TCMB kanununda da köklü değişiklikler yapılması beklenirdi. Fakat dönemin hükümetleri TCMB'nin amaçlarından çok politika araçları ile ilgilendikleri için 1211 Sayılı Kanunu sadece birkaç değişik ile yürütülmeye devam edilmiştir (Türel, 2001: 73).

3.1.2. 2001 Yasal Bağımsızlık Reformu

Söz konusu reform konusu aslında Şubat 2001 Krizinden önce de ele alınmıştı. Örneğin, 18 Aralık 2000 tarihinde IMF'e sunulan niyet mektubununun 30. Maddesinde TCMB'nin bağımsızlığından bahsedilmektedir. Buna göre, para politikası olarak döviz kurundan vazgeçilip diğer birçok ülkenin başarılı bir şekilde uyguladığı enflasyon hedeflemesine geçileceği ve bunun bir gereği olarak da Nisan 2001'in sonuna kadar nihai hedefi fiyat istikrarı olarak belirtilecek olan yeni bir merkez bankası kanununun yürürlüğe konulacağı açık bir şekilde ifade edilmiştir. Ayrıca, bankanın operasyonel bağımsızlığının artırılması, para politikası kararlarının hesapverebilirliği ile para politikasının oluşturulmasında şeffaflığın artırılacağı belirtilmiştir. Niyet mektubunda, gerçekleştirileceği belirtilen tüm bu gelişmelerin Maastricht Kriterleri açısından da uyumlu olacağı savunulmuştur (IMF, 2000). TCMB ile ilgili düşünülen bu düzenlemeler ve köklü değişim yapma düşüncesi ancak Şubat 2001 Krizi sonrası hayata geçirilmiş oldu. Şubat 2001 Ekonomik Krizi sonrası, dalgalı kur rejimine geçilmesiyle döviz kurunun artık para politikası aracı olmaktan çıkması ve enflasyon hedeflemesi rejiminin gündeme gelmesiyle (Eroğlu ve

Eroğlu, 2010: 130) TCMB'nin yeniden yapılandırılmasını sağlamak amacıyla Merkez Bankası Kanununda köklü değişiklikler yapıldı. Bu bağlamda, para politikasının hem ulusal hem de uluslararası düzlemde güven ve itibar kazanması için hükümetin tek seçeneği TCMB'ye radikal düzenlemeler getirip bunu uygulamaya koymak olması, bankaya verilecek olan yasal bağımsızlığın ilgili çevrelerce benimsenmiş olması, Hazine'nin bu duruma karşı çıkmaması, bu durumun IMF ile yapılan stand-by anlaşmalarının koşulları arasında yer alması, Avrupa Merkez Bankası kanunlarıyla uyumlu olma isteği, banka tarafından daha önce bağımsızlıkla ilgili kurumsal ön hazırlığın yapılmış olması ve Şubat Krizi sonrası Ecevit tarafından ekonominin düzeltilmesi için ülkeye getirilen Kemal Derviş'in bu konudaki net tavrı (Bakır, 2007: 76) ile birlikte, bu kanun Türkiye'de pek sık rastlanılmayan bir şekilde çok hızlı görüşölüp bir an önce kanunlaştırıldı. 13 Nisan 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının açıklanmasından bir gün sonra, yani 14 Nisan'da, TBMM Başkanlığına sunulan tasarı, 16 Nisan'da Plan ve Bütçe Komisyonunun revizyonundan sonra 19 Nisan günü TBMM Genel Kurulu'na sevk edilmesiyle 4651 Sayılı TCMB Kanunu 25 Nisan günü kabul edildi (Türel, 2001: 72; Akçay, 2009: 237). Plan ve Bütçe Komisyonunda taslağın görüşölmesi sırasında, 'enflasyonla mücadelede, para politikasının hükümet dışlanarak merkez bankasına devredilmesinin demokrasiye aykırı olduğu' gerekçesiyle itiraz edildiye de komisyonda daha çok fiyat istikrarının sağlanması hükümetten bağımsız hareket edebilen merkez bankalarının daha başarılı olduğu inancı hâkimdi. Bu yüzden, gelen itirazlar güçsüz kaldı (Bakır, 2007: 83-4). Öte yandan, tasarıda üzerinde durululan konular şunlardı:

- Yeni yasanın AB normlarıyla uyumlu olması
- TCMB'nin hesapverebilirliğinin ve şeffaflığının arttırılması
- TCMB'nin tek amacının fiyat istikrarı olması ve hükümetle birlikte belirlenecek olan enflasyon hedefine ulaşırken ve faiz politikasını belirlerken bankanın tam bağımsız bir yapıda olması
- TCMB'nin üstlendiği görevleri yerine getirirken hiçbir makamdan emir almaması¹⁸ (Erçel, 2001; Aktaran Bakır, 2007: 84).

Buna göre, 1211 Sayılı TCMB Kanunu'nun 4. Maddesi aşığıdaki gibi değiştirilmiştir:

¹⁸ Bu cümle komisyon görüşmeleri sırasında taslaktan çıkarıldı. Ne var ki bankanın bağımsızlığının zedelenebileceği düşüncesiyle de 'Banka, bu kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır' şeklinde bir hüküm getirildi (Bakır, 2007: 85).

'Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.' (Resmi Gazete, 2001)

Kısaca, bankanın temel görevi 'fiyat istikrarını sağlamak' olduğu kanun hükmü haline getirilip bankanın temel görevini yerine getirmek için uygulayacağı para politikasını ve para politikası araçlarını sadece kendisinin belirleyeceği açıkça belirtildi. Diğer bir ifadeyle, TCMB *araç bağımsızlığını* elde etmiş oldu. Öte yandan, Hazine ve diğer kamu kurum ve kuruluşlara avans verilmesi, kredi açılması ve söz konusu kurumlarca çıkarılan borçlanma araçlarının birincil piyasadan banka tarafından satın alınması yasaklanarak *'kamuya kaynak sağlamama'* ilkesi getirildi (TCMB, 2006a: 3). Ayrıca, MB Başkanının yılda iki defa Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna rapor sunulmasına dair; bankanın bütçe ve gelir tablosunun bağımsız olarak denetim altına alınmasına dair ve *'Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar'* hükümleri getirildi (TCMB, 2006a: 4; TCMB, 2012: 18). Bu maddeler aslında bankanın hesapverebilirliğinin ve şeffaflığının artırılması amacını taşıdığı açıkça görülmektedir. TCMB Kanununda açıkça belirtilen hesapverme sorumluluğu ve şeffaf olma bankanın bağımsızlığının güçlenmesine ve elde ettiği bağımsızlığın kamuoyu tarafından benimsenmesinde oldukça önemli bir rol oynamıştır.

TCMB, 2002 yılında 'örtük enflasyon hedeflemesi' uygulamaya başlamıştır. Açık enflasyon hedeflemesinden ziyade, örtük enflasyon hedefinin tercih edilmesinin ardında enflasyonun çok yüksek ve oynak olması nedeniyle enflasyon tahminlerinin oldukça zor olması yatar (TCMB, 2006b: 16). Bu yüzden, enflasyon oranını belli bir seviyeye düşürmeden ve enflasyon rejiminin ön koşulları¹⁹ sağlanmadan açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmemiştir. Daha sonra, gerekli şartların sağlanması ile birlikte para politikasının öngörülebilirliğinin artırılması amacıyla da 2006 yılında 'açık enflasyon hedeflemesi' uygulanmaya konmuştur. Bunun üzerine, üç ayda bir Enflasyon Raporu yayınlamaya başlamasıyla (TCMB, 2012: 19) ve ayrıca, şeffaflık ilkesi gereğince, Para

¹⁹ Enflasyon hedeflemesinin başlıca ön koşulları şunlardır: fiyat istikrarı hedefine sıkı bir biçimde bağlılık, bağımsız, hesapverebilir ve güvenilir bir merkez bankası, güçlü ve gelişmiş finansal piyasalar, düşük mali baskınlık, teknik altyapının sağlanması (TCMB, 2006b).

Politikası Kurulunun para politikası ile ilgili değerlendirmelerini içeren Toplantı zetinin İngilizce evirisi ile birlikte bankanın internet sayfasında yayınlanmasıyla, TCMB kamuoyu ile etkili bir iletişim kanalına sahiptir (TCMB, 2008: 16).

3.1.2.1. TCMB'nin Politik ve Ekonomik Bağımsızlığı

Bakır (2007), 2001 Yasal Reform sonrası bağımsızlık yolunda buyk bir mesafe kaydeden TCMB'nin ağırlıklı politik bağımsızlığını 0.32 olarak hesaplariken ağırlıklı ekonomik bağımsızlığını ise 0.29 olarak ölçmüştür. TCMB'nin toplam bağımsızlığının 0.61 olduğu ifade edilen çalışmada, bankanın uluslararası karşılaştırmalarda da epey bir yol aldığı belirtilmiştir (Bakır, 2007: 101).

Öte yandan, Arnone ve diğerleri (2006), GMT kriterlerini kullanarak neredeyse dünyadaki tüm merkez bankalarının politik bağımsızlıklarının ölümünü yapmıştır. Buna göre, merkez bankalarının 2003 yılı sonunda mevcut durumlarına göre elde edilen veriler kullanılarak yapılan lmde, TCMB'nin politik bağımsızlık endeksi 0.63 olarak hesaplanırken, TCMB'nin ekonomik bağımsızlığı ise 1.00 olarak hesaplanmıştır. Genel olarak ise, TCMB'nin bağımsızlık endeksi 0.81 olarak belirtilmiştir. Öte yandan, aynı çalışmada Cukierman'ın bağımsızlık kriterleri kullanılarak da bağımsızlık endeksi lmlş ve buna göre de TCMB'nin politik bağımsızlığı 0.87 olarak hesaplanırken ekonomik bağımsızlığı tıpkı GMT kriterleri baz alındığında elde edildiği gibi 1.00 olarak lmlştr. Dahası, Cukierman'ın kriterleri kullanıldığında TCMB'nin genel bağımsızlığının 0.82 olduğu gözlenmiştir (Arnone vd, 2006: 30-46).

3.1.2.2. TCMB'nin Yasal ve Fiili Bağımsızlığı

TCMB'nin yasal bağımsızlık endeksi Cukierman ve diğerlerinin (1992) alışmasında ele alınmış ve yazarların oluşturduğu kriterlere göre, bankanın 1980-89 yılları arasında sahip olduğu yasal bağımsızlık 0.46 olarak hesaplanırken MB Başkanlarının değişim sıklığı ile hesaplanan fiili bağımsızlığın ise 0.40 olduğu belirtilmiştir (Cukierman vd, 1992: 362-5). 1989 öncesine kadar hükümetin bte açıklarını para basarak finanse eden ve sıradan bir devlet dairesinden ibaret olan TCMB'nin (Akat, 2004: 2) söz konusu dönemde sahip olduğu bağımsızlık derecesinin bu kadar düşük hesaplanması aslında sürpriz olmamıştır.

25 Nisan 2001 tarihli 4651 Sayılı Kanunla TCMB'ye sağlanan radikal değişimden sonra, Baydur ve Süslü (2007), TCMB'nin yasal bağımsızlığının ölçülmesinde CWN kriterlerini kullanmış ve hesaplama göre 2004 yılı sonunda TCMB'nin sahip olduğu yasal bağımsızlık endeksi 0.64 olarak tespit edilmiştir (Baydur ve Süslü, 2007: 54). Öte yandan, Eroğlu ve Abdulaev (2005), CWN yasal bağımsızlık kriterlerini kullanarak ve TCMB'nin yasasına dayanarak TCMB'nin yasal bağımsızlığını elde etmeye çalışmış ve 2005 yılında bankanın sahip olduğu yasal bağımsızlığı 0.86 olarak ölçmüştür (Eroğlu ve Abdulaev, 2005: 96).

Benzer şekilde, Kadyrova (2009) da, CWN bağımsızlık kriterlerini kullanarak TCMB'nin yasal bağımsızlığını ölçmeye çalışmıştır. Yapılan çalışmaya göre, 2008 yılının sonunda TCMB yasal bağımsızlık endeksi Eroğlu ve Abdulaev'in hesaplamasından az bir farklılık göstererek 0.80 olarak hesaplanmıştır (Kadyrova, 2009: 226). Diğer bir ifadeyle, TCMB yasal olarak % 80 oranında bağımsızlığa sahiptir. Cukierman ve diğerlerinin çalışması baz alındığında, TCMB'nin yasal bağımsızlığı % 46'dan % 80'e çıkarak çok büyük bir gelişme sağlanmıştır.

CWN yasal bağımsızlık kriterlerinin TCMB'nin yasal bağımsızlığını ölçmede kullanıldığı bir başka çalışma da Demirgil'e (2011) aittir. Yapılan çalışmada, 1980-1990, 1991-2000 ve 2001-2009 dönemleri ayrı ayrı ele alınmıştır. Buna göre hesaplanan değerler yaklaşık olarak sırasıyla şu şekildedir: 0.46, 0.5 ve 0.86 (Demirgil, 2011: 118). Görüldüğü gibi, hesaplanan değerler, aşağı yukarı diğer çalışmalarda gözlenen değerlerle tutarlıdır. Bu bağlamda, TCMB'nin 4651 Sayılı Kanun ile yasal bağımsızlığının büyük ölçüde arttığı kesin olarak söylenebilir.

Ne var ki, Akyazı (2008), politikacıların MBB'nin önemini sık sık dile getirmelerine rağmen durumun ciddiyetinin yeterince kavranmadığını öne sürmektedir. Yazar, yasal bağımsızlığını elde eden TCMB'nin uygulamada farklı bir durum yaşadığını ve fiili bağımsızlığının yeterince güçlü olmadığını savunmaktadır (Akyazı, 2008: 93-4). Fiili bağımsızlığın bir göstergesi olarak genellikle MB Başkanlarının değişim sıklığı dikkate alınır. Çünkü çalışmanın birinci bölümünde bahsedildiği gibi, hükümet değişimi ile merkez bankası başkanının değişiminin eş zamana denk gelmesi, bankanın politik baskı altında olduğunun bir göstergesidir. Dolayısıyla, fiili bağımsızlığı yüksek bir merkez bankasının başkan değişim hızının hükümet değişim hızından daha az olması beklenir. Demirgil'e göre, Türkiye'de 1980'li ve 1990'lı

yıllarda MB Başkanlarının değişim sıklığı sırasıyla 0.36 ve 0.3 olarak belirlenmiştir. Hükümetlerin 4 yılda bir değiştığı göz önüne alındığında, hükümet değişim hızı 0.25 olurken, MB Başkanlarının değişim hızı bunun üzerindedir. Yani bu durum TCMB'nin fiili bağımsızlığının oldukça düşük olduğunun göstergesidir. Ne var ki 4651 Sayılı Kanun sonrası, yapılan düzenlemeler ve uygulamadaki istikrar ile birlikte bu değişim sıklığı 0.2 düzeyine inmiş ve TCMB'nin fiili bağımsızlığı da oldukça artmıştır (Demirgil, 2011: 119).

3.2. TCMB Bağımsızlığının Makroekonomik Sonuçlarının Ölçüldüğü Ampirik Çalışmalar

Berument ve Neyaptı (1999), MBB ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkinin kanıtlandığı ampirik çalışmalara atfen, TCMB'ye daha fazla bağımsızlık verilmesiyle Türkiye'de enflasyon oranlarının düşmesinin eş zamanlı görülebileceğini ifade etmiştir. Bu yüzden, gelişmiş ülkelerin ve geçiş ekonomilerinin deneyimlediği gibi, para politikasının bağımsız merkez bankasına devredilmesinin TCMB açısından büyük bir adım olacağı ifade edilmiştir (Berument ve Neyaptı, 1999: 8). 2001 reformuyla birlikte bu büyük adım atılmasıyla birlikte, TCMB'ye verilen yasal bağımsızlığın makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi birçok çalışmaya konu olmuştur. Örneğin, Baydur ve Süslü (2007), 1994 ile 2005 yılları arasında aylık veriler ile yapmış oldukları ampirik çalışmaya göre, 2001 yasal bağımsızlık sonrasında, Türkiye'de enflasyon oranında önemli derecede düşüşler sağlandığı gözlenmiştir. Yani, TCMB'nin yasal bağımsızlığının artması enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmıştır. Ayrıca, yapılan çalışmada, TCMB'nin bağımsızlığındaki artış, sadece enflasyon oranını düşürmemiş aynı zamanda çıktı artış hızını arttırırken ve çıktındaki istikrarsızlığı azaltmıştır (Baydur ve Süslü, 2007: 59-60; Baydur ve Süslü, 2008: 44).

Benzer biçimde, 2001 krizi öncesi ve sonrasında enflasyon oranının karşılaştırıldığı Alper ve Hatipoğlu'nun (2009) ampirik çalışmasında, söz konusu iki dönemde enflasyon oranında gözlenen büyük değişim TCMB'nin yasal bağımsızlığına atfedilmiştir. 2001 yılında TCMB'nin elde ettiği yasal bağımsızlık ile birlikte bankanın enflasyonla mücadelede çok daha etkin olduğu ampirik olarak kanıtlanmıştır (Alper ve Hatipoğlu, 2009: 21-2).

Aynı şekilde, Kadyrova (2009) da, TCMB'nin bağımsızlığı ile enflasyon ve büyüme arasındaki ilişyi incelemiştir. Ona göre, TCMB'nin bağımsızlığının artmasıyla birlikte enflasyon oranı da düşmektedir. Yani, yapılan çalışmada enflasyon oranı ile TCMB yasal bağımsızlığı arasındaki negatif ilişki ampirik olarak kanıtlanmıştır. Ne var ki, büyüme ile ilgili anlamlı bir sonuç bulunamadığından bu değişken ile bağımsızlık arasındaki ilişkiye dair yorum getirilememiştir (Kadyrova, 2009: 241).

Öte yandan, Demirgil'in çalışmasında, TCMB'nin bağımsızlığı ile 1980 - 2009 yılları arasındaki enflasyon oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre, 2001 reformundan sonra, net ve anlamlı bir şekilde yasal bağımsızlık ile enflasyon oranı arasında negatif bir ilişkinin varlığı kanıtlanmıştır. Ayrıca, sadece TCMB yasal bağımsızlığı ile enflasyon düzeyi arasında değil aynı zamanda bağımsızlık ile enflasyon oynaklığı arasında da ters yönlü bir ilişki olduğu gözlenmiştir (Demirgil, 2011: 122-3). Diğer bir ifadeyle, TCMB'nin yasal bağımsızlık düzeyinin artmasıyla birlikte Türkiye'de 1980 ile 2009 dönemi arasında hem enflasyon oranı hem de enflasyonun oynaklığı düşmektedir. Öte yandan, aynı çalışmada, TCMB Başkanlarının değişim sıklığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişki de incelenmiş ve fiili bağımsızlığı yansıtan bu değişkenin enflasyon oranı ile ters yönlü olduğu görülmüştür. Başka bir deyişle, MB Başkanlarının görev süresi uzadıkça Türkiye'nin sahip olduğu enflasyon düzeyi azalmaktadır. Demirgil'in analiz ettiği başka bir konu da yasal bağımsızlık ile bütçe açıklarının GSYİH'a oranı arasındaki ilişkidir. Ona göre, Türkiye'de, 1980 ile 2009 döneminde, yasal bağımsızlığın artmasıyla birlikte bütçe açıklarının GSYİH içindeki payı giderek azalmıştır (Demirgil, 2011: 126).

Görüldüğü gibi, TCMB'nin elde ettiği yasal bağımsızlık ile birlikte enflasyonla mücadelede kredibilitesi oldukça artmış ve 2002 yılından itibaren kronik yüksek enflasyonun yerini tek haneli enflasyon oranlarına bıraktığı (Kansu, 2007: 69) ampirik çalışmalarca kanıtlanmıştır. Fakat şunun da belirtilmesi gerekir ki, 2001 sonrası Türkiye'de enflasyon oranlarının başarılı bir şekilde düşürülmesi tek başına TCMB'nin yasal bağımsızlığıyla açıklanamaz. Yasal bağımsızlığını kazanmasıyla para politikasında güvenilirliğini arttıran TCMB'nin enflasyon oranının bu derece düşmesinde çok büyük bir rol oynadığı kesin olmakla birlikte, bu duruma 2002 sonrası ülkedeki siyasi istikrar ve iktidar hükümetinin sıkı politikalar izlemesi de büyük katkı sağlamıştır. Gerek siyasi gerekse ekonomik ortamda yaratılan güvenilir ve istikrarlı ortamın enflasyonla mücadelede başarısı büyüktür.

3.3. TCMB Bağımsızlığının Ampirik Çalışması (1988-2014 Yılları Arası)

Çalışmanın bu kısmında, 1988 ile 2014 yılları arasında TCMB bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki ekonometrik olarak analiz edilecektir. Veriler çeyrek dönemlik olup, TCMB'nin yasal bağımsızlığı ile enflasyon, üretim, çıktı açığı ve Phillips Eğrisi arasında ne tür bir ilişki olduğu ortaya konulacaktır.

3.3.1. TCMB Yasal Bağımsızlığı ile Enflasyon İlişkisi

Öncelikle, yapılan analizde, varsayılan hipotezler şu şekildedir:

$H_0: \beta_1 = 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının enflasyon oranı üzerinde etkisi yoktur)

$H_1: \beta_1 \neq 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının enflasyon oranı üzerinde etkisi vardır)

Kullanılan regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + u_t \quad t=1, 2, 3 \dots \quad (1)$$

Burada, bağımlı değişken Y_t , enflasyon oranını; bağımsız değişken X_t , bankanın sahip olduğu yasal bağımsızlık endeksini; β_1 yasal bağımsızlık endeksindeki değişimin enflasyon üzerindeki etkisi ve u_t de hata terimini ifade eder. Analizde, Demirgil'in CWN bağımsızlık kriterlerini kullanarak TCMB'nin yasal bağımsızlığını elde ettiği endeksler kullanılmıştır. Yani buna göre, bağımsız değişken serisi, 1988-1990 yılları arasında 0.46; 1991-2001Q₁ dönemi için 0.5 ve 2001Q₂ ve sonrası için ise 0.86 olarak tanımlanmıştır. Bağımlı değişken enflasyon oranı ise IFS'den (International Financial Statistics) elde edilmiş ve baz yılı 1987 olan Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) çeyrek verilerden;

$Enflasyon_t = (TÜFE_t - TÜFE_{t-4}) / TÜFE_{t-4} * 100$ şeklinde hesaplanarak analize dahil edilmiştir.

Buna göre, test edilen model şu şekildedir:

$$\text{Enflasyon}_t = c + \beta_1 \text{TCMB}_t + u_t \quad t=1, 2, 3 \dots 104 \quad (2)$$

Tablo 1: Enflasyon ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014)

Dependent Variable: ENF
Method: Least Squares
Date: 05/05/15 Time: 23:12
Sample (adjusted): 1989Q1 2014Q4
Included observations: 104 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	152.1496	6.787942	22.41468	0.0000
TCMB	-159.6797	9.542805	-16.73299	0.0000
R-squared	0.732979	Mean dependent var		42.40050
Adjusted R-squared	0.730362	S.D. dependent var		34.34196
S.E. of regression	17.83266	Akaike info criterion		8.618983
Sum squared resid	32436.37	Schwarz criterion		8.669837
Log likelihood	-446.1871	Hannan-Quinn criter.		8.639586
F-statistic	279.9930	Durbin-Watson stat		0.388672
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dolayısıyla, modelin OLS yöntemiyle tahmini sonucu elde edilen regresyon analizi şu şekildedir:

$$\text{Enflasyon}_t = 152,1496 - 159,6797*(\text{TCMB})_t$$

Görüldüğü gibi, TCMB'nin katsayısı, tahmin edildiği gibi negatif çıkmıştır. Yani, enflasyon oranı ile TCMB'nin yasal bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki gözlenmektedir. Ayrıca, % 5 anlamlılık düzeyinde R^2 değerinin 0.73 olması modelin oldukça uyumlu olduğunun bir göstergesidir. Öte yandan, t-statistics'e bakıldığında, hem 'c' katsayısının hem de β_1 katsayısının anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre, yukarıda belirtilen hipotezler altında istatistiksel olarak (0.05) anlamlılık düzeyinde,

- Sabit terim istatistiksel olarak anlamlıdır (p değeri= 0.000)
- TCMB değişkeni istatistiksel olarak anlamlıdır (p değeri= 0.000).

- Hesaplanan F-statistics 279.9930 olup F-statistics'in p değeri= 0.000 olduğundan model tümüyle anlamlıdır.

Yani değişkenler hem iktisadi hem de istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Bu durumda, H_0 hipotezi reddedilir ve dolayısıyla, TCMB'nin yasal bağımsızlık endeksinin enflasyon oranı üzerinde etkisi vardır. Fakat yine de modelin sahte olup olmadığını anlamak için başka testlere de ihtiyaç duyulmaktadır. Bu sebeple, hata terimlerinin varyansının sabit olup olmadığını test edildiği White Test; hata terimleri arasında korelasyon olup olmadığını inceleyen Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ve seriler arasında sahte bir ilişkinin olup olmadığını analiz eden Engle- Granger Cointegration Testine başvurulmuştur.

Modelde, değişen varyans (heteroskedasticity) problemi olup olmadığına bakmak için White Test kullanılmıştır. Değişen varyans problemi, hata terimlerinin varyansının gözlemden gözleme değiştiği bir durumdur. Eğer modelde, bu problem varsa, model yansız, tutarlı fakat etkisizdir. Değişen varyans problemi şu şekilde gösterilir:

$$Var(\hat{u}_t) = \sigma_t^2 \quad t = 1, 2, \dots, T.$$

Tablo 2: White Test (Heteroskedasticity)

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.361420	Prob. F(2,101)	0.6976
Obs*R-squared	0.739021	Prob. Chi-Square(2)	0.6911
Scaled explained SS	1.466082	Prob. Chi-Square(2)	0.4804

P değerlerine bakıldığında, 0.05 anlamlılık düzeyinde, modelde değişen varyans problemi yoktur. Yani, modeldeki hata terimlerinin varyansı sabit olup gözlemden gözleme değişmemektedir. Bu sebeple, model yansız, tutarlı ve etkilidir.

Modelin hata terimlerinde otokorelasyon olup olmadığını, yani hata terimlerinin kendi aralarında bir ilişki olup olmadığını da araştırmak gerekir. Söz konusu problem şu şekilde gösterilir:

$Cov(u_t, u_s) \neq 0$ $t \neq s$ olduğunda

Eğer, hata terimleri arasında otokorelasyon varsa, model tahmini yansız (unbiased), tutarlı fakat etkisiz olmaktadır. Bu test²⁰ için Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test'e başvurulmuştur. (Modelde en yüksek gecikme (2) alınmıştır)

Tablo 3: Modelin Otokorelasyon Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	93.88397	Prob. F(2,100)	0.0000
Obs*R-squared	67.85977	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Tablo 3'e bakıldığında, P değerine bakıldığında 0.05 anlamlılık düzeyinde hata terimleri arasında otokorelasyon olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla, model Gauss Markov varsayımlarını karşılamadığı için yapılan tahmin yansız, tutarlı fakat etkisizdir. Modeli otokorelasyondan kurtarmak için bağımlı değişkenin bir gecikmesini alınıp, model tekrardan tahmin edildiğinde, modelin otokorelasyondan kurtarıldığı görülmektedir. Yani, model artık yansız, tutarlı ve etkilidir.

Tablo 4: Modelin Otokorelasyondan Kurtarılması

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.069501	Prob. F(2,99)	0.9329
Obs*R-squared	0.144415	Prob. Chi-Square(2)	0.9303

Böylece, model şu şekildedir:

$$(\text{Enflasyon}_t - \text{Enflasyon}_{(t-1)}) = c + \beta_1 \text{TCMB}_t + u_t \quad (2)^*$$

²⁰ Modelde otokorelasyon testi yapmak için Durbin-Watson testi de kullanılmış fakat yine aynı sonuç elde edilmiştir. Ne var ki, TCMB yasal bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalara bakıldığında, böyle bir probleme rastlanılmaması oldukça şaşırtıcıdır.

Koefisyon sayısı 2 ve gözlem sayısı 104 olduğuna göre; $k' = 2$, $n = 104$ ise, Durbin-Watson'un kritik tablo değerlerinden d istatistikleri sırasıyla şu şekildedir: $dL = 1.51$ $du = 1.59$. Fakat tahminde elde edilen d istatistiği 0.53 olduğu için ve tablo üst ve alt sınırın solunda kaldığı için hata terimleri arasında otokorelasyonun olduğu sonucuna varılır.

Modelde, değişkenler için birim kök testinin de yapılması gerekir. Buna göre, çeyrek veriler kullanıldığı için ve paket programın otomatik olarak seçtiği için maksimum gecikme 12 olarak belirlenmiştir. Öncelikle, enflasyon değişkeninin sabit terim içerecek şekilde durağanlık yakalayana kadar farklı düzeylerde test edilmiştir. Buna göre, değişkenin 1.farkı alındığında ve sabit terim seçildiğinde, Enflasyon serisi durağandır. Diğer bir ifadeyle, seri birinci dereceden bütünleşiktir. Aynı yöntem TCMB serisi için de yapılmıştır. Benzer şekilde, TCMB serisi de 1. Fark alındığında ve sabit terim seçildiğinde durağan olmuştur. Yani seri birinci dereceden bütünleşiktir. Dolayısıyla, Enflasyon I(1) ve TCMB I(1), aynı düzeyde durağanlar. Daha sonra, normal düzeyde durağan olmayan iki zaman serisi arasındaki korelasyonun incelenmesi için Engle- Granger Cointegration Testine başvurulmuştur. Bunun için önce serilerin birinci farklarının kullanıldığı regresyon tahmini yapılmış, daha sonra bu tahminde elde edilen hata terimlerinin birim kök testi yapılmıştır. Bu yöntem Engle-Granger Cointegration yöntemidir.

$$(\text{Enflasyon}_t - \text{Enflasyon}_{t-1}) = c + (\text{TCMB}_t - \text{TCMB}_{t-1}) + u_t \quad (3)$$

Tablo 5: Engle-Granger Eşbütünleşme Testi

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.904968	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.497727	
5% level	-2.890926	
10% level	-2.582514	

Çıkan sonuçlara göre, hata terimi serisi durağandır. Yani, Enflasyon ve TCMB serileri eşbütünleşiktir. Diğer bir ifadeyle, kendileri durağan olmayan iki zaman serisinin doğrusal kombinasyonu durağandır. Yanıltıcı regresyon (spurious regression) durumu yoktur, seriler stokastik eğilim içinde değildir. Daha açık bir ifadeyle, enflasyon (enflasyonun bir çeyreklik gecikmesi) ile TCMB'nin yasal bağımsızlık endeksi

arasında bulunan negatif yönlü ilişki rastlantısal değildir. Bu bağlamda, burada yapılan ampirik çalışma, Baydur&Süslü (2007), Alper&Hatipoğlu (2009), Kadyrova (2009) ve Demirgil'in (2011) elde ettiği sonuçlarla tutarlıdır.

3.3.2. TCMB Yasal Bağımsızlığı ile Üretim İlişkisi

Analizde, varsayılan hipotezler şu şekildedir:

$H_0: \Phi_1 = 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının üretim üzerinde etkisi yoktur)

$H_1: \Phi_1 \neq 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının üretim üzerinde etkisi vardır)

Kullanılan regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$V_t = \Phi_0 + \Phi_1 Q_t + y_t \quad t=1, 2, 3, \dots \quad (4)$$

Burada, bağımlı değişken V_t , Mevsimsellikten Arındırılmış Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'yı (GSYİHSA); bağımsız değişken Q_t , bankanın sahip olduğu yasal bağımsızlık endeksini; Φ_1 yasal bağımsızlık endeksindeki değişimin GSYİHSA üzerindeki etkisini ve y_t de hata terimini ifade eder. Bu analizde de, tıpkı bağımsızlık ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin incelendiği kısımda kullanıldığı gibi Demirgil'in yasal bağımsızlık endeksleri kullanılmıştır. Yani buna göre, bağımsız değişken serisi, 1988-1990 yılları arasında 0.46; 1991-2001Q₁ dönemi için 0.5 ve 2001Q₂ ve sonrası için ise 0.86 olarak tanımlanmıştır. Bağımlı değişken çıktı açığı ise, IFS'den elde edilen ve baz yılı 2005 olan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) çeyrek verilerinden elde edilmiştir. Öncelikle GSYİH serisi, Eviews yardımı ile mevsimsellikten arındırılmıştır.

Buna göre, test edilen model şu şekildedir:

$$GSYİHSA_t = c + \Phi_1 TCMB_t + y_t \quad t=1, 2, 3, \dots 108 \quad (5)$$

Tablo 6: GSYİH ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014)

Dependent Variable: GSYIHS

Method: Least Squares

Date: 05/07/15 Time: 05:21

Sample: 1988Q1 2014Q4
Included observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.817756	6.000933	0.636194	0.5260
TCMB	122.7030	8.528780	14.38694	0.0000
R-squared	0.661325	Mean dependent var		87.11949
Adjusted R-squared	0.658130	S.D. dependent var		28.02413
S.E. of regression	16.38562	Akaike info criterion		8.449030
Sum squared resid	28459.79	Schwarz criterion		8.498699
Log likelihood	-454.2476	Hannan-Quinn criter.		8.469169
F-statistic	206.9840	Durbin-Watson stat		0.289727
Prob(F-statistic)	0.000000			

Modelin OLS yöntemiyle tahmini sonucu elde edilen regresyon analizi şu şekildedir:

$$GSYİHSA_t = 3,817756 - 122,7030*(TCMB)_t$$

Görüldüğü gibi, TCMB'nin katsayısı negatif çıkmıştır. Yani, GSYİHSA ile TCMB'nin yasal bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki varmış gibi görünmektedir. Diğer taraftan, t-statistics'e bakıldığında ise, 'c' katsayısı anlamsız çıkarken Φ_1 katsayısının anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre, yukarıda belirtilen hipotezler altında istatistiksel olarak (0.05) anlamlılık düzeyinde,

- Sabit terim istatistiksel olarak anlamsızdır (p değeri= 0,5260)
- TCMB değişkeni istatistiksel olarak anlamlıdır (p değeri= 0.000).
- Hesaplanan F-statistics 206,9840 olup F-statistics'in p değeri= 0.000 olduğundan model tümüyle anlamlı gözükmektedir.

Bu durumda, H_0 hipotezi reddedilir ve dolayısıyla, TCMB'nin yasal bağımsızlık endeksinin mevsimsellikten arındırılmış GSYİH üzerinde etkisinin gerçekten olup olmadığını anlamak için, yani modelin sahte olup olmadığını anlamak için, White Testi, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi ve Engle- Granger Cointegration Test sonuçları incelenmelidir.

Tablo 7: White Test

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	10.50609	Prob. F(2,105)	0.0001
Obs*R-squared	18.00869	Prob. Chi-Square(2)	0.0001
Scaled explained SS	23.53608	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Modelde, hata terimlerinin varyansı gözlemden gözleme değişmektedir. Bu yüzden, model Gauss Markov varsayımını sağlamamaktadır.

Tablo 8: Otokorelasyon Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	134.9141	Prob. F(2,104)	0.0000
Obs*R-squared	77.95411	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Görüldüğü gibi, P değerine bakıldığında 0.05 anlamlılık düzeyinde hata terimleri arasında otokorelasyon olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla, bu varsayım da sağlanmadığı için yapılan tahmin yanlı, tutarsız ve etkisizdir. Bu yüzden, TCMB'nin yasal bağımsızlığı ile üretim arasında ampirik olarak anlamlı bir ilişki bulunamadığı sonucuna varılmaktadır.

3.3.3. TCMB Yasal Bağımsızlığı ile Çıktı Açığı İlişkisi

Öncelikle, yapılan analizde, varsayılan hipotezler şu şekildedir:

$H_0: \alpha_1 = 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının çıktı açığı üzerinde etkisi yoktur)

$H_1: \alpha_1 \neq 0$ (TCMB'nin yasal bağımsızlığının çıktı açığı üzerinde etkisi vardır)

Kullanılan regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$Z_t = \alpha_0 + \alpha_1 W_t + e_t \quad t=1, 2, 3, \dots \quad (6)$$

Burada, bağımlı değişken Z_t , çıktı açığı; bağımsız değişken W_t , bankanın sahip olduğu yasal bağımsızlık endeksini; α_1 yasal bağımsızlık endeksindeki değişimin çıktı açığı üzerindeki etkisi ve e_t de hata terimini ifade eder. Bu analizde de, tıpkı bağımsızlık ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin incelendiği kısımda kullanılan Demirgil'in yasal bağımsızlık endeksler kullanılmıştır. Yani buna göre, bağımsız değişken serisi, 1988-1990 yılları arasında 0.46; 1991-2001Q₁ dönemi için 0.5 ve 2001Q₂ ve sonrası için ise 0.86 olarak tanımlanmıştır. Bağımlı değişken çıktı açığı ise, IFS'den elde edilen ve baz yılı 2005 olan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) çeyrek verilerinden elde edilmiştir. Öncelikle GSYİH serisi, Eviews yardımı ile mevsimsellikten arındırılmıştır. Daha sonra Hodrick-Prescott Filtresinden geçirilerek potansiyel GSYİH serisi bulunmuş ve mevsimsellikten arındırılan seriden potansiyel GSYİH çıkartılarak çıktı açığı (output gap) serisi elde edilmiştir.

Buna göre, test edilen model şu şekildedir:

$$\text{Çıktı Açığı}_t = c + \alpha_1 \text{TCMB}_t + e_t \quad t=1, 2, 3, \dots, 108 \quad (7)$$

Tablo 9: Çıktı Açığı ve TCMB Yasal Bağımsızlığının Regresyon Analizi (1988-2014)

Dependent Variable: CIKTIACIGI

Method: Least Squares

Date: 05/07/15 Time: 08:10

Sample: 1988Q1 2014Q4

Included observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.291570	2.166944	0.596033	0.5524
TCMB	-1.902476	3.079752	-0.617737	0.5381
R-squared	0.003587	Mean dependent var		8.30E-13
Adjusted R-squared	-0.005813	S.D. dependent var		5.899743
S.E. of regression	5.916866	Akaike info criterion		6.411836
Sum squared resid	3710.986	Schwarz criterion		6.461505
Log likelihood	-344.2391	Hannan-Quinn criter.		6.431975
F-statistic	0.381599	Durbin-Watson stat		1.583568
Prob(F-statistic)	0.538074			

Modelin OLS yöntemiyle tahmini sonucu elde edilen regresyon analizi şu şekildedir:

$$\text{Çıktı Açığı}_t = 1.291570 - 1.902476*(\text{TCMB})_t$$

Görüldüğü üzere, TCMB'nin katsayısı negatif çıkmıştır fakat t-statistics'e bakıldığında, hem 'c' katsayısının hem de α_1 katsayısının anlamlı olmadığı görülmektedir. Buna göre, yukarıda belirtilen hipotezler altında istatistiksel olarak (0.05) anlamlılık düzeyinde,

- Sabit terim istatistiksel olarak anlamsızdır (p değeri= 0.000)
- TCMB değişkeni istatistiksel olarak anlamsızdır (p değeri= 0.000).
- Hesaplanan F-statistics 0,381599 olup F-statistics'in p değeri= 0,538074 olduğundan model tümüyle anlamsızdır.

Bu durumda, H_0 hipotezi reddedilmez ve dolayısıyla, TCMB'nin yasal bağımsızlık endeksinin çıktı açığı üzerinde anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varılır. Bu sebeple, diğer testlerin yapılmasının gereği yoktur.

3.3.4. TCMB Yasal Bağımsızlığı ile Phillips Eğrisi İlişkisi

MBB'nin enflasyon üzerindeki negatif etkisinin kanıtlanması, enflasyon ve işsizlik arasındaki ters yönlü ilişki üzerinde bir değişim yaratıp yaratmaması da ilgi konusu olmuştur.

Aslında, 1970'li yıllarda petrol şokuyla birlikte ortaya çıkan stagflasyonla beraber Philips Eğrisinin varlığı sorgulanmaya başlamış ve uzun vadede enflasyon ile işsizlik arasında söz konusu ters yönlü ilişkinin bulunmadığını ve bunun sadece kısa dönemde geçerli olduğu savunulmuştur (Cukierman, 2008b: 15).

Jordan'a (1997) göre ise, kısa vadeli Phillips Eğrisi MBB'ye sadece dezenflasyon döneminde bağlıdır. Enflasyonun yükseldiği dönemlerde, eğrinin eğimi enflasyonun başlangıç seviyesinden bağımsızdır. Bunun ardında yatan mantık şu şekilde gerçekleşir: Ekonomide görülen genişleme ve artan enflasyon oranları ile emek piyasasında oluşan emek talebi, işverenlerin ücretleri arttırmasına ve ücret sözleşmelerini önceden ayarlamasına sebep olur. Fakat bunun tam tersi durumda ise, yani ekonomide durgunluğun olduğu, emek talebinin azaldığı bir durumda, ücretler aşağı doğru çekilemeyecektir (Jordan, 1997: 16-7).

Öte yandan, Coibion ve Gorodnichenko'ya (2013) göre, ekonomideki hiçbir yapısal değişim Philips Eğrisinin eğimindeki değişime yeterli derecede açıklık getiremez (Coibion ve Gorodnichenko, 2013: 2). Fakat yine de MBB'nın GOÜ'de enflasyonu düşürdüğü göz önüne alındığında, enflasyonda görülen bu değişimin ekonomide etkilediği mutlaka faktörler olduğu düşünülmektedir. Artan güven ortamı ile birlikte ekonominin koşulları değişmektedir. Örneğin, ikinci bölümde aktarıldığı gibi, Miles'in (2009) çalışmasına göre, Kolombiya Merkez Bankasının yasal olarak bağımsızlaştırılmasından sonra, hem enflasyon oranları hem de enflasyonun oynaklığı düşmüştür. Ekonomideki belirsizliklerin azalmasıyla birlikte enflasyonun direnci artmış, yani enflasyonu düşürmenin işsizlik oranlarını daha da arttırdığı öne sürülmüştür. Bu da, Phillips Eğrisini sola ve daha yatık bir şekilde kaydığını ifade eder.

Türkiye'nin Phillips Eğrisi denkleminin 1998 ve 2014 yılları arasında çeyrek veriler ile tahminin yapıldığı Ardor ve diğerlerinin (2014) çalışmasında, işsizlik ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkinin hala var olduğu gösterilmiştir. Ayrıca, TCMB'nin bağımsızlığını elde etmesinden bir yıl sonra enflasyon oranındaki keskin düşüşe rağmen, enflasyon ile işsizlik oranı arasındaki negatif ilişki varlığını korumaktadır (Ardor vd, 2014: 51). Diğer bir ifadeyle, birçok iktisatçının görüşünün aksine, Türkiye açısından Phillips Eğrisi hala varlığını sürdürmektedir.

Veri bulmada yaşanan sıkıntı nedeniyle karşılaştırmalı bir analiz yapılamadığından, bu çalışmada TCMB'nin bağımsızlık öncesi ve sonrası Phillips Eğrisinde nasıl bir değişiklik olduğunu ampirik açıdan söylemek mümkün olmayacaktır. Yine de, bu çalışmada, klasik Phillips Eğrisi'nin Türkiye'de 1998 ile 2014 yılları arasında geçerli olup olmadığı incelenecektir. Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında, Phillips Eğrisi'nin klasik versiyonunun kullanılmadığı, bunun yerine Beklentileri Artırılmış (Expectations- Augmented) Phillips Eğrisi kullanıldığı görülmektedir. Bundan farklı olarak, birçok iktisatçı tarafından farklı yöntemlerle birçok Phillips denklemi oluşturulmuştur. Fakat bu denklemler Türkiye için ele alındığında, en azından bu çalışmada, anlamlı sonuçlar elde edilmemiştir. Bu sebeple, çalışmanın son bölümünde Klasik Phillips Eğrisi modelinin TCMB yasal bağımsızlığı sonrasında zayıf derecede anlamlı olduğu gösterilecektir. Bu yapılırken, çeyrek verilerle IFS ve

OECD'den elde edilen işsizlik ve TÜFE verileri kullanılmıştır. Daha önce belirtildiği gibi, Daufeldt'in de kullandığı yöntemle TÜFE verilerinden enflasyon oranı elde edilmiş ve modele bu şekilde dâhil edilmiştir. Çalışmada, çeşitli denemeler sonucunda her iki değişkenin de logaritmik değerleri alındığında en uygun sonuçlar elde edildiği görülmüştür.

Modelin hipotezleri şu şekildedir:

$H_0: \beta_1 = 0$ (Enflasyonun işsizlik üzerinde etkisi yoktur)

$H_1: \beta_1 \neq 0$ (Enflasyonun işsizlik üzerinde etkisi vardır)

$$\text{Log (Enflasyon)}_t = c + \beta_1 \text{Log (İşsizlik)}_t + u_t \quad (8)$$

Tablo 10: Phillips Eğrisinin Regresyon Analizi (1998-2014 Dönemi)

Dependent Variable: LENF
Method: Least Squares
Date: 05/22/15 Time: 17:45
Sample (adjusted): 1998Q1 2014Q2
Included observations: 66 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.831435	1.141609	7.735952	0.0000
LISSIZLIK	-2.713045	0.503077	-5.392903	0.0000
R-squared	0.312445	Mean dependent var		2.702219
Adjusted R-squared	0.301702	S.D. dependent var		1.045415
S.E. of regression	0.873593	Akaike info criterion		2.597430
Sum squared resid	48.84254	Schwarz criterion		2.663783
Log likelihood	-83.71519	Hannan-Quinn criter.		2.623649
F-statistic	29.08340	Durbin-Watson stat		0.289645
Prob(F-statistic)	0.000001			

OLS yöntemiyle tahmin edilen modelin regresyon analizi şu şekildedir:

$$\text{Log (Enflasyon)}_t = 8,831435 - 2,713045 (\text{Log (İşsizlik)}_t)$$

Görüldüğü üzere, enflasyon ile işsizlik değişkenleri logaritmik olarak tahmin edildiğinde, enflasyon ile işsizlik arasında negatif bir ilişki gözlenmektedir. Öte yandan, t-statistics'e bakıldığında, hem 'c' katsayısının hem de β_1 katsayısının anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre, yukarıda belirtilen hipotezler altında istatistiksel olarak (0.05) anlamlılık düzeyinde,

- Sabit terim istatistiksel olarak anlamlıdır (p değeri= 0.000)
- TCMB değişkeni istatistiksel olarak anlamlıdır (p değeri= 0.000).
- Hesaplanan F-statistics 29,08340 olup F-statistics'in p değeri= 0,000001 olduğundan model tümüyle anlamlıdır.

Ne var ki modelin uyumluluk düzeyini gösteren R^2 0,312445 olarak hesaplanmıştır.

Modelde, değişen varyans (heteroskedasticity) problemi olup olmadığına bakmak için yine White Test kullanılmıştır.

Tablo 11: White Test Analizi (1998-2014 Dönemi)

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.125915	Prob. F(2,63)	0.3308
Obs*R-squared	2.277650	Prob. Chi-Square(2)	0.3202
Scaled explained SS	3.241004	Prob. Chi-Square(2)	0.1978

P değerlerine bakıldığında, 0.05 anlamlılık düzeyinde, modelde değişen varyans probleminin olmadığı görülmektedir. Yani, modeldeki hata terimlerinin varyansı sabit olup gözlemden gözleme değişmemektedir.

Modelin hata terimlerinde otokorelasyon olup olmadığını, yani hata terimlerinin kendi aralarında bir ilişki olup olmadığını da araştırmak gerekir.

Tablo 12: Otokorelasyon Testi (1998-2014 Dönemi)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	77.00842	Prob. F(2,62)	0.0000
Obs*R-squared	47.05703	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Görüldüğü üzere, P değerine bakıldığında 0.05 anlamlılık düzeyinde hata terimleri arasında otokorelasyon olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla, bu varsayım sağlanmadığı için yapılan tahmin yanlı, tutarsız ve etkisizdir.

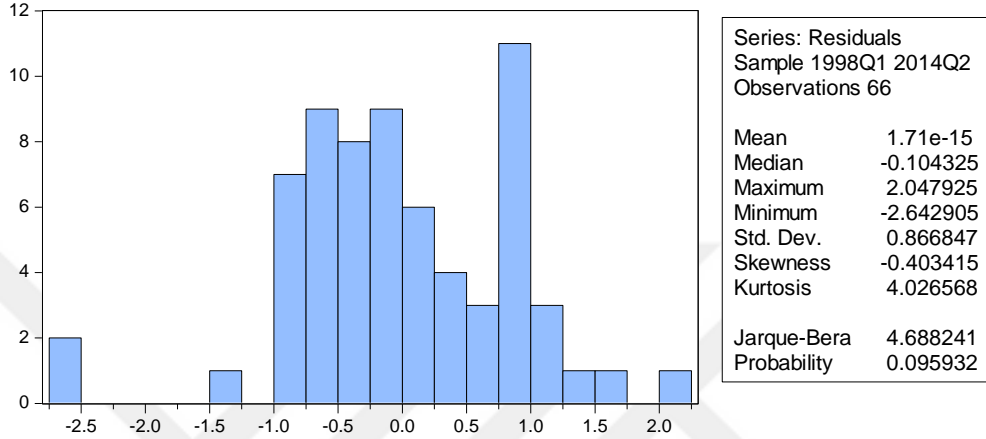
Gauss Markov varsayımlarından bir diğeri de normalliktir. Bu yüzden, modelin artıklarının normal dağılım içinde olup olmadığı da incelenmemiştir.

Buna göre, hipotezler şu şekildedir:

H₀: Artıklar normal dağılıma sahiptir.

H₁: Artıklar normal dağılıma sahip değildir.

Tablo 13: Normallik Testi



Buna göre, 0.05 anlamlılık düzeyinde, Jarque-Bera Normallik testinin P değeri =0.095 > 0.05 olduğundan, H₀ hipotezi reddedilmez. Diğer bir ifadeyle, artıklar normal dağılıma sahiptir.

Modelde, değişkenler için birim kök testinin de yapılması gerekir. Buna göre, gecikme yine 12 olarak belirlenmiştir. Öncelikle, enflasyon değişkeninin sabit terim içerecek şekilde durağanlık yakalayana kadar farklı düzeylerde test edilmiştir. Buna göre, değişkenin 1.farkı alındığında ve sabit terim seçildiğinde, Enflasyon serisi durağandır. Diğer bir ifadeyle, seri birinci dereceden bütünleşiktir. Aynı yöntem TCMB serisi için de yapılmıştır. Benzer şekilde, TCMB serisi de 1. Fark alındığında ve sabit terim seçildiğinde durağan olmuştur. Yani seri birinci dereceden bütünleşiktir. Dolayısıyla, Log(Enflasyon) I(1) ve Log(İşsizlik) I(1), aynı düzeyde durağanlar. Daha sonra, normal düzeyde durağan olmayan iki zaman serisi arasındaki korelasyonun incelenmesi için yine Engle - Granger Cointegration Testine başvurulmuştur. Bunun için önce serilerin birinci farklarının kullanıldığı regresyon tahmini yapılmış, daha sonra bu tahminde elde edilen hata terimlerinin birim kök testi yapılmıştır.

$$(\text{Log}(\text{Enflasyon})_t - \text{Log}(\text{Enflasyon})_{t-1}) = c + (\text{Log}(\text{İşsizlik})_t - \text{Log}(\text{İşsizlik})_{t-1}) + u_t$$

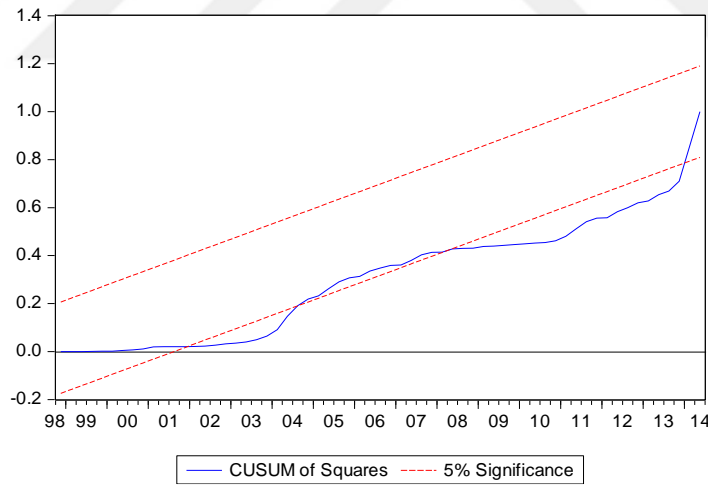
Tablo 14: Engle-Granger Cointegration Testi

Null Hypothesis: D(RESID02,2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.81053	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.127338	
5% level	-3.490662	
10% level	-3.173943	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Çıkan sonuçlara göre, hata terimi serisi ancak 2. Farkın alınmasıyla durağan olmaktadır. Yani, Log(Enflasyon) ve Log(İşsizlik) serileri eşbütünleşik değildir. Diğer bir ifadeyle, kendileri durağan olmayan iki zaman serisinin doğrusal kombinasyonu da durağan çıkmamıştır. Bu yüzden, Yanıltıcı regresyon durumu olabilir. Çünkü seriler stokastik eğilim içindedir. Daha açık bir ifadeyle, enflasyon ile işsizlik arasında bulunan negatif yönlü ilişki rastlantısal olabilir.



Grafik 1: Cusum Yapısal Kırılma Test Grafiği

Yapısal kırılma testinin sonuçlarına göre, 2001, 2004, 2008 ve 2013 yıllarında yapısal kırılmalar görülmektedir. 2001 yılında TCMB'nin yasal bağımsızlığını elde etmesiyle enflasyon oranları düşmeye başlamış ve bu enflasyon ile işsizlik arasında tahmin edilmeye çalışılan ilişkide yapısal bir kırılmaya neden olmuştur. 2008'deki kırılma ise, tüm dünyada büyük durgunluğa yol açan 2008 Krizine denk gelmektedir. Bu dönemde Türkiye'de

işsizlik oranları sıçrama yapmıştır. Öte yandan, 2004 ve 2013’de görülen bu yapısal kırılmaların nedenlerine, en azından bu çalışmada, bir cevap verilememektedir.

Sonuç olarak, model, enflasyon ile işsizlik arasında zayıf derecede bir ilişkiyi yansıtmaktadır. Modelin yanıtıcı regresyon olma ihtimali yüzünden, kesin yargılara varılamamaktadır. Bu sebeple, TCMB’nin yasal bağımsızlığının enflasyon oranlarını düşürme yoluyla ne derece Phillips Eğrisini etkilediği hakkında net bir cevap verilememektedir.



Sonuç

1970’li yıllarda yaşanan petrol fiyatları krizi ile birlikte artan enflasyon oranları ve bunun ekonomiye yansımaları fiyat istikrarının önemini gündeme getirmiştir. Fakat artan enflasyona var olan politikalarla çözüm bulunamayınca özellikle para politikasında yeni arayışlara girildi. Merkez bankasının politik otoriteye bağlı olarak hareket etmediği ülkelerde görülen fiyat istikrarı, merkez bankasının siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan nihai hedeflerini belirlemesi ve bunu uygulaması gerektiği görüşü tüm dünyada yayılmaya başladı. Öte yandan, özellikle 1980’li yıllarda ortaya çıkan Neoliberal ideolojinin bir gereği olarak sermaye akımlarının serbestleşmesiyle birlikte fiyat istikrarının önemi bir kez daha gündeme gelmiştir. Böylece, para politikasının güvenilir olmasına yönelik adımlar atılmaya başlanmıştır. Zaman tutarsızlığı, kamu tercihi teorsisi, hoş olmayan monetarist görüş gibi teorik temellere dayandırılan bağımsızlık olgusu, ampirik çalışmalarla desteklenmiştir.

1990’lı yıllarda yapılan ampirik çalışmalarda, gelişmiş ülkelerde merkez bankası yasal bağımsızlığının enflasyon oranını düşürdüğü gözlenmiştir. Ancak bu durum GOÜ açısından bulunamamıştır. Ampirik çalışmaların derinleşmesiyle birlikte, yasal bağımsızlığın özellikle GOÜ’de merkez bankalarının gerçekte sahip oldukları bağımsızlık düzeyini yansıtmadığının gözlenmesiyle merkez bankalarının fiili bağımsızlığı gündeme gelmiş. Fiili bağımsızlığın da ölçülebilir hale getiren çalışmalar sayesinde, bağımsızlık ile enflasyon arasındaki negatif yönlü ilişkinin varlığı inkâr edilemez hale gelmiştir. Bağımsızlığın enflasyon üzerindeki ters yönlü etkisi, yapılan çalışmaları üretim, büyüme, çıktı açığı, bütçe açıkları gibi diğer makroekonomik değişkenler üzerinde odaklanmaya sevk etmiştir. İktisatçıların bir kısmı, MBB’nin ‘bedava öğle yemeği’ olduğunu öne sürerken bir kısmı da bağımsızlığın fedakârlık oranını arttırdığını iddia eder. Öte yandan, literatürdeki zıt görüşler, yapılan ampirik çalışmaların güvenilirliğini de sorgulatmıştır.

1970’li yıllarda siyasi ve ekonomideki istikrarsızlıklar yüzünden yüksek enflasyondan bir türlü kurtulamayan Türkiye’nin, 1980’li yıllardan itibaren alt yapı sağlamadan Neoliberal rüzgârın etkisi altında kalan ekonomisi iyice kırılğan hale gelmiş ve bütçe açıkları ile yüksek enflasyona bir türlü yapısal bir çözüm getirilmemiştir. Şubat 2001’de patlak veren bankacılık ve finans krizi, ülke ekonomisini derinden sarsmıştır. Fakat bu durum, bir

‘fırsat penceresi’ olarak görülmüş ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın hükümetin baskı ve etkisi olmadan güvenilir bir şekilde para politikasının uygulanması gerekliliği gündeme oturmuştur. Sonrasında aynı yılın Nisan ayında TCMB’nin kanunundamodern merkez bankacılığıyla paralel olacak şekilde radikal değişimler yapılmış ve bankaya yasal bağımsızlık sağlanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, TCMB’nin yasal bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişki incelenmiş ve elde edilen sonuçlar literatürde yapılan çalışmalarla tutarlılık göstermiştir. Buna göre, bankanın bağımsızlığı ile birlikte ülkede enflasyonlar oranları ciddi ölçüde düşmüştür. Tabi burada, enflasyonun düşürülmesi tek başına yasal bağımsızlık ile açıklanamayacağı tekrar ifade edilmelidir. 2001 Krizinden sonra Türkiye bir ders almış, uygulamaya koyduğu bir dizi yapısal reform, sıkı politikalar ve 2002 yılından itibaren deneyimlediği siyasi istikrarın ekonomide güven ortamı yaratıp enflasyon oranlarının düşmesinde katkı sağladığı yadsınamaz.

Öte yandan, MBB’nin üretim, çıktı açığı ve Phillips Eğrisi üzerindeki etkileri de ele alınmış fakat kesin yargılara varılacak derecede anlamlı sonuçlar elde edilememiştir. Bu bağlamda, elde edilen bulgular çoğunlukla literatürdeki çalışmalarla tutarlıdır. Bu sebeple, MBB’nin özellikle GOÜ’de enflasyonu önlemede gerekli ama yetersiz bir araç olduğu sonucuna varılmıştır.

KAYNAKÇA

AHSAN Amirul - Michael SKULLY- J. WICKRAMANAYAKE (2006), ‘Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications’, **JOAAG**, Vol. 1. No. 1.

AKAT Asaf Savaş (2004), **Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi, Gülten Kazgan’a Armağan: Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

AKAY Hülya Kanalicı (2007), ‘Para Politikasında Şeffaflık’, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 44, Sayı 510.
http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/makaleler/510/Sayi_510_Makale_01.pdf
(30.07.2014)

AKÇAY Ümit (2009), **Para, Banka, Devlet: Merkez Bankası Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası**, İstanbul: SAV.

AKHAND Hafız A. (1998) ‘Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis’, **The Canadian Journal of Economics**, Vol. 31, No. 2, pp. 303-317.

AKTHAR M. A. (1995), ‘Monetary Policy Goals and Central Bank Independence’, **BNL Quarterly Review**, No. 195.

AKYAZI Haydar (2008), ‘Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) Önemsenmeyen Bağımsızlığı’, **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 22, Sayı 2, ss.81–99.

ALESINA Alberto (1998), ‘Macroeconomics and Politics’, **NBER Macroeconomics Annual**, MIT Press, Vol. 3.

ALESINA Alberto - James MIRRLEES - Manfred J. M. NEUMANN (1989), ‘Politics and Business Cycles in Industrial Democracies’, **Economic Policy**, Vol. 4, No. 8, pp. 55-98.

ALESINA Alberto - Lawrence H. SUMMERS (1993), ‘Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence’, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 25, pp. 157-162.

ALESINA Alberto – Roberta GATTI (1995), ‘Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?’, **The American Economic Review**, Vol. 85, No. 2, pp. 196-200.

ALESINA Alberto - Nouriel ROUBINI - Gerald D. COHEN (1997), **Political Cycles and the Macroeconomy**, The MIT Press, England.

ALPANDA Sami - Adam HONIG (2009) ‘The Impact of Central Bank Independence on Political Monetary Cycles in Advanced and Developing Nations’, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 41, No. 7.

ALPANDA Sami - Adam HONIG (2010), ‘Political Monetary Cycles and A De Facto Ranking of Central Bank Independence’, **Journal of International Money and Finance**, Vol.29, pp. 1003–1023.

ALPER Emre - Ozan HATIPOĞLU (2009), ‘The Conduct of Monetary Policy in Turkey in the Pre- and Post-crisis Period of 2001 in Comparative Perspective: A Case for Central Bank Independence’, **MPRA Paper**, No. 18426.

ARDOR Hakan Naim – İbrahim TOKATLIOĞLU – Fahriye ÖZTÜRK (2014), ‘Türkiye Ekonomisi İçin Enflasyonun Üçgen Modeli İle Phillips Eğrisi Denklemi Tahmini: 1998-2014’, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt 25, Sayı 91, ss. 29-53.

ARNONE Marco - Bernard J. LAURENS - Jean-François SEGALOTT (2006), ‘The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence’, **IMF Working Paper**, No.227.

AYHAN Berkay - Yılmaz ÜSTÜNER (2010), ‘Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt 43, Sayı 1, ss. 57-80.

BADE Robin - Michael PARKIN (1988), ‘Central Bank Laws and Monetary Policy’ Unpublished Manuscript, **University of Western Ontario, Department of Economics**. <http://economics.uwo.ca/faculty/parkin/CentralBankLaws.pdf>. (21.08.2013)

BAKIR Caner (2007), **Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

BAKIRTAŞ İbrahim (1998), ‘Politik-Ekonomik Dalgalanmalar Kuramı Kapsamında Türkiye’deki Politik Yapının Ekonomi Üzerindeki Etkisi’, **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 13, Sayı 2, ss. 47-63.

BANAİAN King - Richard C. K. BURDEKIN - Thomas D. WILLETT (1998), ‘Reconsidering the Principal Components of Central Bank Independence: The More the Merrier?’, **Public Choice**, Vol. 97, No. 1/2, pp. 1-12.

BARRO Robert J. - David B. GORDON (1983), ‘Rules, Discretion and Reputation In A Model Of Monetary Policy’, **NBER Working Paper**, No. 1079.

BAYDUR Mehmet Cem – Bora SÜSLÜ (2007), ‘Avrupa Merkez Bankası ile TCMB’nin Bağımsızlıklarının Karşılaştırılması ve Ekonomiye Etkileri’, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 14, Sayı 1, ss. 43-66.

BAYDUR Mehmet Cem - Bora SÜSLÜ (2008), 'The Independence of Central Bank: The Turkish Experience', **İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt.22, Sayı: 1.

BERGER Helge - Jacob De HAAN - Sylvester C.W. EIJFFINGER (2000), 'Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence', **Journal of Economic Surveys**, Vol.15, No 1.

BERNANKE Ben S. (2004), 'The Logic of Monetary Policy', **The Federal Reserve Board**, pp. 1-8. <http://www.bis.org/review/r041206e.pdf> (21.11.14).

BERNANKE Ben S. (2010), 'Central Bank Independence, Transparency, and Accountability', **Institute for Monetary and Economic Studies International Conference**, Tokyo, Japan. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm> (13.05.14).

BERNANKE Ben S. - Frederic S. MISHKIN (1997), 'Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?', **NBER Working Paper Series**, No.5893.

BERNHARD William - J. Lawrence BROZ - William Roberts CLARK (2002), 'The Political Economy of Monetary Institutions', **International Organization**, Vol. 56, No. 4, pp. 693-723.

BERUMENT Hakan (1998), 'Central Bank Independence and Financing Government Spending', **Journal of Macroeconomics**, Vol. 20, No. 1, pp. 133-151.

BERUMENT Hakan - Bilin NEYAPTI (1999), 'Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?', **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık, ss. 11-17.

BIBOW Jörg (2004), 'Reflections on The Current Fashion for Central Bank Independence', **Cambridge Journal of Economics**, , Vol. 28, No. 4, pp. 549-576.

BIBOW Jörg (2010), 'A Post Keynesyen Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success Story in Monetary Economics', **Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper**, No. 625.

BLAKE Andrew P. - Martin Weale (1998), 'Costs of Separating Budgetary Policy from Control of Inflation: A Neglected Aspect of Central Bank Independence', **Oxford Economic Papers**, Vol.50, pp. 449-467.

BLINDER Alan Stuart (1998), **Central Banking in Theory and Practice**, Cambridge, Mass: The MIT Press.

BLINDER Alan Stuart (1999a) 'Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?', **NBER Working Paper**, No. 7161.

BLINDER Alan S. (1999b), 'Central Bank Independence Theory and Practise', **MIT Press Books**, The MIT Press, Edition 1, Vol. 1, No. 0262522608.

BLINDER Alan Stuart (2004), **The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern**, Yale University Press, London, UK.

BODEA Christina (2011), 'Independent Central Banks, Regime Types, and Fiscal Performance: The Case of Post- Communist Countries', **Public Choice**, Vol. 155, Issue 1-2, pp. 81-107.

BODEA Cristina (2013), 'Independent Central Banks, Regime Type and Fiscal Performance: The Case Of Post-Communist Countries', **Public Choice**, Vol. 155, Issue 1-2, pp.81-107.

BORATAV Korkut (2006), **Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2005**, 10. Baskı, İmge Kitapevi, Ankara.

BOUYON Sylvain (2009), 'Currency Substitution and Central Bank Independence in the Central and Eastern European Economies', **Journal of Economic Integration**, Vol. 24, No. 4, pp. 597-633

BOWLES Paul - Gordon WHITE (1994), 'Central Bank Independence: A Political Economy Approach', **The Journal of Development Studies**, Vol. 31, Issue 2, pp. 235-264.

BRENNAN Geoffrey – James M. BUCHANAN (1980), 'The Power to Tax: Analytical Foundations of A Fiscal Constitution', **The Collected Works of James M. Buchanan**, Cambridge University Press, Vol. 9.

BRIAULT C.,- A. HALDANE - M. KING (1996), 'Central Bank Independence and Accountability: Theory and Evidence', **Bank of England Quarterly Bulletin**, Vol. 63, No.8.

BRUMM Harold J. (2011), 'Inflation and Central Bank Independence: Two- way causality?', **Economic Letters**, Vol. 111, pp.220-222.

BRUNI Franco - Donato MASCIANDARO (1991), 'Evaluating Central Bank Independence Theoretical Issues and European Perspectives', **Rivista Internazionale di Scienze Sociali**, Vol. 99, No. 1, pp. 93-117.

CARLSTROM Charles T. - Timothy S. FUERST (2006), 'Central Bank Independence: The Key to Price Stability?', **Federal Reserve Bank of Cleveland**.

COBHAM David - Stefania COSCI - Fabrizio MATTESINI (2008), 'Informal Central Bank Independence: An Analysis for Three European Countries', **Scottish Journal of Political Economy**, Vol. 55, No. 3.

COIBION Olivier - Yuriy GORODNICHENKO (2013), 'Is The Phillips Curve Alive and Well After All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation', **NBER Working Paper Series**, No: 19598.

ĆORIĆ Tomislav - Dajana CVRLJE (2009), 'Central Bank Independence: The Case of Croatia', **Working Paper Series**, Paper No 9.

CROWE Christopher - Ellen E MEADE (2007), 'The Evolution of Central Bank Governance Around the World', **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 21, No 4, pp. 69-90.

CUKIERMAN Alex (1986), 'Central Bank Behavior And Credibility: Some Recent Theoretical Developments, Review', **Federal Reserve Bank of St. Louis**, pp. 5-17.

CUKIERMAN Alex (1994), 'Central Bank Independence and Monetary Control', **The Economic Journal**, Vol. 104, No. 427, pp. 1437-1448.

CUKIERMAN Alex (2006), 'Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present and Future', **Chile, Central Bank of Chile Working Papers**, No. 360.

CUKIERMAN Alex (2008a), 'Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present and Future', **European Journal of Political Economy**, Vol. 24, pp. 722-736.

CUKIERMAN Alex (2008b), **Inflation, Stagflation, Relative Prices and Imperfect Information**, Cambridge University Press, New York.

CUKIERMAN Alex - Steven WEBB - Bilin NEYAPTI (1992), 'Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes', **World Bank Economic Review**, Vol.6, No.3.

ÇOBAN Naim (2012), 'Şeffaf ve Hesap Verebilir Kamu Yönetimi- Sunuş', Edit. Kamil Kılınç ve Yalçın Urhan, **Şeffaf ve Hesap Verebilir Kamu Yönetimi Sempozyumu**, Sunuş Bölümü.

DAUNFELDT Sven Olov - Xavier de LUNA (2008), 'Central Bank Independence and Price Stability: Evidence From OECD-Countries', **Oxford Economic Papers** 60, pp.410-422.

DE LONG J. Bradford - Lawrence H. SUMMERS (1992), 'Macroeconomic Policy and Long-Run Growth', **Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review**, pp. 5-30.

DEBELLE Guy - Stanley FISCHER (1994), 'How Independent Should A Central Bank Be?', **Federal Reserve Bank of Boston**, Conference Series; [Proceedings], Vol.38.

DEMİRGİL Hakan (2011), 'Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği', **Sosyoekonomi**, Sayı 2, ss.113-136.

DIANA Giuseppe - Mo'İse SIDIROPOULOS (2004), 'Central Bank Independence, Speed of Disinflation and the Sacrifice Ratio', **Open Economies Review**, Vol. 15, pp. 385-402.

DOTSEY Michael (1996), 'Some Not-So-Unpleasant Monetarist Arithmetic', **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Vol. 82, No. 4.

DREHER Axel Jan -Egbert STURM - Jakob de HAAN (2008), ‘Does High Inflation Cause Central Bankers to Lose Their Job? Evidence Based On A New Data Set’, **European Journal of Political Economy**, Vol. 24, pp.778–787.

DURKAYA Mehmet (1997) ‘Türkiye’de Seçim ve Ekonomi: 1950-1993’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

EIJFFINGER Sylvester C. W. - M. HOEBERICHTS (2000), ‘Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence’, **Economic Research Center of the Deutsche Bundesbank**, Discussion Paper No.6.

EIJFFINGER Sylvester C.W. - Jakob De HAAN (1996), ‘The Political Economy of Central Bank Independence’, **International Finance Section, Princeton University Special Paper**, No.19,

EIJFFINGER Sylvester C.W. - E. SCHALING (1993), ‘Central Bank Independence: Theory and Evidence’, **Center for Economic Research**, Mimeo, Tilburg University, No. 9325.

EIJFFINGER Sylvester C.W. - Petra M. GERAATS (2006), ‘How Transparent Are Central Banks?’, **European Journal Of Political Economy** ,Vol. 22, pp. 1 –21.

EROĞLU Nadir - Abdullayev ANAR (2005), ‘CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB’ye Uygulanması’, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Vol. 6, No.1, pp. 79-97.

EROĞLU Nadir- İlhan EROĞLU (2010), ‘Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Değerlendirme’, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 19, Sayı 1, ss. 121 – 144.

FARVAQUE Etienne (2002), ‘Political Determinants of Central Bank Independence’, **Economics Letters**, No 77, pp. 131–135.

FISCHER Stanley (1995), ‘Central Bank Revisited’, **The American Economic Review**, Vol. 85, No. 2, pp. 201-206.

FINE Ben (2001), **Social Capital Versus Social Theory**, Routledge Studies, London, UK.

FRANZESE R.J. (1999), ‘Partially Independent Central Banks, Politically Responsive Governments’ and Inflation’, **American Journal of Political Science**, Vol. 43, pp. 681–706.

FRASER B. W. (1994), ‘Central Bank Independence: What Does It Mean?’, **Reserve Bank of Australia Bulletin**, December, pp. 1-8.

FREEDMAN Charles (2003), ‘Central Bank Independence’, in Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honour of Charles Goodhart, Edit. Paul Mizen, Edward Elgar Publishing, Northampton, UK, Vol.1.

- FUHRER Jeffrey C. (1997), 'Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms For The Next Millenium?', **New England Economic Review**, Federal Reserve Bank of Boston, Issue, Jan. pp. 19-36.
- GARTNER Manfred (2008), 'The Political Economy of Monetary Policy Conduct and Central Bank Design', C. K. Rowley and F. G. Schneider (eds.) Readings in Public Choice and Constitutional Political Economy, **Springer Science and Business Media**, USA.
- GERAATS Petra M. (2002), 'Central Bank Transparency', **The Economic Journal**, Vol. 112, pp. 532-565.
- GERAATS Petra M. (2005), 'Tranparency of Monetary Policy: Theory and Practice', **Cesifo**, Working Paper No. 1597.
- GOODMAN John B. (1991), 'The Politics of Central Bank Independence', **Comparative Politics**, Vol. 23, No. 3, pp. 329-349.
- GÖKBUDAK Nuran (1996), 'Central Bank Independence, The Bundesbank Experience and The Central Bank of Turkey', **The Central Bank of The Republic of Turkey Discussion Paper**, No:9610.
- GRAY Jo Anna (1978), 'On Indexation and Contract Length', **Journal of Political Economy**, Vol. 86 No.1, pp. 1-18.
- GRILLI Vittorio - Donata MASCIANDARO - Guido TABELLINI (1991), 'Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries', **Journal of Economic Policy**, Vol.6.
- HAAN Jakob (1997), 'The European Central Bank: Independence, Accountability and Strategy: A Review', **Public Choice**, Vol. 93, No. 3/4, pp. 395-426.
- HAAN Jakob - Clemens L.J. Siermann (1996), 'Central Bank Independence, Inflation and Political Instability in Developing Countries', **The Journal of Policy Reform**, Vol.1, No.2, pp.135-147.
- HAAN Jakob - F. AMTENBRINK - S. C. W. EIJJFINGER, (1998), 'Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification', **Center Discussion Paper**, Vol. 54, Tilburg: Macroeconomics.
- HAAN Jakob - Gert Jan Van 'T HAG (1995), 'Variation in Central Bank Independence across Countries: Some Provisional Empirical Evidence', **Public Choice**, Vol. 85, No. 3/4, pp. 335-351.
- HAAN Jakob - Willem J. KOOI (2000), 'Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using A New Indicator', **Journal of Banking & Finance**, Vol.24, pp. 643-664.

HADRI Kaddour - Ben LOCKWOOD - John MALONEY (1998), 'Does Central Bank Independence Smooth The Political Business Cycle In Inflation? Some OECD Evidence', **The Manchester School**, Vol. 66, No. 4.

HAMIA Mohamad A. Abou (2011), 'Central Bank Independence and Its Effecton Inflation Performance in the Escwa Countries', **Economic Affairs Officer, ESCWA**, Working Paper 2.

HARVEY David (2005), **A Brief History of Neoliberalism**, Oxford University Press, USA, NewYork.

HAYEK F. A. (1990), **Denationalisation of Money: The Argument Refined**, Third Edition, The Institute of Economic Affairs, Great Britain.

HAYO Bernd – Carsten HEFEKER (2001), 'Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re- examination', **EconWPA**, Macroeconomics 0103006.

HENNING C. Randall (1994), **Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan**, Washington, D.C.: Institute for International Economics.

HIBBS Douglas A. (1977), 'Political Parties and Macroeconomic Policy', **The American Political Science Review**, Vol 71, Issue 4, pp. 1467-1487.

ISSING Ottmar (2005), 'Communication, Transparency, Accountability-Monetary Policy in the Twenty-First Century', **Federal Reserve Bank of St. Louise Review**, Vol.87, No.2, pp. 65-83.

ISSING Ottmar (2006), 'Central Bank Independence- Economic and Political Dimensions', **National Institute Economic Review**, No.196.

IMF (2000), Letter of Intent. 18th December 2000
<http://www.imf.org/external/np/loi/2000/tur/03/> (21.02.2015).

JORDAN Thomas J. (1997), 'Disinflation Costs, Accelerating Inflation Gains, and Central Bank Independence', **Weltwirtschaftliches Archiv**, Vol. 133, No. 1, pp. 1-21.

KADYROVA Susanna (2009), 'Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki', Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KANSU Aydan (2007), 'Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi', **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, ss. 59-71.

KARAKAŞ Mesut (2013), 'Political Business Cycles in Turkey: A Fiscal Approach', **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 20, Sayı 1, ss. 245-262.

KAZGAN Gülten (2009), **Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi: Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye**, 4. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

KLOMP Jeroen - Jakob de HAAN (2010a), 'Do Central Bank Law Reforms Affect the Term in Office of Central Bank Governors?', **Economics Letters**, Vol. 106, pp. 219–222.

KLOMP Jeroen - Jakob de HAAN (2010b), 'Central Bank Independence and Inflation Revisited', **Public Choice**, Vol. 144, pp. 445–457.

KYDLAND Finn E. – Edward C. PRESCOTT (1977), 'Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans', **Journal of Political Economy**, Vol.85, No.3, pp.473-492.

LANDSTROM Mats (2013), 'Determinants and Effects of Central Bank Independence Reforms', Doctoral Thesis, Department of Economics Umeå School of Business and Economics Umea University, Sweden.

LOHMANN Susanne (1992), 'Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility versus Flexibility', **The American Economic Review**, Vol. 82, No. 1, pp. 273-286.

MACRAE C. Duncan (1997), 'A Political Model of the Business Cycle', **Journal of Political Economy**, Vol. 85, No. 2, pp. 239-263.

MAHADEVA Lavan - Gabriel STERN (1999), 'What Does Independence Mean To Central Banks? Monetary Frameworks in a Global Context', **Bank of England**, London.

MANKIW N.G. (1992), 'The Reincarnation of Keynesian Economics', **NBER Working Series**, No.3885.

MARCUSSEN Martin (2007), **Transcending New Public Management: The Transformation of Public Sector Reforms**, Edit.Tom Christen and Per Laegreid, Ashgate Publishing, Hampshire, England, Chapter 7, pp. 135-154.

MARKS Karl (1979), **Ekonomi Politigiin Eleştirisine Katkı**, Çev. Sevim Belli, 4. Baskı. Sol Yayınları.

MCCALLUM Bennett T. (1987), 'Inflation: Theory and Evidence', **NBER Working Paper Series**, No. 2312.

MCCALLUM Bennett T. (1995), 'Two Fallacies Concerning Central Bank Independence', **American Economic Review**, Vol.85, No.2.

MCCALLUM Bennett T. (1996), 'Crucial Issues Concerning Central Bank Independence', **NBER Working Paper Series**, No. 5597.

MCNAMARA Kathleen (2002), 'Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation', **West European Politics**, Vol.25, No.1, pp. 47-76.

MILES William (2009), 'Central Bank Independence, Inflation and Uncertainty: The Case of Colombia', **International Economic Journal**, Vol. 23, No. 1, pp. 65-79.

MISHKIN Frederic S. (1998), 'Central Banking in A Democratic Society: Implications for Transition Countries', Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research.

MISHKIN Frederic S. (2000a), 'What Should Central Banks Do?', **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, November/December.

MISHKIN Frederic S. (2000b), 'What Should Central Banks Do?', **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol. 82, No. 6, pp 1-13.

MORRIS Stephen – Hyun Song SHIN (2005), 'Central Bank Transparency and the Signal Value of Prices', **Brookings Papers on Economic Activity**, No 2.

MUELLER Dennis C. (1979), **Public Choice**, Cambridge University Press, London.

NASON James M. - Charles I. PLOSSER (2012), 'Time-Consistency and Credible Monetary Policy After the Crisis', **Business Review**, Vol.2.

NEUMANN Manfred J. M. (1991), 'Precommitment by Central Bank Independence', **Open Economies Review**, Vol. 2, pp. 95-112.

NEYAPTI Bilin - Hakan BERUMENT (1999), 'Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız', **Iktisat İşletme ve Finans**, Cilt 14, Sayı 165, ss. 11-17.

NORDHAUS William D. (1975), 'The Political Business Cycle', **The Review of Economic Studies**, Vol. 42, No. 2.

OBLEN James. (2006), 'Does Central Bank Independence Really Offer A 'Free Lunch' To Countries?', **Department of Applied and International Economics Discussion Paper** No 07.

ÖNİŞ Ziya - Steven B. WEBB (1992), 'Political Economy of Policy Reform in Turkey in the 1980s', **Country Economics Department, The World Bank Working Papers**, No. 1059.

ÖZATAY Fatih (2011), **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3. Baskı, Doğan Kitap.İstanbul

PARKIN Michael (2013), 'Central Bank Laws and Monetary Policy Outcomes: A Three Decade Perspective', **University of Western Ontario Economic Policy Research Institute Working Papers**, No 20131.

PERSSON Torsten - Guido TABELLINI (1993), 'Designing Institutions for Monetary Stability', **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Vol. 39, pp. 53–84.

POLLARD Patricia S. (1993), 'Central Bank Independence and Economic Performance', **Federal Reserve Bank of St. Louis**, pp. 21-36.

POSEN Adam (1998), 'Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?', **Oxford Economic Papers**, Vol.50, No.3.

- RASMINSKY Louis (1966), 'The Role of Central Banker of Today', Response by Rasminsky, **The Per Jacobsson Foundation**.
<http://www.perjacobsson.org/lectures/1966.pdf>
- ROGOFF Kenneth (1985), 'The Optimal Degree of Commitment to An Intermediate Monetary Target', **Quarterly Journal of Economics**, Vol.100, No.4.
- ROGOFF Kenneth – Anne Sibert (1988), 'Elections and Macroeconomic Policy Cycles', **The Review of Economic Studies**, Vol. 55, No 1, pp. 1-16.
- SARGENT Thomas J. - Neil WALLANCE (1981), 'Some Unpleasant Monetaristic Arithmetic', **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Vol. 5, No 3, pp.1-17.
- SAVAŞ Vural (2013), **Politik İktisat**, 7. Basım, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2013.
- SCHWODIAUER Gerhard – Vladislav KOMAROV – Iryna AKIMOVA (2006), 'Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine', **FEMM Working Paper Series**, No. 30.
- SEZGİN Şennur (2007), 'Türkiye'de Politik Konjonktürel Dalgalanmalar: 1950- 2003 Dönemi', **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt 62, Sayı 2, ss. 135-154.
- SIKKEN Jan Bernd – Jakob De HAAN (1998), 'Budget Deficits, Monetization, and Central-Bank Independence in Developing Countries', **Oxford Economic Papers**, Vol. 50, No.3, pp. 493-511.
- SIKLOS Pierre L. (2002), **The Changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends Since World War II**, Cambridge University Press, USA, New York.
- SOUSA Pedro A. B. (2001), 'Independent and Accountable Central Banks and The European Central Banks', **European Integration Online Papers**, Vol. 5, No 9.
- SOUSA Pedro A. B. (2002), 'Central Bank Independence and Democratic Accountability', <http://www.univorleans.fr/DEG/GDRecomofi/Activ/doclyon/desousa.pdf> (16.12.14).
- SÖNMEZ Ümit (2008), 'Independence Regulatory Agencies: The World Experience and The Turkish Case', Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Orta Doğu Teknik Üniversitesi.
- SÖNMEZ Ümit (2011), **Piyasanın İdaresi: Neoliberalizm ve Bağımsız Düzenleyici Kurumların Anatomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul.
- STURN Jan-Egbert - Jakob De HAAN (2001), 'Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? : New Evidence Based on a New Data Set', **Ifo-Studien: Zeitschrift für empirische Wirtschaftsforschung**, Vol. 47, 4, p. 389-403.
- SWINBURNE Mark – Marta CASTELLO-BRANCO (1991), 'Central Bank Independence: Issues and Experience', **IMF Working Paper**, No 58.

TAYLOR John B. (2009), ‘The Financial Crisis and The Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong’, **NBER Working Paper Series**, No 14631.

TCMB (2002), ‘The Impact of The Globalization On The Turkish Economy’, TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/24806a98-8219-4717-a6be-d77eacf6539c/global.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=24806a98-8219-4717-a6be-d77eacf6539c> (24.02.2015).

TCMB (2006a), ‘Kuruluşundan Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’, TCMB Bülteni, Aralık Sayı:4. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/44b2d6bf-4a15-43c5-a480-c566fb01db8b/Bulten_Turkce4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=44b2d6bf-4a15-43c5-a480-c566fb01db8b (24.02.2015).

TCMB (2006b), ‘Enflasyon hedeflemesi Rejimi’, TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/32757f7a-4acb-40a4-b7b7-5263f41f8eba/EnflasyonHedeflemesiRejimi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=32757f7a-4acb-40a4-b7b7-5263f41f8eba> (25.02.2015).

TCMB (2008), ‘Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’, TCMB. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc (24.02.2015).

TCMB (2012), ‘Merkez Bankası Bağımsızlığı’, TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5ad2e20a-6e8a-4282-809f-b1da6d0b9c72/01.pdf?MOD=AJPERES> (24.02.2015).

TELATAR E. – Funda ERDOĞAN (1997), ‘Para Politikası Oyununda İnanırcılık’, **Hacettepe Üniversitesi İİBF**, Yayın No. 25.

TELATAR Funda (2004), **Politik İktisat Politikası**, İmaj Yayınevi, Ankara.

TULLOCK Gordan (1976), ‘The Vote Motive’, **The Institute of Economic Affairs**, Great Britain.

TÜREL Oktar (2001), ‘T.C. Merkez Bankası’na Yeni Yasal Çerçeve: 4651 Sayılı Kanun Üzerine Gözlem ve Değerlendirmeler’, **Mülkiye Dergisi**, Cilt XXV, Sayı 229. ss.71-86.

UNITED NATIONS ESCWA (2015), ‘ESCWA in Brief’, <http://www.escwa.un.org/about/main.asp> (21.01.2015).

WAGNER Richard E. (1980), ‘Boom and Bust: The Political Economy of Economic Disorder’, **The Journal of Libertarian Studies**, Vol. 4, No. 1.

WALLER Christopher J. (2011), ‘Independence + Accountability: Why the Fed Is a Well-Designed Central Bank’, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol.93 No 5, pp. 293-301.

WALLER Christopher J. (1995), ‘Performance Contracts for Central Bankers’, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, No September/October.

WALSH Carl E. (1995a), 'Central Bank Independence and the Short-Run Output-Inflation Trade-off in the European Community', **FRBSF Economic Letter**, Federal Reserve Bank of San Francisco, Issue Sep22.

WALSH Carl E. (1995b), 'Optimal Contracts for Central Bankers', **American Economic Review**, American Economic Association, Vol. 85, No. 1, pp. 150-67.

WEYMARK Diana N. (2007), 'Inflation, Government Transfers, and Optimal Central Bank Independence', **European Economic Review**, Vol. 51, pp. 297–315.

WILLIAMSON John. (1993), Democracy and the 'Washington Consensus', **World Development**, Vol. 21, No, 8, pp.1329-1336

YELDAN Erinc (2006), 'Neoliberal Global Remedies: From Speculative-Led Growth to IMF- Led Crisis in Turkey', **Review of Radical Political Economics**, Vol. 38, No. 2, pp. 193-213.



ÖZGEÇMİŞ			
Adı, Soyadı	Sevginaz		Işık
Doğum Yeri ve Yılı	Kırcalı		1988
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce		
ve Düzeyi	İyi		
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme Yılı		Kurum Adı
Lise	2002	2006	Kestel Hasan Coşkun Süper Lisesi
Lisans	2006	2011	Orta Doğu Teknik Üniversitesi
Yüksek Lisans	2012	2015	Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora			
Çalıştığı Kurum (lar)	Başlama - Ayrılma Yılı		Çalışılan Kurumun Adı
1.	2013	-	Uludağ Üniversitesi
2.			
3.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar	Ekonometrik Araştırmalar Derneği		
Katıldığı Proje ve Toplantılar	17 th International Academic Conference (Vienna, 2015)		
Yayımlar:	Bakır H. - Sevginaz IŞIK ve Görkem BAHTİYAR (2015), 'Which Way to Go? The Effects of The Great Recession on Economic Thought', 17 th International Academic Conference, Vienna, Austria, 21-24 June.		
Diğer:			
İletişim (e-posta):	isevginaz@gmail.com		
		Tarih İmza Adı Soyadı	

ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

TEZ ÇOĞALTMA VE ELEKTRONİK YAYIMLAMA İZİN FORMU

Yazar Adı Soyadı	Sevginaz IŞIK
Tez Adı	Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği
Enstitü	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İktisat Politikası
Tez Türü	Yüksek Lisans
Tez Danışman(lar)ı	Prof. Dr. Feridun YILMAZ
Çoğaltma (Fotokopi Çekim) izni	<input checked="" type="checkbox"/> Tezimden fotokopi çekilmesine izin veriyorum <input checked="" type="checkbox"/> Tezimin sadece içindekiler, özet, kaynakça ve içeriğinin % 10 bölümünün fotokopi çekilmesine izin veriyorum <input type="checkbox"/> Tezimden fotokopi çekilmesine izin vermiyorum
Yayımlama izni	<input checked="" type="checkbox"/> Tezimin elektronik ortamda yayımlanmasına izin Veriyorum

Hazırlamış olduğum tezimin belirttiğim hususlar dikkate alınarak, fikri mülkiyet haklarım saklı kalmak üzere Uludağ Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Daire Başkanlığı tarafından hizmete sunulmasına izin verdiğimi beyan ederim.

Tarih :

İmza :